

재정건전화를 위한 국가채무 관리방안

2003. 12.

박형수 · 박기백

 한국조세연구원

서 언

외환위기 이후 재정적자가 크게 늘어나면서 국가채무관리의 필요성이 크게 높아졌다. 비록 최근에는 재정수지가 개선되고 있지만 공적자금 상환 이외에 향후 경제성장을 둔화·국제조세 경쟁 등으로 재정수입은 크게 늘어날 수 없는 여건에서 급속한 고령화 사회 진입에 따른 복지 및 건강관련 재정지출 증가, 동북아 중심국가 건설 등 중장기 신성장 동력 발굴 및 지원 재원·남북경협자금과 같은 통일비용 등 각종 재정지출 증대로 인해 향후 재정적자가 발생할 가능성이 커 국가채무가 지속적으로 늘어날 전망이다. 이와 같은 점을 인식하여 본 보고서에서는 관리하여야 할 국가채무의 범위, 국가채무 관리의 필요성, 국가채무관리제도의 개선방안에 대해 심도 있는 연구를 수행하였다.

우선 본 보고서에서는 그동안 첨예한 논란을 불러 일으켰던 국가채무의 개념 및 포괄범위 문제에 대해 국제적 기준 및 국내여건을 감안한 해결책을 제시하고 있다. 통화정책 당국이 통화량을 M1, M2, M3, 총유동성과 같은 다양한 지표로 측정하여 관리하는 것과 같이 국가채무도 채무의 성격 및 채무부담 기관에 따라 구분하여 관리하여야 한다는 주장이 눈에 띈다. 또한 재정학계에서도 논란이 되고 있는 국가채무가 경제에 어떤 영향을 줄 수 있는지에 대해서도 이론적 서베이와 함께 다양한 경로에 대한 실증적 분석결과를 제시함으로써 정부가 국가채무를 체계적으로 관리하여야 하는 경제학적 논리를 제공해 주고 있다. 마지막으로 저자들은 외국사례 등을 분석하여 우리나라 국가채무의 제도적 개선방안을 제시하고 있는데 향후 정책당국에서 관심을 가지고 경청할 만한 내용이다.

본 보고서는 본 연구원의 박형수 박사와 박기백 박사가 집필하였다.

저자들은 본 보고서의 초고에 대해 유익한 의견을 준 본원의 김정훈 박사와 최준욱 박사 그리고 익명의 두 논평자에게 진심으로 감사하고 있다. 또한 연구에 필요한 자료의 수집과 정리에 수고한 이정미 주임연구원, 이주희 연구원과 원고정리 및 교정을 맡아준 장정순·홍유남 연구조원, 출판담당자에게도 고마운 마음을 전하고 있다.

끝으로 본 보고서의 내용은 저자의 개인적인 의견이며 본 연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2003년 12월

韓國租稅研究院

院長 宋 大 熙

요약 및 정책시사점

정부 기준에 따른 중앙정부 채무 추이를 보면 GDP 대비 채무의 비중이 1976년 21.5%에서 1996년 8.8%까지 낮아졌으나 2001년에는 20.8%, 2002년에는 21.5%로 증가하였다. 지급보증을 포함하면 채무의 GDP 대비 비중이 1976년 24.5%에서 1996년 10.6%까지 낮아졌으나 2002년에는 38.9%로 급증하였다. 반면 중앙정부의 채권도 빠르게 증가하여 2001년말 현재 GDP 대비 28.5%이며 금액으로는 155.3조원에 달하고 있다. 정부의 채무보다 채권이 많은 현상은 1990년 들어 나타나기 시작하였는데 그 이유는 정부의 용자가 많았기 때문이다.

국민계정을 기준으로 작성한 통계자료에 따르면 정부자산의 GDP 대비 비율은 1976년에 31.8%에서 1979년 18.3%까지 감소했다가 이후 지속적으로 증가해서 2002년에는 56.3%가 되었다. 반면에 정부부채는 1976년 21.8%에서 1994년에 5.5%까지 감소했다가 2002년에 19.2%로 증가한 것으로 나타난다. G7 국가의 GDP 대비 부채의 평균 비율은 2001년말 기준 82.9%이며 OECD 회원국 전체 평균은 73.5%으로 나타나고 있다. 비록 채무에 대한 규정이 달라 직접적인 비교는 어렵지만 우리나라의 부채는 선진국보다 낮은 상태로 판단된다.

우리나라의 재정안정성을 검증하기 위하여 실증분석을 시도하였다. Hakkio & Rush(1991)처럼 세입과 세출간의 공적분 관계, Ahmed & Rogers(1995)처럼 세입과 이자지급 제외 세출 및 이자지급의 공적분 관계를 살펴보았다. 첫 번째 추정 결과를 보면 이자를 포함한 전체 지출의 계수가 0.931로 예상한 수치인 1에 가깝게

나타났지만 잔차(residual)가 안정적이지 않아 공적분 관계를 확정할 수가 없다. 두 번째 추정 계수를 보면 이자를 제외한 지출만이 유의한 것으로 나타나고 있으며 계수도 0.958로 예상한 수치인 1에 가깝다. 그러나 이자지급에 대한 계수는 유의하지 않은 것으로 나타나고 있으며 예상한 수치인 1과도 커다란 차이를 보이고 있다. 또한 첫 번째 추정과 마찬가지로 잔차가 안정적이지 않은 것으로 나타나고 있다. Bohn(1998)은 일시적인 정부 지출의 증가나 경기변동이 기초재정수지에 미치는 영향을 조정하였다. 이와 같은 방법에 따라 추정한 결과를 보면 정부부채가 커지는 경우 기초재정수지가 개선되는 것으로 나타나고 있지만 유의성은 높지 않은 것으로 나타나 Bohn의 방식에 따라 우리나라의 재정 안정성을 따져보는 데는 문제가 있음을 보여준다. 이러한 원인은 우리나라가 세입 이내의 세출이라는 재정운영 방식을 사용하여 정부부채의 조정보다는 재정수지의 균형에 더 중점을 두었기 때문으로 판단된다.

부채의 개념으로는 '일반정부가 정부 이외(민간·해외)에 상환해야 하는 금전적인 지급의무로 확정된 경우'로 하는 것이 적당한 것으로 보인다. 부채의 범위는 제도단위를 기준으로 하여야 하지만 제도단위로 전환하는 데 시간이 소요된다는 점을 감안하여 당분간은 통합재정의 범위를 조정하여 채무를 관리하는 것이 바람직하다. 또한 채무 관련 논쟁의 핵심이 채무를 구분하지 않는 데 있으므로 채무를 성격에 따라 확정 채무, 잠재 채무, 기타로 구분하여 관리하는 것도 필요하다.

재정적자가 경제에 미치는 영향은 경제이론에 따라 다르다. 그러나 일반적인 견해는 단기적으로는 Keynesian의 이론처럼 재정적자가 GDP를 증대시키지만 장기적으로는 고전학과 모형을 따라 자본을 감축시켜 GDP가 감소된다는 것이다. 특히 국가채무의 규모가 지나치게 커질 경우 재정당국이나 민간 경제주체들의 행태가 변화하여 경제성장에 미칠 수 있는 부정적인 영향이 커질 수 있는데 구

축효과, 기초적 재정수지 개선 등의 경로로 구분하여 실증분석한 결과 국가채무의 증가가 대체로 실질금리를 상승시키고 투자를 감소시키는 것으로, 재정수입을 증대시키고 지출을 억제하는 것으로 나타났으며, 이외에도 늘어난 국채를 소화하는 과정에서 발생할 수 있는 부정적인 영향들을 감안할 때 지나친 국가채무의 누적은 경제 성장을 저해한다는 결론을 내릴 수 있었다.

한 걸음 더 나아가 적정 부채 또는 최적 부채 규모를 판단하는 기준으로 경기변동의 축소, 저축의 조정, 조세평준화 등을 들 수 있다. 그러나 이러한 기준들은 적정부채에 대한 현실적인 기준을 제시하지 않는다. 따라서 최적부채는 기본적으로 부채의 장점을 최대화하면서 단점을 최소화하는 것이라고 할 수 있다. 정부부채의 핵심적 이득은 금융시장의 발달이며 국채 발행의 손실 중 가장 중요한 것은 민간투자의 위축이다. 따라서 이득과 손실의 크기를 비교하여 적정 부채 수준을 결정하여야 할 것이다. 이를 위한 부채관리의 기준은 단기적으로 거시경제의 안정성을 해칠 수 있거나, 장기적으로 재정의 유지가능성(sustainability)을 위협할 과도한 재정적자나 부채를 회피하는 것이다. 중기적으로 기초재정수지가 균형을 이루도록 하고 상환성 부채 수준을 기준으로 관리하는 것이 필요하다.

한편, 외환위기 이후 급속히 증가하고 있으며 향후에도 지속적으로 늘어날 것으로 전망되는 국가채무를 효과적으로 관리하기 위해서는 범정부적인 차원에서의 국가채무관리제도 및 조직정비 등의 대응이 필요하다. 급격한 국가채무 증대가 재정에 대한 불안감을 증폭시키는 한편, 국가채무에 대한 불필요한 논쟁만을 야기한다는 점을 감안할 때 보다 적극적인 국가채무 관리를 위한 제도개선이 시급한 실정이다. 우선 현재 우리나라는 국가채무관련 법령이 산재해 있으며 국가채무의 개념 및 포괄범위도 불명확한 상태이므로 국가채무관리를 위한 법률을 제정할 필요가 있다. 또한 국가채무를 적절히 관리할 조직이나 체계도 확립되지 않은 상태이므로 국가채

무 전망 및 국가채무관리 계획의 수립, 국가채무관리 조직의 정비 등 조직적·체계적인 국가채무관리 방안을 조속히 마련할 필요도 있다.

목 차

I. 서론	17
II. 국가채무의 개념 및 현황	22
1. 국가채무의 개념	22
가. 국제 기준	22
나. 국내 기준	24
다. 기준의 의미	25
2. 측정상의 문제	28
가. 경제변수의 영향 조정	28
나. 자산, 가치 평가의 문제	30
3. 채무 현황 및 국제비교	31
가. 채무 추이	31
나. 유형별 채무	35
다. 국제비교	43
4. 안정성 검정	46
가. 기본 모형	46
나. 단순 공적분	48
다. Bohn's Test	51
5. 결론	55
가. 기본 방향	55
나. 주요부문 검토	57
다. 국가채무의 범위	64
라. 채무 분류 및 통계	65

III. 국가채무의 경제적 영향	67
1. 이론적 논의	67
가. 전통적 견해와 리카르도 대등정리	68
나. 기존의 실증분석	72
2. 국가채무가 국민경제에 미치는 영향	74
가. 5가지 가능한 경로	74
나. 국가채무와 경제성장 간의 직접적인 관계	78
다. 경로 ① 구축(crowding-out) 효과	82
라. 경로 ② 기초적 재정수지 개선	94
마. 경로 ③ 국채보유에 대한 세제상 혜택	100
바. 경로 ④ 국채의 강제소화	102
사. 경로 ⑤ 국채의 만기구조 단기화	109
3. 최적부채 및 국채시장	114
가. 최적 부채	115
나. 국채시장 활성화 효과	117
4. 결론	120
IV. 국가채무관리 개선방안	124
1. 우리나라의 국가채무관리 현황	124
가. 채무의 발생 등에 대한 관리	124
나. 국가채무관리 조직	126
2. 외국의 국가채무관리	127
가. IMF / World Bank의 국가채무관리 지침	127
나. 호주	129
다. 영국	131
라. 프랑스	133
마. 미국	135
3. 국가채무관리 개선방안	135

가. 법령 제정 및 기존법령 정비	136
나. 국가채무관리위원회 설치	137
다. 국가채무관리 계획	138
라. 국가채무 안정화를 위한 제도개선	139
마. 국가채무관리 조직의 정비	141
바. 국가채무 현황 및 관리상황에 대한 정보공개	142
참고문헌	144
<부록 I> IMF의 부채관련 회계처리 규정	10
<부록 II> 외국의 국가채무 감축 사례	14
<부록 III> 정부투자 및 출자기관 자료	12
<부록 IV> IMF / World Bank의 국가채무관리 지침	180

표 목 차

<표 II- 1> 국가채무 현황	3
<표 II- 2> 일반정부 자산과 부채의 구성	3
<표 II- 3> 국채의 종류	6
<표 II- 4> 주요 국채(잔액 기준)	7
<표 II- 5> 정부보증채무 세부내역	8
<표 II- 6> 주요 공채(2002년 말 기준)	9
<표 II- 7> 주요 특수채 발행 현황	4
<표 II- 8> 정부투자/출자기관 변동 상황	4
<표 II- 9> 정부투자기관 상황	4
<표 II-10> 사용변수에 대한 단위근(Unit Root) 검정치	9
<표 II-11> 재정안정성 검정	6
<표 II-12> 추정결과 (기초재정수지)	5
<표 II-13> 외평채권 추이(잔액 기준)	7
<표 II-14> 채무 분류	6
<표 III- 1> 부채 감소시 GDP 증가 (정부 순부채가 0인 경우)	7
<표 III- 2> 국가채무와 경제성장의 관계	8
<표 III- 3> 국가채무와 실질금리의 관계	8
<표 III- 4> 국가채무와 투자의 관계	9
<표 III- 5> 국가채무와 재정변수의 관계	9
<표 III- 6> EU국가들의 채권이자소득에 대한 과세체계	11
<표 III- 7> 국고채 기관별 예탁잔액(2003년 9월말 기준)	104
<표 III- 8> 국민연금기금의 연도별 기금투자 추이	104
<표 III- 9> EU국가들의 시장소화 국채 비중	15

<표 III-10> 2003회계연도 일본 국채발행 계획	IV
<표 III-11> 미국 국채의 시장소화 비중(2003년 9월말 현재)	109
<표 III-12> 국고채 만기별 발행추이	III
<표 III-13> EU국가들의 중단기 국채 비중	III
<표 III-14> 만기별 일본국채 잔액	12
<표 III-15> 2003 회계연도 만기별 일본 국채발행 계획	13
<표 III-16> 미국국채의 만기 구조	14
<표 III-17> 각국의 국내 부채시장의 구성비율(2000. 10.)	119
<표 IV- 1> AOFM의 부서별 임무	131

<부표 III- 1> 정부투자기관 연도별 변동	12
<부표 III- 2> 정부출자현황	13
<부표 III- 3> 한국조폐공사 재무지표의 추이	14
<부표 III- 4> 농수산물유통공사 재무지표의 추이	14
<부표 III- 5> 농업기반공사재무지표의 추이	15
<부표 III- 6> 대한석탄공사 재무지표의 추이	15
<부표 III- 7> 대한광업진흥공사 재무지표의 추이	16
<부표 III- 8> 대한석유공사 재무지표의 추이	16
<부표 III- 9> 무역투자진흥공사 재무지표의 추이	17
<부표 III-10> 대한주택공사 재무지표의 추이	17
<부표 III-11> 한국도로공사 재무지표의 추이	18
<부표 III-12> 한국수자원공사 재무지표의 추이	18
<부표 III-13> 한국토지공사 재무지표의 추이	19
<부표 III-14> 한국관광공사 재무지표의 추이	19
<부표 III-15> 한국전력공사 재무지표의 추이	10
<부표 III-16> 한국산업은행재무지표의 추이	10
<부표 III-17> 한국수출입은행 재무지표의 추이	11
<부표 III-18> 제일은행재무지표의 추이	11

<부표 III-19> 한국자산관리공사재무지표의 추이	12
<부표 III-20> 한국투자신탁증권재무지표의 추이	12
<부표 III-21> 대한매일신보 재무지표의 추이	13
<부표 III-22> 대한투자신탁증권재무지표의 추이	13
<부표 III-23> 한국방송공사 재무지표의 추이	14
<부표 III-24> 대한송유관공사 재무지표의 추이	14
<부표 III-25> 한국지역난방공사 재무지표의 추이	15
<부표 III-26> 한국감정원 재무지표의 추이	15
<부표 III-27> 인천국제공항공사 재무지표의 추이	16
<부표 III-28> 한국공항공사 재무지표의 추이	16
<부표 III-29> 한국교육방송공사 재무지표의 추이	17
<부표 III-30> 중소기업은행 재무지표의 추이	17
<부표 III-31> 국민은행 재무지표의 추이	18
<부표 III-32> 한국전기통신공사 재무지표의 추이	18
<부표 III-33> 한국가스공사 재무지표의 추이	19

그림차례

[그림 II- 1] 우리나라 통합재정의 범위	25
[그림 II- 2] 중앙정부 채무와 지급보증 추이	31
[그림 II- 3] 중앙정부 채권 및 순채권	32
[그림 II- 4] 일반정부 자산과 부채	34
[그림 II- 5] 일반정부 총금융부채(GDP 대비 비율)	44
[그림 II- 6] 일반정부 순금융부채(GDP 대비 비율)	45
[그림 II- 7] 중앙정부의 총 부채비율(IMF 기준, GDP 대비)	46
[그림 II- 8] 기초재정수지와 국가채무(GDP 대비 비율)	53

[그림 II- 9] 추세치와 실제치	54
[그림 II-10] 국가채무 범위	66
[그림 III- 1] 재정적자·부채증가의 영향	68
[그림 III- 2] 국가채무의 증가가 경제성장에 미치는 경로	75
[그림 III- 3] 국가채무 추이	79
[그림 III- 4] 국가채무와 경제성장의 관계	80
[그림 III- 5] 국가채무와 실질금리의 관계	85
[그림 III- 6] 국가채무와 투자의 관계	90
[그림 III- 7] 국가채무와 재정변수의 관계 : 우리나라	97
[그림 III- 8] 일본 국채의 기관별 보유 현황 (2003년 3월말 기준, %)	106
[그림 III- 9] 10년만기 일본국채 인수 추이	107
[그림 III-10] 국가채무관리의 기준	122
[그림 IV- 1] 중앙정부 재정수지 및 채무증감 추이 비교	141
[부도 II- 1] 미국의 재정수지와 총부채 추이 (GDP대비 비율)	156
[부도 II- 2] 뉴질랜드 재정수지와 총부채 추이 (GDP대비 비율)	157
[부도 II- 3] 캐나다의 재정수지와 총부채 추이 (GDP대비 비율)	159
[부도 II- 4] 일본의 정부공채 발행액 및 잔고	161
[부도 II- 5] 일본정부의 재정 안정화 계획	161

I. 서론

정부는 재정지출의 재원이 부족할 경우 국채를 발행하거나 민간부문 또는 해외에서 차입하고 있다. 이렇게 국채발행이나 차입을 통해 재정적자를 보전하는 것은 조세 평준화(tax smoothing)를 통해 조세의 경제적 왜곡을 감소시킬 수 있으며, 국채발행은 무위험 금융상품을 공급함으로써 금융시장을 심화(deepening)시키고 다양한 만기의 국채발행 등을 통해 채권시장의 발전을 촉진시키는 역할을 하기도 한다. 그러나 이러한 과정에서 누적되는 국가채무(public debt)의 규모가 지나치게 커질 경우에는 앞에서 언급한 장점을 누릴 수 없으며 오히려 대규모 국채발행에 의한 금리상승으로 민간투자의 구축(crowding-out effect), 정부의 이자지출 증가로 인한 재정의 경기대응기능 약화, 국민경제의 대외신인도 하락 등 부작용만 초래하게 된다. 따라서 국가채무 규모를 적정수준 이하로 유지하여야 할 필요성이 대두되는 것이다.

우리나라의 경우 외환위기를 극복하는 과정에서 재정적자의 누적, 금융구조조정 지원 등으로 인해 최근까지 국가채무 및 국가보증채무가 크게 증가하고 있다. 정부발표 통계에 의하면 2002년말 현재 국가채무 및 국가보증채무 규모는 각각 133.6조원 및 102.5조원으로 명목 GDP 대비 22.4% 및 17.2%에 달한다. 국가채무의 대부분을 차지하고 있는 중앙정부 채무의 경우에는 1970년말 명목GDP 대비 22.9%(0.3조원)에서 1996년말 8.8%(36.8조원)까지 낮아졌으나 이후 지속적으로 늘어나 2002년말에는 21.2%(121.6조원)에 달하였다¹⁾. 한편, 1996년말 7.6조원(경상GDP 대비 1.8%)에 불과하던 국가보증채무는 외환위기

1) 반면, 지방정부 채무는 1996년말 12.9조원에서 2002년말 현재 19.5조원으로 소폭 증가에 그쳤다.

이후 공적자금 조성을 위한 예금보험공사채 및 자산관리공사채의 발행에 대한 지급보증으로 급속히 증가하여 2002년말 현재 102.5조원(17.2%)에 이르고 있다.

특히 금융구조조정을 위해 투입된 공적자금 161조원(2003년 9월말 기준) 중에서 약 69조원 정도는 향후에도 회수되지 못할 것으로 추정되고 있는데²⁾, 2002년에 마련되어 2003년부터 시행중에 있는 정부의 공적자금 상환대책에 따르면 총손실액 중에서 49조원을 재정이 부담하기로 하였으므로 당분간은 국가채무 규모가 계속 증가할 수밖에 없을 것으로 보인다³⁾. 또한 공공자금관리기금은 최근 대규모 흑자를 보이고 있는 국민연금기금으로부터의 여유자금 의무예탁이 2001년부터 폐지됨에 따라 국제발행을 통해 자금을 조달하고 있어 국가채무 증가요인이 되고 있다.

중장기적으로는 경제성장률 둔화·국제조세경쟁 등으로 세입은 크게 늘어날 수 없는 여건에서, 급속한 고령화 사회 진입에 따른 복지 및 건강관련 지출 증가, 동북아 경제중심국가 건설, 신성장 동력 발굴 및 지원, 남북경협자금과 같은 통일비용 등 각종 재정지출 증대로 인해 향후 재정적자가 발생할 가능성이 커 국가채무가 지속적으로 늘어날 수 있다.

물론 현재의 우리나라 국가채무 규모를 주요 선진국들과 비교해 보면 아직은 작은 편이기는 하지만 외환위기 이후 국가채무 증가속도가 빠르고 GDP 대비 채무비율도 조만간 안정화되기는 힘들 것으로 보이는 문제점이 있다. 우리나라의 경우 국가채무 및 관리에 대한 사항이

2) 한국조세연구원·한국금융연구원(2002) 참조

3) 2003년 1월, 한국은행은 보고서(2002)를 통해 향후 우리경제의 실질 경제성장률을 5%, 재정적자/경상GDP 비율은 2000~2001년 평균인 -1.3%로 가정하여 계산할 경우, 공적자금 손실 중 정부부담 49조원으로 인해 증가하는 국가채무/경상GDP 비율(2001년말 기준 22%→31.4%)이 다시 2000년말 수준으로 회복되는 데는 50년 이상 소요될 것으로 추정한 바 있다.

예산회계법, 지방재정법, 공공자금관리기금법, 국채법 등 여러 법률에 산재되어 있는 반면, 국가채무에 대한 개념 정의도 명확하지 않은 실정이다. 현재 정부에서는 중앙정부와 지방정부의 확정채무만을 대상으로 국가채무 규모를 계산하고 있다. 국가채무의 범위를 공공부문으로 보고 있는 통합재정 기준과도 일치하지 않으며, 국가채무 계산의 국제적 기준(global standard)으로 볼 수 있는 국민계정을 기준으로 하고 있는 IMF와 OECD와도 차이가 있다.

한편, 이렇게 경제위기 극복과정에서 국가채무가 급속히 증가하자 그 규모 및 적정성에 대한 첨예한 논쟁이 촉발되기도 하였다. 지난 2000년 16대 총선을 앞두고 야당에서는 보증채무, 통안증권 등 한국은행 채무, 연금의 잠재채무, 정부 투자 및 출자기관 채무, 지방공기업 채무, 기타 부채(정부출연기관 부채 등)를 포괄하여 국가채무가 약 400조원에서 1,000조원에 이른다고 주장한 바 있다. 물론 국제적 기준에 보다 가깝다는 점에서는 정부의 주장이 맞겠지만, 정도의 차이는 있으나 항목에 따라서는 재정이 일정 정도는 부담할 수밖에 없어 정부의 체계적인 관리가 필요한 채무라는 관점에서 보면 야당의 주장에도 일부 타당성이 있어 보인다. 따라서 국제적 기준에 부합하면서도 우리나라 국가재정 현실에 부합하는 합리적인 기준을 만들어 국가채무 통계를 작성할 필요가 있으며, 이를 기준으로 국민에게 국가채무에 대한 정확한 실상을 제공함으로써 국가채무와 관련된 불필요한 논쟁을 종식시켜야 할 것이다⁴⁾.

한편, 정부가 수입과 지출의 차액을 보전하기 위하여 민간부문, 때로는 해외부문에서 자금을 조달함으로써 발생하는 국가채무는 구축효과 이외에 경제주체들의 경제행위에도 다양하게 영향을 미친다. 우선

4) IMF, World Bank와 같은 국제기구에서도 국가채무 잔액 및 그 구성, 만기구조 및 이자구조 등에 대해 정기적으로 국민들에게 공표하여 국가채무관리의 투명성과 책임성을 제고시키도록 권고하고 있다. 자세한 내용에 대해서는 <부록 IV>를 참조하라.

정부부문의 재정운용에 영향을 미칠 수 있다. 예를 들면, 정부는 채무에 대한 이자를 우선적으로 지급해야 하므로 여타 재정지출이 줄어들 수 있다. 또 이자지급 부담 감소나 국가채무 감축을 위해 정부가 조세 수입을 증대시키거나 재정지출을 삭감시킬 경우에는 민간부문의 소비나 투자 지출에 영향을 줄 수도 있다. 또 다른 영향으로는 국채보유에 따른 투자자에 대한 자산효과를 들 수 있다. 국채 등의 공급으로 인한 채권자의 자산구성 변화는 채권자의 자산구성뿐만 아니라 소비와 저축행태, 나아가 기업의 자금조달 행태에까지 영향을 미치게 된다. 국채의 공급은 금융시장의 효율성에 영향을 미치기도 한다. 따라서 국가채무 증가가 국민경제에 미칠 수 있는 영향을 체계적으로 살펴보는 것도 필요하다.

마지막으로 현재 우리나라의 국가채무 관리상황을 살펴보면 국가채무의 발생한도 관리, 채무현황 보고 등 기본적인 국가채무관리 업무만 수행되고 있을 뿐 국가채무를 안정화시키기 위한 적극적인 채무관리 계획 수립은 물론 관리체계마저도 갖추고 있지 못한 실정이다. 외환위기 이전까지는 국가채무의 규모가 미미하고 명목GDP 대비 비율이 하락하고 있어 적극적인 관리의 필요성이 작았다고 볼 수 있겠으나, 1998년 이후 상황이 크게 변화하였음에도 불구하고 국가채무관리 법령 정비 및 관리체계 구축 등이 지연되고 있는 것이다⁵⁾. 특히 최근에는 재정수지가 대폭 개선되었음에도 불구하고 금융성 채무로 인해 국가채무는 계속 증가하는 이상현상이 발생하고 있어 재정건전화를 위한 노력 이외에 적극적이고 체계적인 국가채무관리의 필요성이 더욱

5) 2001년 정부와 여야는 재정건전화를 위한 특별조치법(가칭) 제정을 추진한 바 있으나 야당과의 국가채무 규모 논쟁으로 실패한 바 있다. 당시 특별법의 주요 내용으로는 국가채무관리위원회의 구성, 세계잉여금 발생 시 국가채무 상황에 우선 사용, 추경예산 편성요건의 엄격화 등을 들 수 있다. 보다 자세한 내용은 박기백(1999)의 「재정 건전화를 위한 특별조치법(가칭) 제정」을 위한 한국조세연구원 공청회(1999년 11월 5일) 자료를 참조하라.

증대되고 있다. 국가채무 안정화 방안이나 제도개선 등에 대한 향후 재정운영의 방향 정립이 필요하다.

따라서 본 연구에서는 국가채무의 개념, 포괄범위 및 현황(제Ⅱ장), 국가채무가 경제성장률 등 국민경제에 미치는 영향(제Ⅲ장), 외국의 국가채무관리 제도 및 사례 등을 차례로 살펴본 후 우리 경제 및 재정 현실에 부합하는 국가채무관리 개선방안을 제시(제Ⅳ장)해 보고자 한다. 마지막 제Ⅴ장은 본 연구의 결론이다.

II. 국가채무의 개념 및 현황

1. 국가채무의 개념

과거에는 정부예산이 재정통계의 중심이었다. 그러나 정부예산은 기본적으로 균형을 이루고 있으며, 사실상 정부의 재정활동이라고 할 수 있는 기금 등이 제외되는 문제가 있었다. 이에 따라 공공부분의 재정활동 규모와 그에 따른 국민경제적 영향을 분석하고, 재정의 건전성을 파악하기 위하여 통합재정이라는 개념이 도입되었고 국가채무도 이를 기준으로 계산하게 되었다. 그러나 통합재정의 기본개념이 국민계정과 거의 유사하며, 국민계정이 공공부분뿐만 아니라 국가의 전반적인 경제활동을 분석·파악하기 위한 도구이므로 정부부문의 활동을 국가경제의 관점에서 파악하기 위하여 국민계정의 기준을 적용하는 방향으로 가고 있다. 이에 따라 국가채무를 파악하는 기준도 국민계정 중심으로 변동하고 있다.

가. 국제 기준

1) IMF

먼저 국가채무에 대한 IMF의 기준을 살펴보자. 1986년도 정부재정 통계편람(GFS)에 따르면 국가채무의 개념은 정부(통합재정 일반정부 기준)가 정부 이외(민간, 해외)에 진 채무의 총계이다⁶⁾. 여기에서 정

6) The outstanding stock of recognized liabilities of the government to the rest of the economy and the world generated by government

부 내부 거래, 정부간 거래, 화폐발행 및 금융당국의 부채, 휴면 또는 거부된 부채, 지급이 확정되지 않은 유동부채(우발채무)는 제외된다. 우발채무의 경우 부채는 아니지만 기록하도록 권고하고 있으며 여기에는 정부(공공부문)의 명시적 보증과 사회보장제도 채무의 현재가치가 포함된다.

그러나 2001년도 편람에 따르면 국가채무를 국민계정처럼 제도단위를 기준으로 계산하도록 권고하고 있다. 여기서 '제도단위'란 자신의 명의로 자산을 소유하고 부채를 부담하며 경제활동 및 거래활동을 수행하는 경제적 실체를 의미한다. 그리고 기업적 활동을 수행하는 공기업은 정부가 아닌 기업으로 판단하므로 일반정부의 범위에는 포함되지 않는다. 그리고 대차대조표상의 부채 항목에 해당하는 것을 부채로 계산하므로 부채는 금융자산의 반대 개념이 된다.

다음으로 논란이 되고 있는 연금채무에 대한 규정을 살펴보자. IMF의 GFS에 따르면 공무원 및 군인연금처럼 정부가 고용주인 사회보험제도와 국민연금처럼 일반 국민을 대상으로 하는 사회보험제도는 다르게 취급하고 있다. 정부가 고용주인 연금의 경우 수입 중 보험료는 그에 상응하는 부채 증가로 간주한다. 반면 연금 지급은 반대로 비용이 아닌 부채의 감소로 계상한다. 그러나 일반국민을 대상으로 하는 연금의 경우에는 보험료는 수입으로, 연금급여는 지출로 계상하지만 부채로 판단하지는 않는다.

operations in the past and scheduled to be extinguished by government operations in the future or to continue as perpetual. This exclude intragovernmental or intergovernmental debt of the subsector or sector of government being measured, currency issues and other monetary authorities debt, dormant or repudiated debt not being serviced, and any floating debt of unpaid obligations.

2) OECD

OECD도 IMF처럼 국민계정의 일반정부를 기준으로 부채를 계산하도록 하고 있으므로 국민계정(SNA93)의 일반정부에 속하는 조직(institution)의 부채 및 기타 채무가 국가채무가 된다. 또한 금융채무만을 부채로 계산하며 순부채의 경우 금융자산을 차감한다. 금융자산에는 현금, 예금, 민간에 대한 융자, 민간이나 공기업에 대한 투자 및 지분, 외환보유액이 포함된다.

OECD의 국민계정에 따른 연금채무 판단 기준을 보면 자립형 적립식 연금(autonomous funded pension plan)은 일반정부에서 제외하고 있다. 비자립형 연금은 일반정부에 포함되어야 하지만 적립 부문(funded component)만 부채로 계산하고 있다. 별도의 기금을 설치하지 않거나 적립금을 축적하지 않는 비적립 연금 채무는 비망항목으로 표시하도록 하고 있다.

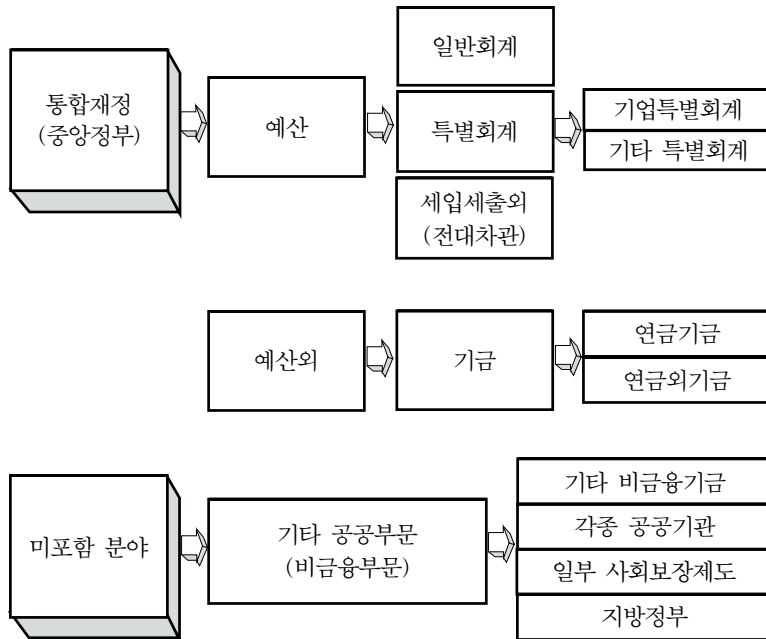
나. 국내 기준

예산회계법 시행령(제23조 4항)에 따르면 국채, 차입금, 국고채무부담행위가 국가채무의 유형에 속한다. 반면 국가채무에 관한 계산서에서는 ‘중앙정부와 지방정부가 차입의 주체로서 원리금 상환의무를 부담하는 확정채무’라고 함으로써 일반정부의 확정채무만을 대상으로 하고 있다. 그러나 실제로는 예산회계법에 따라 중앙정부의 채무만을 계산하고 있다. 지방재정법(제105조)에서는 채무를 ‘금전의 지급을 목적으로 하는 지방자치단체의 의무’로 규정하고 있지만 구체적인 기준은 제시되지 않고 있다.

현재 중앙정부의 채무 통계에는 일반회계 및 특별회계의 국채, 차입금, 국고채무부담행위와 공공기금의 채권발행(국민주택, 외국환평형, 양곡증권정리 등)과 차입금 및 공공차관이 포함된다. 그러나 1999년

34개였던 공공기금이 2000년에는 41개로 늘어나는 등 공공기금의 범 위도 일관적이지 않은 상태다.

[그림 II-1] 우리나라 통합재정의 범위



자료 : 재정경제원, 『한국통합재정수지』.

다. 기준의 의미

그렇다면 국가채무에 대한 국제적 기준의 의미 또는 논리를 생각해 보자. 우선 국가채무는 세계 또는 민간에 대하여 이자 지급이나 채무 원금 상환이 요구되는 직접적인 채무 의무만 포함되고 있다. 이자지급이나 원금상환 의무가 없는 경우는 재정운용이나 경제에 아무런 영향을 미치지 않기 때문이다. 따라서 원금 상환의무는 없고 이자지급의

의무만 있는 채무나 이자지급의 의무는 없지만 원금상환의 의무가 있는 채무는 부채 통계에 포함된다. 반면 정부가 계약상으로 아무런 지급의무가 없는 채무는 제외되어야 한다.

정부부문이 아닌 공공기관(공기업 포함)의 부채는 제외된다. 이는 공공기관이 독립된 제도단위이므로 해당 채무의 직접적 당사자는 정부부문이 아닌 해당 기관이다. 그러나 해당 기관이 파산하거나 파산 위기에 있는 경우 불가피하게 정부가 채무를 인수하여야 할 가능성도 있다. 우리나라의 금융기관 구조조정이나 농가의 부채탕감처럼 공공부문이 아닌 민간의 부채를 사실상 정부가 인수하는 형태가 있을 수도 있다. 하지만 이는 가능성의 문제이므로 정부의 직접적인 부채가 아닌 채무를 국가채무로 계산하는 것은 곤란하다. 따라서 정부의 직접적 부채가 아니지만 정부가 인수할 가능성이 존재한다는 점에서 공공기관의 부채는 공식 국가채무가 아닌 참고자료의 형태가 바람직하다.

정부가 운영하는 금융기관의 부채도 제외되고 있다. 첫 번째 이유는 금융기관의 경우 재정활동이 아닌 금융활동으로 분류되기 때문이다. 화폐의 발행처럼 통화당국의 역할수행에서 발생하는 채무는 상환의무가 없는 경우도 있다. 더 중요한 문제는 우체국과 같은 금융기관의 경우 예금이 부채로 계산되기 때문이다. 즉, 부채가 (상환)자산의 증가를 동반하므로 부채 상환문제가 거의 발생하지 않는 경우도 있다. BIS 비율 등 자산 운용의 부적절성이 문제가 될 수는 있어도 예금 자체가 상환문제를 야기하지는 않는다. 또한 금융기관의 부채는 정부의 재정적자로 인한 부채와는 성격 및 효과가 다르다. 재정적자의 지속으로 인한 국가채무의 누적은 세금 인상이나 지출 감축을 요구하게 되고 이자율을 상승시키는 효과가 있는 반면 예금 증가로 인한 금융기관의 부채 증가는 그러한 요구나 효과를 발생시키지 않는다.

정부의 채무 보증은 국가채무 통계에서 제외된다. 이는 정부가 채무의 일차적인 상환의무자가 아니기 때문이다. 다만 일차적인 채무 상환 의무자가 의무를 이행하지 못하는 경우에는 자동적으로 정부가 채무

를 인수하게 된다. 따라서 채무 이행을 못할 경우 정부가 인수한다는 점에서 보면 공공기관의 채무와 유사하지만 법에 따라 자동적으로 채무를 인수한다는 점에서 보면 공공기관의 채무보다는 채무보증의 더 국가채무에 가깝다. 또한 금융구조조정채권처럼 보증채무 등 유동 채무가 재정운영에 중요한 시사점을 주는 경우도 있다. 따라서 보증채무는 메모항목이나 별도의 추가적인 표로 나타내는 것이 바람직하다.

다음으로 논란이 되고 있는 연금채무를 살펴보자. 우선 국민연금처럼 일반국민을 대상으로 하는 연금의 경우에는 연금의 부채를 국가채무로 판단하지는 않는다. 기초생활보장과 같은 사회부조와는 달리 사회보험은 일반적인 보험처럼 수지 균형체계를 목표로 하고 있다. 즉, 정부의 재정적 부담을 전제로 하고 있지 않다. 따라서 수지 균형에 구조적인 문제가 있어 해당 보험의 수지가 불안정해질 경우 정부가 해당 부채를 인수하는 것이 아니라 보험료율이나 지급액을 조정하여야 한다. 즉, 일반국민을 대상으로 하는 경우 사회보험 채무의 부담 주체가 사회보험 계약자이지 정부가 아니다. 해당 보험의 수지 조정을 위하여 정부의 재정적 지원이 있을 수 있지만 이 경우에도 일시적이거나 일정 부문만 정부가 부담하는 것이며 일반적인 국가채무처럼 전액을 정부가 부담하는 것은 아니다.

국민연금이 개인과 국가간의 계약이므로 계약을 바꿀 수 없고 계약에 따라 연금을 지급해야 하므로 보험업처럼 책임준비금이 국가채무라는 주장이 있을 수 있다. 그러나 미국 대법원의 판례에 따르면 사회보장기금에서의 가입자의 권리는 사적인 보험의 보험가입자의 권리와 다르다고 판결하고 있다. 즉, 사회보장기금은 정부와 수혜자간의 개별적인 계약이라는 측면이 있지만 '사회적인 계약'을 동시에 함유하므로 해당 기금은 법의 통제를 받으며 개별 수혜자가 아닌 사회전체의 이익을 위해 운영되어야 한다고 하고 있다. 즉, 계약의 변동에 따라 지급액의 변동이 가능하며 합법이라는 뜻이다. 따라서 보험업의 경우처럼 약관에 의해 당해 사업연도 종료일 기준으로 모든 보험계약이 해약될 경

우 지급해야 할 환급액을 의미하는 책임준비금을 국가채무로 볼 수 없다. 다시 말하면, 지급해야 할 금액을 정확히 알 수 없다. 또한 금융기관의 경우와 동일한 문제도 발생한다. 가입자가 증가하면 부채가 동시에 증가하는 문제가 발생한다. 따라서 수입보다 지출이 많아 발생하는 정부의 재정적자 및 부채와는 성격이 다르다.

정부가 사용자인 군인연금이나 공무원연금의 경우는 일반국민을 대상으로 하는 연금과는 성격이 다소 다르다. 정부가 고용주이며, 정부가 피고용자를 대상으로 운영하는 보험이므로 정부부문으로 볼 수 있다. 또한 국민연금의 경우 부채는 보험업의 책임준비금 성격이 강하지만 군인연금과 공무원 연금은 정부가 고용주이므로 해당 보험은 내부에 적립하는 퇴직급여충당금과 유사한 성격을 가지고 있다. 결과적으로 상환의무가 정부에 있으므로 국가채무로 보아야 한다. 즉, 일반국민을 대상으로 하는 연금은 민간의 보험처럼 볼 수 있는 반면 공공부문 종사자를 대상으로 하는 연금은 퇴직급여충당금처럼 볼 수 있는 것이다.

2. 측정상의 문제

가. 경제변수의 영향 조정

물가상승은 정부부채 상환과 이자지급에 영향을 준다. 정부부채를 B , 물가수준은 P 라고 하면 명목부채는 B , 실질부채는 B/P 가 된다. 그리고 물가상승률을 $\pi = \Delta P/P$ 라고 하면 실질 정부부채의 변화는 $\Delta(B/P) = \Delta B/P - \pi B/P - \pi \Delta B/P$ 가 된다. 즉, 물가가 상승하면 경상으로 확정되어 있는 기존 부채의 실질 이자지급액 및 상환액이 감소하므로 경상으로 표시된 부채보다 더 중요하다. 만약 민간의 화폐환상(money illusion)이 없다면 물가상승은 부(富)에 대한 과세 역할을

하므로 민간은 정부부채의 실질가치 하락을 정부부채의 조기 상환으로 보고 그에 맞게 소득이나 지출에는 변화가 없이 부(富) 수준을 조정하지만 화폐환상이 있다면 민간은 이와 다르게 반응할 수도 있다. 그러나 어느 경우가 맞는지에 대해서는 이론적으로나 실증적으로 분명히 밝혀지지 않고 있는 실정이다.

반대로 물가가 상승하면 정부의 금융자산 가치가 하락한다. 이러한 물가상승 문제를 해결하려면 구매력 기준 발생주의 회계(purchasing power accrual accounting) 개념을 사용하여야 한다는 주장도 존재한다. 즉, 모든 부채와 자산을 시장가치로 평가하고, 대차대조표의 수치는 구매력의 변화를 나타내는 지수를 사용하여 할인하자는 것이다.

그러나 GDP 대비 비율을 사용하면 부채를 경상으로 측정하는 문제가 축소되고 정부의 지불 능력을 나타낼 수 있다. 구매력 기준으로 부채 및 자산을 조정하는 것이 복잡하고, 추가적인 업무 부담을 야기하는 반면 실익이 크지 않으므로 물가상승이 심한 경우에 한하여 실질 부채를 보조지표로 사용하는 것이 바람직하다.

물가 이외에 이자율도 부채에 영향을 줄 수 있다. 이자율이 오르면 국채의 가치가 하락하고 반대의 경우에는 반대의 현상이 발생하기 때문이다. 국채를 되사는(buy-back) 경우를 고려하면 부채의 시장가치가 액면가치보다 중요할 수도 있다. 그러나 액면가나 시장가치가 유사한 흐름을 보이는 것이 일반적이므로 시장가치로 부채를 측정하는 것은 실익이 적다.

경기상황도 부채에 영향을 준다. 부채는 경기가 나빠지면 부채가 증가하고, 경기가 호전되면 감소하는 경향이 있다. 따라서 경기를 고려하지 않은 부채는 잘못된 정보를 제공할 가능성이 있다. 그러나 경기상황을 조절한 부채 또한 계산하기 어렵다는 약점이 있다. 예를 들면, 잠재성장 수준 등 기준이 되는 경제상황을 정확하게 알기 어렵다.

나. 자산, 가치 평가의 문제

국가채무는 정부가 상환할 의무가 있는 금액을 의미한다. 그러나 신규로 발행되는 채권은 할증 또는 할인된 가격으로 팔릴 수가 있다. 발행된 채권은 발행가격 이하나 액면가 이상으로 시장에서 유통될 수 있다. 게다가 대부분의 유가증권들의 액면가는 채권의 유효기간 동안 정부가 지급해야 할 의무가 있는 이자를 포함하지 않고 있다. 따라서 정부가 상환해야 할 금액을 정확히 나타내기가 쉽지 않다. 이는 시장가격과 액면가격의 차이로 인해 발생한다. 그러나 채권자의 자산을 평가하기보다는 주로 정부의 채무금액을 평가하는 것이 주된 목적이므로 만기일에 지급해야 하는 정부의 채무 상환금액은 액면가로 평가한다. 해외 통화로 표시되어 있는 차관은 환율을 고려하여야 하는 문제가 추가로 발생한다. 이때는 해당 일자의 시장 환율을 사용하여 결정한다.

정부는 민간에 대한 부채 이외의 채무와 자산을 보유하고 해당 자산이 수입을 창출하므로 기업의 대차대조표처럼 정부자산과 채무를 총괄적으로 고려하는 것이 필요하다는 주장도 존재한다. 수익을 창출하는 자산이 많은 경우에는 적은 경우보다 부채의 심각성이 적기 때문이다. 그러나 이러한 장점에도 불구하고 채무와 자산의 측정에 기술적 문제가 있는 부문이 존재한다. 예를 들면, 국방관련 물적 자원은 시장가격이 없다. 정부의 예금보험이나 지급보증 등은 우발채무로 측정이 곤란하다.

자본예산제도를 사용하여 정부 소비와 용자 및 투자를 구별하지는 주장도 존재한다. 국민계정에서 정부 투자와 소비를 다르게 취급하듯이 자본예산제도를 사용하여 자산형 지출과 소비형 지출을 구분하는 것이다. 미국의 경우 용자 프로그램은 현재 용자 규모가 아닌 용자의 실질적인 지원 규모를 계산하고 있지만 자본지출을 별도로 구분하지는 않고 있다. 이러한 문제는 GFS 규정에 따라 자산과 부채를 측정

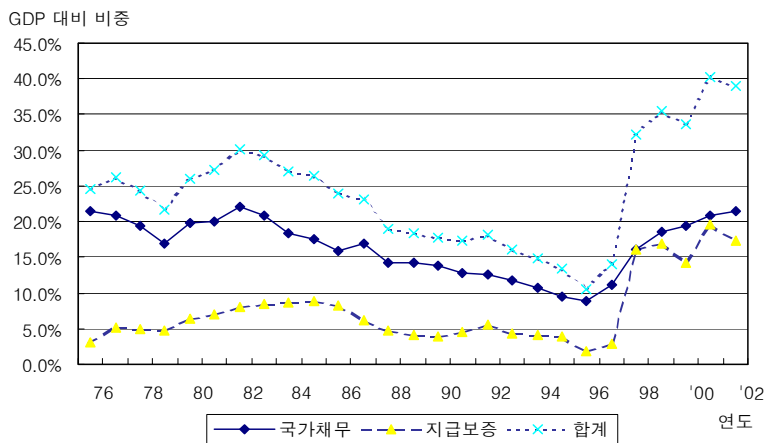
하면 자동으로 해결될 것으로 보인다.

3. 채무 현황 및 국제비교

가. 채무 추이

정부 기준에 따른 중앙정부 채무 추이를 보면 GDP 대비 채무의 비중이 1976년 21.5%에서 1996년 8.8%까지 낮아졌으나 2001년에는 20.8%, 2002년에는 21.5%로 증가하였다. 지급보증을 포함할 경우 채무의 GDP 대비 비중이 1976년 24.5%에서 1996년 10.6%까지 낮아졌으나 2002년에는 38.9%로 급증하게 된다. 공적자금과 관련된 지급보증채가 국채로 전환될 예정이므로 향후에는 중앙정부 채무가 증가하고 지급보증은 감소할 것으로 예상된다.

[그림 11-2] 중앙정부 채무와 지급보증 추이

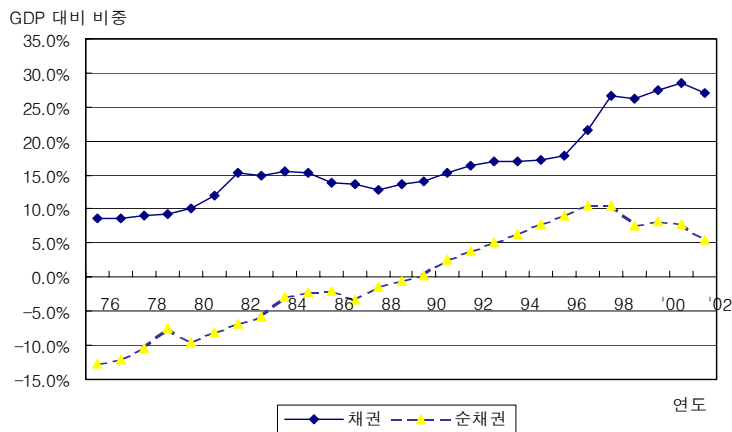


자료 : 재정경제부, 「국가채무현황」.

반면 중앙정부의 채권도 빠르게 증가하고 있다. 2002년말 현재 국가 채권의 규모는 GDP 대비 27.1%이며 금액으로는 159.2조원에 달하고 있다. 예금 및 예탁금 등의 채권이 일부 존재하지만 정부채권의 대부분은 융자금으로 2002년말 기준 134.7조원이다.

따라서 채권에서 채무를 뺀 순채권 또는 순채무를 보면 2002년말 기준 GDP 대비 5.5%가 순채권으로 나타나고 있다. 이렇게 채무보다 채권이 많은 현상은 1990년 들어 나타나기 시작하였는데 그 이유는 앞에서 언급한 것처럼 정부의 융자가 많았기 때문이다. 그러나 외환위기 이후에는 채무가 채권보다 빠르게 증가하여 순채권의 비율이 다소 감소하였다.

[그림 II-3] 중앙정부 채권 및 순채권



지방자치단체의 경우에는 통합재정 개념이 적용되고 있지 않아 채무의 규모가 불명확한 상태이다. 정부 자료에 따르면 지방정부 채무(중복 제외)를 포함하면 국가채무는 2002년말 기준으로 133.6조원으로

GDP 대비 22.4%에 달한다. 이 중 중앙정부 채무가 약 126.6조원이며, 지방정부 채무는 19.5조원으로 나타나 중앙정부 채무가 압도적으로 많은 것을 알 수 있다. 또한 지방정부의 채무 규모는 상대적으로 변동이 적은 데 반하여 중앙정부의 채무는 급격히 증가하였음을 알 수 있다.

<표 II-0> 국가채무 현황

(단위: 조원)

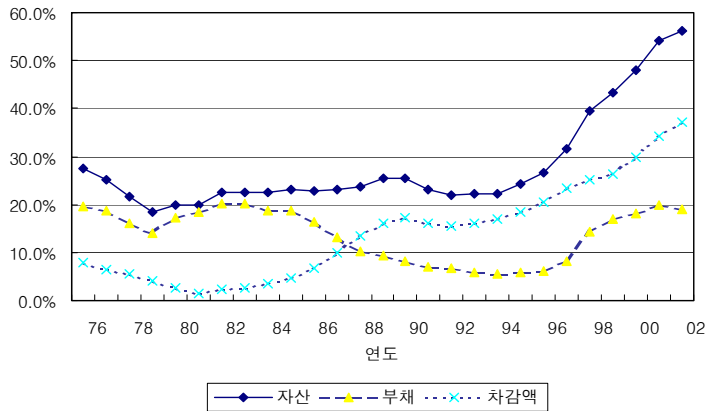
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
중앙정부	36.8	50.5	71.4	89.7	100.9	113.1	126.6
지방정부	12.9	15.1	16.2	18.9	22.3	21.3	19.5
중 복	-	5.3	7.3	10.0	11.9	12.3	12.5
국가채무	49.7	60.3	80.4	98.6	111.3	122.1	133.6

주: 1996년 자료는 중복 여부가 나타나지 않고 있음.
 자료: 재정경제부, 「국가채무현황」 각 연도.

국민계정을 기준으로 할 경우에는 현재 사용하고 있는 정부 채무통계와 다소 차이가 있다. 이는 국민계정에서 외국환평형기금, 국민주택기금 등이 비정부부문으로 제외되기 때문이다. 국민계정 기준으로 작성한 통계자료에 따르면 정부자산의 GDP 대비 비율은 1976년에 31.8%에서 1979년 18.3%까지 감소했다가 이후 지속적으로 증가해서 2002년에는 56.3%가 되었다.

[그림 II-4] 일반정부 자산과 부채

(단위: GDP 대비 %)



반면에 정부부채는 1976년 21.8%에서 1994년에 5.5%까지 감소했다가 2002년에 19.2%로 증가한 것으로 나타난다. 전체적으로 보면 부채의 증가보다 자산의 증가 속도가 빨라 정부의 순금융자산이 1976년 GDP 대비 10.0%에서 2002년에는 37.1%로 증가한 것으로 나타나고 있다.

2002년을 기준으로 일반정부 자산과 부채의 구성을 보면 자산의 경우 정부유자와 장기채권이 각각 85.6조원과 84.9조원으로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 기타 예금, 출자금, 주식 등이 그 뒤를 잇고 있다. 반면 부채의 경우에는 장기채권이 69.0조원으로 가장 크다. 이 외에 대출금, 대외채무, 기타 채무가 10~20조원 정도를 차지하고 있다.

<표 II-1> 일반정부 자산과 부채의 구성

(단위: 조원)

	자 산	부 채
합 계	331.4	112.8
1. 금	-	-
2. 통화 및 통화성예금	12.4	-
3. 기타예금	42.1	-
4. 생명보험 및 연금	-	-
5. 단기채권	7.6	0.8
6. 장기채권	84.9	69.0
7. 주식	22.7	-
8. 대출금	-	11.0
9. 정부융자	85.6	-
10. 출자금	32.2	-
11. 기업신용	-	-
12. 외환보유액	-	-
13. 직접투자	-	-
14. 대외채권·채무	4.5	11.4
15. 기타 금융자산·부채	39.2	20.6

자료: 한국은행, 「2002년 국민계정」.

나. 유형별 채무

1) 국채

현재 부담주체, 목적에 따라 다수의 국채가 존재한다. 그러나 기존의 국민주택기금채권, 농어촌발전채권, 농지채권은 국고채권으로 흡수되었고, 양곡증권·국민주택채권 2종은 발행이 폐지되어 상환만 하고

있다. 또한 재정증권과 출자재정증권도 각각 1991년, 1986년 이후 발행 실적이 없는 상태이다. 따라서 현재 발행되고 있는 국채는 국고채권, 외환평형기금채권, 국민주택채권 1종, 공공용지보상채권의 4종에 불과하다.

<표 II-2> 국채의 종류

(단위: 조원)

	잔액(2003.3)	부담주체	목적
재정증권	-	각회계, 국고여유 자금조정계정	국고금 출납 및 통화관리
국고채권	56.9	공자기금	재정자금 조달
국민주택채권 (1종)	23.2	국민주택기금	주택건설
외평기금채권	15.8	외평기금	외환수급조절
공공용지보상채권	0.0	교통시설특별회계	용지보상비
출자재정증권	0.01	일반회계(재정부)	국제기구출자

자료: 대한민국정부, 「국가채무에 관한 계산서」.

자료를 보면 외환위기 이후 재정적자 보전, 경기활성화를 위한 지출 증대, 외환 수급조절의 필요성이 높아져 국고채권, 국민주택채권, 외평기금채권이 증가하여 국채는 1996년 25.7조원에서 2002년에는 98.3조원으로 증가하였다. 여기에 외화표시 외평기금채권을 추가하면 2002년 말 기준 103.7조원이 된다.

<표 II-3> 주요 국채(잔액 기준)

(단위: 조원)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
국고채권	-	-	-	1.1	3.0	4.9	6.3	18.8	34.2	42.6	50.9	55.6
출자채정증권	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
국민투자채권	0.1	0.01	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
국민주택채권(1종)	3.4	4.2	5.1	6.2	7.3	8.5	9.7	10.8	12.6	14.6	17.4	22.5
국민주택채권(2종)	1.4	2.0	2.3	2.5	2.7	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
국민주택기금채권	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	-	-	-	-	-
공공용지보상채권	-	-	-	-	0.1	0.1	-	-	-	-	-	-
양곡증권	4.5	5.1	6.2	6.0	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	2.5	2.1	1.1
재정증권	2.2	1.6	0.6	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-
농어촌발전채권	0.6	0.9	1.1	1.0	0.5	-	-	-	-	-	-	-
농지채권	0.3	0.4	0.6	0.4	0.2	-	-	-	-	-	-	-
외평기금채권	4.5	5.5	4.5	4.2	4.2	4.2	4.2	3.9	6.2	8.4	8.7	15.8
국채 합계	17.1	19.9	20.8	22.0	23.3	25.7	28.6	41.6	61.2	71.2	82.4	98.3

주: 외화표시 외국환편형기금 채권발행예금은 제외(달러표시 40억달러)
 자료: 재정경제부 국고국 국고과

2) 보증채무

보증채무는 정부가 정부 이외의 채무 상황을 보증하는 것이다. 따라서 주채무자가 채무를 상환하지 못하는 경우에만 정부가 채무를 인수하므로 우발(contingency) 채무에 해당한다. 정부의 보증채무는 일반 보증, 정부보증, 차관보증으로 구분되는데 현재 보증대상으로는 농업 기반공사, 비료자금, 대러경협차관, 대외외화채무, 산금채, 컨테이너부두 개발과 금융구조조정 채권보증이 있다. 보증채무는 외환위기 이후 급격히 증가하였는데 그 원인은 금융구조조정을 위한 보증채무 때문

이다. 구조조정채권은 외환위기 이전에는 없었으나 2001년말 기준 97조원 이상 증가하였다가 2002년말에는 대략 95조원으로 약간 감소하였다. 정부보증채무에서 이러한 구조조정채권을 제외하면 그 규모가 크지는 않은 상태이다. 또한 정부가 공적자금상환기금 등을 설치하여 해당 보증채권을 국채로 전환할 예정이므로 보증채무는 급속히 감소될 것으로 전망된다.

<표 II-4> 정부보증채무 세부내역

(단위: 10억원)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
일반보증채무	1,589	1,564	1,548	1,405	1,975	31,298	13,849	2,415	5,828	5,324
농업기반공사 ¹⁾	289	284	281	275	268	261	254	245	236	227
비료자금	570	570	570	370	370	370	370	370	370	370
대리경협차관	730	710	697	760	1,337	1,103	1,041	1,145	1,205	1,090
항공기사고보증									4,017	3,636
대외외화채무						29,563	12,184	655		
정부보증채권	9,565	11,311	13,163	6,038	10,864	40,541	64,363	68,364	97,510	95,429
원화산금채	9,565	11,261	13,063	5,888	3,681	1,940	802	28	15	4
컨테이너부두개발		50	100	150	200	200	190	170	140	100
부실채권정리기금					6,983	17,386	19,871	15,726	15,319	14,351
예금보험기금						21,015	43,500	52,441	82,036	80,974
차관지불보증	612	449	317	169	200	114	3,293	3,786	3,431	1,717
채무보증총액	11,766	13,324	15,029	7,612	13,039	71,953	81,055	74,565	106,770	102,471

주: 1) 2001, 2002년은 농업기반공사에서 수리자금으로 전환
 자료: 대한민국정부, 국가채무에 관한 계산서, 각 연도.

3) 특수채

국가채무와 관련이 있는 채권으로 한국은행, 공사, 은행 등이 발행

하는 특수채가 있다. 통안증권, 예금보험기금채권, 산업금융채권, 부실채권정리기금이 특수채의 대부분을 차지한다. 이전에는 기술개발금융채권, 장기신용채권 등도 있었으나 발행 주체가 민영화되며 특수채에서 제외되었다. 이미 살펴본 금융구조조정채권인 예금보험기금채권과 부실채권정리기금채권은 발행 주체인 예금보험공사와 자산관리공사가 채권을 발행하고 정부가 이를 보증하는 형태이다.

<표 II-5> 주요 공채(2002년 말 기준)

(단위: 조원)

	잔액	부담 주체	발행 목적
통안증권	84.3	한국은행	통화관리
토지개발채권	4.7	한국토지공사	토지수용자금
산업금융채권	24.6	한국산업은행	산업개발자금
전력채권	7.1	한국전력공사	전력개발자금
예금보험기금채권	81.0	예금보험기금	금융구조조정
부실채권정리기금채권	14.4	부실채권정리기금	부실채권정리
중소기업금융채권	8.0	중소기업은행	중소기업 지원

자료: 재정경제부, 「재정금융통계」.

특수채의 발행 규모를 보면 1991년말 27.7조원에서 2002년말에는 225조원으로 증가하고 있다. 이렇게 특수채가 급격히 증가하게 된 원인은 예금보험기금채권, 부실채권정리기금채권 및 통안증권의 증가가 주요 요인이다. 이 중에서 예금보험기금채권, 부실채권정리기금채권은 정부의 공적자금상환대책에 따라 축소될 전망이지만 재정증권 등 국채가 담당할 기능을 수행하는 한국은행의 통안증권 증가에 대해서는 특별한 대책이 없는 실정이다.

<표 II-6> 주요 특수채 발행 현황

(단위: 조원)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
중소금융채권	1.4	1.7	2.9	3.5	4.6	6.1	7.5	8.3	6.6	5.9	5.5	8.0
전력채권	0.3	1.2	1.8	1.6	2.0	3.3	5.4	7.7	9.4	10.4	2.7	7.1
토지개발채권	2.2	2.7	3.4	3.2	3.9	3.8	4.2	8.2	8.3	7.4	5.9	4.7
산업금융채권	6.2	7.3	9.6	11.3	13.1	15.1	18.2	23.1	22.8	24.7	24.4	24.6
주택공사채권	-	-	0.1	0.1	0.2	0.3	1.0	2.6	2.5	2.2	1.5	0.9
기술개발금융채권	0.2	0.2	0.4	0.6	1.2	1.5	1.9	1.2	-	-	-	-
장기신용채권	4.0	4.7	5.8	7.7	9.3	9.0	11.0	9.5	-	-	-	-
부실채권 정리기금채권	-	-	-	-	-	-	7.0	18.6	19.9	15.7	15.3	14.4
예금보험기금채권	-	-	-	-	-	-	-	21.0	43.5	52.4	82.0	81.0
통화안정증권	13.5	20.3	24.2	25.3	25.8	25.0	23.5	45.7	51.5	66.4	79.1	84.3
합 계	27.7	38.2	48.2	53.4	60.0	64.1	79.7	145.9	164.5	185.2	216.5	225.0

주: 1) 산금채 및 부실채권정리기금채권은 외화표시채권 제외, 통화증권은 일반 매출·경쟁매출 모두 포함(외환위기 이후 단기물 발행으로 1998년에 규모 급증)

2) 장기신용은행의 장기신용채권은 국민은행으로 통합되며, 기술개발금융채권은 한국기술개발금융의 정부 출자분 매각으로 1998년 이후 제외

3) 연도별로 수치가 다른 경우가 있음

자료: 재정경제부, 「재정금융통계」.

4) 정부투자 및 출자기관

정부투자 및 출자기관의 부채도 문제가 될 수 있다. 공기업이라는 특수성에 따라 파산 등의 문제가 발생할 경우 정부가 채무를 인수할 가능성이 높다. 또한 해당 기업의 부채가 증가할 경우 정부가 출연 또는 출자를 하는 경우도 많다. 결과적으로 해당 기업의 부채에 대해 정부가 어떤 형태로든 부담을 공유할 개연성이 있다.

<표 II-7> 정부투자/출자기관 변동 상황

1997. 2.	2003. 6.
정부투자기관(18)	정부투자기관(13)
한국산업은행, 중소기업은행, 한국담배인삼공사, 한국전력공사 한국가스공사, 한국통신 한국조폐공사, 농수산물유통공사 농어촌진흥공사, 대한석탄공사 대한광공업진흥공사, 한국석유공사 KOTRA, 대한주택공사 한국도로공사, 한국수자원공사 한국토지공사, 한국관광공사	한국조폐공사, 농수산물유통공사 농업기반공사, 대한석탄공사 대한광공업진흥공사, 한국전력공사 한국석유공사, KOTRA, 대한주택공사 한국도로공사, 한국수자원공사 한국토지공사, 한국관광공사
정부출자기관(9)	정부출자기관(18)
국민은행, 한국주택은행 한국수출입은행, 한국감정원 서울신문사, 한국방송공사 포항종합제철, 한국종합기술금융 국정교과서	국민은행, 한국수출입은행, 대한매일신문 한국방송공사 한국감정원대한송유관공사 한국산업은행, 중소기업은행, 한국가스공사 대한주택보증 제일은행, 한국자산관리공사, 한국투자신탁증권 대한투자신탁증권 한국지역난방공사, 인천국제공항공사 한국공항공사, 한국교육방송공사

자료: 재정경제부, 『재정금융통계』, 2003 2/4분기

정부투자 및 출자기관을 보면 정부투자기관이 감소하고, 정부출자기관이 증가하고 있다. 한국산업은행, 중소기업은행 등 금융기관과 한국담배인삼공사, 한국가스공사, 한국통신, 한국전력공사⁷⁾ 등 상업성이 있는 정부투자기관이 출자기관으로 전환되었다. 정부출자기관은 상장

7) 한국전력공사는 2002년 투자기관에서 출자기관으로 전환되었으나, 2002년 12월 한전법 개정으로 인하여 다시 투자기관으로 전환되었다. 즉, 정부지분이 50% 이상이면 정부투자기관이고, 50% 미만이면 정부출자기관으로 구분하는데, 한국전력공사는 정부지분 약 35%와 2002년 12월 법개정으로 한국산업은행의 지분 약 20%도 정부지분으로 포함되어 50% 이상의 지분을 정부가 소유하게 됨에 따라 다시 투자기관으로 분류된다.

및 등록되는 등 정부가 부채를 인수할 의무·필요가 없는 경우가 많으므로 정부출자기관보다는 정부투자기관이 부채관리의 주요 대상이 될 것으로 보인다.

정부투자기관의 부채를 보면 1995년 134.5조원에서 2002년 64.1조원으로 감소하였다. 이러한 정부투자기관의 부채 감소는 기본적으로 정부투자기관의 숫자의 감소와 밀접한 관계가 있다. 예를 들어, 1997년에 한국통신이 정부투자기관에서 제외됨에 따라 자산과 부채가 70조원 이상 감소하였다.

그러나 정부투자기관의 경우 한국전력공사를 제외하면 순익이 작아 시장성에 문제가 있다. 더 구체적으로 정부투자기관의 2002년말 기준 법인세 차감전 순익은 5.6조원인데 이 중 한국전력의 법인세 차감전 순익이 4.3조원에 달한다. 또한 2002년의 경우 자본금 증가액 5.6조원 중 2.4조원이 정부가 출자한 금액이며, 그 대상은 농업기반공사, 대한석탄공사, 대한광업진흥공사, 한국석유공사, 대한주택공사, 한국도로공사, 한국수자원공사, 한국토지공사로 8개 기관이다.

<표 11-8> 정부투자기관 상황

(단위: 개, 조원)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
기관수	19	18	13	13	13	13	13	13
자산	173.2	178.9	93.1	108.3	130.2	138.0	128.9	135.9
부채	134.5	134.9	58.6	69.0	74.2	75.9	62.7	64.1
자본	38.7	44.0	34.5	39.4	56.1	62.1	66.2	71.8
수익	40.6	43.5	26.5	26.4	29.9	34.0	36.8	41.4
비용	36.8	40.7	24.5	24.6	27.2	32.2	35.1	37.5
순이익 ¹⁾	3.8	2.8	2.0	1.8	2.7	2.8	2.8	5.6

주: 1) 순이익은 법인세 차감전 순이익임.

자료: 재정경제부, 『정부투자기관 결산서』, 각 연도; 감사원, 『정부투자기관 결산 검사서』, 2003.

다. 국제비교

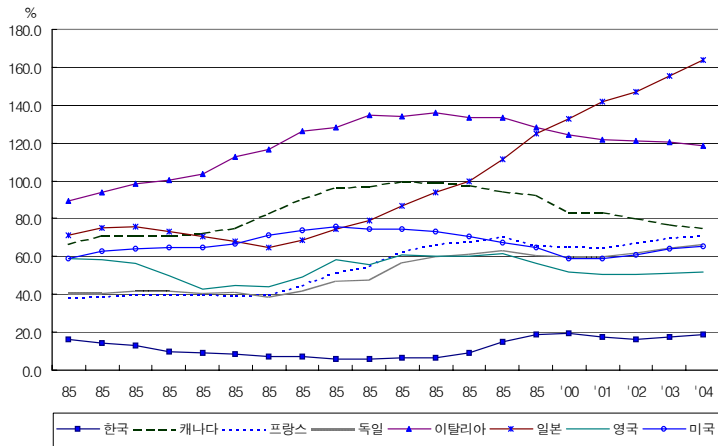
1) OECD 자료

국민계정을 기준으로 하는 OECD 기준에 따르면 우리나라 일반정부의 부채규모는 2001년말 기준 GDP 대비 15.9%으로 정부통계기준에 따른 22.4%보다 낮은 수준이다. 이는 국민계정이 일반정부 기준이므로 공기업으로 분류된 양곡증권정리기금, 외국환평형기금, 국민주택기금의 채무가 제외되기 때문이다. 다만 OECD는 우리나라 일반정부 부채규모가 감소할 것으로 전망하였지만 금융구조조정관련 보증채를 국채로 전환함에 따라 당분간은 증가할 것으로 예상된다.

채무에 대한 규정이 달라 비교가 어렵지만⁸⁾ 우리나라의 부채는 선진국보다 낮은 상태이다. G7 국가의 GDP 대비 부채의 평균 비율은 2001년말 기준 82.9%이며 OECD 회원국 전체 평균은 73.5%이다. 대부분의 국가에서 부채가 안정세를 보이고 있지만 일본이 2001년 말 현재 GDP 대비 130%를 상회하고 또한 증가하고 있다. 룩셈부르크가 유일하게 우리나라보다 낮은 수준의 부채 규모를 가지고 있으며 호주도 공무원연금 부채를 제외하면 우리보다 낮은 수준이라고 할 수 있다.

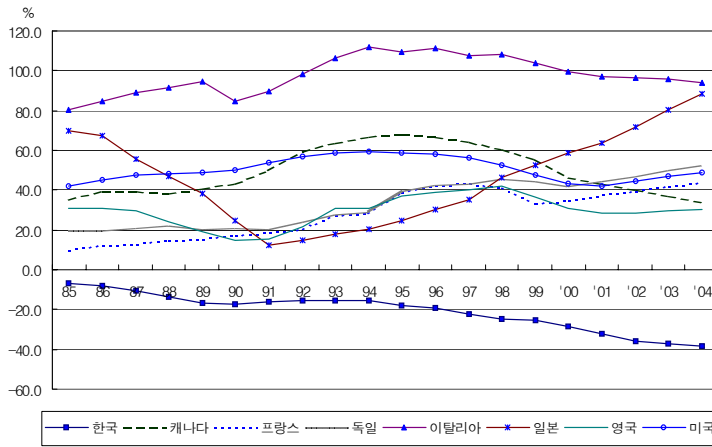
8) 주요한 차이점은 공무원 및 군인연금에 대한 처리에 있다. 미국의 경우 적립식 연금의 채무(GDP 대비 7.6%, 2001 회계연도말 기준)만 포함하고 비적립식 채무(GDP 대비 10.2%)는 제외하고 있다. 캐나다는 공무원연금 채무(GDP의 17.7%, 2001년 기준)는 포함하고, 자립형 적립식 연금이 1998년에 만들어졌지만 이는 제외하고 있다.

[그림 11-5] 일반정부 총금융부채(GDP 대비 비율)



우리나라의 경우 OECD 기준에 의한 순부채는 GDP 대비 -34.1%로 채무보다 금융채권이 더 많은 순채권 국가로 분류된다. G7 국가의 GDP 대비 순부채의 평균 비율은 2001년말 기준 52.3%이며 OECD 회원국 전체 평균은 44.0%이다. 2001년말 기준 이탈리아가 약 95% 수준으로 가장 높으며 노르웨이, 핀란드가 OECD 국가 중에서 우리나라보다 순채권의 비율이 높은 것으로 나타나고 있다. 그러나 순부채의 경우도 총부채처럼 국가마다 부채와 채권의 정의나 처리방법이 상이하 여 직접적 비교는 어려운 문제가 있다.

[그림 II-6] 일반정부 순금융부채(GDP 대비 비율)



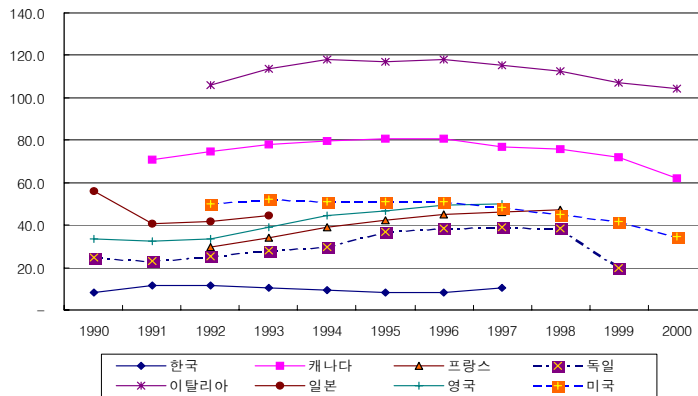
2) IMF 자료

IMF의 부채 자료는 최근 통계가 없거나, 일반정부 기준이 아니거나, 몇몇 국가의 자료가 없어 문제가 된다. 예를 들어, 우리나라 부채자료는 1997년까지만 있으며, 중앙정부 기준으로 되어 있고 그 규모는 GDP 대비 약 10%로 나타나고 있다⁹⁾.

이탈리아가 약 100%, 캐나다가 약 60%, 미국, 영국 및 프랑스가 약 40% 수준, 독일이 약 20% 수준으로 나타나고 있으며 일본은 1993년 약 40% 수준이지만 이후에는 자료가 없다. 호주의 경우 약 15.5%인 반면 룩셈부르크, 스웨덴, 스위스 등은 1~5% 수준으로 매우 낮은 수준을 보이고 있다.

9) 외환위기 이후 우리나라 중앙정부 채무 통계에 따르면 2001년말 기준으로 약 19.5%이다.

[그림 II-7] 중앙정부의 총부채비율(IMF 기준, GDP 대비)



4. 안정성 검정

가. 기본 모형

최근 재정의 안정성에 대한 일반의 우려가 커지고 있다. ‘정부부채의 수준이 너무 높지 않은가?’, ‘빚을 내어 빚을 갚는 악순환이 반복되지나 않을까?’ 하는 것이 주요한 의문이다. 따라서 재정의 안정성을 살펴보기 위해 재정적자와 부채에 대한 실증분석을 시도해 보기로 하자.

정부부채는 재정적자가 누적된 것이며 재정적자(정부부채의 증가)는 기존 부채에 대한 이자지급과 세입을 초과한 세출(이자지급 제외)로 나타낼 수 있다.

$$(II-1) \quad \Delta B_t = B_t - B_{t-1} = i_t B_{t-1} + E_t - T_t^{10}$$

여기서 B 는 부채, i 는 이자율, E 는 이자제외 지출, T 는 세입, t 는 시

10) 정부의 예산제약식 또는 국가채무에 대한 동태식(Debt Dynamics)에 대해서는 Blanchard et. al. (1990)을 참조하라.

점을 의미한다. 결과적으로 식 (II-1)은 재정이 균형($\Delta B=0$)을 이루기 위해서는, 즉 부채가 더 이상 누적되지 않으려면 이자지급을 포함한 전체지출이 세입과 같아야 한다($iB + E = T$)는 것을 보여준다.

재정의 균형과는 달리 재정의 안정성은 보통 GDP 대비 비율을 기준으로 살펴본다. 정부 수입의 원천이 GDP이므로 GDP 대비 부채비율이 부채를 상환할 수 있는 능력을 나타낸다고 보기 때문이다. 따라서 정부부채의 흐름을 GDP 대비 비율로 표현하면 다음과 같다.

$$(II-2) \quad \Delta b = (r - g)b + e - t$$

여기서 소문자는 GDP 대비 비율, r 은 실질이자율, g 는 실질성장률을 나타낸다. 따라서 재정 안정($\Delta b=0$)을 달성하기 위해서는 GDP 대비 기초재정수지가 이자율에서 성장률을 차감한 값에 부채비율을 곱한 것과 같아야 한다($t - e = (r - g)b$).

식 (II-1)과 식 (II-2)의 주요한 차이점은 이자율과 성장률의 존재이다. 먼저 성장률이 이자율보다 높은 경우 정부부채가 소득보다 느리게 증가한다¹¹⁾. 이 경우 기존의 정부부채를 신규 정부부채로 상환(roll-over)하는 것(Ponzi Scheme)이 가능하며, 적자재정을 운용하여 이자율을 높임으로써 과도한 자본축적을 축소시키는 것이 바람직하다. 이론적으로는 이자율이 성장률보다 낮은 상태가 지속되는 것이 가능하지 않다고 보고 있으나 미국의 경우 평균적으로 국채이자율이 성장률보다 낮게 나타나고 있어 논란이 되고 있다.

이자율이 성장률보다 높은 경우에는 정부부채가 소득보다 빠르게

11) 경제이론에 따르면 실질이자율은 자본의 한계생산성을 의미하고, 실질성장률은 인구증가율과 기술진보의 합으로 결정된다. 따라서 성장률이 이자율보다 높다는 것은 자본을 과다하게 축적하였다는 것을 의미하므로 경제가 비효율적(inefficient)이라고 불린다(Elmendorf & Mankiw(1998), Abel, Mankiw, Summers and Zeckhauser(1989)).

증가한다. 따라서 재정안정을 위해서는 최소한 기초재정수지의 흑자가 요구된다¹²⁾. 반면 이자율과 성장률이 동일한 경우에는 기초재정수지가 균형($t - e = 0$)을 이루면 재정안정이 가능하다. 성장률과 이자율의 차이가 거의 없는 것이 일반적이며, 재정안정은 통합재정을 기준으로 하는 균형재정과 달리 기초재정수지를 기준으로 하므로 식 (II-2)는 통합재정수지가 적자인 경우에도 재정안정 달성이 가능하다는 것을 의미한다.

재정 안정성 또는 취약성 여부를 측정하는 방법은 다양하다. Hemming & Petrie (2000)는 현재 재정상황(initial fiscal position)에 대한 지표로 GDP 대비 재정수지, 순금융부채(net financial debt) 등을 언급하고 있다. 재정 안정성을 나타내는 단기적 지표로 재정수지의 민감성, 수입과 지출의 변동 가능성, 순우발채무 등도 지적하고 있다. 보통 GDP 성장률, 경상수지, 환율, 이자율 등 거시변수에 대한 재정수지의 민감도가 높으면 재정 위험도가 높은 것으로 본다. 장기적으로 재정이 유지가능(sustainability)한가에 대한 지표로는 향후 GDP 대비 정부부채 및 기초재정수지 비율의 추세나 국가 신용등급 등이 사용된다¹³⁾.

나. 단순 공적분

그러나 실제에 있어서는 식 (II-2)을 변형하여 회귀분석함으로써 재정의 안정성을 검증하는 것이 일반적이다. Hakkio & Rush(1991)는 정부부채의 실질수익률이 일정하다는 가정하에서 R_t 와 $E_t + I_t$ 가 공적분 관계에 있고, 공적분 벡터가 (1, -1)인 것이 재정이 지속가능한

12) 최적 안정상태(Golden Rule Steady State)보다 낮은 자본축적 상태이므로 경제가 효율적(efficient)이라고 불린다.

13) 인구고령화, 학생 수 변화 등 인구구성 변화가 재정에 미치는 영향도 중요하다.

지를 가능히는 기준이라고 하고 있다. 여기서 R 은 세입, E 는 이자를 제외한 세출, I 는 이자지급이며 모두 실질변수이다. Ahmed & Rogers(1995)는 재정이 유지가능하려면 총지출과 세입의 격차가 시간이 흐름에 따라 지나치게 커지지 않아야 한다고 주장하고 있다. 결과적으로 $R_t = \alpha + E_t + I_t$ 의 관계가 성립되면, 즉 (R, E, I) 의 공적분 벡터가 $(1, -1, -1)$ 이면 재정이 안정적이라고 할 수 있다는 것이다. 다시 말하면 재정수지를 나타내는 α 가 일정수준에서 유지되면 재정이 안정적인 것으로 평가할 수 있다.

따라서 GDP, 세입, 세출 자료를 사용하여 위의 방법에 따라 회귀분석을 시도해 본다. 이러한 공적분을 통한 분석 결과는 박기백(2001)이 이미 시도한 바가 있지만 최근 자료(자료의 기간은 1970~2001년이며, 2002년까지의 자료가 있는 경우에는 2002년까지를 사용하였다)를 사용하여 동일한 분석을 반복한다. 분석자료의 단위근 검정 결과를 보면 우리나라의 경우 Ahmed & Rogers(1995)나 김성순(2001)과는 달리 차분변수도 안정적이지 않은 것으로 나타나고 있으며 적정 시차는 모두 2이다.

<표 II-9> 사용변수에 대한 단위근(Unit Root) 검정치

	GDP	총세입	지출(이자제외)	이자지급
실질변수	0.7653	3.2787	-0.5054	-1.5128
차분 실질변수	-3.9024*	-2.474	-2.3954	-3.4076

주: 수치는 ADF 검정치로 절편과 시간추세가 있는 경우를 기준으로 함

*는 5% 수준에서 단위근 존재 기각

공적분의 대상 수식은 다음과 같다.

$$(II-3) \quad R_t = \alpha_0 + \alpha_1 (E_t + I_t) + u_t$$

$$(II-4) \quad R_t = \alpha_0 + \alpha_1 E_t + \alpha_2 I_t + u_t$$

식 (II-3)의 추정 계수를 보면 이자를 포함한 전체 지출의 계수가 0.931로 예상한 수치인 1에 가깝다. 따라서 잔차(residual)가 안정적이기만 하면 Hakkio & Rush의 전제조건하에서 우리나라의 재정이 안정적이라고 할 수 있다. 그렇다면 공적분이 적정한가? 이를 알아보기 위하여 추세와 상수항이 있는 경우를 기준으로 잔차(residual)에 대한 ADF 검정을 시도한 결과에 따르면 시차변수(lag)가 없는 경우 검정치는 -2.392로 나타나고 있다. 반면 10% 임계치는 -3.461로 나타나 공적분에 의한 추정이 문제가 있음을 보여주고 있다. 시차변수를 1 이상으로 증가시켜도 잔차가 안정적이지 않다는 가설을 기각하기 어렵다. 따라서 식 (II-3)이 성립한다고 할 수 없다. 식 (II-4)의 추정 계수를 보면 이자를 제외한 지출의 계수가 0.912로 예상한 수치인 1에 가깝다. 그러나 이자지급에 대한 계수는 2.979로 예상한 수치인 1과도 커다란 차이를 보이고 있다. 또한 잔차에 대한 검정 결과도 시차변수(lag)가 없는 경우 검정치가 -1.525로 10% 임계치는 -3.461보다 작으므로 공적분에 의한 추정이 문제가 있음을 보여주고 있다. 또한 이자지급의 계수가 1과는 차이가 있어 재정이 유지가능하다는 것을 지지하지는 않는다.

<표 II-10> 재정안정성 검정

	상수	지출	이자지급	기타
식 II-3	-19.75 (-1.461)	0.997 (41.595)	-	$\bar{R}^2 = 0.982$
식 II-4	-18.496 (-1.433)	0.912 (18.860)	2.979 (3.009)	$\bar{R}^2 = 0.984$

주: ()안은 t 값

Ahmed & Rogers(1995)의 추정식은 대내부채, 대외부채를 모두 감안하고 있다. 즉, 재정수지와 경상수지가 유지가능한지를 살펴보는 것이다. 이를 위하여 식 (II-4)에 추가하여 경제균형식 $Y = C + I +$

$G(E+I)+X-M$ 을 활용하였다. 김성순(2001)처럼 대외부문을 무시하면 다음과 같은 식이 된다.

$$(II-5) \quad Y_t = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 I_t + \beta_3 K_t + e_t, \quad K_t \text{는 } (C+I+X-M)$$

자료에서 K 는 국민계정에서 민간 소비, 민간 투자, 경상수지의 합을 사용하였다. 식 (II-4)와 (II-5)를 Seemingly Uncorrelated Regression 방식으로 추정할 결과를 보면 공적분 벡터가 (1, -0.912, -2.979)와 (1, -0.235, -0.994, -1.128)로 각각 나타나고 있다. 즉, 예상한 수치인 1 또는 -1과는 상당한 차이를 보이고 있다. 따라서 재정의 유지가능성에 대한 결론은 내리기 어렵다.

다. Bohn's Test

앞의 공적분 방식을 사용하는 경우 재정이 안정적이라는 결론을 얻기 어려운 것이 일반적인 결과이다. 이에 대하여 Bohn(1998)은 단순 공적분 방식에 누락변수(omitted variables)가 있다는 점을 지적하고 있다. 특히, 경기변동에 따른 변화분과 특정 시점(전쟁기간 등)을 제외하는 경우에는 다른 결론을 얻게 된다고 하고 있다. 수식으로 표현하면 다음과 같다.

$$(II-6)$$

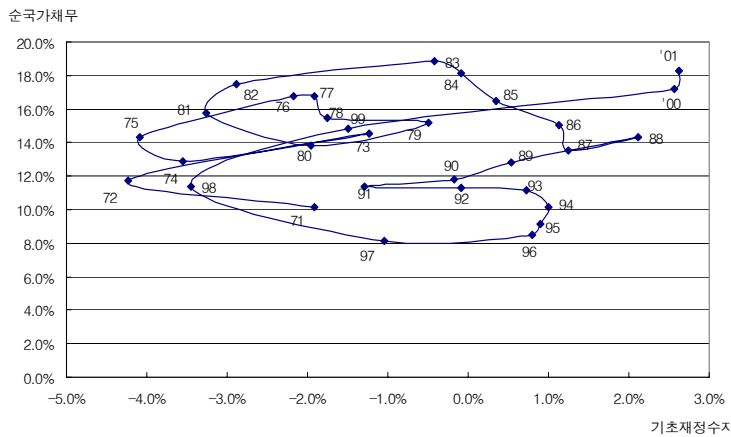
$$s_t = \rho \cdot d_t + \mu_t = \rho \cdot d_t + a_0 + a_G GVAR_t + a_Y YVAR_t + \varepsilon_t$$

여기서, s 는 기초채정수지, d 는 정부부채, $GVAR$ 은 일시적 재정지출, $YVAR$ 은 경기변동 요인을 나타내고, 모두 GDP 대비 비율이다. 식

(II-6)이 의미하는 바는 첫 번째 식의 오차항에 구조적인 요인이 있다는 것이며 Bohn은 Barro(1986)의 조세평준화(tax smoothing)모형의 시사점을 활용하여 일시적인 정부지출의 증가나 경기변동이 기초재정수지에 영향을 조정하였다. 이렇게 조정할 경우 정부부채의 계수가 양수로 나타나 정부부채가 커지면 정부는 기초재정수지를 개선하는 것으로 나타나는 경우가 앞에서 언급한 단순공적분의 경우보다 많다고 한다.

실제로 우리나라의 GDP 대비 국가채무(보증채무 제외)와 기초재정수지를 그래프로 그려보면 [그림 II-8]과 같다. 그림을 보면 국가채무와 기초재정수지 사이의 관계는 전체적으로 양의 관계를 가지고 있다고 할 수 있으며 예외적인 해는 1972년, 1980~81년, 1983~87년, 1994년, 1998년이다. 이 중 1972년은 석유파동이 있었던 해이며, 1980년초는 정권이 갑자기 바뀌며 경기가 침체한 시기이고, 1998년은 외환위기의 시점이다. 또한 1980년대 중반에는 정부가 재정 안정을 추구한 시기로 지출을 낮은 수준으로 억제한 시점이다. 따라서 이러한 연도의 특성을 고려하지 않으면 잘못된 결과를 얻을 가능성이 있음을 보여주고 있다. 반면 해당 연도를 제외하고 생각하면 부채가 커지는 경우 정부가 기초재정수지를 개선시켜 부채를 안정화하려는 노력을 한 것으로 볼 수 있다.

[그림 II-8] 기초재정수지와 국가채무(GDP 대비 비율)

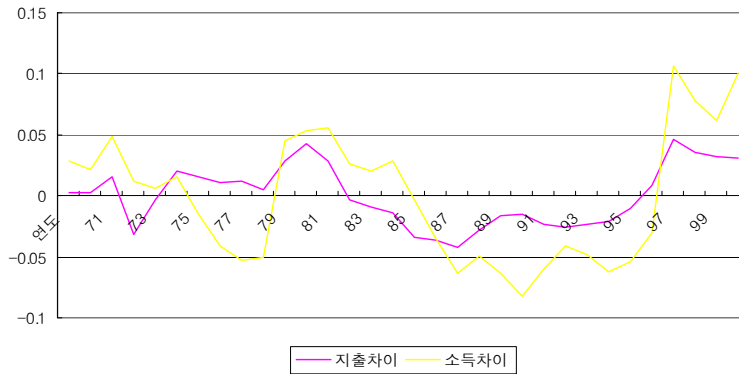


따라서 본 연구에서도 Bohn의 방식을 그대로 따르기로 한다. 정부의 예외적인 지출을 나타내는 변수인 $GVAR$ 은 $(G - G^*) / GDP$ 로 하였다. 즉, 추세 정부지출인 G^* 와 실제 정부지출인 G 와의 차이를 GDP 대비 비율로 나눈 값을 사용하였다. 실제 추정에 있어서는 G^* 가 아닌 G^*/Y 의 추세치를 사용하였으며 1998년과 1999년은 외환위기로 인한 재정 급증 시점이므로 해당 연도를 제외하고 추세치를 구하였다. $YVAR$ 은 $(1 - Y/Y^*) (G^*/Y)$ 로 앞의 항은 경기변동부분을 나타내고 뒤의 항은 재정이 경제에서 차지하는 비율을 나타낸다. 즉, 경기변동이 재정에 미치는 영향을 나타내는 지표이다. Y^* 도 추세 GDP를 사용하였으며 실제 추정에 있어서는 자연대수값을 취하여 추세치를 구한 다음 지수화하는 방식을 사용하였다¹⁴⁾. 이론에 따르면 양 지표 모두 음의 계수를 가져야 한다. 아래 그림을 보면 추세치와 실적치의 차이가 유사한 움직임을 보이고 있음을 알 수 있다. 이는 두 변수의 계수가 같

14) 본 연구에서 Y^* 의 경우 잠재 GDP를 사용하기도 하였다. 그러나 방법에 따라 수치의 차이가 크며, 해당 기간에 걸친 일관된 자료가 없어 문제가 된다.

은 부호를 가질 가능성이 높다는 것을 시사한다.

[그림 II-9] 추세치와 실제치



먼저 추세 GDP를 사용하는 경우의 추정결과를 보자. 부채에 대한 계수가 양수로 나타나 부채가 증가하면 기초재정수지를 개선하는 것으로 나타나고 있다. 그러나 t 값을 보면 유의성이 높지는 않은 것으로 나타나고 있다. 또한 경기변동에 대한 부호가 양수이고, 유의하게 나타나는 점은 예상과는 다른 결과이다. 이밖에 Durbin-Watson 수치도 낮아 자기 상관(autocorrelation)이 있는 것으로 나타나는 등 추정의 신뢰성에 문제를 제기하고 있다.

잠재 GDP를 사용한 경우는 추세 GDP를 사용하는 경우보다 결과가 나쁘게 나온다. 우선 부호가 모두 반대로 나오고 있다. 또한 Durbin-Watson 수치도 매우 낮은 등 추정의 신뢰성이 없는 상태이다.

<표 II-12> 추정결과 (기초재정수지)

표본	상수	부채	GVAR	YVAR	조정 R ²	σ	DW
추세 GDP	0.108 (5.755)	0.117 (1.527)	-0.0004 (-7.306)	0.001 (3.906)	0.767	0.013	0.826
잠재 GDP	0.208 (9.874)	-0.155 (-1.165)	0.241 (1.004)	0.779 (0.882)	0.054	0.026	0.276

주: ()안은 t 값, σ 는 표준오차, DW=Durbin-Watson

전체적인 추정 결과는 Bohn의 방식에 따라 우리나라의 재정 안정성을 따져보는 데는 문제가 있음을 보여준다. 이러한 원인은 앞의 그림에서 잘 나타나고 있다. 즉, 그림에서 기초재정수지와 정부부채간의 상관성이 그리 높지 않게 나타나고 있기 때문이다. 그리고 그 원인은 세입 이내의 세출이라는 우리나라 고유의 재정운영 방식에 기인한다. 우리나라의 경우 정부부채 수준이 높지 않았기 때문에 정부부채의 안정에 중점을 둔 재정운영보다는 재정수지의 균형에 더 중점을 두고 재정을 운영해 온 결과라고 할 수 있다. 그리고 정부부채가 급격히 증가하고 이에 대한 관심이 높아진 시점은 사실상 외환위기 이후이다. 그리고 그림에서 외환위기 이후만을 분리하여 보면 기초재정수지와 정부부채간의 양의 상관관계가 뚜렷하다. 다만 시계열이 길지 않아 추정에는 부적합한 상태이므로 향후 자료가 축적되면 Bohn의 추정결과와 유사한 결과를 얻을 수 있을 것으로 판단된다.

5. 결론

가. 기본 방향

우리나라의 총부채 규모가 외국에 비해 낮고, 채무보다 채권이 많은 상태로 나타나는 등 재정 안정성이 있는 것으로 파악되지만 국가채무

의 관리 필요성은 존재한다. 우선 금융구조조정채권이 확정 채무로 전환될 예정이므로 채무가 증가할 가능성이 있다. 또한 공기업 채무도 해당 기관이 파산하거나 적자가 지속될 경우 정부가 채무를 인수하거나 지원이 필요할 가능성이 존재한다. 통안증권 등 준재정활동은 국채가 수행해야 할 기능을 담당하고 있으므로 이를 파악할 필요도 있다.

부채의 개념으로는 ‘일반정부가 정부 이외(민간, 해외)에 상환해야 하는 금전적인 지급의무로 확정된 경우’로 하는 것이 적당한 것으로 보인다. 더 구체적으로 채무는 채권, 차입금, 채무부담행위, 기타 법률에 따라 정부의 지급의무와 지급규모가 확정된 채무로 설정하면 될 것으로 보인다.

부채의 범위는 국제기준에 부합하도록 제도단위를 기준으로 하여야 하지만 제도단위로 전환하는데 시간이 소요된다는 점을 감안하여 당분간은 통합재정의 범위를 조정하여 채무를 관리하는 것이 바람직하다. 다만 통합재정과 국민계정의 차이를 가능한 한 축소하는 방향으로 통합재정의 범위를 조정하는 것은 필요하다.

채무 관련 논쟁의 핵심이 채무를 구분하지 않는 데 있으므로 채무를 성격에 따라 확정 채무, 잠재 채무, 기타로 구분하여 관리하는 것도 필요하다.

정부채무의 안정성을 실증분석한 결과는 정부채무의 안정성에 대한 답을 주지는 못하고 있다. 실증분석이 기본적으로 정부부채가 증가하는 경우 정부가 지출 축소나 세입 증대로 대응하는가를 살펴보는 반면 우리나라의 경우에는 재정운영의 기본이 세입 한도 내의 세출이었으며 정부부채의 규모가 문제가 된 것은 최근의 일이기 때문이다.

나. 주요부문 검토

1) 외국환평형기금

현재 외국환평형기금의 목적은 외환의 수급조절이다. 따라서 금융 활동으로 보아 통합재정에서 제외되고 있다. 국민계정에서도 외국환평형기금은 금융공기업으로 보아 정부부문에서 제외되고 있다. 반면 외국환평형기금채권은 국채의 범위에는 포함되고 있으며 그 규모는 2002년 말 기준으로 원화표시로는 15.8조원, 달러표시 40억달러이다.

<표 II-12> 외평채권 추이(잔액 기준)

(단위: 조원)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
외평기금채권	4.5	5.5	4.5	4.2	4.2	4.2	4.2	3.9	6.2	8.4	8.7	15.8

주: 외화표시 외국환평형기금 채권발행예금은 제외(2002년말 현재 잔액은 40억 달러임)

자료: 재정경제부 국고국 국고과

앞에서 살펴본 것처럼 금융분야의 부채는 일반적인 재정활동으로 인한 부채와는 성격상 차이가 존재한다. 따라서 환율조정 등은 재정이 아닌 금융활동이므로 그로 인해 발생하는 채무는 정부부채에서 제외하는 것이 적합하다. 또한 외국환평형기금의 경우 일부 손실보전을 제외하면 대부분의 채무를 보유한 금융자산으로 충당하는 것이 가능하다. 문제는 통합재정의 범위와 기금관리기본법의 금융성기금이 불일치한다는 점이므로 기금관리기본법의 금융성기금 범위를 조정하는 것이 필요하다. 참고로 현재 금융성기금은 재산형성저축장려기금, 농어가목돈마련저축장려기금, 신용보증기금, 산업기반신용보증기금, 기술신용보증기금, 농림수산업자신용보증기금, 주택금융신용보증기금, 수출보험기금, 예금보험기금, 부실채권정리기금이 있다.

2) 고용주연금(공무원, 군인연금)

현재 정부가 고용주인 연금은 공무원연금과 군인연금으로 공무원연금은 기금으로, 군인연금은 특별회계와 기금으로 되어 있다. 따라서 통합재정에는 속하지만 부채 계산은 하지 않고 있어 문제가 되고 있다. 고용주연금은 정부부문이 고용자를 대상으로 운영하는 연금이므로 민간보험처럼 연금보험료를 채무로 보아야 한다. 국제기준도 고용주 연금채무를 국가채무에 포함시키고 있다. 따라서 국제기준에서 살펴본 것처럼 정부가 고용주인 연금의 수입 중 보험료는 그에 상응하는 부채 증가로 계산하고 연금 지급은 반대로 비용이 아닌 부채의 감소로 계산하는 것이 필요하다. 다만 잠재적인 채무상환 문제를 해소하기 위한 방안인 보험료율 및 급여수준 등이 관련 법률의 개정을 통해서만 관리가 가능하므로 정부지출을 감축하거나 세입을 증대시켜 축소시켜야 하는 일반적인 국가채무와는 다소 성격이 다르다는 점은 인식하여야 한다. 즉, 고용주연금으로 인한 국가채무가 증가하여도 그 해결책이 정부의 지출 축소나 세입 증대가 아니며, 국채 발행이 요구되지 않으므로 경제에 미치는 영향이 일반적인 채무와는 전혀 다르다.

따라서 고용주연금의 부채를 측정하려면 수익률을 고려한 납입 보험금의 규모에서 지급액을 차감하는 방식이 될 것이다. 그리고 가장 단순한 방식은 현재의 자산에서 채무를 제외하는 형태일 수도 있다. 그러나 이렇게 계산한 채무는 해당 기금의 재정적 위험성과는 관련이 없다. 예를 들어, 현행 제도의 변화가 없으면 국민연금의 자산이 점차적으로 축소되고 30~40년 후에 고갈되는 것으로 일반적으로 전망되고 있지만 앞의 계산방식을 따르면 오히려 연금의 부채가 축소되는 것으로 나타날 것이기 때문이다.

따라서 군인연금의 경우 적립을 하는 특성을 고려하여 군인연금특별회계를 군인연금기금으로 통합하는 것이 필요하며 연금기금은 기업회계를 적용하도록 함으로써 대차대조표상의 부채를 국가채무로 계산

하여야 한다.

군인연금은 현재 특별회계를 사용하고 있으며, 별도의 통계자료가 없으므로 부채의 규모를 알 수 없지만 공무원연금의 경우 공무원연금 통계를 보면 기금회계기준으로 2002년말 자산의 규모는 5조 9,571억원 수준이다. 여기서 부채를 차감한 약 2.7조원을 대략적인 정부부채라고 말할 수 있다. 더 정확한 채무 규모를 알기 위해서는 별도의 계산이 필요하며 이는 본 연구의 한계를 넘어선다.

3) 건강보험

현재 건강보험은 사회보장제도이지만 통합재정에 포함되어 있지 않으며 해당 보험은 건강보험관리공단이 관리하고 있다. 건강보험의 경우 사회보장제도이므로 정부부문으로 볼 수 있다. 또한 건강보험의 규모도 크며, 재정에 미치는 영향도 크다는 점을 감안하면 제도단위인 건강보험공단의 부채는 국가채무의 범위에 포함시키는 것이 바람직하다. 실제로 건강보험의 누적 채무를 축소하기 위하여 정부의 재정지원이 있었다는 점을 감안하면 중요한 채무 관리대상으로 볼 수 있다.

따라서 현행 통합재정 체계에서는 관련 계정이 없으므로 단기적으로는 건강보험공단을 포함하여 국가채무를 계산하는 것이 바람직하다. 자산과 부채의 규모는 공단의 대차대조표를 통하여 파악하는 것이 가능할 것이다. 현재 건강보험이 통합재정에서 누락되었다는 비판이 많으므로 중장기적으로는 건강보험기금을 설정하는 것이 더 바람직하다.

건강보험의 채무 규모는 건강보험관리공단의 채무를 기준으로 하면 된다. 그러나 건강보험관리공단의 대차대조표는 제공되지 않으므로 대신 2002년말 기준 차입금을 기준으로 하면 약 2조 6천억원이다.

4) 산하단체 등 비영리공공기관

현재 정부부분에 속하는 비영리 공공기관은 통합재정에 포함되어 있지 않다. 각종 연구소, 공단 등 비영리 공공기관은 정부부분으로 볼 수 있는 반면 현재 정확한 현황이 파악되지 않고 있다.

따라서 단기적으로는 비영리공공부분의 현황을 파악하는 것이 필요한 상태이다. 이를 위해서는 정부부분인지 기업부분인지를 구별하는 기준 설정이 선결되어야 한다. 또한 현재 관련 계정이 없으므로 정부 출연기관 및 정부산하기관관리기본법 규정에 의한 산하기관의 부채를 잠재부채로 계산하는 것이 필요하다. 중장기적으로는 적합한 회계(예: 책임운영기관특별회계 등)를 신설하여 통합재정에 포함시켜야 한다.

5) 법률에 의한 부채

현재 농협 비료계정처럼 통합재정에서 제외되는 경우에도 법률에 따라 정부에 지급의무가 있는 경우가 존재한다. 이 경우 비록 통합재정에서는 제외되어 있어도 해당 부채의 상환의무가 정부에 있으므로 당연히 국가채무로 분류되어야 한다. 또한 해당 채무를 상환하기 위하여 정부가 지원을 하므로 정부가 채무를 관리하는 것이 필요하다(2001년의 경우 정부지급의무가 확정된 비료계정의 채무는 1.4조원이다).

해당 채무를 국가채무로 계산하기 위해서는 통합재정을 기준으로 하는 국가채무 계산에서 추가 규정을 두는 방안이 있다. 그러나 일반 법률에서 비정부부분에 대한 국가의 채무 상환의무를 규정하는 것을 금지하거나 폐지하는 규정을 국가채무 관련 법률에 넣는 것이 합리적이다.

6) 통합재정상 비금융공기업(기업특별회계)

현재 통합재정상 비금융공기업은 양곡, 철도, 통신, 조달, 책임운영

기관 등 5개 기업특별회계이다. 이러한 기업특별회계는 일반정부부문이 아니라 비금융공기업으로 분류되고 있다. 다시 말하면 기업특별회계의 부채는 국가채무의 대상이 아니다. 공기업의 경우 원칙적으로는 국가채무에서 제외되어야 하지만 그 성격을 살펴보면 기업적 성격이 낮아 정부부문에 속하는 비영리공공기관의 성격을 보유한 기업특별회계도 존재한다. 즉, 기업적 성격의 핵심은 수지 균형 또는 이윤이므로 대규모 정부지원이 지속되는 기업특별회계는 기타특별회계로 전환하여야 한다.

따라서 단기적으로는 기업특별회계를 일반정부부문에서 제외한다 하여도 중장기적으로는 성격에 따른 조정이 필요하다. 예를 들어, 책임운영기관특별회계의 임업연구원 등 그 성격이 재화 및 서비스를 생산·판매하는 기업과는 차이가 있으므로 일반정부에 포함하는 것이 적합하다. 양곡관리특별회계도 기업적 성격을 보유하기보다는 정부가 양곡관리를 위해 보조하는 회계이므로 기타특별회계가 더 적합하다. 철도사업특별회계도 마찬가지이다.

통신사업특별회계는 우정사업과 정보통신부문으로 구성되어 있다. 우정사업은 다시 금융부문과 우편사업으로 구분된다. 우체국보험은 우체국보험특별회계라는 별도의 특별회계로 분리되어 있다. 따라서 제도 단위를 기준으로 생각한다면 우체국이라는 공기업의 자산과 부채를 별도로 관리할 필요가 있다.

현재처럼 우체국보험특별회계가 기업특별회계가 아닌 별도의 특별회계로 존재하면 우체국보험은 일반정부에 포함되므로 보험료 수입으로 인한 우체국보험의 부채가 국가채무로 포함되는 문제가 발생한다. 그러나 예금과 보험은 금융활동이므로 정부부문에서 제외하는 것이 적합하다. 따라서 우체국을 별도의 투자기관으로 분리하거나 우체국기금이라는 별도의 계정(금융성기금)을 설정하는 것이 바람직하다. 우체국 예금이나 보험으로부터의 차입금은 정부가 정부 이외 부문에서 차입한 것이므로 국가채무에 포함되어야 한다(2001년말 기준 공적자금

기금의 우체국 차입금은 10.2조원에 달한다).

7) 공기업(정부투자 및 출자기관)

현재 정부투자 및 출자기관은 통합재정에 포함되지 않고 있다. 즉, 정부부문이 아니다. 정부투자 및 출자기관은 원칙적으로 기업 활동이 주를 이루므로 국가채무 범위에는 포함되지 않아야 한다. 그러나 상업적 활동이 주가 아니라 일반국민에 대한 재정지원 목적이 주를 이루는 경우에는 일반정부부문이라고 할 수 있다.

정부지분이 계속적으로 증가하는 반면 영업수익이 정부지분 증가보다 작거나, 자본이 잠식 상태이거나, 영업적자를 보고 있는 공기업은 정부기관으로 보아야 한다. 예를 들어, 농업기반공사의 경우 정부지분이 꾸준히 증가하고 있고 부채비율이 높으므로 사실상 정부기관이라고 보아야 한다. 자본이 잠식상태인 대한석탄공사도 정부기관으로 보는 것이 합리적이다.

따라서 단기적으로는 국가채무 범위에서 제외한다 하여도 부채 인수 가능성이 있는 공기업의 채무에 대한 통계 파악은 반드시 필요하다. 또한 중장기적으로는 공기업의 성격에 따라 정부부문에 포함시켜야 한다.

8) 국민주택기금

현행 제도에 따르면 국민주택기금은 통합재정에는 포함되어 있지만 국민계정에서는 제외되고 있다. 실제적으로 국민주택기금의 활동을 보면 국민주택기금은 정부부문이 아닌 금융공기업이 적합하다. 이는 국민주택기금의 모든 지출이 용자 등 금융관련 지출이므로 모든 부채가 금융자산의 증가를 수반하기 때문이다. 일부 경상사업은 주택신용보증기금 출연과 이자상환이므로 실질적인 경상사업이 사실상 없다고 할

수 있으며, 자본지출은 없다. 실제적인 운영에 있어서도 기금 명의의 채권을 발행하고, 예금은행 등으로부터 차입하는 등 일반기금과는 다른 특성을 가지고 있다. 따라서 외평기금처럼 채무가 금융자산을 수반하므로 관리의 필요성이 없다. 반면 기금이 저리용자를 통하여 일반국민이나 기업에 재정적 지원을 하는 것으로 볼 수도 있다.

단기적으로는 현재 체제를 유지한다는 점에서 일반기금으로 취급하여야 하지만 중장기적으로는 재정의 본질에 맞게 이차보전으로 전환함으로써 금융성기금의 성격을 축소하는 것이 바람직하다. 또는 대한주택공사 등으로 사업을 이관함으로써 일반정부부문에서 제외시키는 것도 하나의 방법이다.

9) 국민연금 및 사학연금

현재 국민연금기금 등은 통합재정에 포함되는 반면 부채 계산에 있어서는 연금부채를 포함시키지 않고 있다. 국민계정을 기준으로 하는 IMF 기준에서도 국가채무로 계산하지 않고 있다. 자발적인 참여에 의하지 않고, 완전 적립식이 아니라는 점에서 민간보험과는 다소 차이가 있으므로 통합재정 정부부문에는 포함시켜야 한다. 다만 민간보험처럼 계약자 납입 보험료를 기준으로 채무를 계산할 수 없다. 앞에서 살펴본 것처럼 사회보장기금에서의 가입자의 권리는 사적인 보험의 보험가입자의 권리와 다르므로 연금채무는 국가채무에서 제외하는 것이 적합하다. 이 경우 국민연금으로부터의 정부부분 차입금은 우체국의 경우처럼 국가채무로 보아야 한다(2001년말 기준으로 차입금의 규모는 29.4조원). 정부의 국민연금으로부터의 차입은 이전의 예탁 방식에서 국채 발행으로 전환하고 있으므로 향후 예탁금 처리문제는 없겠지만 기존의 예탁금은 차입금으로 보아야 한다.

10) 통안증권

현재 통안증권은 통합재정에 포함되지 않으며 국가채무에서 제외되고 있다. 형식적으로 볼 때 통안증권은 한국은행이 채무자이며 한국은행은 금융공기업으로 분류되므로 국가채무로 볼 수 없다. 그러나 기능적으로 보면 통안증권은 국채인 재정증권과 유사하다. 또한 통안증권이 재정에 상환부담을 야기할 가능성은 없다. 따라서 단기적으로는 국채에서 제외되어야 하지만 점진적으로 재정증권 또는 단기국채가 통안증권의 역할을 수행하여 자연스럽게 통안증권을 축소하는 것이 바람직하다.

다. 국가채무의 범위

따라서 국가채무의 범위는 통합재정 정부부문의 범위를 다소 수정하여 부채를 계산하는 것이 바람직하다. 대상은 1) 일반회계 2) 기타 특별회계 3) 금융성 기금을 제외한 기금 4) 세입세출외(전대차관) 5) 건강보험 등 일부 비영리공공기관 6) 농협 비료계정처럼 법률에 따라 정부에 지급의무가 있는 경우이다. 기금에서 금융성기금은 재정분야가 아닌 금융분야이며 기업 성격이므로 제외되어야 한다. 그리고 금융성 기금에는 외국환평형기금이 포함되어야 한다. 그리고 통합재정에 포함되는 연금기금 중 고용주 연금의 부채는 별도로 계산하여야 한다. 전대차관의 경우 실제적으로는 최종 대부자가 파산하는 경우에만 국가채무로 확정되어 상환의무가 발생하므로 지급보증의 성격이 있지만 형식상으로는 정부에서 차입한 것이므로 부채에 포함시키는 한편 해당 금액은 다시 대출 자산으로 계산하는 것이 합리적이다. 비영리공공기관의 경우 1차적으로 건강보험공단만 포함시키고 점차적으로 그 범위를 넓혀가는 것이 필요하다.

지방정부의 경우에는 현재 지방자치단체 및 교육자치단체 채무만

포함되어 있으므로 해당 채무 자료를 사용할 수밖에 없다. 그러나 지방정부의 통합재정 범위가 정비되면 중앙정부와 똑같은 기준을 적용하는 것이 필요하다.

라. 채무 분류 및 통계

채무통계는 성격에 따라 확정 채무, 잠재 채무, 기타 채무로 구분하는 것이 필요하다. 또한 금융자산을 함께 표시함으로써 순수한 금융채무를 알 수 있도록 하여야 한다.

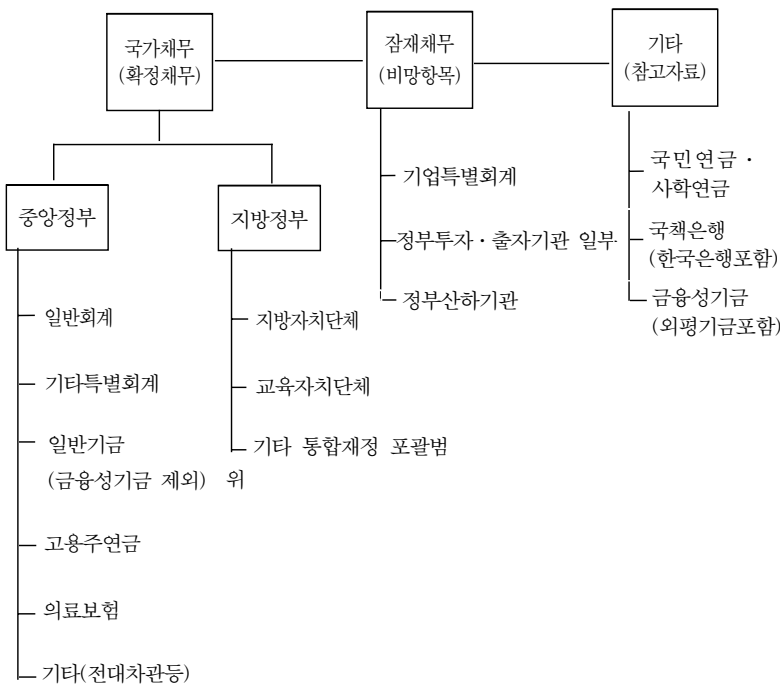
정부에게 채무 상환 의무가 있는 확정채무는 공식 국가채무 통계에 포함시킨다. 정부의 채무 인수 가능성이 있는 잠재채무는 비망항목으로 분류하여 통계를 작성하는 것이 바람직하다. 여기에 해당하는 것으로는 지급 보증과 비금융공기업의 채무가 있다. 지급보증의 경우 정부가 주 채권자가 아니므로 지급보증은 확정채무가 아니다. 그러나 채무가 확정되면 채무를 인수하므로 정부의 채무가 된다. 비금융공기업도 해당 기업이 파산하지 않는 이상 정부가 부채를 인수하지 않으며, 인수하는 경우에도 순부채만 인수하므로 확정채무가 아닌 잠재채무가 된다. 대상은 통합재정에서 제외되는 기업특별회계, 상장 및 등록되지 않은 정부투자 및 출자기관, 정부산하기관관리기본법에 따라 자료를 제출하는 산하기관이 될 것으로 보인다. 그러나 상장 및 등록된 경우는 정부의 채무 인수 필요성이 없으므로 제외된다. 개념적으로 정부채무가 아니지만 관심사항 분야의 채무는 참고자료로 제시하면 될 것이다. 연금, 금융분야가 그 대상이다. 국민연금과 사학연금의 경우 채무의 상환의무가 정부에 있지 않고, 급여수준이나 보험료가 변동 가능하며, 우발적으로 채무가 발생하지 않으므로 확정 채무나 우발채무가 아니다. 그러나 수지균형이 이루어지지 않는 경우 재정부담을 증가시킬 가능성이 존재한다. 법률에 따른 금융성기금의 부채는 국가채무에서 제외되어 있으므로 참고자료로 해당 기금의 채무를 파악하는 것이

필요하다. 여기에는 한국은행 등 통화공기업 채무도 포함된다.

<표 II-13> 채무 분류

채무 유형	국가채무	잠재채무	기타채무
채무 성격	법률 등으로 확정된 채무	정부의 채무 인수 가능성이 있는 경우	국가채무가 아니지만 관심분야의 채무

[그림 II-10] 국가채무 범위



III. 국가채무의 경제적 영향

1. 이론적 논의¹⁵⁾

이 장에서는 국가채무가 경제에 미치는 영향에 대해 살펴보자. 정부의 부채는 정부부문에 대한 채무효과와 정부 이외의 부문에 대한 자산 효과를 동시에 발생시킨다. 국가채무가 국민경제에 어떤 영향을 미치는지에 대해서 경제학에서는 경제이론에 따라 다르게 설명되고 있다.

먼저 Keynesian들의 견해에 따르면 재정적자를 통한 지출 증가는 총수요를 증가시켜 GDP가 증가하게 된다. 감세의 경우에도 가처분소득이 증가하고, 그에 따른 소비 증가로 GDP가 증가한다. 총수요 증가는 금융시장에서 이자율을 상승시켜 투자를 구축하는 효과가 있지만 긍정적 효과가 이를 상쇄한다고 보고 있다. 반면, 통화론자들은 국채 발행이 이자율을 상승시켜 민간 투자를 구축하는 효과가 더 크다고 보고 있다. 고전학파는 재정적자로 인한 정부의 저축 감소가 전체적인 투자의 감축을 야기할 것으로 보지만 이자율 상승으로 민간저축은 증가할 가능성이 높다고 보고 있다.

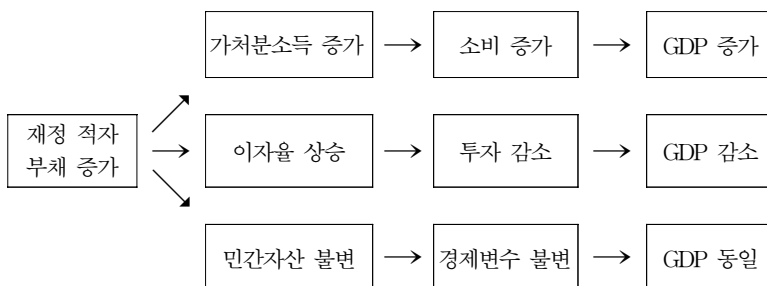
한편, 리카르도 대등정리(Ricardian Equivalence Theorem: 이하 'RET'라 함)¹⁶⁾에 따르면 정부의 정책은 경제변수에 아무런 변화를 야기하지 않는다. 정부의 부채 증가가 민간의 자산 증가를 의미하지만 미래에 정부가 부채 상환을 위해 자산 증가와 동일한 규모로 조세를 증가시켜야 하기 때문이다. 따라서 정부의 부채와 조세는 동일하므로

15) Elmendorf and Mankiw(1998) 참조.

16) 통상 정부부문의 예산제약과 가계부문의 항상소득 가설을 결합한 형태로 표현된다.

정부의 부채 증가는 총수요, 이자율 등 경제변수에 아무런 영향이 없게 된다. 다만 증가된 부채를 미래의 지출 감축으로 해소한다면 민간의 자산이 증가하게 되어 GDP가 증가하게 된다. 그러나 이 경우에도 소득 증가를 유도한 것은 재정적자가 아니라 지출 감축이 된다. 이러한 RET에 대해서는 다수의 학자들이 반론을 제기하고 있으나 RET가 현실의 근사치라는 점을 완벽하게 반박하지도 못하고 있는 실정이다¹⁷⁾.

[그림 III-1] 재정적자·부채증가의 영향



가. 전통적 견해와 리카르도 대등정리

1) 전통적 견해(conventional view)

일반적으로 감세 또는 지출 증대로 인한 재정적자는 미래의 세입 증대로 보전하는 것으로 분석하고 있지만 재정수지의 보전 방식이 달라지면 거시경제적 효과와 비용도 달라지게 된다. 예를 들어, 정부가 한국은행 등 통화금융기관으로부터 차입하면 통화량이 증가하고 이에 따라 물가상승 압력이 발생한다. 반면, 정부가 국채를 발행하여 민간으

17) Elmendorf and Mankiw(1998)를 참조하라.

로부터 차입하면 생산적인 민간 활동을 구축시키는 부작용이 발생하게 된다.

경제학계에서 전통적으로 견지해왔던 신고전학과중합(neoclassical synthesis)의 견해는 단기에는 Keynesian 이론에 따라 재정적자(국가채무)로 인한 총수요 증가가 국민소득을 일시적으로 증가시키는 반면, 장기에는 고전학과 모형을 따라 자본을 감축시켜 GDP가 감소된다는 것이다.

단기의 경우 세금 감소로 가계의 가처분소득이 증가하여 민간소비가 증가한다. 지출 증대로 재정적자가 과생된 경우에는 정부 소비가 승수효과를 촉발시킨다. 결과적으로 총수요가 증대하고 그에 따라 GDP가 높아지는 현상이 발생한다. 이러한 결과는 경제가 불황인 경우 적자 재정을 운영할 수 있는 논리적 기반으로 본질적으로는 임금 및 가격의 경직성 등을 전제로 하고 있다.

반면, 장기적으로는 구축효과에 의해 자본 감소가 발생한다. 정부의 세금감면은 정부부문의 저축 감소를 의미하고 이에 따라 투자와 저축에 변동이 발생한다. 즉, 민간저축이 증가할 가능성이 높고 국내 투자 및 순해외투자가 감소할 가능성이 높다. 만약 민간저축의 증가가 정부부문 감소분보다 작으면 투자와 순해외투자의 합이 감소하여야만 한다. 이러한 국내투자의 감소는 궁극적으로 더 작은 국내자본스톡을 의미하여 GDP가 낮아지게 된다. 결과적으로 자본의 한계생산성이 높아져 이자율이 상승하고, 노동의 생산성은 낮아져 임금은 하락하게 된다. 또한 순해외투자의 감소는 그 만큼 경상수지의 악화로 나타난다. 결과적으로 고전학파는 재정적자/부채 증가가 이자율 상승, 경상수지 악화, 국내 투자 감축 및 GDP 감소를 야기한다고 본다.

<저축과 투자의 항등식>

$$S + (T - G) = I + NFI$$

$$\Delta S + \Delta(T - G) = \Delta I + \Delta NFI$$

여기서 S는 민간저축, (T-G)는 정부저축, I는 국내투자, NFI는 순해외투자

고전학과 성장모형을 사용하면 국가채무의 자본 구축효과 산출이 가능하다. 그리고 수식은 $dk/dB = 1/[\tau + (1-a)(B/k) - (1-a)(1-\tau)/a]$, 여기서 k 는 자본노동비율, B 는 부채, τ 는 세율, a 는 자본소득분배율이다.

만약 정부가 이자율을 낮추기 위하여 확장적 통화정책을 사용할 경우 인플레이션이 발생한다¹⁸⁾. 향후 세금 인상을 통하여 부채를 상환할 경우 사중손실(deadweight loss)이 발생하기도 한다. 즉, Lump-sum 조세는 사회에 영향을 미치지 않지만 여타 조세는 민간의 행동을 바꾸어 사회적 손실을 야기한다. 재정적자와 감세는 사중손실을 감소시키지만 축적된 부채를 갚기 위해 조세를 높일 경우 사중손실이 증가하게 된다. 또한 사중손실은 면적의 형태로 나타나므로 조세 변화가 적도록 하는 것이 사회적으로 최적이 된다. 이러한 결과는 일시적인 경기 변동이 발생한 경우 세율의 조정보다는 지출의 조정이 더 바람직하다는 것을 의미한다. 이밖에 부채 증가는 국제적 신뢰 저하를 가져오기도 하는데 GDP 대비 부채비율이 높고, 특히 대외채무가 큰 경우에는 심각한 문제가 될 수도 있다. 기타 재정적자로 인한 정부부채가 세대간 부의 이전이며 재정지출에서 이자지급의 비중이 높아져 재정운용을 제약한다는 주장도 존재한다.

2) 리카르도 대등정리(RET)

리카르도 대등정리의 전제조건은 ① 개인은 평생소득을 기준으로 소비(평생소득가설)하며 ② 정부의 부채는 향후 상환(예산제약식)하여야 하고 ③ 조세는 lump-sum 형태(사중손실 문제가 없음)만 있으며 ④ 자본시장이 완전하다는 것이다.

이러한 모형의 결과는 정부부채는 경제에 아무런 영향이 없다는 것

18) 따라서 인플레이션을 화폐적 현상이 아닌 재정적 현상으로 보기도 한다.

이다. 즉, 국가채무를 야기하는 감세는 민간의 조세부담의 흐름을 변동시키지만 소득 및 소비의 흐름에는 변동이 없다는 것이다. 이는 현재 발생한 정부의 부채는 민간에게는 자산인 반면 미래의 세금 부담은 민간 자산 감소를 의미하기 때문에 발생한다. 자본시장이 완전하다면 재정적자로 인한 자산 증가(민간 국채 보유)는 해당 재정적자를 보전하기 위해 미래에 증가될 세금의 현재가치와 동일하게 된다. 따라서 민간의 자산은 변동이 없게 된다.

이러한 결과에 대한 다수의 반론이 있다. 먼저 세대간 재분배로 RET가 성립하지 않는다는 주장이 있다. 부가 증가한 세대와 조세를 부담하는 세대가 다르다는 주장으로 중첩세대모형(Overlapping generation model)을 사용한다. 기본적으로 생존기간의 유한성으로 인하여 발생하는 결과이다. 그러나 세대간 연계모형(inter-generational altruism)을 도입하면 생존기간의 유한성 문제를 해결할 수 있다. 이와 관련하여 다수의 상속관련 모형이 나타나기도 하였다.

자본시장의 불완전성도 RET가 현실의 근사치라는 것을 반박하지 못하고 있다. 자본시장의 불완전성으로는 가계의 유동성 제약, 정보 부족 또는 비대칭성 등이 지적되고 있다.

정부의 예산제약식을 부과하지 않는 경우도 있다. 즉, 정부가 재정적자로 인한 부채를 조세로 상쇄시키지 않고 영원히 지속시키면(Ponzi Scheme) RET가 성립하지 않는다는 것이다. 이는 정부 부채를 지속하는 것이 가능한가에 대한 다수의 연구를 촉발시키는 계기가 되었다. 이에 대한 결론은 경제성장률이 이자율보다 높은 경우에는 가능하다는 것이다. 그러나 거시경제학에서 이자율은 자본의 한계생산성을 의미하며, 경제성장률은 인구증가율과 생산성 향상의 합이 된다. 결과적으로 경제성장률이 이자율보다 높다는 것은 경제의 자본축적이 과다하다는 것이 된다. 즉, 비효율적인 경제라고 할 수 있다. 따라서 정부의 예산제약식을 완화하는 방식은 비현실적이라고 보고 있다. 이밖에 미래 소득의 불확실성, 시계가 짧은 점 등이 지적되고 있지만 RET가 완벽하게

성립하지 않는다는 것이 현실의 근사치라는 점을 반박하기는 어렵다.

다수의 주장 중에서 조세가 왜곡을 야기한다는 주장이 가장 설득력을 보유하고 있다. 조세가 RET에서 가정한 lump-sum 형태가 아니므로 기간간 세율의 변화가 실물경제에 영향을 준다는 것이다.

나. 기존의 실증분석

이론적 주장이 엇갈림에 따라 RET의 전제가 되는 내용에 대한 다수의 실증분석이 행해졌다. 우선 소비가 과연 평생소득을 기준으로 하는지가 문제가 된다. Campbell & Mankiw (1989) 등 다수의 실증분석에 따르면 평생소득가설에서 의미하는 것보다 소비가 현재소득에 민감한 것으로 나타났다. 감세와 부채가 소비에 미치는 영향을 살펴본 연구도 다수의 연구가 있었지만 찬반으로 양분되고 있다.

감세와 부채가 이자율에 미치는 영향을 살펴본 연구들은 대체적으로 RET를 지지하는 결과가 나왔다. 즉, 재정적자에 대해 이자율이 영향을 받지 않는 것으로 나타났다. 그러나 기간이나 설정모형(specification)에 따른 변화가 크고, 설명력도 약한 것으로 나와 문제가 되고 있다.

감세와 부채가 환율과 경상수지에 미치는 영향을 살펴본 바에 따르면 고전학과나 RET의 시사점과는 달리 환율이 상승하는 것으로 나타나고 있다. 반면 재정적자는 경상적자를 야기하는 것으로 나타났다.

흥미로운 것은 부채가 자본을 구축하는 정도에 대한 실증분석이다. Blanchard(1985)는 부채가 자산을 감축하는 비율을 1로 설정하고 있다. 개방경제에서 세계이자율과 시간선호율이 다르다면 1보다 크거나 작은 반면 폐쇄경제에서는 자본이 축소되고 이자율이 높아져 민간의 저축이 커지게 되므로 구축의 정도가 작아진다. Auerbach & Kotlikoff (1987)는 수치시물레이션모형을 사용하였는데 자본의 감축이 부채의 감소와 근접하는 것으로 나타나고 있다. 즉, 장기적으로 부채는 자본을 약 1:1로 구축하는 것으로 나타나고 있다.

OECD(1998)에서는 부채가 자본을 1:1로 구축하는 것으로 가정하고 실증분석을 하였다. 이에 따르면 부채로 인한 GDP 손실이 큰 것으로 나타나고 있다. 더 구체적으로 1995년을 기준으로 할 경우 순부채가 없다면 이탈리아와 캐나다의 경우 GDP가 10% 이상 증가하고, 독일, 프랑스, 영국은 3~6% 정도 증가하는 것으로 나타나고 있다.

<표 III-1> 부채 감소시 GDP 증가 (정부 순부채가 0인 경우)
(단위: %)

	독일	프랑스	이탈리아	영국	캐나다
1990	3.1	2.3	10.7	1.7	7.7
1991	3.3	2.3	11.1	1.6	8.0
1992	3.9	2.6	11.9	2.2	8.9
1993	5.0	3.6	12.4	3.0	9.5
1994	5.7	4.0	13.0	3.1	10.0
1995	6.3	4.8	13.0	3.6	10.1
1996	6.7	5.4	-	-	9.9

자료: OECD, "Public Financial Management and Fiscal Goals," ECO/CPE/WP1(98)10, 1998.

다른 연구결과들을 보면 국가채무가 국제자본의 흐름에 미치는 영향은 작은 것으로 나타나고 있다. 이는 폐쇄경제로 가정하고 분석을 하여도 문제가 없다는 것을 의미한다. 그리고 인적자본 등 자본의 범위를 확대하면 구축효과가 커지게 된다. 이는 물적자본의 감소로 인한 소득의 감소는 인적자본의 감소를 야기하기 때문이다. 그리고 조세로 인한 사중손실(deadweight loss)이 발생하는 것으로 나타나고 있다. 이론적으로 보면 국가채무 한 단위당 사중손실은 단위당 조세수입으로 인한 사중손실에 실질이자율을 곱한 것이 된다. 미국의 경우 실질이자율은 2%, 조세수입 사중손실은 1/3~1/2로 나타났다.

2. 국가채무가 국민경제에 미치는 영향

이 절에서는 국가채무의 누적이 국민경제에 미칠 수 있는 경제적 영향에 대한 실증분석을 시도하고 있다. 물론 어느 정도의 국가채무는 조세 평준화(tax smoothing)를 통해 조세의 경제적 왜곡을 줄일 수 있으며, 국가채무가 누적되는 과정에서 조세부담이 경감되었다면 소비 및 투자 등 지출증가로 총수요가 늘어날 수 있으며, 재정지출 증가가 수반되었다면 사회간접자본, 공공재, 교육 및 보건·사회복지 공급확대로 자본 확충 및 민간부문 생산성 향상 등을 통한 경제성장 촉진 효과도 발생할 수 있다¹⁹⁾. 그러나 본 연구에서는 이러한 과정에서 누적되는 국가채무의 규모가 지나치게 커질 경우 재정당국이나 민간 경제주체들의 행태가 변화하여 경제성장에 미칠 수 있는 부정적인 영향에 대해 초점을 두어 분석하기로 한다²⁰⁾.

가. 5가지 가능한 경로

Tanzi and Chalk(2000) 등 기존 연구결과들을 종합해 보면 국가채무의 증가가 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 경로로 [그림 III-2에 정리된 5가지를 들 수 있다.

구축효과(경로 ①) 및 기초적 재정수지 개선(경로 ②)을 통한 영향에 대해서는 OECD의 *Economic Outlook* 데이터베이스에 포함된 OECD 국가들의 국가채무, 재정관련 변수, 거시경제 변수에 대한 데이터를 이용하여 국가채무의 증가가 경제성장에 영향을 미치는 영향에 대해 실증분석을 실시하였다²¹⁾. 실증분석 기법으로는 국가채무 수준

19) 재정지출이 경제성장에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과는 김용선·김현의(2000)에 잘 정리되어 있다.

20) 또한 재정적자를 외채로 조달하는 경우는 제외하기로 한다.

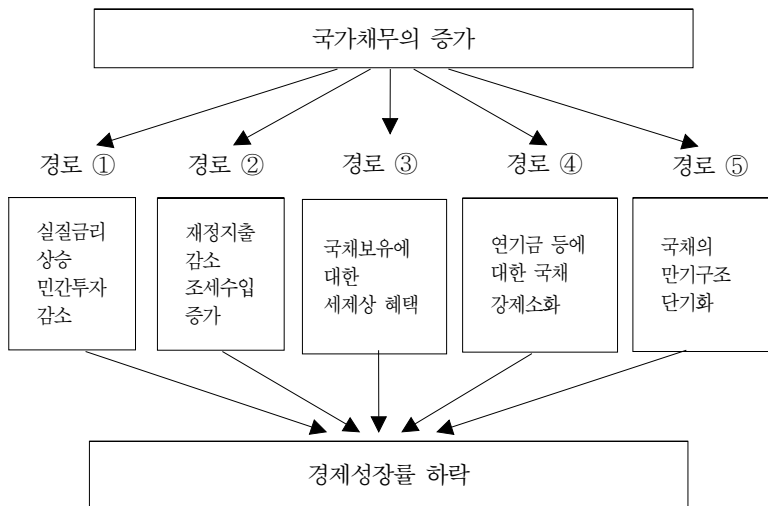
21) 우리나라의 경우 국가채무가 크게 변동하였던 시기가 외환위기 이후 한 차례 밖에 되지 않아 우리나라 데이터만을 이용하여 의미있는 계량

과 해당 변수간의 상관관계, Granger 인과관계, 패널 데이터를 이용한 회귀분석 등을 이용하였다.

본 연구에서는 30개 OECD 국가 중에서 국가채무에 대한 통계가 없거나(스위스, 체코, 헝가리, 멕시코, 터키) 시계열이 너무 짧은 경우(폴란드, 슬로바키아)를 제외한 23개 국가를 분석대상으로 하였으며, 대상기간은 1970년부터 2002년까지 23개년이다. 금리를 제외한 모든 변수는 명목GDP에 대한 비율(%)로 데이터를 변환하였으며 장단기 실질금리는 명목금리에서 소비자물가 상승률을 차감하여 구하였다.

반면, 늘어난 국채를 소화하는 과정에서 발생할 수 있는 부정적인 영향들(경로 ③, ④, ⑤)에 대해서는 자료부족 등으로 인해 직접적인 실증분석이 불가능하여 관련 자료 또는 통계 등 간접적인 증거제시에 그칠 수밖에 없었다.

[그림 III-2] 국가채무의 증가가 경제성장에 미치는 경로



분석 결과를 도출하기가 어려워 OECD 국가들에 대한 패널 데이터를 이용하였다.

마지막으로 경로 ① 및 경로 ②의 실증분석에 대한 이론적 근거를 모형으로 설명해 보면 다음과 같다. 아래에서 소개하고 있는 Barro(1990), Mendoza et. al.(1997) 등에서 활용된 국가채무를 포함한 간단한 중첩세대모형(a simple overlapping generations model with public debt)에 의하면 내생적 경제성장률은 다음과 같이 결정된다.

$$\frac{Y_{t+1}}{Y_t} = \left((1 - \delta_G) \frac{K_{G,t} + G_t}{Y_t} \right)^{1-\alpha} \cdot \left(s(1-t)\beta - \frac{B_{t+1}}{Y_t} \right)^\alpha$$

따라서 경제성장률 $\frac{Y_{t+1}}{Y_t}$ 은 i) 국가채무 규모 B_{t+1} 에 반비례 (경로 ①)하고, ii) 직접세율 t 에 반비례(경로 ②)하는 반면 iii) 자본 지출 규모 G 및 사회간접자본 규모 K 에 비례(경로 ②)한다.

<국가채무를 포함한 간단한 증첩세대 모형>

- 총생산함수

$$Y_t = Y(C_t, K_{G,t}, K_t, L_t) \quad \text{단, } C_t \text{ (민간소비), } K_{G,t} \text{ (사회간접자본), } K_t \text{ (민간실물자본), } L_t \text{ (노동공급)}$$

- 가계부문

$$\text{Max } \ln C_t + \beta \cdot \ln C_{t+1}$$

$$\text{s.t. } C_t + Z_t = W_t \cdot (1-t)$$

$$C_{t+1} = R_t \cdot Z_t \cdot (1-t)$$

단, C(민간소비), Z(민간저축), W(청년기의 임금소득), t(임금소득 및 이자소득에 대한 세율), R(저축 및 투자에 대한 수익률)

$$\rightarrow Z_t = \frac{\beta}{1+\beta} \cdot W_t \cdot (1-t) = S \cdot W_t \cdot (1-t)$$

- 정부부문

$$B_{t+1} = R_t \cdot B_t + G_t - (t \cdot W_t \cdot L_t + t \cdot R_t \cdot K_t + t \cdot R_t \cdot B_t)$$

단, B(국가채무), G(자본지출)

$$K_{G,t+1} = (1 - \delta_G) \cdot K_{G,t} + G_t$$

단, δ_G (사회간접자본의 감가상각률)

- 기업부문

$$\text{Max } K_{G,t}^{1-\alpha} \cdot K_t^\delta \cdot L_t^\beta - W_t \cdot L_t - r_t \cdot K_t$$

$$\rightarrow R_t = 1 + r_t = 1 + \alpha \frac{Y_t}{L_t}$$

$$W_t = \beta \frac{Y_t}{L_t}$$

- 시장청산

$$Z_t \cdot L_t = S(1-t)\beta Y_t = B_{t+1} + K_{t+1}$$

$$\text{즉, } K_{t+1} = S(1-t)\beta Y_t - B_{t+1}$$

나. 국가채무와 경제성장 간의 직접적인 관계

개별 경로별로 국가채무가 경제성장에 미치는 효과를 차례로 살펴 보기 전에 국가별 국가채무 규모와 경제성장률간의 직접적인 관계부터 살펴보기로 하자. 1970년부터 2002년까지의 기간 동안 총국가채무 및 여기에서 금융자산을 차감한 순국가채무의 추이를 살펴보면 [그림 III-3] 과 같다. 우리나라의 경우 외환위기 이후 총국가채무가 급격히 늘었으나 순국가채무는 여전히 음(-) 즉, 금융자산이 금융부채보다 많다.

국가채무와 경제성장간의 직접적인 관계를 분석해 본 결과 양자간에 음(-)의 관계가 뚜렷하지는 않은 것으로 나타났다.

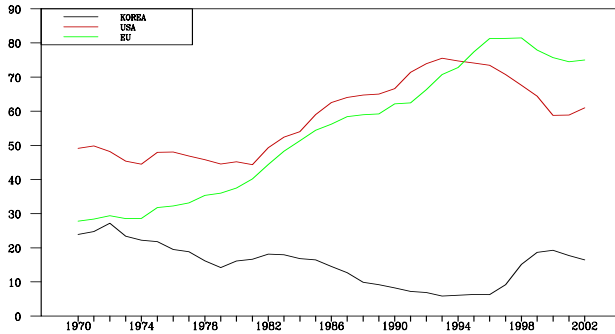
우선 국가채무 규모와 경제성장률이 국가별로 차이가 나기 때문에 이러한 국가간 차이를 분석해 보기 위하여 패널 데이터를 국가별로 기간평균하여 분석해 보았다. [그림 III-4]에 나타난 횡단면 데이터를 분석해 보면 국가채무가 매우 높거나 낮은 국가를 제외하고는 국가채무와 경제성장간에 음의 관계가 명확하게 나타나지 않았다. 우리나라, 미국, 15개 EU국가 전체에 대한 시계열 데이터 분석에서도 양자간에 음의 관계가 뚜렷하게 나타나지는 않았다.

다만, 양자간의 Granger 인과관계 검정에서는 미국의 경우 총국가채무 및 순국가채무가 경제성장률에 영향을 미치지만 그 반대방향은 성립하지 않는 것으로 나타났다. 패널 데이터를 이용한 회귀분석에서도 Fixed Effects 모형에서는 국가채무가 경제성장에 미치는 부정적인 영향이 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 그러나 Random Effects 모형에서는 회귀계수 추정치의 부호가 양(+)으로 나타났다.

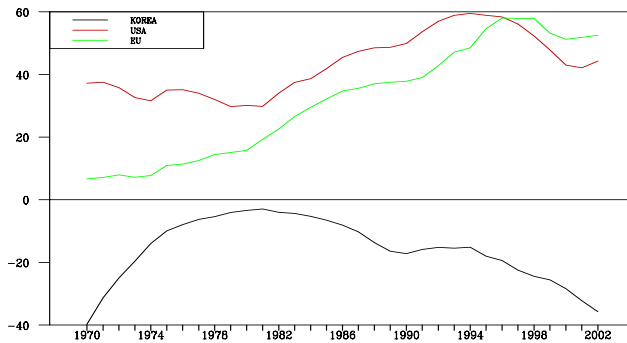
이러한 분석결과들은 국가별·기간별 경제성장률의 차이를 국가채무 규모의 차이로만 설명하고자 하는 추정모형에는 한계가 있음을 보여준다²²⁾. 따라서 본 연구에서는 경로별로 중간단계를 설정하여 국가채무가 경제성장에 미치는 영향을 실증분석하는 방법을 채택하였다.

[그림 III-3] 국가채무 추이

(총국가채무)



(순국가채무)



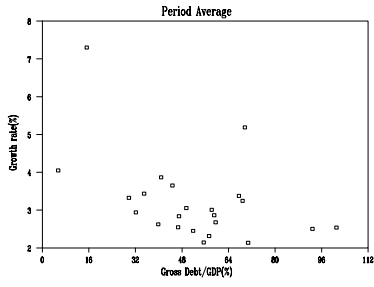
주: EU는 15개 EU국가 전체 합계임

22) 경제성장률에 대한 보다 정확한 패널 회귀분석을 위해서는 국가채무 규모 이외에 국가별 경제성장률 차이를 설명할 수 있는 분석대상 국가들에 대한 물적자본, 인적자본, 물가상승률, 재정규모, 연구개발투자, 금융성속도, 경제개방도 등에 대한 방대한 데이터가 필요하다.

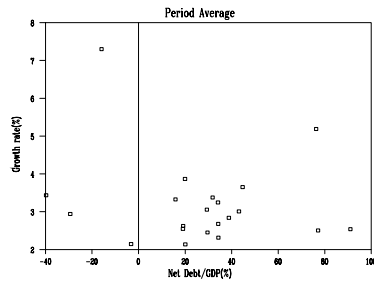
[그림 III-4] 국가채무와 경제성장의 관계

(1) 횡단면 데이터

(총국가채무와 경제성장률)



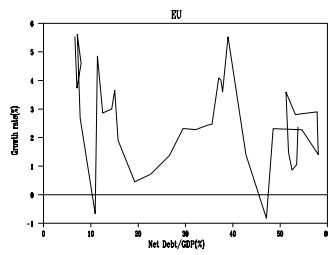
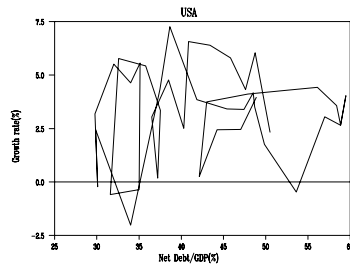
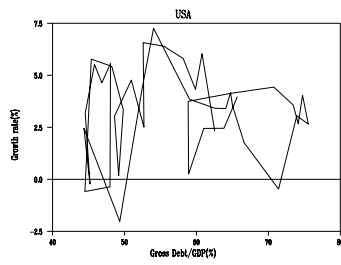
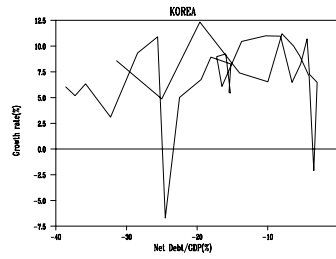
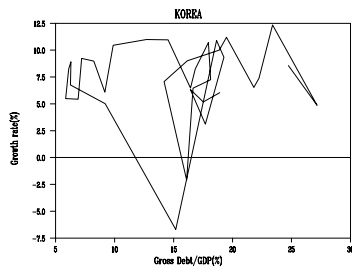
(순국가채무와 경제성장률)



주: 1개 국가에 대한 기간평균이 1개 관측치임

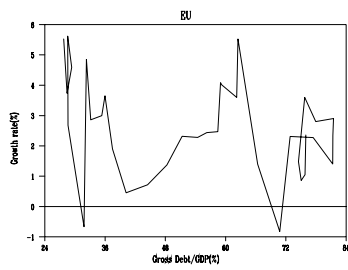
[그림 III-4]의 계속

(2) 시계열 데이터



(총국가채무와 경제성장률)

(순국가채무와 경제성장률)



<표 III-2> 국가채무와 경제성장의 관계

(1) Granger 인과관계 검정

Granger 인과관계	우리나라	미국	EU
총국가채무 → 경제성장률	0.7819	0.0462	0.9585
경제성장률 → 총국가채무	0.4419	0.4545	0.6451
순국가채무 → 경제성장률	0.5946	0.0805	0.7089
경제성장률 → 순국가채무	0.3764	0.3908	0.8803

주: 모든 수치는 p-값이며 0.10은 10% 유의수준에서 Granger 인과관계가 있음을 의미함

(2) Panel Regression

변 수		기본 모형		종속변수의 시차 포함시	
종속변수	독립변수	Random Effects	Fixed Effects	Random Effects	Fixed Effects
경제성장률	총국가채무	0.1779 (0.000)	-0.0172 (0.0001)	0.0149 (0.0000)	-0.0081 (0.0609)
경제성장률	순국가채무	0.0071 (0.0778)	-0.0153 (0.0030)	0.0119 (0.0002)	-0.0056 (0.2629)

주: 독립변수의 회귀계수에 대한 추정치이며 ()내는 p-값임.

다. 경로 ① 구축(crowding-out) 효과

국가채무의 증가는 투자자에게 국채라는 무위험 금융상품을 제공하게 되므로 채권시장에서 서로 경쟁관계에 있는 회사채 등 기업이 발행하는 민간채권에 대한 수요를 감소시키거나, 기업들이 발행하는 채권의 수익률을 높여야만 시장에서 소화시킬 수 있게 된다. 특히 국채거

래에 수반되는 거래비용이 상대적으로 낮을 뿐만 아니라 다양한 만기에 대해 일정한 명목금리를 채무불이행의 위험이 없이 보장해 주기 때문에 국채가 연기금 등 기관투자가뿐만 아니라 기업 및 개인들의 포트폴리오 구성에서 중요한 부분을 차지하게 되므로 이러한 효과가 크게 나타날 수 있다. 나아가 이러한 무위험 금융자산이 없었을 경우와 비교해 보면 무위험 금융자산을 선택할 수 있게 됨으로써 위험에 대한 선호도는 바뀌지 않더라도 투자자들이 보다 더 위험도가 낮은 포트폴리오를 선택하게 되기 때문에 벤처투자와 같이 생산적이기는 하지만 위험 부담이 큰 투자에 대해서 상대적으로 더 보수적인 태도를 취하게 할 수도 있다.

따라서 국가채무의 규모가 늘어나 민간저축 및 민간자산의 상당한 부분이 민간채권에서 국채로 전환되고 기업들이 투자에 필요한 자금을 조달하기 위해 지불해야 하는 금리가 상승하게 된다면 한 나라의 경제는 투자 저하로 자본축적이 상대적으로 감소하게 되어 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 특히 정부가 국채발행으로 조달한 자금을 비생산적인 부문에 지출하거나, 향후 국가채무 상환을 위한 세율인상 등을 예상하여 민간부문의 저축률이 하락하거나, 국가간 자본이동이 자유로운 상황에서는 조세부담의 상승으로 자본이 국외로 유출될 경우에는 이러한 부정적인 영향이 더욱 증폭될 수 있다.

이러한 구축효과(경로 ①)가 현실경제에서 어느 정도 나타나는지 1970년부터 2002년까지의 23개 OECD국가에 대한 패널 데이터를 이용하여 실증분석해 보았다.

우선 국가채무의 규모와 장·단기 실질금리간의 관계를 살펴보았는데, [그림 III-5]에서 보듯이 횡단면 데이터에서는 뚜렷하게 나타나지 않았으나 시계열 데이터에서는 미국의 총국가채무와 장기실질금리 추이, 우리나라 및 미국의 순국가채무와의 추이 등에서 양자간에 양(+)의 관계가 나타났다. Granger 인과관계 검정에서는 총 12가지의 경우 중에서 6가지 경우가 10%의 유의수준에서 국가채무가 장·단기실질

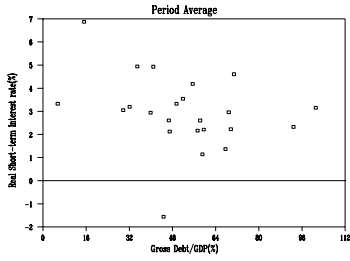
금리에 영향을 미치는 것으로 나타난 반면, 반대방향에 대해서는 한 가지 경우만 유의한 것으로 나타나 대체적으로 국가채무의 규모가 실질금리에 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다.

<표 Ⅲ-3>의 패널데이터 회귀분석에서도 두 가지의 경우를 제외한 모든 경우에서 국가채무의 규모가 실질금리에 미치는 영향이 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 특히 명목GDP 대비 국가채무 비율이 1%p 증가하면 장단기 실질금리가 0.06~0.09%p 상승(기본모형 기준)하는 것으로 나타났다. 물론 과거 실질금리의 변동 규모를 감안해 보면 이러한 효과가 작게 느껴질 수 있지만 양자간의 양의 관계가 뚜렷하다는 것은 현실경제에서 구축효과가 나타나고 있다는 사실을 입증해 준다.

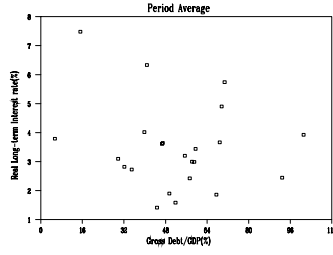
[그림 III-5] 국가채무와 실질금리의 관계

(1) 횡단면 데이터

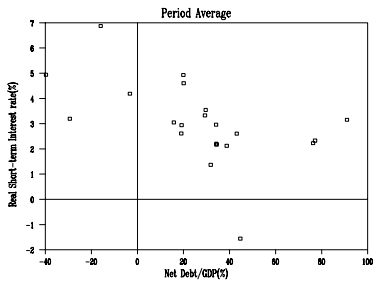
(총국가채무와 경제성장률)



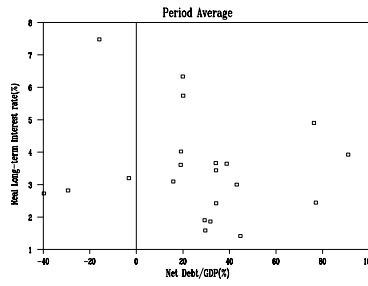
(순국가채무와 경제성장률)



(순국가채무와 단기실질금리)



(순국가채무와 장기실질금리)

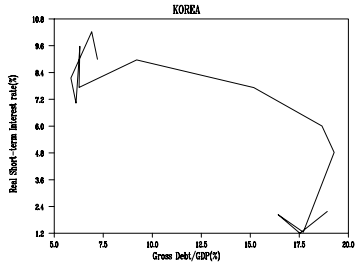


주: 1개 국가에 대한 기간평균이 1개 관측치임

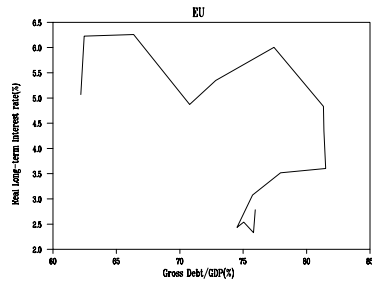
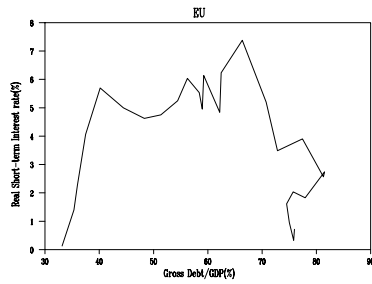
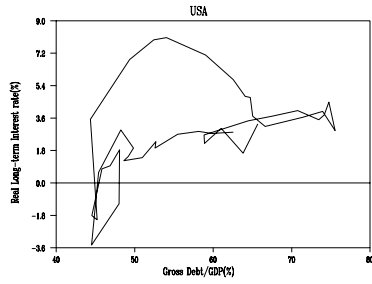
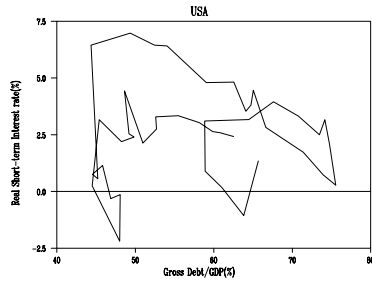
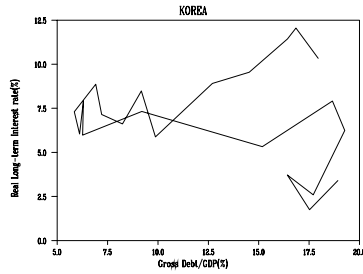
[그림 III-5]의 계속

(2) 시계열 데이터

(총국가채무와 단기실질금리)

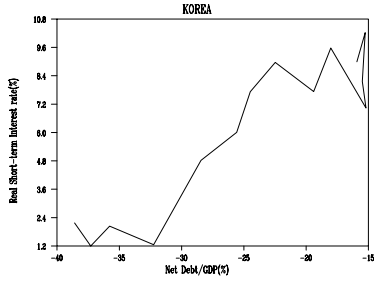


(총국가채무와 장기실질금리)

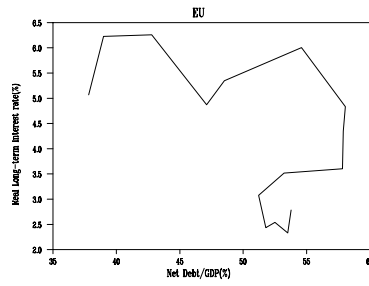
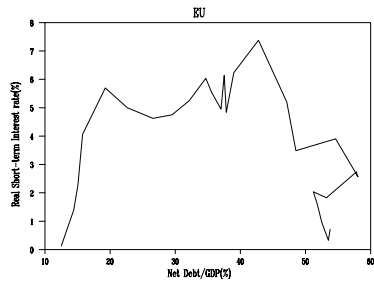
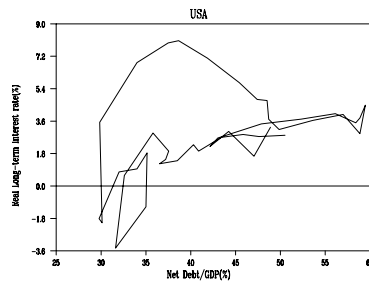
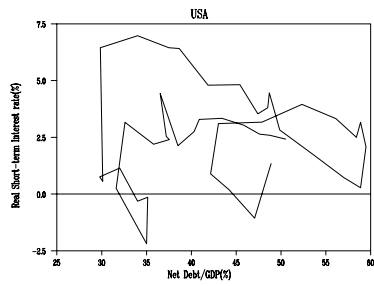
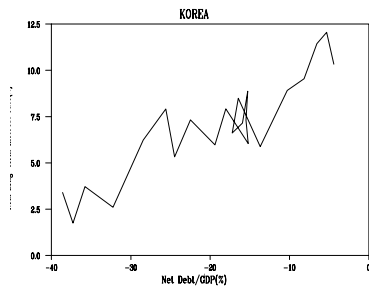


[그림 III-5]의 계속

(순국가채무와 단기실질금리)



(순국가채무와 장기실질금리)



<표 III-3> 국가채무와 실질금리의 관계

(1) Granger 인과관계 검정

Granger 인과관계	우리나라	미국	EU
총국가채무 → 단기실질금리	0.0021	0.4789	0.0045
단기실질금리 → 총국가채무	0.9816	0.4090	0.0369
총국가채무 → 장기실질금리	0.1101	0.1156	0.1784
장기실질금리 → 총국가채무	0.2449	0.6199	0.1452
순국가채무 → 단기실질금리	0.0910	0.4662	0.0021
단기실질금리 → 순국가채무	0.5906	0.3773	0.1510
순국가채무 → 장기실질금리	0.0110	0.0574	0.2528
장기실질금리 → 순국가채무	0.2881	0.4446	0.2107

주: 모든 수치는 p-값이며 0.10은 10% 유의수준에서 Granger 인과관계가 있음을 의미함

(2) Panel Regression

변 수		기본 모형		종속변수의 시차 포함시	
종속변수	독립변수	Random Effects	Fixed Effects	Random Effects	Fixed Effects
단기실질금리	총국가채무	0.0538 (0.0000)	0.0591 (0.0000)	0.0100 (0.0000)	0.0129 (0.0082)
장기실질금리	총국가채무	0.0676 (0.0000)	0.0752 (0.0000)	0.0126 (0.0000)	0.0183 (0.0001)
단기실질금리	순국가채무	0.0649 (0.0000)	0.0710 (0.0000)	0.0109 (0.0028)	0.0179 (0.0020)
장기실질금리	순국가채무	0.0835 (0.0000)	0.0877 (0.0000)	0.0175 (0.0000)	0.0259 (0.0000)

주: 독립변수의 회귀계수에 대한 추정치이며 ()내는 p-값임

다음으로는 국가채무의 규모와 투자간에 음(-)의 관계가 나타나는 지에 대해 실증분석해 보았다. [그림 III-6]의 횡단면 데이터를 이용한 국가별 비교, 시계열 데이터를 이용한 추이분석에서 총고정투자와 기업설비투자 모두 양자간에 음(-)의 관계가 뚜렷하게 나타났다.

Granger 인과관계 검정에서는 10% 유의수준 적용시 총 12가지의 경우 중에서 5가지 경우에서 국가채무가 투자에 영향을 주는 것으로 나타났으며, 패널데이터 회귀분석에서도 2가지의 경우를 제외한²³⁾ 6가지의 경우에서 국가채무의 규모가 투자에 미치는 영향이 통계적으로 유의한 것으로 나타났다(기본모형 기준). 특히 명목GDP 대비 국가채무 비율이 1%p 증가하면 총고정투자는 0.03~0.08%p, 기업설비투자는 약 0.02%p 정도 감소(기본모형 기준)하는 것으로 나타났다.

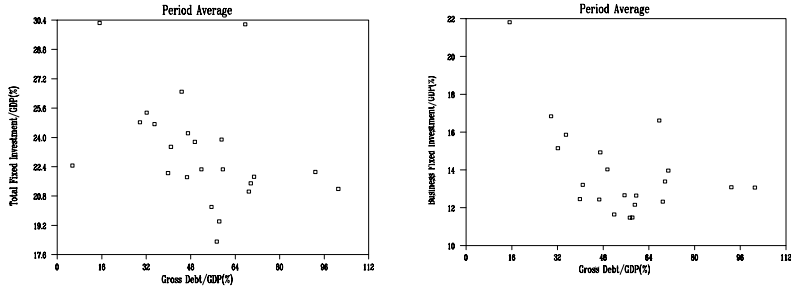
국가채무의 규모와 장·단기 실질금리간의 관계에서처럼 과거 투자의 변동규모를 감안해 보면 이러한 효과가 작게 느껴질 수 있지만 현실경제에서 국가채무와 투자간에 음의 관계가 나타나고 있다는 사실을 입증하기에는 충분하다.

23) 한 가지의 경우에는 회귀계수의 부호가 양(+)으로, 그것도 통계적으로도 유의한 것으로 나타났다.

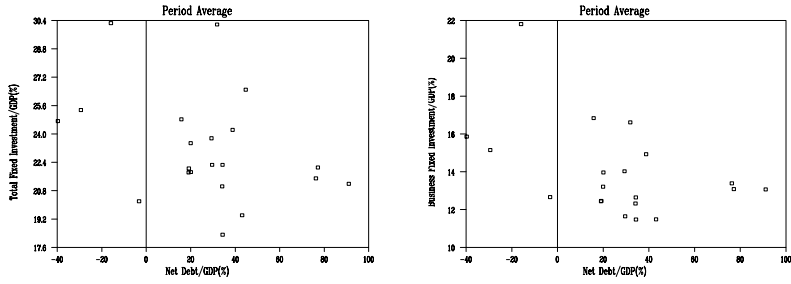
[그림 III-6] 국가채무와 투자의 관계

(1) 횡단면 데이터

(총국가채무와 총고정투자) (총국가채무와 기업설비투자)



(순국가채무와 총고정투자) (순국가채무와 기업설비투자)

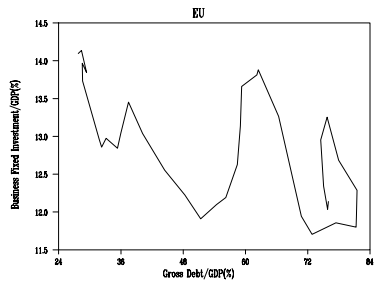
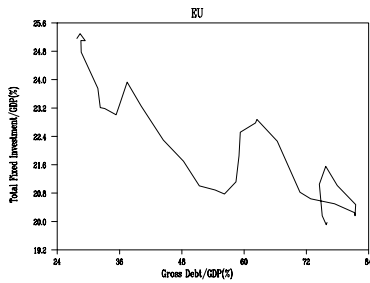
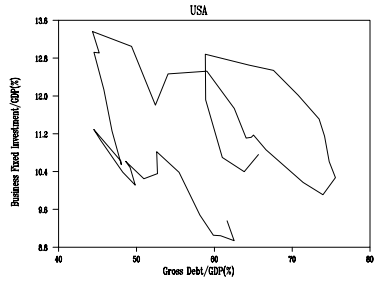
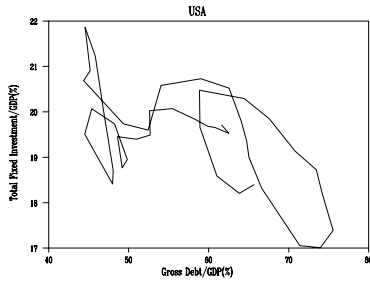
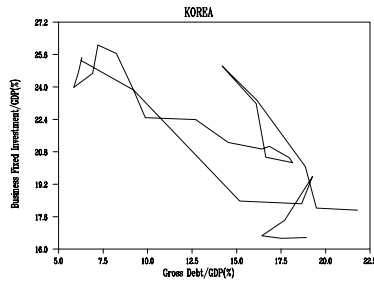
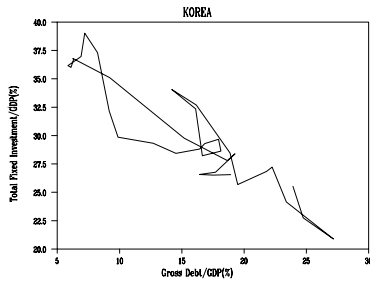


주 : 1개 국가에 대한 기간평균이 1개 관측치임

[그림 III-6]의 계속

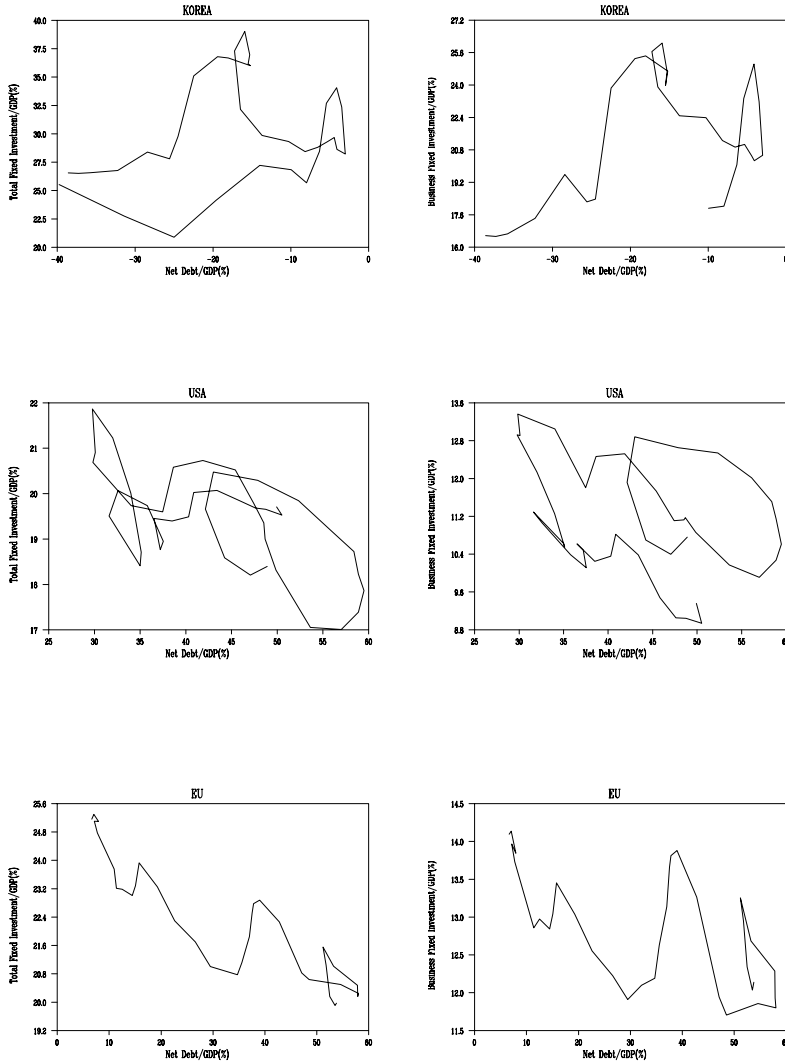
(2) 시계열 데이터

(총국가채무와 총고정투자) (총국가채무와 기업설비투자)



[그림 III-6]의 계속

(순국가채무와 총고정투자) (순국가채무와 기업설비투자)



<표 III-4> 국가채무와 투자의 관계

(1) Granger 인과관계 검정

Granger 인과관계	우리나라	미국	EU
총국가채무 → 총고정투자	0.0773	0.1571	0.1152
총고정투자 → 총국가채무	0.6680	0.3707	0.8850
총국가채무 → 기업설비투자	0.3673	0.0547	0.1384
기업설비투자 → 총국가채무	0.6763	0.0773	0.5234
순국가채무 → 총고정투자	0.8051	0.2866	0.0214
총고정투자 → 순국가채무	0.2539	0.4967	0.5295
순국가채무 → 기업설비투자	0.3356	0.0317	0.0213
기업설비투자 → 순국가채무	0.7725	0.0867	0.1098

주: 모든 수치는 p-값이며 0.10은 10% 유의수준에서 Granger 인과관계가 있음을 의미함

(2) Panel Regression

변수		기본 모형		종속변수의 시차 포함시	
종속변수	독립변수	Random Effects	Fixed Effects	Random Effects	Fixed Effects
총고정투자	총국가채무	-0.0258 (0.0000)	-0.0798 (0.0000)	0.0034 (0.0628)	-0.0114 (0.0001)
기업설비투자	총국가채무	0.0061 (0.0377)	-0.0241 (0.0000)	0.0052 (0.0002)	-0.0001 (0.9345)
총고정투자	순국가채무	-0.0287 (0.0000)	-0.0639 (0.0000)	0.0029 (0.1364)	-0.0067 (0.0260)
기업설비투자	순국가채무	0.0055 (0.1516)	-0.0161 (0.0001)	0.0051 (0.0011)	0.0035 (0.1143)

주: 독립변수의 회귀계수에 대한 추정치이며 ()내는 p-값임

라. 경로 ② 기초적 재정수지 개선

국가채무가 늘어나고 이자지급 부담이 증가하는 경우에 정부가 대응할 수 있는 방법으로 세 가지를 들 수 있다. 첫 번째는 재정적자 및 국가채무가 늘어나는 것을 그냥 방치하는 경우이며, 두 번째는 이자지급을 제외한 재정지출 규모를 축소하여 이자지급 및 국가채무 부담을 줄이는 경우, 마지막은 조세수입 증대 등 재정수입을 늘려 부담을 줄이는 경우이다.

우선 국가채무가 늘어나는 것을 그냥 방치하는 경우에 대해서 살펴보자. 아래에 정리된 국가채무에 대한 동태식(Debt Dynamics)에 따르면 경제성장률, 이자율, 현재의 국가채무 규모가 주어진 상황에서 정부가 기초적 재정수지(primary balance)를 일정수준 이상으로 개선시키지 못하면 국가채무 규모가 지속적으로 늘어나 조만간 국민경제가 감당할 수 없게 된다. 따라서 정부는 명목GDP 대비 국가채무 비율을 안정화시키기 위해서 이자지급을 제외한 재정지출 규모를 축소하거나 조세수입 증대 등을 통해 재정수입을 늘려 기초적 재정수지를 일정수준 이상으로 개선시키고 이를 유지하여야만 한다.

그런데 일부 재정지출의 경우 지출규모를 축소하는 것이 정치적인 이유로 현실적으로 불가능할 경우가 많다. 특히 농어민·서민층·중소기업에 대한 지원, 연금지급액, 교육 및 보건 관련 지출 등에 대한 과거의 정책결정을 변경한다는 것은 국가채무 누적으로 인한 재정파탄이 예견되는 등 위기상황이 아니고서는 매우 어려울 수 있다. 따라서 대부분의 지출축소가 상대적으로 더 생산적일 수는 있지만 정치적으로는 부담이 작은 재량적 지출분야, 특히 공공투자나 경상경비에 대한 지출에 집중될 가능성이 높다. 만약 사회간접자본에 대한 공공투자나 정부의 행정서비스 향상을 위한 지출이 이전지출적 성격의 재정지출보다 경제성장에 대한 기여도가 더 높다는 주장이 사실이라면 이들 분야의 지출축소는 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

<국가채무에 대한 동태식 : Debt Dynamics>

시간경과에 따른 국가채무의 변동을 수식으로 표현해 보면 다음과 같다.

$$\frac{dB}{ds} = i \cdot B + E - T$$

단, B (국가채무), s (시간), i (이자율), E (이자지급을 제외한 재정지출), T (재정수입)임

위식을 GDP에 대한 비율(소문자로 표시)로 전환하면 다음과 같다.

$$\frac{db}{ds} = (r - g) \cdot b + e - t$$

단, r (실질이자율), $b = \frac{B}{Y}$, $e = \frac{E}{Y}$, $t = \frac{T}{Y}$ 임

여기에서 재정안정조건은 $\frac{db}{ds} = 0$ 즉, GDP 대비 국가채무 비율이 안정되는 것으로 기초적 재정수지(의 GDP대비 비율)의 이자율에서 성장률을 차감한 값에 현재의 국가채무(의 GDP대비 비율)을 곱한 수치와 같아야 한다.

한편, 조세수입 증대를 위한 세율인상도 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 방대한 기존 연구결과들을 종합해 보면²⁴⁾ 높은 조세 부담 특히 소득세, 법인세 등 직접세의 부담 증가가 중요한 거시경제 변수인 저축, 투자, 고용 및 성장 등을 하락시키는 것으로 나타났다. 특히 일시적인 조세부담의 상승보다 항구적인 상승이 경제성장을 더욱 악화시키는 것으로 나타났는데, 재정안정화에 필요한 세수증대는 일시적이기보다는 상당기간 지속될 가능성이 높다는 데 문제의 심각성이

24) 실증분석 결과가 명확히 제시된 최신 연구로 한정하면 소득세가 고용 및 성장에 미치는 영향에 대해서는 Daveri and Tabellini(1997), Phelps(1994), Zee(1998), Leibfritz et. al.(1997), OECD(1995)를 간접세가 민간저축률에 미치는 영향을 대해서는 Tanzi and Zee(2000)를 들 수 있다.

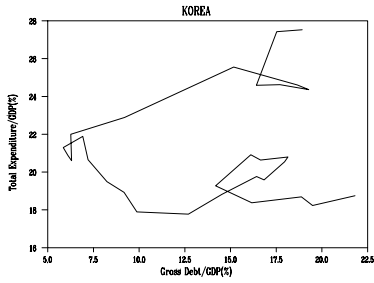
있다.

패널데이터를 이용한 실증분석 결과를 보면, 우선 Granger 인과관계 검정에서는 EU국가들(EU국가 전체의 합계 기준)의 경우에는 총국가채무 및 순국가채무가 이자 지급을 제외한 경상지출, 직접세 및 간접세 수입에 영향을 미쳐 총재정수입 및 총재정지출에 영향을 주는 것으로 나타났다. 그러나 우리나라의 경우에는 순국가채무가 이자 지급을 제외한 경상지출에 영향을 미쳐 총재정지출에 영향을 주는 것으로, 미국의 경우에는 그 어느 것도 유의하게 나타나지 않았다.

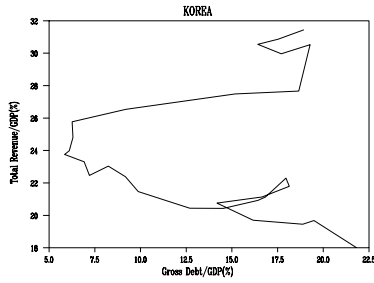
한편, 패널데이터 회귀분석에서는 기본모형에서는 Random Effects 및 Fixed Effects 모두에서 국가채무 증가가 자본지출을 감소(명목 GDP 대비 비율을 0.01~0.02%p)시키는 반면 경상지출은 증가시켜 총재정지출을 증가시키는 것으로, 직접세 수입과 간접세 수입을 모두 증가시키지만 직접세 수입을 상대적으로 크게 증가(직접세의 명목GDP 대비 비율을 0.03~0.04%p, 간접세는 0.02~0.03%p)시키는 것으로 나타났다. 기본모형에 종속변수의 시차를 설명변수로 포함시킬 경우에는 경상지출의 경우 기본모형과는 달리 감소하는 것으로 나타나 경상지출의 경직성으로 인해 국가채무 증가시 이를 즉각적으로 축소시킬 수는 없으나 이러한 경직성을 감안한 기준으로는 감소되는 것으로 결론을 내릴 수 있다.

[그림 III-7] 국가채무와 재정변수의 관계 : 우리나라

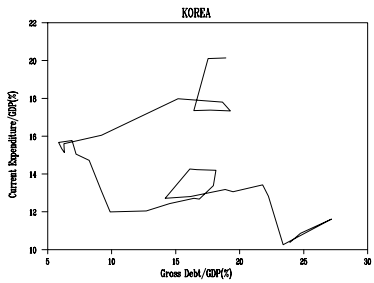
(총국가채무와 총재정지출)



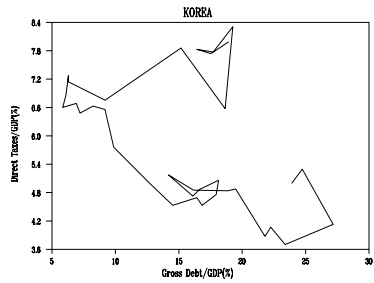
(총국가채무와 총재정수입)



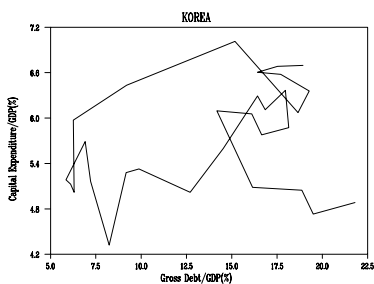
(총국가채무와 경상지출)



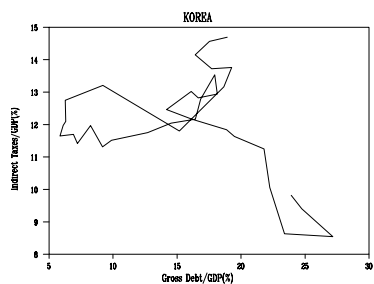
(총국가채무와 직접세수입)



(총국가채무와 자본지출)



(총국가채무와 간접세수입)



<표 III-5> 국가채무와 재정변수의 관계

(1) Granger 인과관계 검정

Granger 인과관계	우리나라	미국	EU
총국가채무 → 총재정지출	0.1980	0.1914	0.0379
총재정지출 → 총국가채무	0.3383	0.1628	0.0727
총국가채무 → 경상지출	0.2151	0.3433	0.0001
경상지출 → 총국가채무	0.6414	0.6619	0.3891
총국가채무 → 자본지출	0.4282	0.5775	0.2071
자본지출 → 총국가채무	0.0214	0.7420	0.9657
총국가채무 → 총재정수입	0.4366	0.1591	0.0498
총재정수입 → 총국가채무	0.5749	0.3304	0.2879
총국가채무 → 직접세수입	0.3915	0.3833	0.0870
직접세수입 → 총국가채무	0.2140	0.7871	0.1917
총국가채무 → 간접세수입	0.7602	0.7753	0.0041
간접세수입 → 총국가채무	0.3500	0.0403	0.0020
순국가채무 → 총재정지출	0.0496	0.1146	0.0397
총재정지출 → 순국가채무	0.0323	0.3795	0.0370
순국가채무 → 경상지출	0.0588	0.1921	0.0003
경상지출 → 순국가채무	0.0995	0.8373	0.3903
순국가채무 → 자본지출	0.3629	0.3635	0.2766
자본지출 → 순국가채무	0.1081	0.8910	0.8469
순국가채무 → 총재정수입	0.3364	0.1305	0.0361
총재정수입 → 순국가채무	0.4842	0.2171	0.1718
순국가채무 → 직접세수입	0.3112	0.1777	0.0983
직접세수입 → 순국가채무	0.8334	0.8336	0.2288
순국가채무 → 간접세수입	0.4153	0.6482	0.0010
간접세수입 → 순국가채무	0.4953	0.0628	0.0261

주 : 모든 수치는 p-값이며 0.10은 10% 유의수준에서 Granger 인과관계가 있음을 의미함

<표 III-5>의 계속

(2) Panel Regression

변수		기본 모형		종속변수의 시차 포함시	
종속변수	독립변수	Random Effects	Fixed Effects	Random Effects	Fixed Effects
총재정지출	총국가채무	0.1792 (0.0000)	0.1543 (0.0000)	-0.0208 (0.0000)	-0.0095 (0.0341)
경상지출	총국가채무	0.1174 (0.0000)	0.1039 (0.0000)	-0.0114 (0.0000)	-0.0034 (0.2491)
자본지출	총국가채무	-0.0130 (0.0000)	-0.0194 (0.0000)	-0.0015 (0.1307)	-0.0077 (0.0000)
총재정수입	총국가채무	0.1300 (0.0000)	0.1176 (0.0000)	-0.0026 (0.2723)	0.0079 (0.0052)
직접세수입	총국가채무	0.0432 (0.0000)	0.0378 (0.0000)	0.0016 (0.2759)	0.0026 (0.0899)
간접세수입	총국가채무	0.0263 (0.0000)	0.0200 (0.0000)	0.0022 (0.0189)	0.0032 (0.0016)
총재정지출	순국가채무	0.1584 (0.0000)	0.1429 (0.0000)	-0.0211 (0.0000)	-0.0187 (0.0001)
경상지출	순국가채무	0.1014 (0.0000)	0.0931 (0.0000)	-0.0148 (0.0000)	-0.0102 (0.0028)
자본지출	순국가채무	-0.0132 (0.0000)	-0.0173 (0.0000)	-0.0031 (0.0119)	-0.0073 (0.0000)
총재정수입	순국가채무	0.1046 (0.0000)	0.0966 (0.0000)	-0.0021 (0.4071)	0.0060 (0.0437)
직접세수입	순국가채무	0.0372 (0.0000)	0.0337 (0.0000)	0.0012 (0.4479)	0.0030 (0.1049)
간접세수입	순국가채무	0.0257 (0.0000)	0.0217 (0.0000)	0.0027 (0.0108)	0.0043 (0.0003)

주 : 독립변수의 회귀계수에 대한 추정치이며 ()내는 p-값임

다. 경로 ③ 국채보유에 대한 세제상 혜택

국가채무가 늘어나면 이자지급 규모가 커지므로 정부는 국채금리를 낮춰 이자부담을 줄이려고 하는 한편 국채보유자에 대해 세제상의 혜택을 부여하여 국채보유를 유인할 수 있다. 예를 들자면, 이탈리아에서는 과거 수년간 저세율 또는 과세면제 국채를 발행한 적이 있다. 이러한 정책은 정부에게는 유리할 수 있겠으나 국민경제 전체로는 조세제도뿐만 아니라 금융시장의 왜곡을 통해 민간채권보다 덜 생산적일 수 있는 국채로의 투자를 유도함으로써 경제성장에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다.

채권투자사에는 일정기간마다 지급되는 이자인 이표이자소득 또는 할인이자소득 즉, 할인채의 보유에 따른 가치증식분이 발생하는데 우리나라에서는 채권만기 또는 이자지급 시점의 채권보유자에게 이자소득세를 일괄 부과하다가 금융소득 종합과세제도 도입에 맞춰 1996년부터 소유권 이전시 채권보유기간에 비례하여 과세하고 있다. 원천징수 세율은 15%이며 분리과세신청 5년 이상 장기채권의 이자, 12년 이상인 사회간접자본채권 등 예외적인 경우를 제외하고는 예납적 성격으로 종합소득 납부(세율 9~36%)시 정산하여야 한다.

소득세법상 세율 등 거의 모든 면에서 국채와 민간채권을 차별하고 있지는 않다. 그러나 2000년 5월, 소득세법 시행령을 개정하여 공개시장에서 발행하는 국채의 경우에는 표면이자율만을 적용하여 이자소득을 계산하도록 함으로써 국채의 추가 발행시 발생하는 할인 또는 할증에 대해 비과세하는 조치를 취함으로써 민간채권에 비해 세제상의 혜택을 주고 있으며 국채거래시 할인이자소득의 과세로 인해 수익률 계산이 복잡해지는 문제도 피할 수 있게 되어 국채거래를 촉진하는 역할도 하고 있다. 또한 국민주택채권, 지자체가 발행하는 지하철공채·도로 공채·상수도공채에 대해서는 이자소득세를 면제해 주고 있으며(소득세법 부칙 제9조), 외화표시 외국환평형기금채권 등 국가·지자

체·내국법인이 발행하는 외화표시 채권의 이자에 대해서도 소득세 및 법인세를 면제해주고 있다(조세특례제한법 제21조).

<표 III-6> EU국가들의 채권이자소득에 대한 과세체계

국가	국채이자 원천세율(%)	민간채권이자 원천세율(%)	개인소득 세율(%)	과세 체계	비고
벨기에	15	15	25~55	P/W	-
독일	31.65	31.65	0~53	P	-
스페인	0	25	20~56	P	중기국채는 원천징수 면제·개인소득세 징수
프랑스	0	0	10.5~54	P/W	이자소득에 대한 개인소득세율은 15%
아일랜드	24	24	24~46	P and W	-
이탈리아	12.5	12.5 or 27	19~46	W	27% 원천세율은 예외적으로만 적용
룩셈부르크	0	0	0~46	P	-
네덜란드	0	0	6.2~60	P	-
오스트리아	25	24	10~50	W	-
포르투갈	20	20	n.a.	P/W	-
핀란드	28	28	0~38	W	-
영국	20	20	20~40	P	-

주 : 과세체계 중 P는 이자소득은 개인소득세율을 적용하되 원천징수분은 차감하는 제도를, W는 원천징수로 납세의무가 완료되는 제도를, P/W는 개인소득세율 또는 원천징수세율을 납세자가 선택할 수 있는 제도를 의미한다.
자료 : IBFD(International Bureau of Fiscal Documentation), 1999년.

한편, 1970년대 대규모 국가채무를 보유하고 있던 일부 EU국가들에서 국채이자소득에 대해 차별적인 세율을 적용하는 등 세제상의 혜택을 부여한 적이 있었으나, 최근 자료에 의하면 스페인을 제외하고는 소득세법상에서 국채와 민간채권을 차별하고 있지는 않는 것으로 나

타났다²⁵⁾.

일본의 경우에는 2000년말 현재 이표이자소득에 대해서는 이자지급 시점에 20%의 원천징수세율(소득세율 15% + 지방세율 5%)을, 할인 이자소득에 대해서는 발행시 18%의 원천징수세율을 적용하고 있다. 특히 특별 maruyu라고 불리는 고령자의 소액국채 보유에 대해서는 채권액면가액 350만엔까지 이자소득세를 면제(2006년 1월 이후 폐지에 정)해 주는 등 세법상에서 민간채권보다 혜택을 주고 있다.

미국에서는 대부분의 연방정부채권 이자소득은 과세하고 있으나 지방정부채권(Sec. 103(a)(1)), 교육·병원·종교 등 비영리단체 채권(1.5억달러 한도, Sec. 501(c)(3))의 이자소득에 대해서는 연방소득세를 면제해 주고 있다. 주정부 등 지방정부에서도 연방정부 채권의 이자소득에 대해서 주소득세를 비과세하고 있어 국채 또는 지방채 이자에 대해서 관할 정부기관에서 한 차례만 과세(cross-exemption)함으로써 민간채권에 비해 세제상 혜택을 부여하고 있는 것처럼 보인다. 그러나 이는 의도적인 것이 아니라 과세관할권에 대한 연방정부와 지방정부간의 정치적인 조정의 산물로 보아야 할 것이다.

이상의 분석내용을 정리해 보면 우리나라를 포함한 대부분의 선진국에서는 세제상의 혜택을 통해 국채보유를 유도하는 정책이 일반적이라고 보기는 어렵다. 다만 일시적으로 국채를 다량 발행하여야만 하는 상황이 발생할 경우 정부는 항상 이러한 유혹에 빠질 염려가 있으므로 세제운용의 투명성 및 채권시장의 성숙 등을 통해 이를 사전에 차단하여야 할 것이다.

바. 경로 ④ 국채의 강제소화

국채발행이 늘어나면 정부는 연기금, 공기업, 민간은행으로 하여금

25) OECD국가들의 국채 이자소득에 대한 과세현황에 대해서는 OECD(1994), Norregaard(1997)를 참조하라.

국채를 매입 또는 인수하도록 강요할 수도 있다. 일종의 금융억압(financial repression) 또는 준재정활동(quasi-fiscal activities)이라 할 수 있는 이러한 경우 이들 기관들의 민간채권 보유규모를 감소시키고 기업들의 자본조달 비용을 상승시키는 등 금융시장을 왜곡하여 경제 성장을 저해시킬 수 있다.

또한 정부는 이러한 정책을 통해 발행된 국채를 소화하고 발행금리를 낮추는 효과를 얻을 수는 있겠지만, 국채를 강제로 보유하게 된 기관들은 유동성 저하, 수익률 저하, 경영의 투명성 저하 등의 문제를 떠안게 되어 국가경제 전체적으로는 수익보다 비용이 더 클 수 있다.

우리나라의 경우 1994년 1월 국채발행 방법을 인수배정 방식에서 은행, 증권회사, 종합금융회사 등으로 구성되는 국채인수단이 참여하는 경쟁입찰방식으로 변경한 이후 1998년 9월 BOK-Wire를 통한 전자입찰 실시 등 국채의 시장발행을 원칙으로 하고 있어 현재 부동산거래 시 첨가소화되고 있는 국민주택채권을 제외하고는 국고채, 외평채가 금융시장에서 공개경쟁 입찰방식으로 발행되고 있으므로 직접적인 국채의 강제소화는 없는 것으로 보인다. 그러나 2003년 9월말 현재 국고채의 기관별 예탁잔액을 보면 정부에서 자산운용을 조정할 수 있는 국민연금기금 등 연기금, 한국은행, 산업은행·농수협 등 특수은행 보유분이 30%를 넘는 것으로 나타났다.

특히 최근 기금적립 규모가 급격히 증가하고 있는 국민연금기금의 경우 기금특성상 국채로의 운용이 필요하기는 하지만 국채보유 및 공공부문으로 예탁 규모가 급속히 늘어나고 있다. 더군다나 지금은 금융시장을 통해 국채를 매입하고 있으나 2000년까지만 하더라도 국민연금기금의 여유자금은 공자기금에 의무예탁해야만 했다²⁶⁾.

26) 2001년부터는 이러한 의무예탁이 폐지됨에 따라 공자기금은 국채발행을 통해 자금을 조달하고 있다. 그러나 이렇게 발행된 국채를 국민연금기금에서 매입해 준다면 과거에 비해 달라지는 것은 없을 것이다.

<표 III-7> 국고채 기관별 예탁잔액(2003년 9월말 기준)

(단위: 억원)

	은행	은행신탁	투신사	보험사	연기금	기타	합 계
예탁잔액	218,778	17,560	61,892	109,028	152,345	72,396	631,999

- 주: 1. 기타는 산업은행, 증권사, 종금사, 농수협상호금융, 뮤추얼펀드 등
 2. 발행잔액과 예탁잔액의 차이는 한국은행 보유분 때문임
 3. 기타에 포함된 증권사 보유분중 상당부분은 자기계정 보유분이 아니라
 여타 금융기관의 예탁분임

자료: 한국은행

<표 III-8> 국민연금기금의 연도별 기금투자 추이

(단위: 백만원)

구분	1988년	1989년	1990년	1991년	1992년	1993년	1994년	1995년
공공부문	288,017	627,800	1,017,800	1,517,800	2,127,800	3,080,000	6,551,987	10,435,487
재정자금	288,017	627,800	1,017,800	1,517,800	2,127,800	3,080,000	5,642,000	5,252,000
공공자금	0	0	0	0	0	0	909,987	5,183,487
국 채	0	0	0	0	0	0	0	0
복지부문	0	0	0	120,000	240,000	390,000	482,867	630,184
금융부문	239,903	605,458	1,180,892	1,689,714	2,382,548	4,141,761	4,320,870	4,889,702
계	527,920	1,233,258	2,198,692	3,327,514	4,750,348	7,611,761	11,355,724	15,955,373

구분	1996년	1997년	1998년	1999년	2000년	2001년	2002년	1995년
공공부문	14,675,229	19,065,229	26,795,096	31,857,319	34,511,390	30,784,652	30,198,894	10,435,487
재정자금	4,752,000	4,142,000	2,902,000	0	0	0	0	5,252,000
공공자금	9,923,229	14,923,229	23,893,096	31,857,319	34,183,819	29,444,077	24,221,077	5,183,487
국 채	0	0	0	0	327,571	1,340,575	5,977,817	0
복지부문	694,538	805,194	1,438,506	989,927	716,493	633,218	526,948	630,184
금융부문	6,301,178	8,411,989	9,231,051	14,145,034	25,387,365	44,223,243	62,048,883	4,889,702
계	21,670,945	28,282,412	37,464,653	46,992,280	60,615,248	75,641,113	92,774,725	15,955,373

- 주 : 1. 해당연도 말일기준의 투자잔액임.
 2. 현금주의로 작성됨

EU 국가들의 경우 국가채무 규모가 큰 국가일수록 시장소화 비중이 낮은 경향을 나타내었다. 즉, 1998년을 기준으로 시장소화 비중이 68% 이하인 독일, 룩셈부르크, 아일랜드는 아일랜드를 제외하고는 모두 이전 3년 동안 국가채무 비율이 상승하였으며, 동 비중이 85% 이상인 덴마크, 벨기에, 그리스, 스웨덴, 핀란드, 이탈리아, 스페인은 스페인을 제외하고는 모두 국가채무 비율이 하락하였다.

<표 III-9> EU국가들의 시장소화 국채 비중

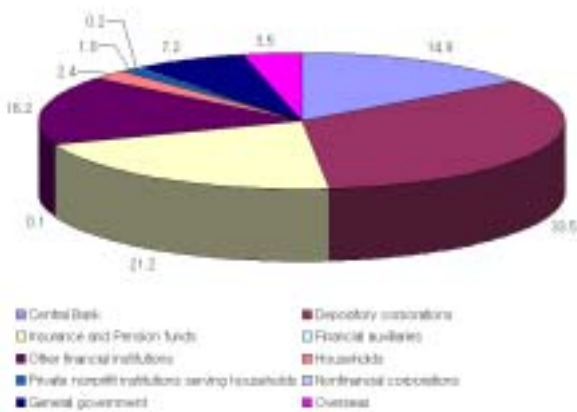
(단위: %)

국가	GDP대비 총국가채무 비율 (1995년→1998년)	1995년	1996년	1997년	1998년
벨 기 에	133.9→119.5	87	90	92	93
덴 마 크	79.5→70.7	98	99	99	99
독 일	57.1→63.2	50	48	49	50
그 리 스	108.7→105.8	85	89	89	91
스 페 인	73.8→81.4	78	79	83	85
프 랑 스	62.9→70.4	71	73	74	78
아 일 랜 드	82.9→54.9	64	67	68	67
이 탈 리 아	133.9→133.5	87	87	86	87
룩셈부르크	5.6→6.3	56	65	68	66
네 델 란 드	77.2→66.8	64	68	71	74
오 스트 리 아	69.2→63.7	67	68	72	75
포 르 투 갈	64.3→55.0	81	80	80	79
핀 란 드	65.8→61.1	89	90	90	89
스 웨 덴	82.1→81.1	89	89	89	92
영 국	60.6→61.5	75	75	76	76
노 르 웨 이	34.4→26.2	74	75	74	73

자료: Eurostat, 「Statistics in focus : Structure of government debt in the European Union」, 1999.

한편, 일본의 경우에는 정부의 부채를 정부가 운용하는 공적기관이 자산으로 보유하는 공적기관에 의한 국가의 인수 및 보유 문제가 매우 심각한 수준에 이르고 있다. 내각부 경제사회통합연구소 자료(2002)에 따르면 1998년말 현재 국채잔액 310조엔의 약 절반 정도를 공적기관(자금융동부, 국채정리기금, 간이생명보험, 금융자유화 대책자금, 정부관계기관, 일본은행 등)이 보유하고 있다. 일본 재무성에서 발표한 2003 회계연도 국채발행 계획을 살펴보다라도 총발행액 141조엔(만기연장 75조엔 포함) 중 27조엔을 공적기관에 인수시킬 계획이다. [그림 III-8]을 보면 10년 만기 일본국채의 경우 국채 발행이 늘어나더라도 이들 공적기관의 대량인수로 인해 시중 인수물량은 거의 일정함을 알 수 있다. 특히 이들 기관은 한번 구입한 국채를 도중에 매각하지 않고 만기까지 보유하는 이른바 buy and hold형 투자행태를 보이고 있다.

[그림 III-8] 일본 국채의 기관별 보유 현황
(2003년 3월말 기준, %)



자료: 일본 재무성, 『Japanese Government Bonds』, July 2003

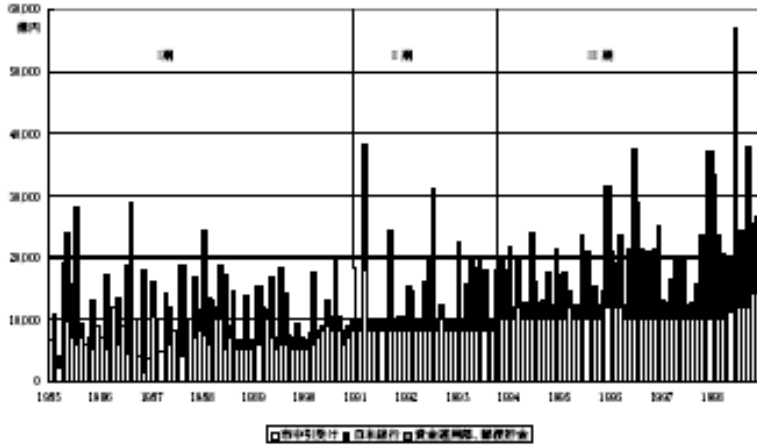
<표 III-10> 2003회계연도 일본 국채발행 계획

(단위: 십억엔)

	2002회계년도 (본예산)	2002회계년도 (추경예산)	2003회계년도 (본예산)
Total Amount to Be distributed in Private Sector (excluding Treasury Bills)	104,797.8 (74,152.7)	109,765.8 (78,720.7)	112,730.9 (78,560.0)
Postal Savings	2,100.0	2,100.0	2,100.0
Bank of Japan	3,370.4	3,370.4	6,441.9
Fiscal Loan Fund			400.0
Postal Savings	13,600.0	13,600.0	9,960.0
Pension Reserves	6,700.0	6,700.0	5,650.0
Postal Life Insurance	3,100.0	3,100.0	2,940.0
Total Amount to Be distributed in Public Sector	28,870.4	28,870.4	27,491.9
Bonds for individuals	300.0	300.0	1,200.0
TOTAL	133,968.3	138,936.3	41,422.8

자료 : 일본 재무성, 『Japanese Government Bonds』, July 2003.

[그림 III-9] 10년만기 일본국채 인수 추이



자료: 내각부 경제사회통합연구소(2002)

반면 미국은 국채를 모두 공개경쟁 입찰을 통해 발행하고 있다. 2002년 6월말 현재 총국가채무 중 중앙은행인 FRB와 정부계정에서 보유하고 있는 금액을 차감한 2.8조달러 중 1.1조달러는 외국인, 0.3조달러는 연기금이, 0.2조달러는 투자신탁계정이, 0.2조달러는 예금은 행이 보유하고 있는데²⁷⁾ 특별히 정부로부터 국채보유에 대한 지침이나 압력은 받고 있지 않는 것으로 알려져 있다.

미국 재무성 산하 Burea of the Public Debt에서 발표한 통계자료에 의하면 2003년 9월말 현재 민간이 보유하고 있는 국채 3.9조달러 중 12%가 시장을 통해 발행되지 않은 반면 정부보유 국채 2.9조달러 중에서의 비중은 거의 100%에 달해 총발행잔액 6.8조달러의 49%에 이른다. 그러나 이러한 현상은 정부가 직접보유하고 있는 국채가 과다하여 발생한 것으로 공공부문에 강제 인수시킨 일본의 경우와는 다르다.

이상의 분석내용을 정리해 보면 일본의 경우 시장을 통하지 않은 발행 등 국채의 강제소화 문제가 심각한 수준에 이르고 있으며 이러한 문제는 정도에서의 차이는 있지만 일부 EU국가에서도 나타나고 있다. 우리나라의 경우에는 국채의 직접적인 인수 등의 문제는 없지만 정부가 연기금의 국채보유 등 자산운용에 적극적으로 간여하고 있어 향후 이들 기금의 운용에 대한 독립성 보장 및 투명성 강화 등에 대해 추가적인 노력이 요구된다.

27) 『Economic Report of the President』(2003)의 Table B-89 :Estimated Ownership of U.S. Treasury Securities를 참조하라.

<표 III-11> 미국 국채의 시장소화 비중(2003년 9월말 현재)

(단위: 백만달러)

	민간보유	정부보유	총계
Marketable	3,460,330	388	3,460,718
Bills	918,196	31	918,227
Notes	1,799,424	47	1,799,471
Bonds	576,590	310	576,900
Inflation-Indexed Notes	120,035	-	120,035
Inflation-Indexed Bonds	46,085	-	46,085
Nonmarketable	463,760	2,858,753	3,322,513
Depository Compensation Securities	14,991	-	14,991
Domestic Series	29,995	-	29,995
Foreign Series	11,007	-	11,007
R. E. A. Series	1	-	1
State and Local Government Series	148,366	-	148,366
United States Savings Securities	201,561	-	201,561
Government Account Series	53,463	2,858,753	2,912,216
Other	4,376	-	4,376
Total Public Debt Outstanding	3,924,090	2,859,141	6,783,231

자료: Bureau of the Public Debt, "Monthly Statement of the Treasury Securities Summary," September 2003

사. 경로 ⑤ 국채의 만기구조 단기화

금융시장에서 채권의 수익률 곡선이 우상향하는 일반적인 상황에서 정부는 국채의 만기구조를 조정하여 평균만기를 단축시킴으로써 이자 지급 비용을 줄이려는 유인을 갖고 있다. 특히 국가채무가 급격히 증가할수록 만기가 짧아지는 경향이 있는데 국채의 만기구조가 단기화 하면 국채 만기연장(revolving) 등 국가채무관리가 어려워질 뿐만 아니라 통화정책의 수행을 제약할 가능성이 높아진다. 특히 유동성이 높

은 단기국채는 통화(money)와의 대체성이 높아져²⁸⁾ 시노리지(seigniorage)가 줄어들 뿐만 아니라 통화량 조절을 통한 통화정책의 수행에 차질을 빚을 수 있어 그렇지 않을 경우에 비해 상대적으로 낮은 경제성장을 야기시킬 수 있다.

우리나라의 경우 국채발행이 급속히 증가하였던 외환위기 직후(1998~2000년)에는 만기 1년의 단기채 비중이 20% 이상, 1년 이상 10년 미만의 중기채 비중이 70% 이상으로 1997년의 0% 및 40%에 비해 크게 증가하였다. 그러나 이후 장기채 발행시장의 개선조치 등의 영향으로 2002년의 경우 동 비중이 0% 및 68%로 다소 낮아졌다.

EU국가들의 경우 국가채무 규모가 늘어난 국가일수록 중단기국채의 비중이 높은 경향을 나타내었다. 즉, 1998년을 기준으로 중단기 국채비중이 30% 이상인 독일, 스페인, 아일랜드, 룩셈부르크, 노르웨이는 이전 3년 동안 대부분 국가채무비율이 상승하였으며, 동 비중이 20% 이하인 덴마크, 핀란드는 모두 국가채무비율이 하락하였다.

28) 우리나라의 경우 한국은행이 통화량 조절을 위해 발행하는 통화안정증권에 대해 단기국채는 발행주체만 다를 뿐 투자자의 입장에서는 완벽한 대체금융수단이 될 수 있다.

<표 III-12> 국고채 만기별 발행추이

(단위: 억원)

	1997년	1998년	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년 1~9월
1년 만기	-	27,000	46,998	33,498	-	-	-
	(-)	(21.7)	(25.2)	(22.1)	(-)	(-)	(-)
3년 만기	1,899	97,630	109,198	91,749	85,100	76,300	83,200
5년 만기	-	-	30,299	18,371	87,700	55,701	59,100
7년 만기	6,371	-	-	-	-	-	-
	(39.8)	(78.3)	(74.8)	(72.6)	(79.2)	(68.2)	(75.7)
10년 만기	12,500	-	-	8,000	45,500	61,500	45,600
	(60.2)	(-)	(-)	(5.3)	(20.8)	(31.8)	(24.3)
합계	20,770	124,630	186,495	151,618	218,300	193,501	187,900

주: () 안은 비중(%임)

<표 III-13> EU국가들의 중단기 국채 비중

(단위: %)

국가	GDP대비 총국가채무 비율 (1995년→1998년)	1995년	1996년	1997년	1998년
벨 기 에	133.9→119.5	30	29	27	24
덴 마 크	79.5→70.7	10	10	9	8
독 일	57.1→63.2	46	48	47	46
그 리 스	108.7→105.8	45	39	31	25
스 페 인	73.8→81.4	48	47	39	34
프 랑 스	62.9→70.4	36	33	32	28
아 일 랜 드	82.9→54.9	39	37	37	38
이 탈 리 아	133.9→133.5	32	30	27	24
룩셈부르크	5.6→6.3	53	44	41	42
네덜란드	77.2→66.8	38	35	32	28
오스트리아	69.2→63.7	34	33	30	27
포르투갈	64.3→55.0	33	33	31	24
핀란드	65.8→61.1	21	20	18	16
스웨덴	82.1→81.1	31	31	26	28
영국	60.6→61.5	31	27	26	26
노르웨이	34.4→26.2	44	43	43	44

자료: Eurostat, 「Statistics in focus : Structure of government debt in the European Union」, 1999년

III. 국가채무의 경제적 영향 113

한편, 일본의 경우에는 2003년 3월말 현재 총국가채무 잔액 668.8조 엔 중 41.8%인 279.8조엔만이 만기 10년 이상의 장기국채로 구성되어 있으며 동 비율은 지속적으로 하락추세(2000년 50.2%→2000년 47.7%→2000년 43.9%)에 있다. 일본 재무성이 발표한 2003 회계연도 국채발행 계획을 살펴보다라도 시장발행하는 국채총액 112조엔 중 34조엔이 단기채이며 44조엔이 만기 10년 미만인 단기 및 중기 국채이다.

<표 III-14> 만기별 일본국채 잔액

(단위: 조엔)

Category	Amount			
	2000. 3.	2001. 3.	2002. 3.	2003. 3.
Government Bonds	343.1	390.7	448.2	504.3
Straight Bonds	331.7	367.6	392.4	421.1
Long-term(10 years or more)	247.6	257.0	266.7	279.8
Medium-term(from 2 to 6 years)	50.5	77.2	93.1	106.9
Short-term(one year or less)	33.6	33.4	32.6	34.4
Fiscal Lean Fund Special Account Bonds	-	-	43.8	75.6
Long-term(10 years or more)	-	-	16.8	29.4
Medium-term(from 2 to 5 years)	-	-	26.9	46.1
Subsidy Bonds	0.6	0.5	0.3	0.2
Subscription/Contribution Bonds	2.8	2.6	2.3	2.1
Government Bonds issued to Deposit insurance Corporation	2.2	4.6	3.9	-
Government Bonds converted from Japanese National Railways Securement Corporation Bonds	5.9	5.5	5.4	5.2
Borrowings	105.6	110.1	109.5	107.0
Long-term(over one year)	73.6	69.9	64.9	59.3
short-term(one year or less)	32.1	40.2	44.6	48.7
Financing Balls	44.2	47.6	49.8	57.6
TOTAL	493.0	538.4	607.3	668.8

자료: 일본 재무성, 「Japanese Government Bonds」, July 2003

<표 III-15> 2003 회계연도 만기별 일본 국채발행 계획

(단위: 십억엔)

	2002회계년도 (본예산)	2002회계년도 (추경예산)	2003회계년도 (본예산)
Total Amount to Be distributed in Private Sector (excluding Treasury Bills)	104,797.8 (74,152.7)	109,765.8 (78,720.7)	112,730.9 (78,560.0)
30년 만기	600.0	900.0	1,600.0
20년 만기	4,200.0	4,200.0	4,800.0
15년 만기	5,400.0	5,900.0	5,500.0
10년 만기	21,600.0	24,600.0	22,800.0
5년 만기	22,800.0	22,800.0	22,800.0
3년 만기	400.0	400.0	-
2년 만기	19,152.7	21,120.7	20,960.0
채정증권(1년이내)	30,645.1	31,045.1	34,170.9
물가연동채권	-	-	100.0

반면 미국은 국가채무 규모가 급격하게 늘어나던 1990년대 중반 동안 평균만기가 소폭 감소(1990년 6년 1개월→1996년 5년 3개월)하였다가 이후 국가채무 규모가 감소하면서 평균만기가 다소 늘어났다.

이상의 분석내용을 정리해 보면 국가채무 규모가 늘어날수록 만기 구조가 단기화되는 현상이 일반적인 것으로 나타났다. 그러나 우리나라를 제외한 많은 선진국들의 경우에는 중앙은행이 국채를 통해 통화량 및 금리 수준을 조절하고 있는 데 반해 우리나라는 통안증권이라는 중앙은행이 발행하는 금융채를 활용하고 있어 국채구조가 단기화할 경우 중앙은행의 통화정책에 미치는 부정적인 효과가 훨씬 크게 나타날 수 있다. 특히 최근 만기 1년 미만의 재정증권이 다시 발행되기 시작하였는데 한국은행에서 통화관리의 주요 정책수단으로 활용하고 있는 통안증권과의 대체성이 매우 높아 향후 중앙은행이 통화량 및 금리

조절정책을 집행할 때 직접 통제할 수 없는 변수의 하나로 작용할 가능성이 높아 보인다.

<표 III-16> 미국국채의 만기 구조

(단위: 백만달러)

	민간보유 국채잔액	만기별 잔액					평균 만기	
		1년 미만	1~5년	5~10년	10~20년	20년 이상	년	월
1990	1,841,903	626,297	630,144	267,573	82,713	235,176	6	1
1991	2,113,799	713,778	761,243	280,574	84,900	273,304	6	0
1992	2,363,802	808,705	866,329	295,921	84,706	308,141	5	11
1993	2,562,336	858,135	978,714	306,663	94,345	324,479	5	10
1994	2,719,861	877,932	1,128,322	289,998	88,208	335,401	5	8
1995	2,870,781	1,002,875	1,157,492	290,111	87,297	333,006	5	4
1996	3,011,185	1,058,558	1,212,258	306,643	111,360	322,366	5	3
1997	2,998,846	1,017,913	1,206,993	321,622	154,205	298,113	5	5
1998	2,856,637	940,572	1,105,175	319,331	157,347	334,212	5	10
1999	2,728,011	915,145	962,644	378,163	149,703	322,356	6	0
2000	2,469,152	858,903	791,540	355,382	167,082	296,246	6	2
2001	2,328,302	900,178	650,522	329,247	174,653	273,702	6	1
2002	2,492,821	939,986	802,032	311,176	203,816	235,811	5	6

자료: 「Economic Report of the President」(2003)의 Table B-88

3. 최적부채 및 국채시장

본절에서는제2절에서 살펴본 국가채무가 투자 및 경제성장에 미치는 영향 이외에 국가부채 관리를 위해 고려하여야 할 최적 부채에 대한 논의와 국채시장 활성화가 금융시장에 미치는 영향에 대해 살펴보고자 한다.

가. 최적 부채

1) 최적부채의 기준

우선, 적정 부채 또는 최적 부채의 기준은 무엇이 될 수 있을까? 지금까지 알려진 바로는 경기변동의 축소, 저축의 조정, 조세 평준화가 있을 수 있다.

경기변동이 경직성이나 조화의 실패로 발생하는 경우 재정으로 경기를 조정하는 것은 사회적으로 바람직하다. 그러나 선호나 기술의 변화로 인한 자연스러운 변동에 재정이 대응하는 것은 바람직하지 않다. 즉, 일시적인 변동에는 재정으로 경기를 조절하는 것이 적합하지만 구조적인 변화에는 그렇지 않다는 것이다. 이러한 경기대응적 재정정책은 자동안정화와 재량적 정책이 존재한다. 예를 들어, 조세와 사회보장 체계는 자동안정장치기능을 하여 경기변동을 억제하게 되고 이에 따라 자연스럽게 부채가 결정된다. 그러나 통화금융정책 등 다른 효과적인 경기조절 정책이 있을 수 있고, 일시적인 조세변화의 경제적 효과가 작으며, 재정정책의 경우 시차가 크다는 점 등으로 인하여 재량적 재정정책으로 부채를 증대시키는 것은 바람직하지 않다는 것이 일반적인 결론이다.

다음으로 앞에서 살펴본 것처럼 부채는 정부저축의 감소를 의미하고, 그에 따라 민간 자산에 변화가 발생하게 된다. 즉, 국가채무가 국민 경제 전체의 저축규모에 영향을 준다. 그러나 적정 수준의 저축에 대한 합리적인 기준이 없으므로 적정 저축을 위한 적정 부채가 있을 수 없다(다만 성장률이 이자율보다 높은 경우에는 정부가 재정적자를 유발하여 저축을 축소함으로써 Dynamic efficiency를 추구할 수는 있을 것이다).

마지막으로 조세로 인한 사중손실이 세율의 제공에 비례하는 것으로 알려져 있다. 따라서 경제에 구조적인 변화가 없는 경우에는 세율

을 일정하게 유지하는 것이 사회적 최적이 된다. 따라서 경기변동이 있는 경우 세율의 조정이 아닌 부채 증감으로 조정하는 것이 바람직하다. 다시 말하면 경기가 악화될 때 세율 인상보다 재정적자(부채)로 대응하고, 경기가 호황일 때 세율 인하보다 재정흑자(부채 감축) 유지하는 것이다.

2) 부채의 장단점

최적 부채는 기본적으로 부채의 장점을 최대화하면서 단점을 최소화하는 것이라고 할 수 있다. 따라서 국가채무의 장단점을 살펴보자. 정부 부채의 장점으로는 금융시장의 발달, 조세 평준화(Tax Smoothing)이다. 우선 국채는 금융시장에 무위험 금융상품을 공급하여 금융시장을 심화시키고, 유동성을 제공한다. 또한 앞에서 언급한 것처럼 조세로 인한 경제적 왜곡은 세율의 제곱에 비례하므로 일시적인 경기변동이 있는 경우에는 세율을 변동시키지 않고 재정적자를 용인하는 것이 바람직하다. 그러나 대규모 부채는 장점이 없는 것으로 알려져 있다. 즉, 금융시장을 심화시키는 기능을 발휘하지 않는다. 실제로 호주 정부가 정부부채 수준을 40%대로 낮추었지만 금융시장에 대한 부작용이 거의 없었던 것으로 나타나고 있다. 또한 대규모 부채인 경우 조세 평준화의 이익이 없다. 대규모 부채가 지속되는 경우 이를 해소하기 위해서는 더 큰 세율의 변화가 필요하므로 사중손실이 더 커지기 때문이다.

반대로 국채 발행으로 인한 손실 중 가장 중요한 것은 민간투자의 위축이다²⁹⁾. 고전학과 모형처럼 국채의 증가는 이자율 상승을 야기하여 투자를 위축시킨다. 이러한 국가채무의 비용은 특히 민간자본의 생

29) 그러나 국채가 민간투자를 완벽하게 구축하지 않고, 증가된 지출이 민간의 생산능력을 증가시킬 수 있으며, 자본축적의 외부효과로 '신성장 이론'에서 논의되는 것처럼 규모에 따른 수익 체증이 나타날 수도 있다.

산성이 높고, 부채의 비중이 큰 나라에서 크게 나타나게 된다. 이자비용의 증가로 적자 및 부채를 적정 수준으로 감축하기가 어려워지는 상황이 발생할 수도 있다. 앞에서 본 것처럼 실질이자율이 경제성장률을 상회하는 경우에는 국가채무에 대한 동태식(debt dynamics)에 따라 부채함정에 빠질 수 있다. 기타 정부의 대외신인도 하락, 재정 운용의 제약 등 부작용이 있을 수 있다. 예를 들어, 과도한 부채는 재정의 경기 대응기능을 약화시킨다.

나. 국채시장 활성화 효과

우리나라의 금융시장 발전 정도 등을 감안할 때 국가채무로 인한 국채시장 활성화가 초래하는 금융시장의 심화가 또한 중요한 관심사이다. 따라서 정부부채가 금융시장에 주는 영향을 더 구체적으로 살펴보자.

1) 정부의 자금조달비용 절감 및 재정의 효율성 제고

국채시장의 활성화는 정부의 중장기 자금조달 비용을 감소시킨다. 국채발행의 규모가 커지는 경우 정부가 필요에 따라 중앙은행 또는 금융기관으로 하여금 낮은 금리에 국채를 인수하도록 하는 ‘시장에 의존하지 않는 방법’으로 국채를 발행하는 데 한계에 봉착하게 된다. 특히, 대규모 재정적자가 상당기간 지속될 경우 非시장메커니즘(relationship funding)에 의존하는 것이 불가능하기 때문에 국채의 유통시장 및 발행시장을 잘 정비하는 것이 정부의 자금조달 비용을 절감시키는 방법이다.

이러한 국채시장은 외부충격에 대하여 소비와 투지지출의 변동을 완화시킬 뿐만 아니라 정부의 재정적자를 시장에서 조달함으로써 정부증권(government securities) 시장을 발달시켜 중장기 부채비용을

감소시키는 역할도 수행한다.

또한 국채발행은 정부부채를 통화증발적인 방법(monetary financing)으로 조달함으로써 인한 직접적이고 잠재적인 위험을 감소시키며, 대외부채의 누적도 피할 수 있다.

국채발행을 통한 재원조달은 재정운영에 비용(cost)개념을 도입하여 재정정책의 효율성을 제고한다. 국채의 발행은 시장에서 평가하는 정부의 재정조달비용(자본비용)이 밝혀짐으로써 정부의 국채사업의 경제성이 시장에서 평가되어 재정자금이 합리적으로 운용되도록 한다.

2) 금융시장의 효율성 제고

국채금리는 다른 금융상품의 지표금리로서의 역할을 수행한다. 국채는 정부가 발행하는 무위험 자산으로 기타 민간에서 발행하는 채권들의 가격을 평가하는 기준이 된다. 또한 무위험 자산가격에 기초한 금융상품들의 가치 측정에 기초가 된다. 따라서 국채시장을 통한 국채금리의 형성은 전체 금융시장의 발전을 촉진시킨다.

우리나라의 경우 채권시장은 다른 OECD국가들에 비해 공공부문의 채권비중이 가장 낮다. 이것은 우리나라 국채시장의 발전이 아직 미흡하다는 증거이다.

<표 III-17> 각국의 국내 부채시장의 구성비율(2000.10.)

(단위: 달러, %)

국가	All issuers	public sector	financial institutions	Corporates
미 국	14,335.8	56	28	17
일 본	6,329.0	76	13	12
독 일	1,603.4	43	56	1
이 태 리	1,213.3	77	21	1
프 랑 스	1,005.7	59	30	11
영 국	851.5	49	32	19
스 페 인	306.1	82	10	8
브 라 질	306.7	83	16	1
한 국	304.4	28	33	40
중 국	261.3	66	31	2
아 르헨티나	83.7	31	69	0
멕시코	68.5	81	6	13
터키	47.5	100	0	0
홍콩	41.5	40	49	11
폴란드	30.5	100	0	0
체코	20.9	78	12	11
싱가포르	22.3	39	0	9
헝가리	14.9	97	0	3
러시아	8.8	100	0	0

주: BIS Quarterly Review(March 2001).

그리고 국채시장의 활성화는 경쟁적인 시장을 통해 금융시장을 발전시키며 안정성을 제고시킨다. 국채시장의 발달은 자본시장의 발달을 촉진시켜 금융 시스템을 은행을 근간으로 하는 간접금융시장에서 다층 시스템(multi-layered system)으로 전환되도록 도움을 준다. 이러한 국채시장의 발달과 이와 연계된 민간부문의 발달은 새로운 금융상품들의 개발을 촉진시키며 이는 또한 위험관리(risk management)의

향상과 함께 금융시장의 안정성을 제고시킨다. 국채를 근간으로 하는 간접투자상품 등을 적극적으로 개발하도록 하여 국민들에게 안전한 저축수단 개발을 촉진한다.

3) 통화신용정책의 효율성 향상

국채를 중심으로 하는 자본시장의 발전 및 장단기 금융시장간 연계는 통화정책의 효율성을 높인다. 장기국채시장의 발달은 국채금리로부터 통화정책의 효과를 측정하고 정책을 점검하도록 정보를 제공하여 통화정책의 효율성에 기여한다. 국채시장은 시장에 기초한 간접 통화정책수단을 제공하여 통화정책의 연계성과 성취를 강화시킨다.

국채시장 활성화는 금융기관들의 유동성을 증가시켜 자금조달을 용이하게 한다. 또한 금융기관이 보유한 국채를 매각하는 시장을 제공하여 금융기관의 유동성을 증가시키며 외환위기 등의 외부충격에 대하여 국채매각 및 RP거래 등을 통하여 자금 조달이 가능하므로 정부의 금융기관을 위한 시장개입의 필요성을 감소시킨다. 국채시장의 발달은 금융기관이 외환위기 등의 외생적 충격으로 인한 수신자금의 이탈현상이 발생할 경우 국채매각 및 RP거래를 통하여 자금을 보다 원활하게 조달할 수 있다. 반대로 국채시장의 미비는 외생적 충격으로 인한 금융시장의 불안정을 정부의 개입을 통하여 해결해야 할 필요성을 제공하므로 중앙은행의 통화정책 수행에 부담이 될 뿐만 아니라 금융기관의 도덕적 해이를 부추기게 되어 금융기관의 효율성에도 부정적 영향을 미친다.

4. 결론

본장의 분석결과들을 종합해 보면 우리나라의 경우 국가채무의 규모가 큰 다른 나라들과는 달리 국채발행에 따른 이익이 크고 손실은

적을 가능성이 있다. 즉, 명목GDP 대비 국가채무의 비율이 낮아 국가채무 누적으로 인한 투자 및 성장 저해 효과는 상대적으로 낮은 반면, 국채의 발행이 다른 선진국들에 비해 상대적으로 뒤져 있는 금융시장의 발전을 촉진시키는 역할을 할 것으로 예상된다³⁰⁾. 또한 최근의 대규모 재정적자 발생 및 국가채무 급증이 외환위기라는 일시적 충격에 의한 것이었으므로 조세 평준화의 이득도 어느 정도 존재하였을 것으로 판단된다.

그러나 외환위기의 영향이 대부분 해소된 지금은 재정적자 및 국가채무의 감축 노력이 필요한 시점이다. 통합재정의 범위가 협소하고, 연금재정이나 지급보증 등 국가채무 통계에 포함되지 않는 정부의 직·간접 부채가 상당하며, 금융기관의 준재정 활동도 아직 존재한다는 점 등을 고려하면 국가채무의 규모가 정부의 공식적인 발표 수치보다 클 수도 있다. 특히, 우리나라의 경우 지출 억제나 재정규율에 대한 법적 구속력이 없으므로 재정규율이 약화되어 재정적자의 감축이 늦어지면 향후 세율인상으로 인한 경제적 왜곡 문제가 커지게 된다.

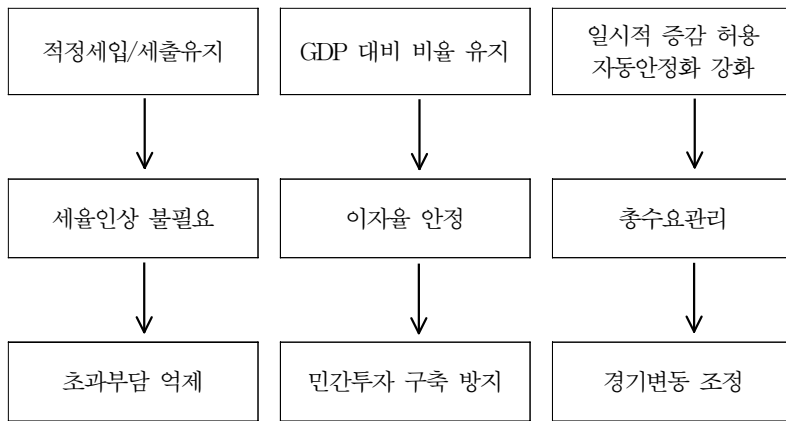
더구나 우리 경제의 특수성을 고려하면 재정 안정의 회복이 시급하다. 외채의 규모가 크고, 금융·자본시장이 취약하므로 재정이 우리 경제의 안전판 역할을 담당하여야 할 필요성이 높다. 또한 소규모 개방 경제로 금융·환율 정책 등 여타 정책수단의 유효성이 약화되고 있으므로 경제충격에 대한 완충 역할은 재정이 담당하여야 한다. 또한 재정의 악화는 우리 경제의 국제 신뢰도를 저하시켜 대외적인 충격을 야기하는 발단이 될 수도 있다.

이를 위한 부채관리의 기준은 단기적으로 거시경제의 안정성을 해결 수 있거나, 장기적으로 재정의 유지 가능성(sustainability)을 위협할 과도한 재정적자나 부채를 회피하는 것이다. 즉, 이자율 급등, 명목 GDP 대비 국가채무의 비율이 증가하지 않도록 국가채무를 관리하는

30) 그러나 이러한 금융시장의 심화는 신규 국채의 발행이 아니라 통안증권의 국채로의 전환을 통해서도 달성될 수 있을 것으로 판단된다.

것이다. 국가채무 증가의 경제적 비용은 대부분 구축효과로 인한 것이므로 이자율 안정이 하나의 지표가 될 수 있겠다. 재정이 국내외 거시경제적 불균형에 적시에, 적합한 수준으로 대응할 수 있는 신축성을 보유함으로써 효과적인 수요관리에 기여하도록 하여야 한다. 일정수준 국가채무 증가가 국민경제에 부담이 되지 않을 수준으로 부채 수준을 유지하여야 한다. 또한 안정적인 세율을 유지하여 초과부담이 발생하지 않도록 하여야 한다. 즉, 세율인상으로 국가채무를 상환해야 하는 사태가 발생하지 않도록 국가채무를 적정수준 이하로 관리하여야 한다.

[그림 III-10] 국가채무관리의 기준



중기적으로 기초재정수지가 균형을 이루도록 하고 상환성 부채 수준을 기준으로 관리하는 것이 필요하다. 금융구조조정 채무의 국채 전환 등으로 당분간 명목GDP 대비 국가채무의 비율이 증가하는 것은 불가피할 것으로 예상된다. 따라서 이러한 이미 발생한 요인에 의한 부

채 증가 이외에 추가적으로 국가채무가 늘어나는 것을 방지하기 위해서는 적절한 지출 통제 등을 통해 기초적 재정수지가 균형수준에서 유지되도록 노력하여야 한다. 상환성 부채를 기준으로 관리한다는 것은 부채가 매각 가능한 금융자산의 보유나 수입을 창출할 때는 이자율 상승이나 증세가 불필요하다는 점, 우발성 채무는 현재는 구축효과가 없지만 향후 확정채무가 되면 구축효과가 발생할 가능성 존재하므로 관리가 필요하다는 점 등을 고려한 것이다.

IV. 국가채무관리 개선방안

본장에서는 우리나라 및 외국의 국가채무관리 현황에 대해 살펴보고 이를 바탕으로 우리나라 국가채무관리에 대한 개선방안을 제시한다. ‘국가채무관리’라 하면 국가채무에 대한 전망 및 관리전략의 수립·집행 등 거시적(macro) 차원에서의 관리와 함께 국채의 통화별, 만기별 구조조정, 국채시장 관리 등 미시적(micro) 차원에서의 관리를 총칭하는데 본 연구에서는 전자 및 보다 제도적인 문제에 초점을 맞추기도 한다³¹⁾.

1. 우리나라의 국가채무관리 현황

가. 채무의 발생 등에 대한 관리

우선, 국가채무의 발생 및 상환과정에 대한 관리현황을 살펴보자. 중앙정부의 경우 매년 국채발행 및 차입한도에 대해 국회의 의결을 받도록 하고 있으며³²⁾, 국고자금 관리를 위해서는 회계연도내 상환을 조건으로 재정증권을 발행하거나 한국은행으로부터 일시 차입할 수 있다³³⁾. 국채 또는 차입금의 상환은 세출예산에 포함 시키거나 세계잉여금으로 사용할 수 있으며³⁴⁾, 재정경제부는 공공자금관리기금을 설치

31) 물론 미시적 차원에서의 국가채무관리도 거시적 차원에서의 관리와 병행되어야 하겠지만 분석 방법론 측면에서 크게 차이가 나기 때문에 후속 연구로 미룰 수밖에 없었다.

32) 예산총칙에 국채발행 및 차입한도가 포함된다. 재정경제부는 매년 국채발행 한도 내에서 연간, 분기별, 월별 세부 발행계획을 수립하고 있다.

33) 매년 각 회계별 한도에 대해서는 국회의결이 필요하다.

하여 국채의 발행 및 상환을 관리하고 있다³⁵⁾. 한편 국채법은 국채의 발행·관리 등에 관해 규정하고 있다³⁶⁾. 국가채무 현황 보고 등에 대해서는 국회에 대한 결산보고서 「국가의 채무에 관한 계산서」를 세입세출결산서에 첨부하도록 하고 있으며³⁷⁾ 예산안의 첨부서류로 국채와 차입금 상환 실적 등을 국회에 제출토록 하고 있다³⁸⁾. 지급보증 등 우발채무에 대해서도 국회의 동의를 얻도록 하고 매년 세출결산시 보증채무의 관리 상황을 국회에 보고하도록 하고 있다.

한편, 지방정부는 행정자치부장관의 승인을 받은 범위 내에서 지방의회의 의결을 얻어 지방채를 발행할 수 있으며, 지방의회의 의결을 거쳐 당해연도내 상황을 조건으로 일시차입도 가능하도록 하고 있다³⁹⁾. 지방정부의 지급보증은 지방의회의 사전 의결사항이며 보증채

34) 세계잉여금은 국무회의 심의 및 대통령의 승인을 얻어 당해연도 세출예산에 구애받지 않고 국채 또는 차입금의 원리금 상환에 사용할 수 있다.

35) 그러나 공공자금관리기금은 각종 기금의 여유자금 운용기능도 병행하고 있다. 관리기금의 운용 및 관리에 관한 사무는 한국은행에 위탁되어 있으며 한국은행에 관리기금계정을 설치하고 있다. 한편, 재정경제부는 매년 관리기금운용계획을 수립하고 있으며 관련 부처 장관 및 한국은행 총재로 구성되는 운용위원회를 두고 있다.

36) 국채는 공공자금관리기금법에 따라 공공자금관리기금의 부담으로 재정경제부 장관이 발행하며 다른 법률에 의거 회계나 다른 기금, 특별계정 부담으로 발행될 수 있다. 공개시장 발행을 원칙으로 하되 지명매입 또는 교부 발행도 허용하고 있다. 국채에 관한 사무는 한국은행에 위임되어 있고 국채자금은 국고금 계정에 계리한다. 한국은행은 매월 재정경제부에 국채발행명세표, 국채등록액 보고서, 국채원리금상환자금 수급명세표, 국채증권재고 및 동태일람표를 제출하고 있다.

37) 중앙관서 → 재정경제부 → 기획예산처/감사원 → 재정경제부 → 국회
(2월말) (6월 10일) (8월 20일)(9월 2일)

중앙정부의 국가채무에 대해 국채, 차입금, 국고채무부담 행위로 구분하여 제시하고 있다. 총괄표, 차입금 현재액 계산서, 국채 현재액 계산서, 국고채무부담행위액 계산서, 채무보증 현재액 계산서로 작성된다.

38) 전년도말 실적, 전년도 및 당해연도말 현재액 추정, 상환연차표 등 명세서

39) 지방자치단체조합이 발행한 지방채에 대해서도 지자체는 연대책임을

무에 대한 관리상황을 매년 세입세출결산과 함께 지방의회에 보고하고 있다. 이외에 지방정부는 행정자치부 및 주민에게도 채무에 관한 정보를 공개하도록 되어있다⁴⁰⁾.

이상과 같이 살펴본 바에 따르면 현재 우리나라에서는 국가채무의 발생한도, 채무현황 보고 등 기본적인 채무관리업무만 수행되고 있을 뿐 국가채무를 안정화시키기 위한 적극적인 채무관리가 수행되고 있다고 보기는 어렵다.

나. 국가채무관리 조직

다음으로 우리나라의 국가채무관리 조직에 대해 살펴보자. 정부결산 및 국고자금 관리를 주관하는 재정경제부 국고국은 국가채무에 관한 정책의 수립 및 국가채무관리의 총괄, 국채에 관한 정책의 수립과 국채의 발행 및 상환, 국채시장의 관리, 한국은행으로부터의 차입, 국가의 채무보증과 보증채무의 관리, 재정차관자금의 운용 및 원리금 상환, 재정차관 및 정부보증차관의 사후관리, 공공자금관리기금의 관리·운용, 국가채권·채무 및 정부기금의 결산, 재정정보시스템 관련 사항⁴¹⁾ 등을 담당하고 있다.

한편, 예산수립부처인 기획예산처는 예산편성 및 국회의 예산안 심

진다. 지방채 및 일시차입금의 한도는 예산총칙에 포함되며, 예산안의 첨부서류로 지방채증권 및 차입금에 관한 전전년도말에 있어서의 발행 및 상환실적·전년도와 당해연도말의 현재액 추정 및 연차별 상환계획에 관한 조서를 지방의회에 제출하고 있다.

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

41) 특히 2003년 1월부터 전면 운영에 들어간 「국가재정정보시스템」에서는 발생주의 원칙에 따라 국가재정의 자산과 부채를 정확하게 인식하여 국가채무 통합관리 등 재정위험관리를 위한 기반을 구축하고 있다.

의과정에서 예산이 수반되는 국가정책의 기획·조정, 재정정책수단의 종합·조정, 재정경제부와 함께 세계잉여금에 의한 국채상환 결정 등 업무 담당, 재정의 건전성 회복·유지에 관한 제도·시책의 운영·조정 등·재정수지 및 국가채무 관리 등의 업무를 담당하고 있다. 특히 중장기 재정계획의 수립·운영 등 정부의 세입, 세출 및 채무수준을 예측하며 이를 바탕으로 국가채무의 축소 및 균형재정을 달성하기 위한 정책을 수립하고 있다.

행정자치부는 지방채발행 한도 설정 등 지방정부의 채무관리를 담당하고 있으며, 한국은행은 공공자금관리계정을 통해 국채의 발행 및 상환업무를 직접 시행하고 있으며 정부예금의 출납사무 이외에 국가의 결산, 회계감사를 위한 국고금의 회계과목별 계리업무까지도 담당하고 있다.

결국 우리나라의 국가채무관리 업무는 재정경제부 및 기획예산처, 행정자치부, 한국은행 등 여러 기관들로 분산되어 있는데 이를 총괄하고 구심점 역할을 하는 기관은 명확하지 않아 국가채무 관리업무 수행 시 부처간 정책조율이 잘 되지 않을 가능성이 있다⁴²⁾.

2. 외국의 국가채무관리⁴³⁾

가. IMF / World Bank의 국가채무관리 지침

2001년 3월, IMF와 World Bank에서 공동으로 발표한 Guidelines for Public Debt Management에 따르면 국가채무를 안정화시키기 위

42) 특히 재정경제부는 2000년 2월 국고국내에 국가채무관리전담반(Task Force)을 설치하여 국가채무관리 제도 개선방안을 마련 중에 있으며, 기획예산처도 『국가재정운용계획』 작성 등에 따라 체계적인 국가채무 관리 역할을 담당할 수 있기를 기대하고 있다.

43) 외국의 국가채무관리 제도 및 실태에 대한 보다 자세한 내용은 박형수·박기백(2002)의 『국가채무 관리방안 연구』를 참조하라.

한 적극적인 채무관리를 위해서는 여러 가지 법적·제도적 기반이 갖추어져야 하며 이에 따르는 관리조직과 운영시스템이 마련되어야 함을 강조하고 있다⁴⁴⁾.

우선 국가채무관리의 주요 목적은 재정자금의 조달 및 상환을 중장기적으로 적정한 위험수준하에서 최저비용으로 하는 것이며, 관리대상에는 정부가 통제가능한 모든 금융채무가 포함되어야 한다. 국가채무관리에서는 통화정책과 재정정책의 조화(coordination)가 필수적인데 국가채무관리 담당자는 재정정책 입안자 및 중앙은행과 서로의 정책 목표를 이해하고 서로의 정책수단이 밀접히 연관되어 있다는 점을 인정하여야 한다⁴⁵⁾.

국가채무 관리제도로는 우선 법적으로 차입·국채발행·기타 거래에 대한 주체를 명확히 하고, 국가채무관리 조직을 규정하고 권한과 역할을 명시하여야 한다. 특히 재무성·중앙은행·국가채무관리기구 등 국가채무관리 주체들간에 국가채무관리 정책에 관한 명확한 역할 분담이 필요하다. 또한 집행에 대한 감독을 통해 국가채무관리 소홀로 인한 정부의 손실위험을 관리해야 하며, 국가채무관리 업무는 정확하고 체계적인 국가채무정보시스템의 지원을 받아야 한다. 국가채무관리 업무 담당자는 업무수행과 관련하여 행동규정 및 이해충돌에 대한 지침을 준수해야 하며 자연재해, 사회적 혼란, 테러 등에 의한 업무마비에도 대비하여야 한다.

다음으로 국가채무관리 전략을 수립하되 국가채무구조에 내재된 위

44) 보다 자세한 사항은 <부록>의 영문요약을 참조하라. 2003년 8월, IMF는 동 지침과 관련한 회원국들의 경험을 정리한 「Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document and Selected Case Studies」를 발간한 바 있다.

45) 특히 국가채무관리자는 재정당국에서 재정소요자금 및 국가채무 수준과 관련된 비용 및 위험에 대한 견해를 전달해야 한다. 금융시장이 발전된 국가의 경우 국가채무관리와 통화정책의 책임은 분리되어야 하며 국가채무관리기구, 재정 및 통화정책 당국자는 국제시장의 현황 및 전망에 대한 정보를 서로 공유해야 한다.

험은 신중하게 점검되고 평가되어야 하며 비용이 소요되더라도 국가채무구조를 적절하게 조절하여야 한다. 또한 국고자금의 금융위험 및 기타 위험을 고려하여 조치하여야 하는데 최소비용으로 안정적인 국고자금을 유지하는 것이 최대 관건이다. 이와 함께 국가채무 관련 비용 및 위험의 상충관계를 파악하고 관리하여야 하는데 정기적으로 가상적인 경제적 충격 및 금융충격에 대한 국가채무의 영향을 평가(일종의 stress tests)하여야 한다.

국가채무관리의 목적을 명확히 하여 공표하는 한편, 재정자금조달 비용 및 위험을 측정하는 지표를 개발하여 공개해야 하는 등 공개적인 국가채무관리 정책의 입안 및 보고가 이루어져야 한다⁴⁶⁾. 또한 국가채무관리업무는 매년 외부감사를 받아야 한다.

중장기적으로는 국가채무에 따르는 비용 및 위험을 최소화하기 위해서 국가채무 관리자가 효율적인 국채시장 유지를 위한 정책들을 수립·실시하여야 한다. 이를 위해 국채 투자자를 다양화하는 한편 투자자를 공평하게 대우해야 하며, 국채발행은 공개경쟁입찰 등 시장친화적인 방식으로 하며 투명하고 예측가능하여야 한다. 정부와 중앙은행은 다양한 시장상황에서도 효과적으로 기능할 수 있는 유통시장 구축에 힘써야 한다.

나. 호주

호주정부는 Charter of Budget Honesty Act 1998에 따라 국가채무 및 이에 따른 위험을 관리하고 있다. 예산안에 포함되는 재정전략방안(fiscal strategy statement)은 건전재정운영의 원칙에 따라 작성되어

46) 국가채무관리 관련 주요 조치사항은 일반인에게 공표되어야 한다. 한편 국가채무관리 관련 정보도 공개되어야 하는데, 과거 및 현재의 재정상황과 함께 향후 재정전망에 대한 정보공개와 더불어 정기적으로 국가채무 및 자산의 잔액과 통화별·만기별·금리종류별 구조도 공표하여야 한다.

야 하는데, 동 원칙으로 국가채무의 적정수준 유지, 과도한 순채무(net debt)에 따른 위험 및 국가채무관리에 수반되는 위험을 관리할 것을 명시하고 있다(동법 제5조). 매년 작성되는 예산안(Budget economic and fiscal outlook report), 중간보고(Mid economic and fiscal outlook report), 결산안(Final budget outcome report)에는 국가채무 및 우발채무 이외에 국가채무에 영향을 미치는 이미 공표되었거나 진행중인 각종 정책도 포함시키도록 하고 있다(동법 제12조).

동법에 따라 예산안에는 향후 3년간의 국가채무(연금채무 포함), 순채무 및 이자지급액 전망치와 함께 재정재원 조달 방안 및 우발채무 현황 등을 명시하여야 하며, 예산안에는 각 부처별로 확정된 우발채무 및 미확정된 우발채무의 현황을 구분하여 열거하여야 한다.

한편 호주정부는 Financial Management and Accountability Act 1997에 따라 1999년 7월, The Australian Office of Financial Management(AOFM)을 설립하였는데⁴⁷⁾ 이것은 국가채무의 통합적 관리로 투명성, 책임성을 강화하는 한편 위험관리에 필요한 조직 및 인적구성에 대한 신축성 부여하고 재정 및 통화정책과 같은 경제정책 으로부터의 독립성을 확보해 주기 위하여 별도의 기구로 독립시키기 위해서였다.

AOFM은 The Department of Treasury의 내부조직이 아닌 Portfolio Agency이며, The Secretary to the Treasury는 AOFM을 효과적으로 지도·감독하기 위하여 직속으로 매월 모이는 자문위원회를 두고 있다. AOFM은 the Public Service Act 1999년 제63조에 의거, 매년 연차보고서를 의회에 제출하고 있으며 the Reserve Bank of Australia(호주중앙은행) 및 the Department of Finance and Administration 등과도 업무협조하고 있다.

47) 그 이전에는 20년 동안 The Department of Treasury의 내부조직인 The Debt Management Office에서 담당했었다.

<표 IV-1> AOFM의 부서별 임무

부서	임무
Treasury Services	<ul style="list-style-type: none"> - 재정자금 조달 - 국고자금 관리(liquidity management) - 포트폴리오 위험 관리 - 국채시장 참가자 및 투자자 관리
Strategy & Advisory	<ul style="list-style-type: none"> - 전략적 포트폴리오 관리 체계 구축 - 포트폴리오 모니터링 및 준거 포트폴리오 대비 성과 평가 - 국채관리에 관한 연구 및 정책제안 - 국가채무의 재정비용 계산
Risk Policy & Compliance	<ul style="list-style-type: none"> - 시장위험, 신용위험, 운용위험 등 위험관리에 관한 연구 - 위험관리 모니터링 - 국가채무 관리에 관한 규정 준수여부 점검
Operation Management	<ul style="list-style-type: none"> - 국채발행, 상환 등에 관한 계리 및 보고서 작성 - 국가채무 상황 관리 - 내부조직 및 업무 개선 - 인사 등 내부행정업무

다. 영국

영국에서는 1780년대 초 국가채무를 감소시켜야 할 필요성이 대두되어 the National Debt Reduction Act of 1786이 제정되어 국가채무 감축위원회가 결성되고 William Pitt's Sinking Fund가 설립되었으며 위원회에서 필요한 임원 및 직원을 채용하여 현재 CRND(the Commissioners for the Reduction of the National Debt)로 알려진 원래 National Debt Office를 설립되었다. 국가채무위원회(The National Debt Commissioner)는 8명의 비상임 위원으로 구성되었으며⁴⁸⁾, 2002

48) The Chancellor of the Exchequer, The Governor and both Deputy Governors of the Bank of England, The Speaker of the House of Commons, The Master of the Rolls, The Accountant General of the Supreme Court, The Lord Chief Justice

년에 CRND의 법적기능이 재무성 산하의 DMO로 이전되어 현재는 기금의 투자·운영기능만 남아 있는 상태이다.

한편 영국정부는 1998년 3월, 재정안정화준칙(A Code for Fiscal Stability)을 제정하였는데, 동 준칙에는 정부의 재정정책 목표·집행원칙 공표 및 설명의무, 재정통계 작성기준, 예산편성시 작성·공표해야 할 보고서 및 그 내용 등이 규정되어 있으며 재정정책의 범위에 국가채무관리가 포함되어 있다. 이에 따라 영국재무성은 예산편성시 재정 및 예산에 관한 보고서(The Financial Statement and Budget Report; FSBR)를 공표해야 하는데 동 보고서에서 향후 5년간의 재정전망 및 이에 따른 국가채무 전망도 함께 기술하고 있다. 또한 영국정부는 재정안정준칙 제3장의 Conduct Debt Management Policy에 따라 매년 차입구조와 정부의 채무비용에 관한 보고서인 「The Debt and Reserve Management Report」를 발간하여 국가채무현황, 정부 채무 및 현금운영 정책, 정부차입프로그램 현황, 증권 및 재무성 채권시장 및 발행현황, 정부 재정프로그램계획 등을 보고하도록 하고 있다.

국가채무 관리조직으로는 1997년에 영란은행으로부터 재무성으로 국가채무의 관리책임이 이전되면서 재무성의 행정기관인 The United Kingdom Debt Management Office(DMO)가 1998년 4월 설립되었다. 행정기관으로서 DMO는 재무성의 한 부분이지만 실질적인 운영은 독립적으로 수행하고 있다. 재무성 장관은 채무 및 현금 관리운영에 대한 DMO의 연간한도를 설정하고 DMO는 동 한도와 기타 지침에 의거 장관의 관여없이 어떻게 목표를 달성할지를 결정하고 있으며, DMO의 운영위원회는 Credit and Risk Committee와 기타 채무, 현금 그리고 투자와 관련된 핵심 영역의 Strategy Groups 등의 위원회로부터 자문을 받고 있다. DMO의 주요 임무는 재무성 장관이 설정한 목표에 따라, 채무관리계정(Debt Management Account; DMA)⁴⁹⁾을 효율적으

49) DMA는 1998년 The Finance Act에 근거하여 DMO에서 운영하는 채무와 현금의 관리와 보고를 위해 설치되었다.

로 관리하는 것이다.

<DMO의 전략적 목표(strategic objective)>
1. 위험을 계산하여 장기 비용을 최소화함으로써 국채(Gilts)의 판매 및 지급을 위해 재무성 장관에 의해 결정된 연간 한도(remit)를 달성
2. 시장기능을 통해, 사업일마다, 신용위험관리를 고려하여 비용효과적인 방법으로 National Loans Fund(NLF)의 예측된 현금유출입의 부족분(outturn)을 상쇄함
3. 재무성 장관이 설정한 목표에 따라, 부채관리계정에 속한 특정 자산들을 효율적으로 관리함
4. 위의 세 가지 목표를 달성하기 위한 한도를 장관이 적정하게 정할 수 있도록 조언하며, 장관에게 한도달성 여부, 운영목표 등의 성과를 보고함
5. 부채 및 현금을 효율적으로 운영하여 비용을 최소화하는 발행기법 및 수단들을 개발·발전시키며, 부채 및 현금 운용정책과 실행방안을 개선시키고 재무성 장관 및 관련 정책당국자에게 필요한 정책 등을 조언함
6. 국채시장의 원활한 운용 및 적절한 유동성 공급을 위해 시장참가자와 정책당국자 사이에서 가교역할을 담당함
7. 영란은행과 CRESTCo와 긴밀한 관계하에, 낮은 발행비용과 효율적인 시장을 위하여 국채 투자자들에게 서비스를 제공하고 국채 및 단기자본시장의 참가자들을 공정하고 전문적으로 다룸
8. 정부의 금융자산 및 부채 관리에 필요한 전략 개발에 기여함
9. 효율적인 시장과 발행비용을 낮추는 데 기여하는 DMO의 정책과 부채 및 재무성 증권시장의 정보를 공중에 알림
10. 기타 공공부문과의 연계를 강화하여 재정측면에서의 비용효율성 제고, 위험 축소 등을 추구하며, 기타 정부부처에 조언과 전문의견을 제공하여 정부의 보다 높은 차원의 목표에 기여함
11. DMO의 목표달성을 위해 전문인력 등 인적자원과 함께 채무관리에 수반되는 행정비용을 적절히 관리함
12. 적절한 운영, 정보공개 그리고 위험관리에 중점을 둔 통제시스템을 개발·운영하며, 회계 및 기타 정보를 정확하고 완전하게 제출함

라. 프랑스

프랑스정부는 Organic Law No.2001-692(2001년 8월 1일)에 의한 2002 Budget Bill에 2003 Government Debt and Treasury Management Program을 포함시키고 있다. 동 프로그램의 주요 내용

으로는 ① 중기재정전망을 통해 2002년 및 2003년 재정상황과 함께 2006년도까지의 재정전망 실시 ② 현금주의회계(cash basis) 및 발생주의회계(accrual basis)에 의한 2003년도 국가채무에 대한 영향 분석 ③ 세 가지 성과지표⁵⁰⁾에 의한 국가채무관리 목표를 구체적으로 제시 등을 들 수 있다.

한편 2001년 2월 8일, 당시 The Minister of the Economy, Finance and Industry였던 Laurent Fabius가 정부개혁의 일환으로 국가채무관리 전담기구로 Agency France Trésor(AFT)를 설립하였다. 당시 프랑스 정부는 4조프랑스프랑에 달하는 국가채무로 인해 연간 2,400억프랑스프랑의 채무상환부담(2001년도 예산의 15%를 차지하여 예산지출 항목 중 두 번째로 큼)을 지고 있었다. AFT는 별도의 독립된 기관이 아니고 The Head of Treasury의 지휘감독을 받는 a service a compétence nationale(SCN - government department with national authority)이며 업무수행시 The Treasury Directorate 및 The Minister of the Economy, Finance and Industry의 부서들과 긴밀히 협의하여야 한다. AFT의 임무는 국가채무관리 및 스왑에 관한 정책결정, 새로운 거시적·시장친화적 방법에 의한 국가채무관리, 위험분석 및 관리 등이다⁵¹⁾.

AFT는 국가채무 관리에 관한 모든 거래를 별도계정(a trade account)에 계리하고 매년 의회에 예산안의 부속서류로 관련 보고서 제출하고 있으며, 연차보고서를 통해 국채시장 현황 분석, 국채관리 관련 주요 정책 등 당해연도의 활동상황 및 내년도 계획 등을 구체적으로 공개하고 있다. AFT의 효율적인 운영을 위해 Strategic Committee

50) ① 국채의 평균만기를 단축 : 5년 10개월 → 5년 4개월, ② 중앙은행의 일평균 국고계정 잔고를 축소 : 2억프랑스프랑 → 1억프랑스프랑, ③ 일시적인 여유자금의 운용수익율을 시장의 단기 운용금리에 근접하도록 제고

51) AFT의 국채관리 4대 원칙은 ① simplicity and liquidity ② issuing transparency and regularity ③ constant attention to market needs and demands ④ innovation이다.

및 Market Committee의 자문위원회를 설치하고 있으며, 국가채무관리기금인 FSR(Fonds de Soutien des Rentes)을 통해 국채시장 안정을 도모하기도 한다.

<AFT의 국채관리 4대 원칙>

- ① 단순화와 유동성(simplicity and liquidity)
- ② 투명성과 정기성(issuing transparency and regularity)
- ③ 시장수요에 충실(constant attention to market needs and demands)
- ④ 혁신(innovation)

마. 미국

미국에서는 국채관리전략의 지침과 일일 국채관리 운영, 국고금 관리의 재무성에서 하고 있으며, 국채잔액에 대한 회계기능은 재무성 국채국과 재정대리인인 연방준비은행(미국중앙은행)에서 담당하고 있다. 재무성은 정부의 예산전망 기간과 일치하는 향후 5년간의 재정 및 국가채무 운영계획을 수립하고 있으며 예산 보고서에서는 장기 재정 전망과 함께 재정소요에 따른 차입과 채무에 대해 예산전망 기간과 일치하는 5년간의 전망치를 발표하고 있다.

관리조직으로는 재무성내의 Office of Domestic Finance 산하에 채무관리업무를 수행하는 Bureau of Public Debt(BPD)이 있는데 국가채무 상황 공표, 향후 5년간의 국가채무 관리전략(strategic plan) 수립 등을 주요 업무로 하고 있다.

3. 국가채무관리 개선방안

우리나라도 외환위기 이후 급속히 증가하고 있으며 향후에도 지속적으로 늘어날 것으로 전망되는 국가채무를 효과적으로 관리하기 위

해서는 범정부적인 차원에서의 국가채무관리제도 및 조직정비 등의 대응이 필요한 시점이다. 급격한 국가채무 증대가 재정에 대한 불안감을 증폭시키는 한편, 국가채무에 대한 불필요한 논쟁⁵²⁾만을 야기한다는 점을 감안할 때 보다 적극적인 국가채무 관리를 위한 제도개선이 시급한 실정이다.

우선 현재 우리나라는 국가채무관련 법령이 산재해 있으며⁵³⁾, 국가채무의 개념 및 포괄범위도 불명확한 상태이므로 국가채무관리를 위한 법률을 제정할 필요가 있다. 또한 국가채무를 적절히 관리할 조직이나 체계도 확립되지 않은 상태이므로 국가채무 전망 및 국가채무관리 계획의 수립, 국가채무관리 조직의 정비 등 조직적·체계적인 국가채무관리 방안을 조속히 마련할 필요도 있다.

참여정부의 12대 국정과제 중 ‘자유롭고 공정한 시장질서 확립’ 항목에 ‘재정·세제개혁’의 일환으로 국가채무관리를 위한 법적·제도적 장치 마련이 포함되어 있는데, 정부에서는 2004년 시행을 목표로 2003년 안에 ‘국가채무관리법(가칭)’을 제정할 계획이라고 한다. 이하에서는 현행 우리나라 국가채무 관리제도를 개선시킬 수 있는 방안에 대해 차례로 살펴보고자 한다.

가. 법령 제정 및 기존법령 정비

우선 체계적인 국가채무관리를 위해서는 새로운 법률을 제정하여야 할 것이다⁵⁴⁾. 앞에서 살펴본 여러 선진국들은 모두 국가채무관리를 규

52) 지난 2000년 16대 총선을 앞두고 정부와 야당간의 국가채무 규모에 대한 논쟁을 상기해 보라.

53) 예산회계법, 공공차관의 도입 및 관리에 관한 법률, 국가보증채무 관리 규칙, 공공자금관리기금법, 재정융자특별회계법, 국채법, 국고금 관리법, 공적자금 상환기금법, 지방재정법, 지방자치법 등

54) 물론 현행 예산회계법을 대폭 수정하여 본 보고서에서 주장하는 내용들이 모두 반영될 수 있다면 새로운 법률을 제정하는 것과 차이가 없을 수도 있겠다.

정하는 근거법률을 보유하고 있다⁵⁵⁾. 동법에는 국가채무관리의 목적, 국가채무의 관리범위, 국가채무관리위원회 설치 및 운영에 관한 사항, 국가채무관리 계획 및 국가채무관리 조직에 관한 사항, 국가채무 현황 및 관리상황의 국회보고 등 정보공개에 관한 사항을 포함되며 이외에 국가채무목표를 법률에 포함시킬 수도 있을 것이다.

국가채무관리의 목적으로는 우리 경제의 현 상황에서는 국가채무를 적정수준으로 유지하는 한편 재정소요자금을 안정적으로 조달하는 것이 최우선 목표로 하는 것이 좋겠다. 우리나라의 경우에는 아직 국채유통시장이 발달하지 못하여 선진국들과 같은 재정자금 조달비용의 최소화 및 위험관리에 중점을 둘 경우 오히려 국채시장의 혼란만 가중시킬 우려가 있다. 국가채무의 관리범위로는 중앙정부·지방정부·공기업 등 기타 공공부문의 채무로 구분하는 한편, 확정채무·우발채무·잠재채무로 구분하여 관리수준을 차등화할 필요가 있다.

한편, 예산회계법, 지방재정법, 지방자치법 등 기존 법령들도 국가채무의 범위 및 우발채무, 잠재채무의 구분에 따라 정비할 필요가 있다. 국가채무에 영향을 미치는 재정융자제도 등의 개선을 위한 공공자금 관리기금법, 재정융자특별회계법 등도 개정을 검토해 보아야 한다.

나. 국가채무관리위원회 설치

선진국들의 경우에는 영국이 과거 National Debt Office에 정부 및 의회 대표로 구성된 National Debt Commissioner를 둔 적이 있었으나 현재 국가채무관리만을 전담하는 범정부 차원의 위원회는 없는 것으로 보인다. 이들 국가의 경우 국가채무에 관한 전망과 관리전략 등 기본적인 정책은 예산수립부처나 결산담당부처 또는 국고자금을 관리하

55) 호주의 Charter of Budget Honesty Act 1998, 영국의 the National Debt Reduction Act of 1786 및 A Code for Fiscal Stability (1998년), 프랑스의 Organic Law No. 2001-692 (2001년) 등

는 재무성이 관장하고 있다.

그러나 우리나라의 경우 국가채무관리라는 새로운 정책과제에 대해 체계적인 정책수행을 효과적으로 도모하고, 현행 정부의 국가채무관리 업무가 여러 부처로 나뉘어져 있는 점을 감안할 때 범정부 차원의 국가채무관리를 전담하는 위원회(가칭 ‘국가채무관리위원회’)를 설치할 필요가 있다.⁵⁶⁾ 특히 우리나라와 같이 예산수립부처와 정부결산 및 국고자금관리 부처, 지방정부 채무관리 부처가 다른 경우에는 국가채무의 전망 및 관리방안을 마련할 때 부처간 의견수렴 및 협조가 필수적인데 지금까지의 관행으로 미루어 볼 때 경제부처 장·차관회의나 부처간 업무협조에만 의존할 수는 없기 때문이다.

국가채무관리위원회의 구성은 재정경제부·기획예산처·행정자치부·특별회계 및 기금운용 주무부처의 장관으로 하고, 주요 기능은 국가채무관리계획 수립 및 이행상황 점검, 국가채무와 관련된 주요정책에 대한 심의·의결, 국가채무 및 채무관리에 관련된 제도의 개선, 국가채무 및 채무관리에 관한 백서 작성 등이다. 또한 국가채무관리위원회 산하에 한국은행, 재정·금융 관련 학계 및 전문가, 금융시장 전문가 등으로 구성되는 자문위원회를 설치할 필요도 있다.

다. 국가채무관리 계획

국가채무관리위원회의 주도로 관계부처들은 국가채무의 현황 및 향

56) 그러나 현재 논의중인 정부의 부처간 기능조정 및 정부부처 개편 등이 단행되어 주요 예산수립 및 결산 기능을 한 부처에서 담당하게 된다면 선진국의 경우에서처럼 예결산을 담당하는 부처에서 국가부채 관리업무도 주관하게 될 것이므로 여기에서는 현재의 부처기능 및 정부조직을 기준으로 한 방안만을 고려하였다. 그러나 궁극적으로는 국가채무관리에 대한 부처간에 역할분담을 명확히 하고 정책협조 등을 통해 관련 업무를 원활하게 추진할 수만 있다면 rubber stamp의 역할만을 수행하는 국가채무관리위원회를 설치하지 않는 것이 보다 바람직할 것이다. 이러한 점을 지적해 주신 익명의 논평자에게 감사드린다.

후 전망, 기본적인 채무관리전략의 수립을 위한 국가채무관리 계획을 정기적으로 수립하여 공표하여야 할 것이다. 외국의 경우에도 국가채무관리 계획 수립을 국가채무관리의 출발점으로 삼고 있다⁵⁷⁾.

3년~5년을 단위로 국가채무관리계획을 수립하는 것이 적절해 보이며 매년 계획을 수립할 필요는 없으나 본계획(Master plan) 수립 이후 상황변화에 따른 수정(Update)은 매년 실시할 수 있다. 특히 국가채무관리 계획은 기획예산처의 국가재정운용계획(향후 3년)의 수립과 연계하여 작성되어야 할 것이다.

국가채무관리계획에 포함될 내용으로는 ① 최근의 국가채무 현황 및 관리상황, 국채시장 현황 및 제도개선 내용 ② 중장기 재정전망 등을 기초로 한 중장기 국가채무 전망 ③ 확정채무, 잠재채무, 연금채무로 구분하여 국가채무관리의 기본방향 및 구체적인 관리방안 제시 ④ 국가채무 및 채무관리에 관련된 제도의 개선 ⑤ 국채관리를 위한 전략적 정책 및 기술적 정책 ⑥ 국가채무 관리조직에 대한 정책 및 업무방향 제시 등을 들 수 있다.

라. 국가채무 안정화를 위한 제도개선

향후 경제성장률 둔화, 국제적 조세경쟁 등으로 세수증가세가 둔화되고 현재 논의되고 있는 세제개편에 따른 세수증대 효과는 제한적인 반면, 공적자금 상환·복지지출 증가 및 빠른 속도로 진행되는 고령화로 인한 부담·참여정부의 공약사업 이행에 필요한 재정지출 소요·대복지원 및 통일에 따른 비용 등 재정지출은 지속적으로 늘어날 전망이다. 이러한 재정여건에서 재정건전화를 위한 지속적인 노력이 필요

57) 호주의 예산안에 포함되는 fiscal strategy statement(향후 3년), 영국의 The Debt and Reserve Management Report(향후 2년), 프랑스의 예산안에 포함되는 Government Debt and Treasury Management Program(향후 4년), 미국의 연방채무 운영 계획(향후 5년) 등

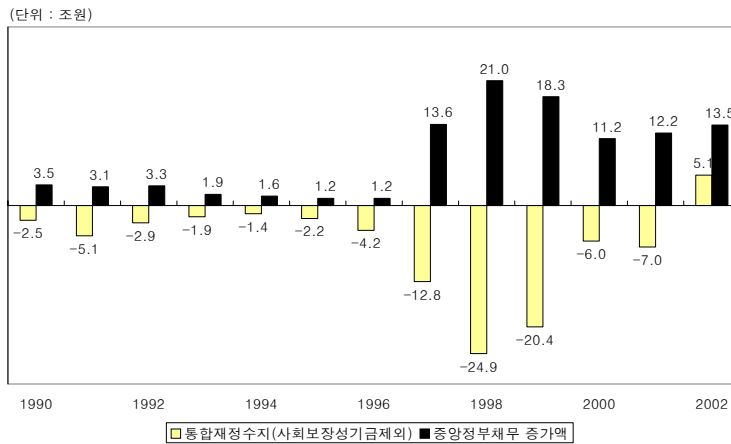
한데 향후 재정건전성 달성을 위해서는 세입의 대폭 확대보다는 지출 증가를 억제하는 방향으로 노력하는 것이 바람직하다. 이를 위해서는 중장기적인 재정위험성을 줄이기 위한 제도 개혁 및 조치와 함께 중기 재정계획, 하향식 예산편성, 성과관리 및 사업평가 강화 등 재정지출의 효율화를 위한 제도개혁이 필요하다.

또한 재정건전화와 병행하여 재정자금 조달을 국채발행으로 일원화 하여 재정적자와 별도로 국가채무를 증대시키는 금융성 채무를 축소할 필요가 있다. [그림 IV-1]에서 보이듯이 최근 재정수지 개선에도 불구하고 국가채무가 급증하고 있는 것은 금융성 채무가 증가한 데 기인하므로 부족 재정자금을 모두 시장원리에 따르는 국채발행으로 조달시킬 필요가 있다⁵⁸⁾. 이를 위해서는 우선 재정융자제도의 사업방식을 직접융자에서 금리 차이를 보조금으로 보전해 주는 방식으로 전환하여 재정소요 규모를 줄이는 한편 현재 5개 특별회계와 30개 기금으로 분리되어 있는 재정융자체계를 재정융자특별회계로 모두 통합하여야 한다.

국민주택기금의 경우에는 최근 융자보다 상환이 많은 상황(2002년 중 -0.5조원)임에도 불구하고 첨가소화방식의 발행제도 때문에 2002년 중 5.1조원이 순발행(2003년 5.9조원 순발행 계획)되고 있다. 국고채로 통합하여 시장소화방식으로 발행방식을 변경하여 재정소요가 없는데도 계속 채권이 발행되는 상황을 방지할 필요가 있다. 외국환평형기금의 경우에는 2002년말 현재 외환보유액이 1,214억달러로 일본, 중국, 대만에 이어 세계 4위임에도 불구하고 작년중 6.6조원의 채권을 순발행하였으며 금년에도 3.8조원을 순발행할 계획이다. 정부는 외환보유액의 일부를 외국환평형기금에 편입하고 그 대신 최근 급증하여 문제가 되고 있는 통화안정증권을 국채로 전환하는 방안에 대해 한국은행과 적극 협의할 필요가 있다.

58) 현재는 국채 이외에 각종 기금들이 독자적으로 차입하는 것이 허용되어 국가채무 관리업무가 복잡하고 통제도 부족한 실정이다.

[그림 IV-1] 중앙정부 재정수지 및 채무증감 추이 비교



마. 국가채무관리 조직의 정비

국고자금을 관리하는 기관인 재무성이 국가채무관리의 주체가 되거나 국채발행이 재정적자 보전수단으로 예산수립과 밀접한 연관이 있으므로 예산수립기관이 담당하는 것이 일반적이지만 우리나라의 경우 국채발행 및 상환 계획수립, 재정용자제도, 재정자금의 관리 등은 재정경제부가, 정부예산과 관련된 국가채무의 변동에 대해서는 기획예산처가, 지방채와 관련한 사항은 행정자치부가 주관하고 있으므로 신설되는 국가채무관리위원회에서 전반적인 국가채무관리의 방향 및 부처간 조정역할을 적극적으로 하여야 할 것이다.

국가채무관리위원회가 설치될 경우 동 위원회에서 정책 및 계획기능을 담당하고 국채발행·판매·상환, 국고자금관리 및 계리, 유통시장관리 등 보다 실무적인 기능은 재정경제부와 한국은행이 분담하여야 한다. 특히 국채를 포함한 채권시장은 중앙은행의 통화정책 집행수단이므로 국가채무 관리정책과 통화관리정책은 서로 밀접하게 연관되어 있으므로 이러한 점을 감안하여 국가채무관리에 대한 역할분담이

이루어져야 한다.

우리나라의 경우 국채시장의 규모나 발전 정도를 감안할 때 현단계에서 일부 선진국과 같이 정부조직내 또는 별도로 국채관리를 전담하는 조직을 신설할 필요성은 낮은 것으로 판단된다. 실제적인 국채관리 업무는 국가마다 역사적 배경, 국채시장 발전 정도, 관련기관들의 전문성, 통과관리방식 등에 따라 재무성내의 전담조직이 직접 담당하거나 중앙은행 또는 국가채무 전담기구에 위임되어 수행되고 있다.

중앙은행의 독립성이 강하지 않고 국채시장이 성숙되지 않는 국가에서는 중앙은행에 위임되는 경향이 강한(예: 1998년 이전의 영국 등) 반면, 어느 정도 중앙은행의 독립성이 보장되고 국채시장의 유동성이 풍부한 국가에서는 재무성이 직접(예: 1997년 이전 호주 재무성의 DMO, 미국 재무성의 BPO, 1998년 이후 영국 재무성의 DMO, 캐나다 재무부 등) 또는 전담기구에 위임하여 운영(예: 1997년 이후 호주의 AOFM, 2001년 이후 프랑스의 AFT 등)하고 있다.

그러나 미국 등에서는 중앙은행의 독립성이 높고 국채시장이 발전되었더라도 중앙은행의 높은 전문성 등을 감안하여 관행적으로 중앙은행에 국가채무관리 업무를 의존하는 형태로 운영되기도 한다. 향후 국채시장을 통한 보다 적극적인 국가채무관리 방안이 개발되더라도 그 집행은 한국은행을 통해 실시하는 것이 통화정책과의 조화 및 금융시장에서의 부작용을 최소화할 수 있을 것이다.

바. 국가채무 현황 및 관리상황에 대한 정보공개

우선 국회에 대해서는 국가채무관리 계획의 국회보고⁵⁹⁾, 예산안 수립시 국가채무 현황 및 전망, 관리상황 및 계획을 예산안의 본문 또는 첨부서류로 제출토록 의무화, 결산보고시 국가채무의 현황뿐만 아니라

59) 국회도 지난 4월 발간한 「재정제도 개혁방안」자료집에서 국가채무관리계획 수립 및 국회제출을 의무화 할 것을 주장한 바 있다.

우발채무 및 잠재채무에 대한 현황·회계기간내 국가채무관리 상황 및 관련 거래내역 등을 보고하도록 하는 한편, 예산안 편성시 정부가 제시한 국가채무관리 계획의 이행여부 등을 자체적으로 평가하여 보고토록 할 필요가 있다. 물론 국회 내에서도 자체적으로 예산정책처 등에서 정부의 국가채무관리 전반에 관한 분석 및 의견을 제시할 수 있는 체제를 구축하여야 할 것이다.

다음으로 국민들에게는 매년 국가채무 현황 및 전망, 국가채무관리 상황에 관한 백서를 발간하고 매월 국채발행 및 상환계획 등을 포함한 국가채무 및 국채시장 관련 통계 및 채무관리 상황관련 자료를 정기적으로 발표하도록 하여야 한다.

참고문헌

- 감사원, 『정부투자기관 결산검사서』, 2003.
- 고영선, 『재정통계의 선진화 방안』, 한국개발연구원, 2002.
- 곽태원, 『우리나라 국가채무의 문제 및 대응방안』, 『서강경제논집』, 서강대학교, 2002.
- 기획예산처, 『국가채권관리방안』, 1999. 10.
- 김성순, 『경기변동모형을 이용한 최적 재정정책』, 연구보고서, 한국조세연구원, 1997.
- 김용선·김현의, 『재정지출이 경제성장에 미치는 영향』, 『경제분석』 제6권 제3호, 한국은행.
- 김철환·이경호, 「한국의 재정적자와 환율: 오차수정모형」, 『경제학연구』, 45, 1997.
- 대한민국국회, 「재정제도 개혁방안」 자료집, 2003. 4.
- 대한민국정부, 『국가채무에 관한 계산서』, 각 연도.
- 박기백, 「재정 건전화를 위한 특별조치법(가칭) 제정」을 위한 한국조세연구원 공청회(1999. 11. 5) 자료
- _____, 「국가채무의 개념 및 분류」, 『재정포럼』 2003년 2월호
- _____, 『우리나라 재정운영 행태에 대한 연구』, 연구보고서 01-04, 한국조세연구원, 2001.
- 박기백·전택승·김상현, 『기금 운영 및 관리제도 개선방안 연구』, 한국조세연구원, 2002.
- 박종규, 『외환위기 이후 재정정책 지속가능 시한의 변화: 단순 시뮬레이션 분석』, 『재정연구』, 제6권 제1호, 한국조세연구원 1999.
- _____, 『적정 재정적자규모와 재정건전화방안』, 연구보고서 99-05,

- 한국조세연구원, 1999.12.
- 박형수, 「국가채무관리의 개선방안」, 『재정포럼』, 2003년 9월호, 한국조세연구원.
- 박형수·박기백, 『국가채무 관리방안 연구』, 용역보고서, 한국조세연구원, 2002. 12.
- 이상섭·고영선·오규택, 『국채발행 및 관리전략』, World Bank FCRA Project, 1999.
- 이준구, 『재정학』, 서울: 다산출판사, 1996.
- 재정경제부, 『재정금융통계』, 매년 각 호.
- _____, 『정부투자기관 결산서』, 2000.
- 한국은행, 『국가채무 누적의 경향과 대응방안』, 『조사통계월보』, 12월호, 1998.
- _____, 『우리나라 국가채무의 안정성 분석과 재정수지 목표수준 추정』, 『조사통계월보』 2002년 12월호
- 한국조세연구원·한국금융연구원, 「공적자금 상환대책」에 관한 공청회(2002. 7. 18) 자료.
- 정해구, 『재정적자 및 국채의 경제적 효과분석』, 『재정논집』, 제4집, 한국재정학회, 1990.
- 현진권·이은상, 『공기업 부채를 어떻게 볼 것인가?』, 『한국경제의 분석』, 제8권 제1호, 한국금융연구원, 2002. 4, pp. 1~38.
- Abel, Mankiw, Summers and Zeckhauser, "Assessing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence," *Review of Economic Studies* 56, 1989, pp. 1~20.
- Ahmed, S, and J. H. Rogers, "Government Budget Deficits and Trade Deficits are Present Value Constraints Satisfied in Long-run Data?," *Journal of Monetary Economics* 36, 1995, PP. 351~374

- Agency France Trésor(AFT),
<http://www.francetresor.gouv.fr/oat/us/indexus.cgi>
- Alesina, A. and Perotti, R., "Fiscal expansions and adjustments in OECD countries," *Economic Policy*, 21, 1995.
- _____, "Fiscal Discipline and the Budget Process," *AER*, vol. 86, 1996, pp. 401~407.
- Australian Office of Financial Management(AOFM),
<http://www.aofm.gov.au/>
- Barro, Robert J., "Government spending in a simple model of endogenous growth," *Journal of Political Economy*, 98(1), 1990, pp. 103~117.
- _____, "Notes on Optimal Debt Management," Harvard University, 1999.
- _____, "On the Determination of the Public Debt," *Journal of Political Economy*, Vol. 87, No. 5, pt. 1, 1979, pp. 940~971.
- _____, "Optimal Debt Management," NBER Working Paper, No. 5327, 1995.
- _____, "U.S. Deficits Since World War 1," *Scand. J. of Economics* 88(1), 1986, pp. 195~222
- Becker Torbjörn, "Public Debt Management and Bailouts," IMF Working Paper, WP/99/103, July 1999.
- Blanchard, Olivier J., "Debt, Deficits, and Finite Horizons," *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 2, 1985, pp. 223~247.
- Blanchard, Oliver, Jean-Claude Chouraqui, Robert P. Hagemann and Nicola Sartor, "The Sustainability of Fiscal Policy : New Answers to An Old Question," *OECD Economic Studies*, No.15, Autumn 1990.
- Bohn, Henning, "The Behavior of U. S. Public Debt and Deficits,"

The *Quarterly Journal of Economics*, Autumn 1998, pp. 949~963.

Buiter, Willem H., "Notes on "A Code For Fiscal Stability," NBER WP 6522, April 1998.

Bureau of Public Debt(BPD), <http://www.publicdebt.reas.gov/>

Daveri, F., and Tabellini, G. "Unemployment, growth and taxation in industrial countries," International Monetary Fund Seminar Series, No 28, May 1997.

Debt Management Office(DMO), <http://www.dmo.gov.uk/>

Easterly, William, "When is Fiscal Adjustment an Illusion?," *Economic Policy*, No. 28, 1999, pp. 55~76.

Elmendorf, Douglas W. and N. Gregory Mankiw, "Government Debt," NBER WP 6470, March 1998.

Hakkio, C. S. and M. Flavin, "Is the Budget Deficit 'Too Large'?" *Economic Inquiry*, Vol. 29, 1991, pp. 429~445.

Hamilton. J. D. and M. Flavin, "On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing," *American Economic Review* 76, 1984, pp. 808~819

Hemming, Richard and Murray Petrie, "A Framework for Assessing Fiscal Vulnerability," IMF WP/00/52, March 2000.

IMF, "Government Finance Statistics Manual 1986," 1986.

_____, "Government Finance Statistics Manual 2001," 2001.

_____, "Guidelines for Public Debt Management: Accompanying Document and Selected Case Studies," 2003년 8월 (www.imf.org/external/pubs/ft/pdm/eng/guide/080403.htm)

IMF and World Bank, "Guidelines for Public Debt Management," 2001년 3월(www.worldbank.org/pdm/guidelines.htm)

Leibfritz, W., Thornton, J. and Bibbee, A., "Taxation and economics

- performance," OECD/GD (97), 107.
- Mendoza, E., Milesi-Ferretti, G. M. and Asea, P., "On the ineffectiveness of tax policy in altering long-run growth: Harberger's superneutrality conjecture," *Journal of Public Economics*, 66, 1997, pp. 99~126.
- Norregaard, J. "Tax treatment of government bonds," *Tax Notes International*, July, 1997.
- OECD, *Economic Outlook*, 2003. 4.
- _____, "How Should Governments Invest Financial Assets and Manage Debt?," PUMA/SBO/RD(99)1, 1999.
- _____, "Public Financial Management and Fiscal Goals," ECO/CPE/WP1(98)10, 1998.
- OECD "Taxation, employment and unemployment," The OECD Jobs Study, Paris, 1995.
- Perron, P., "The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis," *Econometrica*, Vol. 57, No. 6, November, 1989.
- Phelps, E., *Structural slumps: The modern equilibrium theory of unemployment, interest, and assets*, Harvard University Press, 1994.
- Polackova, Hana, "Contingent Government Liabilities: A Hidden Fiscal Risk," *A quarterly magazine of the IMF*, Vol. 36, No. 1, March 1999.
- Seater, John J., "Ricardian Equivalence," *Journal of Economic Literature*, Vol. 31, 1993, pp. 142~190.
- Tanzi, Vito and Nigel Chalk, "Public debt and fiscal policy in EMU," *European Economy 2000*, No.2
- Tanzi, V. and Zee, H., "Taxation and the household saving rate: Evidence from OECD countries," *2000 in Banca Nazionale*

del Lavoro Quarterly Review.

Zee, H., "Taxation and unemployment," *Tax Notes International*,
Vol. 14, No 3, 1997.

Zivot, E. and Andrews, D. W., "Further Evidence on the Great
Crash, the Oil-Price shock, and the Unit Root Hypothesis,"
Journal of Business and Economic Statistics, 10, 1992.

<부록 I> IMF의 부채관련 회계처리 규정

- 이자, 원금, 연체(Interest, principal, and arrears)
 - 일반정부기관에서 발생하는 일반적인 부채거래는 이자지급과 원금상환
 - 채무자가 이자를 지급할 때 부채가 감소
 - 예금과 차입금에서 발생하는 이자는 예금과 차입금을 증가시키는 것이 아니고 미수금/미지급금으로 분류
 - 지급불이행 등으로 채무 조건이 변경된 경우 변경된 부분은 별개의 채무로 처리
 - 조건이 변경된 부채의 경우 지급불이행한 채무를 예정된 일자에 지급하고 새로운 조건으로 동일한 액수의 자금을 다시 차입하는 것처럼 장부에 기록
 - 이러한 회계처리방법은 지체한 채무의 액수를 명확하게 함
 - 연체금 발생시 관련 채무는 연체금을 명시하기 위해 하위분류하거나 연체금을 미지급금으로 분류

- 부채 인수(Debt assumption)
 - 채무인수는 3자(일반정부기관, 채권자, 주채무자)가 연루
 - 정부가 실질적인 청구권(구상권)을 취득한 경우 채무 증가와 함께 금융자산의 취득으로 회계 처리
 - 정부가 주채무자에 대해 실질적인 청구권(구상권)을 취득하지 못하는 경우 보증채무인수에 따른 계정분류는 일반정부기관과 주채무자의 관계에 따라 상이

- 주채무자가 정부 소유·통제하에 있는 공기업이고 계속 영업활동을 하는 경우 인수한 보증채무는 해당 금액만큼 정부의 자본계정을 증가
- 주채무자가 파산하고 더 이상 영업활동을 하지 않거나 정부 소유·통제하에 있지 않는 경우 정부기관은 이를 이전지출로 처리 (비용과 부채항목의 발생으로 회계처리)
- 주채무자가 외국정부이거나 타일반정부기관인 경우 자본증여로 분류
- 다른 일반기관인 경우 기타잡비용/자본이전으로 회계처리되고 순가치는 해당금액만큼 감소

□ 부채 대지급(Debt payments on behalf of other units)

- 타기관을 대신하여 한 채무 상황은 타기관이 지급해야 하는 이자와 원금이므로 정부기관의 실질적인 부채가 아니어서 이자비용이나 원금상환 등의 항목으로 회계처리가 불가
- 구상권 여부, 채무자 등에 따라 회계처리가 달라짐
 - 정부가 구상권이 있는 경우 금융자산의 증가와 현금의 감소로 기록하고 구상권이 없는 경우 비용으로 처리
 - 채무자가 타일반정부기관이거나 외국정부인 경우 비용은 당기 정부보조금(grant)으로 분류되고, 기업인 경우는 지원금(subsidy)으로 그 외의 기관인 경우는 기타비용으로 회계처리
 - 정부가 일시불로 채무자의 부채를 변제하면 채무의 인수로 처리

□ 채무면제(Debt forgiveness)

- 채무면제는 채권자가 채무자에게 자본증여나 자본이전을 하는 것으로 회계처리
- 채무면제는 채권자의 입장에서는 금융자산의 감소이므로 순가치의 감소를 초래하고 채무자 입장에서는 부채의 감소이므로 순가치의

증가

- 외국정부이거나 타일반정부기관인 경우 채권자나 채무자 양자 모두에게 자본증여로 회계처리
- 위와 다른 기관인 경우 정부가 채권자이면 기타비용/자본이전으로, 채무자이면 기타수익/자본이전으로 회계처리

□ 채무 조정(Debt restructuring and rescheduling)

- 계약관계의 변경시 재조정되어지는 채무의 해당 금액만큼 부채를 감소시키고 새로운 채무의 시장가격만큼 부채가 증가
 - 면제된 채무의 경우 자본이전으로 회계처리
 - 환율변동으로 인한 조정의 경우 보유이익이나 보유손실로 처리

□ 대손처리 (Debt write-offs and write-downs)

- 채무자의 파산과 같은 상황에서는 채무자와의 합의 없이 금융자산을 대손처리(write-off)하고 정부의 채권은 대차대조표로부터 삭제
- 일방적인 대손상각(write-down)도 유사하게 처리되지만 대차대조표에는 상각되고 남은 잔액이 계속 표시
 - 채무자에 의한 일방적인 대손처리나 지급거절은 부인

□ 대출

- 일반적으로 대출은 채권자와 채무자 양자의 대차대조표에서 명목 가치로 평가
 - 유통시장에서 거래되는 대출은 증권으로 재분류하고 시가로 평가

□ 출자전환 (Debt-for-equity swaps)

- 교환한 주식의 가치와 채무면제에 관한 합의에 따라 상이한 처리
 - 정부는 금융자산의 교환으로 회계처리
 - 채권의 일부분을 면제하기로 합의한 경우에는 해당금액은 자본이

전으로 처리

- 채권과 주식의 가치간의 차액은 보유이익이나 손실로 회계처리
- 만약 채권의 포기가 상호합의로 이루어지지 않은 경우 차액은 보유이익이나 손실로 처리
- 주식이 거래되지 않는 공기업인 경우 기업의 총자산에서 총부채를 차감하여 가치를 평가

□ 임대 (Financial and operating leases)

- 리스는 운영리스와 금융리스로 구분
 - 운영리스는 정부기관이 임차인이면 임대료는 지급비용으로, 임대인이면 매출로 처리
 - 금융리스인 경우 임대인이 임차인에게 자산을 판매한 것으로 취급
- 운영리스는 자산의 기대 내용연수보다 적은 기간동안 고정자산을 임대하는 계약이고, 금융리스는 고정자산을 취득하기 위한 자금을 조달하는 약정
 - 소유에 따른 모든 위험이 임대인에서 임차인에게로 이전

□ 실권 (Defeasance)

- defeasance는 채무자가 대차대조표상에서 부채를 금융자산과 짝을 지어서 삭제하는 것
 - GFS는 defeasance를 채무자의 부채에 영향을 없는 것으로 취급하여 아무런 회계처리를 하지 않음

<부록 II> 외국의 국가채무 감축 사례

1. 미국

- 과거의 재정적자는 주로 전쟁이나 불황에 의해 초래
 - 미국의 재정적자는 1792년에 처음으로 시작되었고, 1900년부터 1995년까지 68회의 재정적자가 있었음
 - 전쟁으로 인한 군사비 지출 증대 및 불황으로 인한 세수 감소가 재정적자의 주요 요인

- 본격적으로 재정적자와 부채 문제가 발생한 것은 1970년대
 - 1950~60년대에는 재정 적자와 흑자가 반복되는 양상
 - Johnson 행정부가 'Great Society'(Medicare, Medicaid, 빈곤퇴치 등 사회복지 제도) 사업을 시작하면서 현재의 재정적자 문제가 파생
 - 시행 초기에는 별다른 적자를 야기하지 않았지만 1970년대말부터 경기 불황, 인플레이션, 이자율 상승으로 재정적자가 급속히 증가

- 1980년대 레이건 정부가 들어서면서 재정적자가 더욱 악화
 - 레이건 정부가 공급경제학자의 의견을 받아들여 소득세를 인하하는 등 감세조치를 취하여 세입이 감소
 - 국방비를 비롯하여, 의료, 실업 등 복지 지출의 감축이 없고, 누적 적자의 증가에 따라 이자지출이 증가함으로써 재정적자가 급증

□ 심각한 재정상황을 극복하기 위한 첫 번째 노력은 1985년 ‘균형예산 및 긴급적자통제법’(The Balance Budget and Emergency Deficit Control Act of 1985)으로 나타남

- 1981년 이후 재정적자와 정부부채가 급증하자 재정적자를 축소하기 위한 조치가 필요하다는 데 의견이 모아짐
- The Gramm-Rudman-Hollings(GRH)법이라 불림
 - GRH는 예외조항과 적자 목표의 탄력성 부족으로 실패함

□ 1990년 예산강제법(Budget Enforcement Act of 1990)을 제정하여 재정에 대한 통제장치를 강화

- 재량지출은 지출 한도를 설정하고, 법정지출은 Paygo 방식을 통해 자체적으로 재원을 조달하도록 함
- 1993년도 포괄예산조정법(The Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993-OBRA)으로 1995년까지 설정된 지출 한도를 1998년까지 연장

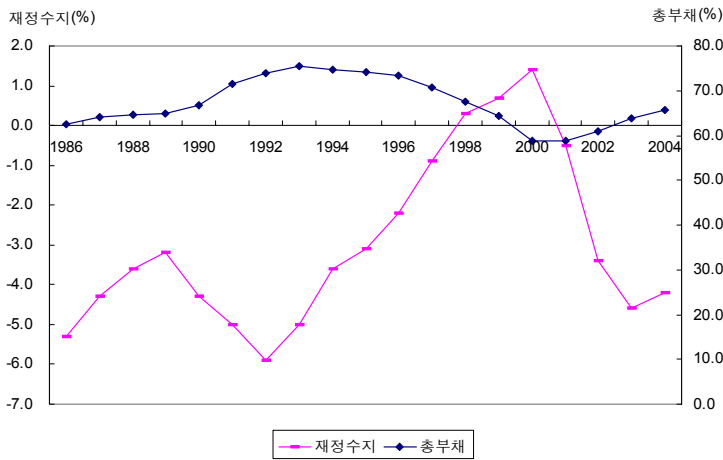
□ 1997년의 균형예산법(Balanced Budget Act)은 2002년에 재정수지의 균형을 목표로 함

- 지출 억제와 동시에 세금 삭감을 허용함

□ 이러한 노력으로 개선된 재정수지가 최근 악화됨

- 부시 정부의 감세와 경기 침체가 동시에 작용한 결과
- 그러나 국가부채는 안정적인 수준을 보임

[부도 II-1] 미국의 재정수지와 총부채 추이(GDP대비 비율)



자료: OECD, *Economic Outlook*

2. 뉴질랜드

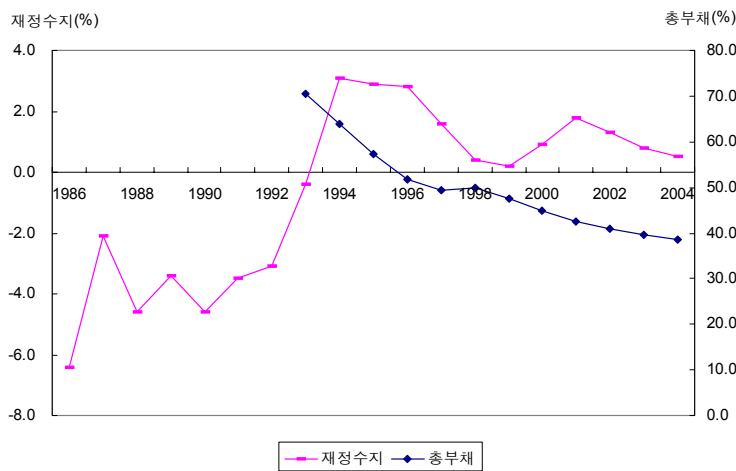
- 1973년 영국의 유럽공동체 가입과 두 차례의 세계 석유파동에 의해 경제가 급격히 침체되면서 재정적자 및 국가채무가 급증
 - 순공공부채는 1974년 GDP의 5%에서 1984년에는 GDP의 32%로 증가
 - 정부의 재정적자는 1983/84 회계연도에 GDP의 6.5%로 상승

- 1984년 이후 재정적자 삭감 노력은 세입 확대, 세출 삭감, 정부개혁을 통한 공공부분 효율성 증대라는 세 가지 방향에서 추진
 - 개혁 초기 단계에는 과세표준 확대, 최고세율 인하, 부가가치세 도입(Goods and Services Tax) 등 세입 확대를 중심으로 재정적자 삭감을 추진
 - 1991년 집권한 국민당 정부가 사회복지지출의 축소와 정부 자산매

각을 통해 정부 규모 감축

- 1994년에는 재정책임법을 도입하여 재정정책의 투명성과 확실성을 제고하기 위한 제도를 마련
 - 재정책임법은 ‘책임있는 재정운용 원칙’을 명문화하여 국채잔고가 건전한 수준에 이를 때까지 매회계연도마다 총경상지출이 총경상 수입보다 작도록 의무화
 - 정기적인 정부 재정상황에 대한 상세한 보고, 재정정책 평가를 위한 목표제시의 의무화, 투명한 예산결정과정 및 공개 등을 포함

[부도 11-2] 뉴질랜드 재정수지와 총부채 추이(GDP대비 비율)



- 1983/84 회계연도에 최고조에 달했던 재정적자는 세입 증대 및 세출 삭감정책에 힘입어 점진적으로 감소
 - 지속적인 재정흑자에 따라 정부부채가 축소되는 경향

3. 캐나다

- 1960년대 이전까지 캐나다의 재정적자나 국가채무가 그다지 크지 않았음
 - 캐나다 정부는 사회복지·교육 등에 있어서 적극적인 역할을 담당하지 않았고 각료들은 보수적으로 재정을 운용
 - 재무부 장관이 재무위원회 위원장을 겸임하였고 새로운 정책에 대한 재원 배분을 담당하고 있었으므로 지출에 대한 통제력도 있었음

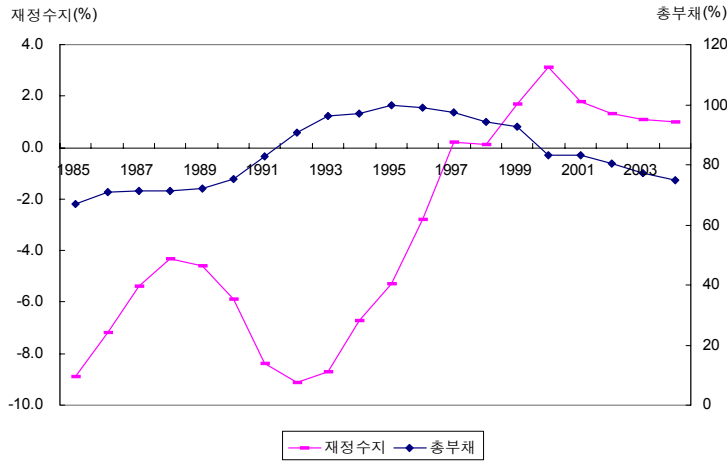
- 1960년대 들어 사회부문에 대한 정부의 역할이 강조되면서 재정지출이 증가하였고, 예산편성이 여타 정책결정 과정과 통합되어 가는 과정에서 세출이 급격히 증가
 - 당시 경제가 호황기여서 정부 세입이 급격히 증가하는 시기였으므로 절차의 변화는 결국 지출의 확대로 귀결
 - 1960년대 말까지는 세입의 증가가 순조로워서 재정적자가 심각하지 않음

- 1970년대 경기 불황으로 재정적자가 확대되고, 정부부채도 지속적으로 증가
 - 경기 침체를 극복하기 위해 감세조치를 취한 반면 세출은 축소되지 않았기 때문임

- 캐나다 정부는 1970년대 후반부터 재정의 문제점을 인식하고 이를 개선하기 위한 다방면의 노력을 기울였으나 실패함
 - ‘정책 및 지출관리제도’(Policy and Expenditure Management System)를 1979년 도입
 - 정부사업에 대한 재정적인 고려를 강화하고, 재정지출에 대한 통제를 강화하고, 재정지출의 효율성을 제고시키기 위하여 도입

- 동 제도가 실효성을 갖지 못하자 1989년 폐지

[부도 II-3] 캐나다의 재정수지와 총부채 추이(GDP대비 비율)



- 정부재정이 심각하게 악화되기 시작하자 재정적자 감축을 위해 지출통제법(Spending Control Act)을 1992년도에 제정
 - 정부지출의 증가율은 예상 물가상승률인 1.6% 증가율로 한정되었으며 정부지출 중 특정 부문을 제외한 지출 규모가 통제의 대상이 됨
 - 1993년에 집권한 Chretien 정권은 지출을 감축하는 방법을 사용
 - 실업보험금, 방위비 지출 등의 감축과 공무원 임금 동결 등
- 이러한 노력에 힘입어 1997년부터 재정흑자를 이루고, GDP 대비 정부부채가 감소하는 경향을 보임

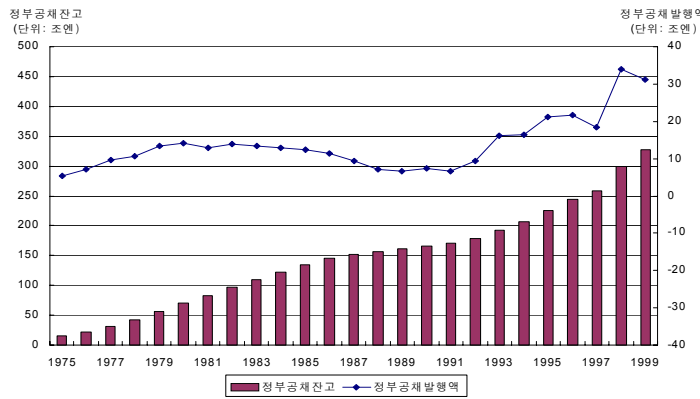
4. 일본

- 재정적자는 불황에 의한 세수 감소, 사회보장지출의 증가, 경기부양을 위한 재정지출 확대에 의해 발생·확대
 - 전후 1965년까지는 균형재정의 원칙이 준수
 - 1970년대 초반 사회보장제도의 확대가 이루어지고 석유위기를 겪으며 재정적자가 증가
 - 1975년 특별법으로 재정적자 보전을 위한 특별공채 발행제도가 도입

- 1990년대에 들어 계속된 경기침체로 인한 세수 감소와 경기부양을 위해 거듭된 감세조치로 인해 급속히 악화
 - 1980년도부터 재정적자 감축을 위해 각종 정책을 도입하고 1980년대 후반의 경기 호전으로 세수가 증대되어 잠시 재정이 안정
 - 지출한도 guideline, 사회보장제도 개혁, 국철 등 공기업 민영화 등

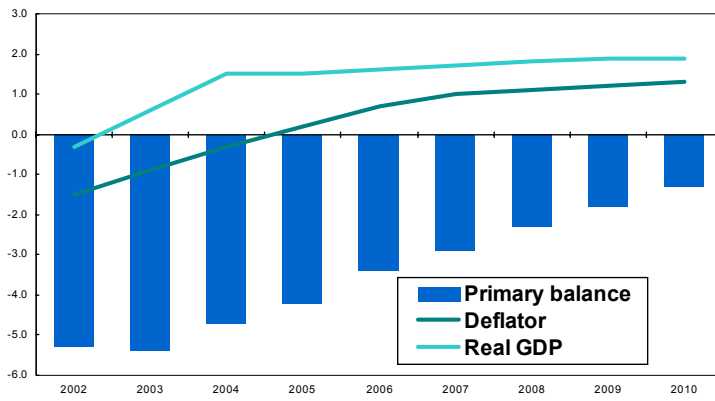
- 다수의 재정구조개혁을 위한 노력이 있었으나 재정의 불안이 지속
 - 2010년까지 재정 안정을 위한 계획을 제시하고 있지만 실효성은 의문
 - 기초재정수지를 GDP 대비 1.3% 수준으로 낮추려고 함
 - 정부부채를 GDP 대비 150% 이하로 안정시키려 함
 - 대규모 경상수지 흑자에 따라 재정이 적자를 유지한 것이 불가피하였다는 견해도 존재(Ihori, 2003)

[부도 II-4] 일본의 정부공채 발행액 및 잔고



자료: Budget Bureau, Ministry of Finance (1999)

[부도 II-5] 일본정부의 재정 안정화 계획



자료: Ihori, "Fiscal Consolidation in Japan", 2003

<부록 Ⅲ> 정부투자 및 출자기관 자료

1. 연도별 변동

□ 투자기관

<부표 Ⅲ-0> 정부투자기관 연도별 변동

	신 설(기준)	제 외	개
1996 년말	한국산업은행, 중소기업은행, 한국조폐공사, 한국담배인삼공사, 한국전력공사, 대한석탄공사, 대한광업진흥공사, 한국석유개발공 사, 한국가스공사, 대한무역투자진 흥공사, 대한주택공사, 한국도로공 사, 한국수자원공사, 한국토지공사, 한국관광공사, 농수산물유통공사, 농어촌진흥공사, 한국통신	-	18
1997 년말	-	한국산업은행*, 중소기업은행*, 한국담배인삼공사*, 한국가스공사*, 한국통신*	13
1998 년말	-	-	13
1999 년말	-	-	13
2000 년말	농업기반공사	농어촌진흥공사	13
2001 9월말	-	-	13
2002 6월말	-	한국전력공사*	12
2003 년말	한국전력공사(법개정)		13

주: *는 투자기관에서 출자기관으로 변경
자료: 재정경제부, 『재정금융통계』, 각 연도

□ 출자기관

<부표 III-1> 정부출자현황

	신 설(기존)	제 외	개
1996 년말	국민은행, 한국주택은행, 한국수출입은행, 한국감정원, 포항종합제철(주), 한국종합기술금융(주),(주)서울신문사, 한국방송공사, 국정교과서(주)	-	9
1997 년말	한국산업은행*, 중소기업은행*, 한국담배인삼공사*, 한국가스공사*, 한국통신*, 제일은행, 서울은행, 성업공사, 대한송유관공사	-	18
1998 년말	인천국제공항공사, 한국지역난방공사, (주) 대한매일신문사	포항종합제철(주), (주) 서울신문사, 국정교과서(주)	18
1999 년말	한국투자신탁, 대한투자신탁	한국종합기술금융(주)	19
2000 년말	한국자산관리공사, 한국교육방송공사	서울은행, 성업공사,	19
2001 9월말	-	-	19
2002 6월말	한국전력공사*, 한국공항공사	한국주택은행, 한국담배인삼공사, 한국통신	18
2003 6월말	대한주택보증	한국전력공사(투자기관으로 변경)	18

주: *는 투자기관에서 출자기관으로 변경
 자료: 재정경제부, 『재정금융통계』, 각 연도

2. 재무지표

□ 정의

- 부채비율 : 부채/자본
- 차입금 : 장기차입금, 단기차입금, 사채가 모두 포함된 수치
- 순금융비용 : 이자비용-이자수익
 - 음수인 경우는 이자수익이 비용을 초과하는 경우
- 이자보상배율 : 영업이익/이자비용

<부표 III-2> 한국조폐공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	7	7	7	7	7	7	7	7	7
자산	191	209	246	299	313	251	280	206	229
부채	75	89	123	158	157	115	109	12	19
자본	116	120	123	141	156	136	170	194	211
부채비율	64.5	74.2	99.7	112.4	100.7	84.3	64.2	6.2	8.8
수익	115	141	190	218	213	156	184	217	239
비용	111	131	181	186	189	176	184	182	211
당기순이익	2	7	4	19	16	-20	0	25	18
차입금+회사채	0	0	0	0	0	0	0	0	0
차입금의존도									
영업이익	2	9	3	22	13	-13	9	34	28
순금융비용	0	-3	-8	-11	-14	-8	-3	-5	-1
이자보상배율		-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-3> 농수산물유통공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	46	51	51	53	53	53	53	53	53
자산	487	536	636	739	825	860	830	915	874
부채	426	467	567	667	761	795	775	856	801
자본	61	69	68	72	64	65	54	59	73
부채비율	701.9	673.6	828.3	927.3	1187.3	1220.1	1430.7	1456.8	1,103.8
수익	145	154	185	204	192	164	128	111	179
비용	144	154	185	202	191	162	123	107	140
당기순이익	2	0	0	1	1	1	2	3	21
차입금+회사채	0	432	528	657	736	750	744	825	766
차입금의존도		623.4	770.9	913.3	1148.8	1151.6	1373.5	1403.4	1,055.0
영업이익	1	1	1	2	0	11	2	8	-2
순금융비용	0	-5	-6	-9	-15	-10	-47	-8	-8
이자보상배율		-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-4> 농업기반공사 재무지표¹⁾의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	51	61	76	96	126	143	150	1,030	1,030
자산	1,955	2,144	2,350	2,596	2,881	3,036	3,521	4,891	4,861
부채	1,877	2,072	2,256	2,473	2,700	2,816	3,267	3,755	3,661
자본	78	72	95	123	181	220	254	1,136	1,200
부채비율	2402.5	2865.2	2386.3	2008.3	1494.7	1279.0	1285.6	330.4	305.0
수익	582	577	638	736	807	911	744	1,983	2,139
비용	575	567	622	717	766	877	717	1,979	2,130
당기순이익	5	5	7	8	27	23	27	2	6
차입금+회사채	0	1,912	2,067	2,244	2,458	2,565	3,166	3,156	3,155
차입금의존도		2643.9	2186.6	1822.6	1360.4	1165.1	1245.9	277.7	263
영업이익	4	6	10	12	32	34	21	-67	-58
순금융비용	0	-4	-6	-7	-11	-18	-9	-15	-12
이자보상배율		-	-	-	-	-	-	4.5	4.8

주: 1) 1999년까지는 농어촌진흥공사의 재무지표이고, 2000년은 농지개발조합, 농지개발조합연합회, 농어촌진흥공사의 3개 조직이 합해진 농업기반공사의 재무지표

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-5> 대한석탄공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	159	169	253	273	293	293	373	443	50
자산	583	538	552	554	589	946	746	791	765
부채	505	588	567	627	728	1,071	899	950	945
자본	78	-50	-15	-74	-138	-125	-153	-158	-181
부채비율	650.8	-1186.4	-3902.2	-849.1	-525.7	-858.9	-587.3	-599.3	-521.9
수익	353	290	286	247	231	264	211	184	188
비용	379	322	315	293	314	418	287	257	260
당기순이익	-26	-33	-29	-46	-83	-155	-80	-74	-73
차입금+회사채	0	340	350	400	519	913	749	853	906
차입금의존도		-686.3	-2412.4	-540.8	-374.6	-732.2	-489.0	-538.2	-500.0
영업이익	-112	-97	-105	-10	-30	-42	-2	2	-14
순금융비용	0	26	42	45	58	102	75	70	62
이자보상배율		-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-6> 대한광업진흥공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	119	125	131	137	142	142	142	157	187
자산	242	357	402	422	462	473	481	547	566
부채	100	210	259	273	321	330	338	378	396
자본	143	147	144	149	142	143	143	169	170
부채비율	69.6	143.5	180.0	183.0	226.4	230.5	235.4	223.4	232.2
수익	27	33	36	39	59	56	46	57	62
비용	28	31	35	38	62	55	46	56	90
당기순이익	-2	1	0	1	-2	2	0	1	-28
차입금+회사채	0	195	232	248	289	309	327	376	392
차입금의존도		133.3	161.4	166.3	204.4	215.8	227.9	221.9	230
영업이익	-4	-2	-3	-2	-6	-1	-2	-1	-30
순금융비용	0	-14	-15	-15	-15	-18	-14	-13	-14
이자보상배율		0.2	0.2	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	2.2

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-7> 대한석유공사 재무지표¹⁾의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	22	22	1,306.1	1,306	1,306	1,306	2,042	2,210	2,527
자산	217	281	3,028	3,275	3,418	3,537	4,469	5,063	5,393
부채	165	228	1,567	1,733	2,083	2,180	2,359	2,745	2,706
자본	52	53	1,461	1,542	1,335	1,357	2,109	2,318	2,687
부채비율	317.0	434.3	107.3	112.4	156.0	160.6	111.9	118.4	100.7
수익	53	58	174	269	406	347	352	521	583
비용	49	57	171	259	384	325	327	460	532
당기순이익	0	0	1	4	15	22	23	48	40
차입금+회사채	0	181	1,460	1,642	2,114	2,109	2,319	2,592	2,637
차입금의존도		344.3	99.9	106.5	158.3	155.4	110.0	111.9	98.0
영업이익	4	-7	-2	3	18	21	22	68	36
순금융비용	0	-4	-9	-13	-13	-11	-6	-11	-12
이자보상배율		1.5	0.2	-	-	-	-	-	-

주: 1) 정부지분은 95년에 1조 2,835억이 출자전환되어 급격히 증가.

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-8> 무역투자진흥공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0
자산	47	62	85	109	47	51	50	36	37
부채	25	36	24	30	36	44	68	45	38
자본	22	26	60	80	11	6	-18	-9	-1
부채비율	115.7	136.9	40.5	37.1	324.7	677.8	-372.9	-527.3	-5,143.6
수익	58	59	67	69	85	113	116	126	132
비용	58	59	65	68	85	113	139	115	124
당기순이익	0	0	2	1	0	0	-23	11	8
차입금+회사채	0	6	6	8	8	6	4	28	16
차입금의존도		22.5	10.4	9.8	75.6	92.0	-21.1	-331.7	-2,225.0
영업이익	-1	-2	-2	-1	-2	3	-8	13	8
순금융비용	0	-2	-3	-2	-2	-3	-2	-0	1
이자보상배율		1.0	0.6	0.7	0.8	-	4.0	-	12.8

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-9> 대한주택공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	2,921	3,178	3,377	3,398	3,398	2,470	2,555	2,710	2,946
자산	7,809	9,814	10,507	11,454	12,198	14,343	14,565	14,514	14,374
부채	3,972	5,606	5,931	6,731	7,447	9,536	9,310	9,351	3,901
자본	3,837	4,208	4,576	4,723	4,751	4,807	5,255	5,163	5,073
부채비율	103.5	133.2	129.6	142.5	156.7	198.4	177.2	181.1	76.9
수익	2,242	1,980	2,989	3,583	4,028	3,857	4,685	3,588	3,539
비용	2,098	1,740	2,644	3,157	3,900	3,801	4,428	3,925	3,809
당기순이익	73	131	189	199	73	56	168	-249	-327
차입금+회사채	0	2,948	2,693	3,469	4,409	7,036	7,040	6,956	6,847
차입금의존도		70.0	58.8	73.4	92.8	146.4	134.0	134.7	135.0
영업이익	198	211	309	426	219	42	35	-14	92
순금융비용	0	51	7	81	127	-27	47	23	-36
이자보상배율		4.2	45.9	5.3	1.7	-	0.7	-0.6	-2.6

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-10> 한국도로공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	1,575	2,480	3,092	3,714	4,317	4,735	6,917	8,949	10,830
자산	4,299	5,428	6,869	8,391	10,697	14,321	18,796	22,744	26,245
부채	2,605	2,783	3,553	4,267	5,626	7,420	9,603	11,598	13,184
자본	1,694	2,645	3,316	4,124	5,072	6,901	9,193	11,146	13,061
부채비율	153.8	105.2	107.1	103.5	110.9	107.5	104.5	104.1	100.9
수익	770	935	1,151	1,319	1,532	1,509	1,680	1,990	2,156
비용	711	859	1,066	1,190	1,448	1,478	1,646	1,950	2,124
당기순이익	24	30	38	43	45	31	30	25	31
차입금+회사채	0	2,203	2,641	3,189	4,667	6,741	8,997	11,098	12,414
차입금의존도		83.3	79.6	77.3	92.0	97.7	97.9	99.6	95.0
영업이익	575	679	792	864	998	882	1,070	1,284	1,356
순금융비용	0	-11	-34	-8	-11	-8	238	335	454
이자보상배율		-	-	-	-	-	4.5	3.8	3.0

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서», 각 연도

<부표 III-11> 한국수자원공사 재무지표¹⁾의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	679	711	1,238	1,337	1,733	2,026	2,602	3,533	4,000
자산	2,561	2,770	3,439	3,858	4,543	7,093	7,939	9,038	9,513
부채	1,007	1,178	1,328	1,599	1,746	2,183	2,326	2,212	2,033
자본	1,554	1,591	2,112	2,259	2,797	4,910	5,611	6,826	7,480
부채비율	64.8	74.0	62.9	70.8	62.4	44.5	41.5	32.4	27.2
수익	660	976	1,095	1,385	1,669	1,061	1,101	1,223	1,329
비용	563	917	958	1,320	1,601	972	1,035	1,124	1,163
당기순이익	70	22	63	41	45	77	43	63	103
차입금+회사채	0	588	653	853	1,261	1,756	1,930	1,814	1,494
차입금의존도		36.9	30.9	37.7	45.1	35.8	34.4	26.6	20
영업이익	155	123	167	91	82	119	135	186	199
순금융비용		36	42	38	01)	91)	62	62	43
이자보상배율		3.4	3.9	2.4	-	13.8	2.2	3.0	4.7

주: 1) 1997, 98년에 순금융비용이 매우 낮은 이유는 사채이자 없었기 때문임.

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서», 각 연도

<부표 III-12> 한국토지공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	974	974	974	974	1,546	1,201	1,224	1,257	1,292
자산	8,131	8,438	9,271	8,964	9,957	13,794	14,091	14,260	14,735
부채	6,088	6,402	7,080	6,787	7,277	10,973	11,211	11,257	11,596
자본	994	2,036	2,191	2,177	2,680	2,821	2,880	3,003	3,139
부채비율	612.7	314.4	323.1	311.8	271.6	389.0	389.2	374.9	369.4
수익	3,278	3,568	3,586	3,502	3,693	3,099	3,815	3,796	3,950
비용	3,151	3,202	3,125	3,231	2,836	2,930	3,539	3,496	3,700
당기순이익	23	21	153	41	521	122	156	116	109
차입금+회사채	0	3,925	4,271	4,098	4,512	8,249	8,368	7,824	6,717
차입금의존도		192.8	194.9	188.3	168.4	292.4	290.5	260.5	214.0
영업이익	443	638	658	880	1,148	234	501	664	465
순금융비용	0	482	456	162	132	-133	177	144	76
이자보상배율		1.3	1.4	5.4	8.7	-	2.8	4.6	6.1

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-13> 한국관광공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분	17	18	18	18	18	18	18	18	18
자산	208	217	236	245	266	254	296	324	423
부채	58	76	87	90	93	74	70	62	110
자본	149	141	149	155	167	179	227	262	313
부채비율	39.1	54.0	58.1	57.9	55.9	41.5	30.8	23.8	35.2
수익	146	164	176	196	233	237	282	340	373
비용	131	155	165	184	204	223	249	285	290
당기순이익	11	5	8	9	13	13	25	38	53
차입금+회사채	0	0	0	0	0	7	0	0	45
차입금의존도						3.9			14.0
영업이익	4	-1	-1	2	16	9	23	52	17
순금융비용	0	-6	-7	-5	-7	-4	-1	0	0
이자보상배율		-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-14> 한국전력공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
정부지분								1,671	1,035
자산									50,901
부채									179,055
자본									32,995
부채비율									542.7
수익									21,964
비용									19,438
당기순이익									1,778
차입금+회사채									13,601
차입금의존도									40.0
영업이익									1,962
순금융비용									774
이자보상배율		-	-	-	-	-	-	-	2.5

자료: 재정경제부, 「정부투자기관 결산서」, 각 연도

<부표 III-15> 한국산업은행 재무지표¹⁾의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분			2,973	4,172	498	4,112	1,762	
자산						8,309	82,003	78,782
부채					69,424	77,511	75,070	71,842
자본					6,239	3,798	6,934	6,941
부채비율					1,112.7	2,040.7	1,082.7	1,035.1
수익					9,409	10,756		
비용					9,109	12,154		
당기순이익					212	-1,398		
차입금+회사채					57,773	59,401		
차입금의존도					926.0	1,563.9		
영업이익					-645	353		
순금융비용					119	-101		
이자보상배율					-5.4	-		

주: 1) 신탁계정은 제외되고 은행계정만 이용
 자료: 한국산업은행 홈페이지

<부표 III-16> 한국수출입은행 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분	306	306	491	1,411	1,357	1,357	1,357	
자산						11,949	11,071	10,607
부채						9,268	8,301	7,797
자본						2,681	2,676	2,726
부채비율						345.7	310.2	286.0
수익						1,144	774	628
비용						1,179	758	540
당기순이익						13	10	54
차입금+회사채						7,842	7,584	7,318
차입금의존도						292.5	283.4	268.5
영업이익						-35	16	87
순금융비용						-161	-122	-149
이자보상배율						-	-	

자료: 한국수출입은행 홈페이지, Annual Report 2001

<부표 III-17> 제일은행 재무지표¹⁾의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분			-	750	30	30	30	
자산					26,135	25,453	26,799	32,231
부채					25,154	24,149	25,272	30,565
자본					981	1,303	1,527	1,667
부채비율					2565.2	1853.1	1,655.5	18,33.8
수익					4,887	2,398	2,156	2041
비용					5,891	2,150	2,032	1946
당기순이익					-1,005	306	224	102
차입금+회사채					6,689	5,459	4,840	4,597
차입금의존도					682.2	418.9	217.1	275.8
영업이익					1,050	237	151	84
순금융비용					-225	-536	-521	-535
이자보상배율					-	-	-	-

주: 1) 신탁계정은 제외되고 은행계정만 이용
 자료: 금융감독원, 전자공시시스템, 감사보고서 이용

<부표 III-18> 한국자산관리공사 재무지표¹⁾의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분					50	60	60	
자산					876	975	1,092	1097
부채					735	821	920	866
자본					141	154	172	231
부채비율					521.9	533.6	534.9	374.6
수익					273	357	362	417
비용					240	324	336	370
당기순이익					8	6	9	16
차입금+회사채					633	771	836	749
차입금의존도					449.1	500.9	486.4	324.1
영업이익					25	89	135	68
순금융비용					-13	44	39	12
이자보상배율					-	2.0	3.5	5.7

주: 1) 부실채권정리기금의 재무지표는 제외
 자료: 한국자산관리공사 홈페이지, 경영정보

<부표 III-19> 한국투자신탁증권¹⁾ 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999 ¹⁾	2000 ²⁾	2001 ³⁾	2002
정부지분					600	600	600	
자산					1,954	3,606	2,985	2,413
부채					5,452	4,406	3,300	3,245
자본					-3,498	-801	-316	-832
부채비율					-155.9	-550.3	-1044.8	-390.1
수익					944	733	633	528
비용					4,686	1,019	574	716
당기순이익					-3,742	-286	59	-188
차입금+회사채					4,893	2,474	2,099	1,917
차입금의존도					-139.9	-309.0	-664.4	-230.4
영업이익					-1,738	-491	116	-194
순금융비용					119	175	90	56
이자보상배율					-14.7	-2.8	1.3	-3.5

주: 1) 1999년 한국투자신탁투자식회사에서 2000년 한국투자신탁증권으로 명칭변경
 2) 1999년과 2001년은 3월 31일 기준
 3) 2000년은 공적자금 투입직전의 2000년 6월 기준과 공적자금 투입 1차년
 의 결산인 2001년 3월 기준의 합
 자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-20> 대한매일신보 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분	27	27	27	27	27	27	13	
자산					330	267	226	210
부채					234	164	163	148
자본					96	103	63	62
부채비율					243.8	160.0	260.4	238.4
수익					186	165	98	105
비용					201	145	127	120
당기순이익					-10	11	-47	-16
차입금+회사채					111	89	80	91
차입금의존도					115.3	86.5	127.6	147.1
영업이익					-26	-23	-7	-2
순금융비용					13	11	11	7
이자보상배율					-2.0	-2.1	-0.7	-0.3

자료: 금융감독원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-21> 대한투자신탁증권¹⁾ 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999 ¹⁾	2000 ²⁾	2001 ³⁾	2002
정부지분					300	300	300	
자산					1,689	2,108	2,175	2,171
부채					3,868	2,517	2,462	2,576
자본					2,179	-409	-287	-405
부채비율					177.5	-615.6	-858.6	-636.2
수익					917	611	674	686
비용					3,171	611	603	807
당기순이익					-2,254	0	70	-122
차입금+회사채					1,139	450	110	2,279
차입금의존도					52.3	-110.0	-38.3	-563.0
영업이익					342	-22	76	-136
순금융비용					77	41	-7	17
이자보상배율					4.4	-0.5	-	-

주: 1) 1999년 대한투자신탁주식회사에서 2000년 대한투자신탁증권으로 명칭변경

2) 1999년과 2001년은 3월 31일 기준

3) 2000년은 공적자금 투입직전의 2000년 6월 기준과 공적자금 투입 1차년의 결산인 2001년 3월 기준의 합임.

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-22> 한국방송공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분	151	151	151	151	206	206		
자산			1,023	790	957	942	923	
부채			723	571	579	465	422	
자본			300	219	378	477	501	
부채비율			241.5	260.3	153.4	97.4	84.2	
수익			1,039	809	1,029	1,179	1,121	
비용			963	864	898	1,035	1,082	
당기순이익			69	-58	102	100	23	
차입금+회사채			101	32	38	1	82	
차입금의존도			33.6	14.6	10.0	0.2	16.3	
영업이익			49	-29	90	131	54	
순금융비용			-15	-13	-8	-5	0	
이자보상배율			-	-	-	-	-	

자료: 한국방송공사 홈페이지 및 KBS 결산보고서 2001

<부표 III-23> 대한송유관공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분				105	105	105	22	
자산					889	877	843	855
부채					662	678	653	646
자본					227	199	190	209
부채비율					291.6	341.7	344.6	309.5
수익					108	85	96	97
비용					98	114	105	116
당기순이익					11	-29	-9	19
차입금+회사채					639	659	624	515
차입금의존도					281.4	331.9	329.3	246.9
영업이익					12	17	27	45
순금융비용					46	42	42	38
이자보상배율					0.3	0.4	0.7	1.2

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-24> 한국지역난방공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분				10	10	10	20	
자산					1,467	1,607	1,014	1,009
부채					832	819	490	443
자본					635	788	524	567
부채비율					131.0	103.9	93.6	78.2
수익					317	472	354	387
비용					267	343	296	318
당기순이익					26	94	45	49
차입금+회사채					571	526	404	337
차입금의존도					89.9	66.7	77.1	59.4
영업이익					74	59	59	69
순금융비용					23	22	15	13
이자보상배율					3.2	2.6	4.0	5.4

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-25> 한국감정원 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분	3	3	3	3	3	3	3	
자산					117	75	87	110
부채					71	76	111	113
자본					46	-1	-24	-2
부채비율					154.0	-1184.5	-453.5	4,592.0
수익					95	62	64	92
비용					108	112	74	70
당기순이익					-10	-47	-24	22
차입금+회사채							0	0
차입금의존도								
영업이익					11	-5	-7	7
순금융비용					-6	-2	-1	-1
이자보상배율					-	2.8	8.3	-

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-26> 인천국제공항공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분					2,245	2,502	2,502	
자산					4,788	6,080	6,373	6,174
부채					2,511	3,551	3,977	3,847
자본					2,277	2,529	2,396	2,327
부채비율					110.3	140.4	166.0	165.3
수익					6	14	389	558
비용					0	7	535	641
당기순이익					5	-2	-141	-103
차입금+회사채					2,441	3,447	3,732	3,273
차입금의존도					107.2	136.3	155.8	140.7
영업이익					0	-6	36	148
순금융비용					-5	-1	179	244
이자보상배율						-	0.2	0.6

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-27> 한국공항공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분								
자산			476	494	451	566	525	3,846
부채			216	209	118	114	43	33
자본			260	285	333	452	482	3,713
부채비율			82.8	73.5	35.4	25.1	9.0	0.9
수익			281	255	285	402	239	185
비용			241	242	220	229	223	565
당기순이익			36	9	47	121	12	-383
차입금+회사채								
차입금의존도								
영업이익			6	-8	65	153	-4	-108
순금융비용							-12	-8
이자보상배율								

자료: 한국공항공사 홈페이지, 경영공시

<부표 III-28> 한국교육방송공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분						22		
자산								
부채								
자본								
부채비율								
수익	39	52	83	78	51	84		
비용	37	44	65	82	66	75		
당기순이익	2	8	18	-4	-15	9		
차입금+회사채								
차입금의존도								
영업이익	5	11	23	-6	-3	17		
순금융비용								
이자보상배율								

자료 : 한국방송진흥원, 방송영상산업통계백서의 요약재무지표 참조

<부표 III-29> 중소기업은행 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분							1,169	
자산					40,387	49,557	55,690	65,036
부채					38	47	52,804	61,669
자본					1,955	2,390	2,886	3,368
부채비율					2.0	2.0	1829.9	1831.1
수익					4,553	4,562	4,978	5,923
비용					4,410	4,181	4,495	5,203
당기순이익					189	404	455	581
차입금+회사채					17,894	17,867	19,700	24,508
차입금의존도					915.2	747.5	682.7	727.7
영업이익					-150	624	409	692
순금융비용					-710	-998	-1,008	-1,333
이자보상배율					-	-	-	-

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-30> 국민은행 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분							144	
자산		32,330	39,649	70,496	66,181	81,522	156,894	171,499
부채		30,897	37,719	67,316	62,610	77,265	147,980	161,449
자본		1,433	1,930	3,180	3,572	4,257	8,914	10,049
부채비율			1954.1	2116.9	1752.8	1815.2	1660.2	1606.6
수익		2,787	4,107	6,432	8,547	9,295	11,613	16,110
비용		2,719	4,115	6,572	8,389	8,255	10,521	14,216
당기순이익		164	104	73	108	720	741	1,310
차입금+회사채		4,363	5,904	9,011	14,888	13,741	21,632	28,230
차입금의존도			305.9	283.4	416.8	322.8	242.7	280.9
영업이익		166	248	540	223	894	846	2,266
순금융비용		-939	-1,152	-1,520	-1,906	-2,153	-2,596	-4,914
이자보상배율		-	-	-	-	-	-	-

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-31> 한국전기통신공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분							627	
자산		14,156	16,977	17,015	23,953	23,233	22,850	21,761
부채		9,264	11,624	11,151	10,319	11,806	11,057	13,983
자본		4,892	5,353	5,864	13,634	11,427	11,793	7,778
부채비율			217.2	190.2	75.7	103.3	93.8	179.8
수익		7,190	8,194	9,321	10,064	11,656	12,532	13,452
비용		6,818	8,066	8,965	9,608	10,395	11,166	10,837
당기순이익		182	80	258	383	1,010	1,087	1,964
차입금+회사채		1,807	2,404	2,212	2,226	4,370	4,698	8,099
차입금의존도			44.9	37.7	16.3	38.2	39.8	104.1
영업이익		649	445	636	710	947	1,455	1,794
순금융비용		46	19	-12	26	230	375	372
이자보상배율			24.1	-	27.6	4.1	3.9	4.8

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부표 III-32> 한국가스공사 재무지표의 추이

(단위: 10억원, %, 배)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
정부지분							104	
자산			4,484	5,794	7,012	8,402	9,099	9,321
부채			3,800	4,291	4,549	6,062	6,552	6,497
자본			684	1,503	2,463	2,340	2,547	2,824
부채비율			555.8	285.5	184.7	259.0	257.2	230.0
수익			3,037	3,853	4,264	6,182	7,354	7,363
비용			3,373	3,709	3,923	6,035	6,928	6,936
당기순이익			-335	141	250	94	297	298
차입금+회사채			2,997	3,345	3,607	4,703	5,171	4,971
차입금의존도			438.3	222.5	146.5	201.0	203.0	176.0
영업이익			186	406	550	529	634	634
순금융비용			115	241	196	274	247	229
이자보상배율			1.6	1.7	2.8	1.9	2.6	2.8

자료: 금감원, 전자공시시스템, 감사보고서

<부록 IV> IMF / World Bank의 국가채무관리 지침 (영문요약)

1. Debt management objectives and coordination

1.1 Objectives

The main objective of public debt management is to ensure that the government's financing needs and its payment obligations are met at the lowest possible cost over the medium to long run, consistent with a prudent degree of risk.

1.2 Scope

Debt management should encompass the main financial obligations over which the central government exercises control.

1.3 Coordination with monetary and fiscal policies

Debt managers, fiscal policy advisers, and central bankers should share an understanding of the objectives of debt management, fiscal, and monetary policies given the interdependencies between their different policy instruments. Debt managers should convey to fiscal authorities their views on the costs and risks associated with

government financing requirements and debt levels.

Where the level of financial development allows, there should be a separation of debt management and monetary policy objectives and accountabilities.

Debt management, fiscal, and monetary authorities should share information on the government's current and future liquidity needs.

2. Transparency and accountability

2.1 Clarity of roles, responsibilities, and objectives of financial agencies responsible for debt management

The allocation of responsibilities among the ministry of finance, the central bank, or a separate debt management agency for debt management policy advice, and for undertaking primary debt issues, secondary market arrangements, depository facilities, and clearing and settlement arrangements for trade in government securities, should be publicly disclosed.

The objectives for debt management should be clearly defined and publicly disclosed, and the measures of cost and risk that are adopted should be explained.

2.2 Open process for formulating and reporting debt management policies

Materially important aspects of debt management operations should be publicly disclosed.

2.3 Public availability of information on debt management policies

The public should be provided with information on the past, current, and projected budgetary activity, including its financing, and the consolidated financial position of the government.

The government should regularly publish information on the stock and composition of its debt and financial assets, including their currency, maturity, and interest rate structure.

2.4 Accountability and assurances of integrity by agencies responsible for debt management

Debt management activities should be audited annually by external auditors.

3. Institutional framework

3.1 Governance

The legal framework should clarify the authority to borrow and issue new debt, invest, and undertake transactions on the government's behalf.

The organizational framework for debt management should be well specified and ensure that mandates and roles are well articulated.

3.2 Management of internal operations

Risks of government losses from inadequate operational controls

should be managed according to sound business practices, including well-articulated responsibilities for staff, and clear monitoring and control policies and reporting arrangements.

Debt management activities should be supported by an accurate and comprehensive management information system with proper safeguards.

Staff involved in debt management should be subject to code-of-conduct and conflict-of-interest guidelines regarding the management of their personal financial affairs.

Sound business recovery procedures should be in place to mitigate the risk that debt management activities might be severely disrupted by natural disasters, social unrest, or acts of terrorism.

4. Debt management strategy

The risks inherent in the structure of the government's debt should be carefully monitored and evaluated. These risks should be mitigated to the extent feasible by modifying the debt structure, taking into account the cost of doing so.

In order to help guide borrowing decisions and reduce the government's risk, debt managers should consider the financial and other risk characteristics of the government's cash flows.

Debt managers should carefully assess and manage the risks associated with foreign currency and short-term or floating-rate debt.

There should be cost-effective cash management policies in place to enable the authorities to meet with a high degree of certainty their financial obligations as they fall due.

5. Risk management framework

A framework should be developed to enable debt managers to identify and manage the trade-offs between expected cost and risk in the government debt portfolio.

To assess risk, debt managers should regularly conduct stress tests of the debt portfolio on the basis of the economic and financial shocks to which the government—and the country more generally—are potentially exposed.

5.1 Scope for active management

Debt managers who seek to manage actively the debt portfolio to profit from expectations of movements in interest rates and exchange rates, which differ from those implicit in current market prices, should be aware of the risks involved and accountable for their actions.

5.2 Contingent liabilities

Debt managers should consider the impact that contingent liabilities have on the government's financial position, including its overall liquidity, when making borrowing decisions.

6. Development and maintenance of an efficient market for government securities

In order to minimize cost and risk over the medium to long run,

debt managers should ensure that their policies and operations are consistent with the development of an efficient government securities market.

6.1 Portfolio diversification and instruments

The government should strive to achieve a broad investor base for its domestic and foreign obligations, with due regard to cost and risk, and should treat investors equitably.

6.2 Primary market

Debt management operations in the primary market should be transparent and predictable.

To the extent possible, debt issuance should use market-based mechanisms, including competitive auctions and syndications.

6.3 Secondary market

Governments and central banks should promote the development of resilient secondary markets that can function effectively under a wide range of market conditions.

The systems used to settle and clear financial market transactions involving government securities should reflect sound practices.

<국문요약>

국가채무 및 관리제도의 관한 연구

박형수 · 박기백

우리나라는 외환위기를 극복하는 과정에서 재정적자의 누적·금융구조조정 지원 등으로 인해 최근까지 국가채무 및 국가보증채무가 크게 증가하고 있으며, 향후에도 공적자금 상환 등으로 국가채무가 지속적으로 늘어날 전망이다. 그러나 국가채무의 범위와 규모에 대해서 야당에서 문제를 제기하고 있을 뿐만 아니라 현재 정부가 발표하고 있는 국가채무 통계도 국제적 기준(global standard)인 IMF와 OECD와도 차이가 있어 논란이 되고 있다.

본 연구(제 II 장)에서는 정부가 관리하여야 할 국가채무의 범위에 대해 국제적 기준에 부합하면서도 우리나라 국가재정 현실에 부합하는 합리적인 기준을 제시하였다. 국가채무의 범위를 일반정부가 정부 이외(민간, 해외)에 상환해야 하는 금전적인 지급의무로 확정된 경우로 하되, 채무의 성격에 따라 확정채무, 잠정채무, 기타채무로 구분하여 관리할 필요도 있다.

또한 우리나라의 국가채무 관리상황을 보면 국가채무의 발생 한도 관리·채무현황 보고 등 기본적인 국가채무관리 업무만 수행되고 있을 뿐 국가채무를 안정화시키기 위한 적극적인 채무관리 계획 수립은 물론 관리체계마저도 갖추고 있지 못한 실정이다. 본 연구에서는 OECD 국가들에 대한 패널데이터를 이용하여 국가채무가 경제성장률 등 국민경제에 미치는 영향을 분

석하는 등 국가채무관리의 경제적 근거 및 관리기준을 제시(제 III장)하는 한편, 외국의 국가채무관리 제도 및 사례 등을 차례로 살펴본 후 우리 경제 및 재정 현실에 부합하는 국가채무관리 개선방안을 제시(제 IV장)하였다.

특히 다른 나라들과는 달리 우리나라의 경우 명목GDP 대비 국가채무의 비율이 낮아 외환위기 직후에는 국가채무의 증가에 따른 조세 평준화, 금융시장 발전 등 이익이 크고 국가채무 누적으로 인한 투자 및 성장 저해 효과는 상대적으로 낮았을 가능성이 있다. 그러나 외환위기의 영향이 대부분 해소된 지금은 재정적자 및 국가채무의 감축 노력이 필요한 시점이다. 본 연구에서는 향후 우리나라의 부채관리 기준으로 단기적으로 거시경제의 안정성을 해칠 수 있거나, 장기적으로 재정의 유지가능성을 위협할 과도한 재정적자나 부채를 회피할 것을 제시하였다. 재정이 국내외 거시경제적 불균형에 적시에·적합한 수준으로 대응할 수 있는 신축성을 보유함으로써 효과적인 수요관리에 기여할 수 있도록 하는 한편, 세율인상으로 국가채무를 상환해야 하는 사태가 발생하지 않도록 국가채무를 적정수준 이하로 관리하여야 하겠다.

<Abstract>

Government Debt and its Management

Park, Hyung-soo and Park. Ki-baeg

Since 1997 Economic Crisis, the size of public debt in Korea has risen substantially. There have also been several debates on the size and coverage of public debt. And the empirical tests on fiscal stability conducted in this paper do not provide definite answers.

The concept, scope, and classification of government debt should be clarified to settle the dispute regarding the true size of the debt and to manage the debt effectively. For this purpose, 1) the confirmed financial liabilities of the government to the rest of the economy and the world are the appropriate concept. 2) The scope of the general government should be determined by institution as in IMF and OECD guidelines. However, adjustments of the current consolidated budget to match with the international standard as much as possible is recommended for the time being since it takes time to convert the basis from the account-based consolidated budget to the institution-based. 3) The debt statistics should be classified and reported by definite debts, potential debts, and other debts: Only the definite (confirmed) debt should be used as the official debt statistics. Government guarantees and the debts of public enterprises should be included in the potential debt category. Other statistics such as the debts of the National pension fund and financial public

enterprises should be submitted in the appendix of debt statistics.

To maintain the fiscal soundness, it becomes very important to establish a very effective management system of public debt. This paper reviews the current system of public debt management in Korea. It also compares that with IMF/World Bank's guidelines and those in some advanced countries such as Australia, the United Kingdom, France, the United States.

Base on the finding that the current system is not enough to cope with the rising public debt, this paper provides some suggestions for new management system. It is the most urgent policy agenda to establish a legal framework and organizational structure. This paper proposes a special law for public debt management and a Pan-government board for public debt management. To achieve the policy goal, ensuring analytical capability and risk management is also needed.

<著者略歴>

朴 炯 秀

서울대학교 經濟學科 卒業
美國 University of California-Los Angeles 經濟學 博士
現, 韓國租稅研究院 專門研究委員

朴 寄 白

서울대학교 經濟學科 卒業
美國 Wisconsin-Madison大 經濟學 碩・博士
現, 韓國租稅研究院 研究委員

政策報告書 03-04

재정건전화를 위한 국가채무 관리방안

2003年 12月 26日 印刷
2003年 12月 31日 發行

著 者 朴炯秀・朴寄白
發行人 宋大熙
發行處 韓國租稅研究院

☐☐☐☐-☐☐☐☐ 서울特別市 松坡區 可樂洞 79-6
電話 : 2186-2114(代), 팩시밀리 : 2186-2179

登 錄 1993年 7月 15日 第21-466號

組版 및 印刷 상 일 인 쇄

© 韓國租稅研究院 2003

ISBN 89-8191-249-1

* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.

값 8,000 원