

발간등록번호

31-9700232-000435-10

naboo

2008년도 예산안  
「국가채무관리계획」 분석

2007. 11



국회예산정책처  
National Assembly Budget Office

2008년도 예산안  
『국가채무관리계획』 분석

2007. 11





2008년도 예산안  
『국가채무관리계획』 분석

2007. 11



이 보고서는 국회예산정책처법 제3조의 규정에 의거 작성되었으며,  
국회예산정책처 홈페이지([www.nabo.go.kr](http://www.nabo.go.kr))를 통해 보실 수 있습니다.

## 발 간 사

우리나라 국가채무는 외환위기가 발생했던 1997년 말 60.3조원으로 GDP 대비 12.3%이었으나 10년 만인 2006년 말에는 33.4%인 282.8조원으로 급격히 증가하였습니다. 이처럼 국가채무가 크게 늘어난 것은 상당부분이 외화자산 및 융자채권과 연계된 금융성채무와 공적자금의 국채 전환에 기인하였습니다. 하지만 외환위기 이후 국가채무의 빠른 증가추세와 일반회계 적자 보전용 국채 발행이 지속되고 있음을 감안할 때 국가채무에 대한 관리가 중요한 시점이라고 생각됩니다.

또한 잠재성장률의 저하로 인한 세입기반의 약화와 저출산·고령화로 인한 복지지출의 증가 등이 향후 국가채무를 증가시킬 요인이라는 점에서 국가채무 관리의 중요성은 더해지고 있습니다.

정부는 국가재정법에 의해 2007년 처음으로 지난 2년간의 차입 및 상환 실적 등의 국가채무현황, 국가채무 관리정책, 5년간의 국가채무 전망 및 상환계획을 담은 국가채무관리계획을 예산안에 첨부하여 국회에 제출하였습니다.

국회예산정책처는 이에 대해 국회의원의 예산안 및 국가재정운용계획의 심의 시 국가채무관리계획도 포함된 국가재정 운용에 대한 명실 공히 종합적인 심의가 이루어질 수 있도록 지원하기 위하여 『국가채무관리계획 분석』 보고서를 발간하였습니다.

본 보고서는 국가채무관리계획의 개요, 국가채무의 정의·범주와 증가요인 분석 등의 「현황과 추이 분석」, 그리고 자산부채종합관리(ALM) 등의 「국가채무의 효율적 관리방안」으로 구성되어 있습니다.

국회예산정책처는 연구자들의 전문성과 연구과정의 객관성을 바탕으로 양질의 분석결과를 제공하고자 최선의 노력을 다하고 있습니다. 본 보고서가 국회의원의 의정 활동에 도움이 되기를 바랍니다.

2007년 11월  
국회예산정책처장 배철호



# 〈목 차〉

요약 / 3

## I. 분석의 의의

## II. 국가채무관리계획 개요

1. 중앙정부채무 현황 .....	35
가. 일반현황 .....	35
나. 2005·2006년 중앙정부 차입 및 상환계획 .....	36
다. 2007년 중앙정부채무 전망 .....	37
2. 국가채무 관리정책 .....	38
가. 국가채무 관리목표 .....	38
나. 국가채무 수준관리 .....	39
다. 제도를 통한 국가채무 관리 .....	41
라. 국가채무 위험관리 .....	43
3. 국가채무 전망 및 상환계획 .....	45
가. 2007~2011 회계연도 국가채무 증감전망 .....	45
나. 2008 회계연도 이후의 상환계획 .....	47

### III. 국가채무의 현황 및 추이 분석

1. 국가채무의 정의와 범주 .....	51
가. 공공부문과 일반정부의 범위 .....	51
나. 우리나라의 정부 지출 통계와 국제기준 .....	54
다. 국가채무의 범위 .....	58
2. 국가채무의 현황 및 추이 분석 .....	63
가. 국가채무 현황 .....	63
나. 국가채무 추이 .....	70
3. 국가채무의 증가요인 분석 .....	74
가. 국가채무의 증가 속도 .....	74
나. 국가채무의 증가 요인 .....	79
4. 재정의 지속 가능성 검토 .....	89
가. 조세격차 지표의 개념 .....	90
나. 재정정책 지속가능성 검정을 위한 시나리오 설계 .....	92
다. 재정의 지속가능성 검정 결과 .....	95

### IV. 국가채무의 효율적 관리 방안

1. 사전적 관리방안 .....	109
가. 신중하고 보수적인 경제전망 .....	109
나. 지출상한선의 설정 .....	110
다. 우발채무의 관리 .....	111

2. 자산부채종합관리 .....	116
가. 자산부채종합관리의 의의 .....	116
나. 자산부채종합관리의 개요 .....	117
다. ALM과 국가채무관리 .....	122
3. OECD 주요국가의 국가채무관리 사례와 시사점 .....	137
가. 우리나라의 국가채무관리 .....	137
나. OECD 주요 국가의 국가채무관리 .....	137
다. 시사점 .....	168

## V. 국가채무관리계획에 대한 평가

## 〈표 목차〉

[표 II-1] 중앙정부채무 규모 추이 .....	36
[표 II-2] 2005~2006년 중앙정부채무 차입 및 상환실적 .....	37
[표 II-3] 2007년 중앙정부채무 추정액 .....	38
[표 II-4] 중앙정부 채무 부문별 관리계획 .....	40
[표 II-5] 국채의 만기별 구성 .....	44
[표 II-6] 2007~2011년 중앙정부 채무 전망 .....	46
[표 II-7] 2006년말 중앙정부 채무에 대한 상환계획 .....	48
[표 III-1] IMF의 공공부문의 범위 .....	51
[표 III-2] 일반정부 지출 통계 작성 기준 및 포괄범위 .....	54
[표 III-3] 일반정부 부문의 포괄범위(한국은행 국민계정) .....	55
[표 III-4] 국내총생산 대비 일반정부 총지출 규모 .....	57
[표 III-5] 국제기구의 일반정부 채무 정의 .....	58
[표 III-6] 국가채무에 대한 IMF 기준과 OECD 기준의 비교 .....	61
[표 III-7] 형태별 국가채무 .....	64
[표 III-8] 성질별 국가채무 .....	65
[표 III-9] 보증채무 추이 .....	66
[표 III-10] 2008년의 국가채무 전망-행정부 .....	66
[표 III-11] 행정부의 국가채무 전망 .....	67
[표 III-12] 국회예산정책처와 행정부의 국가채무 전망 비교 .....	69
[표 III-13] 1970년 이후 국가채무의 추이 .....	71
[표 III-14] OECD 주요국의 GDP 대비 국채 비율(2006년 말 추정치) .....	75
[표 III-15] OECD 국가의 GDP 대비 국가채무 비율 .....	76
[표 III-16] 최근 10년간 국가채무의 변화 .....	79
[표 III-17] 일반회계 적자보전용 국채 잔액 .....	81
[표 III-18] 일반회계 적자보전용 국채발행 예상액 .....	82

[표 III-19] 실질성장률 전망 .....	83
[표 III-20] 소비자물가상승률과 GDP 디플레이터 증가율의 비교 .....	84
[표 III-21] 국회예산정책처와 행정부의 GDP 디플레이터 증가율 전망 .....	84
[표 III-22] 외환시장안정용 국채 발행 계획 비교 .....	88
[표 III-23] 재정 지속가능성 검정 시나리오(1995~2006년) .....	93
[표 III-24] 재정 지속가능성 검정 시나리오(2007~2011년) .....	94
[표 III-25] 재정 지속 가능성 측정 관련 주요 변수 추이 및 전망 .....	94
[표 III-26] 조세격차 측정을 통한 1995~2006년의 재정 지속가능성 검정 결과 ....	96
[표 III-27] 조세격차 측정을 통한 2007~2011년의 재정 지속가능성 검정 결과 ..	100
[표 IV-1] 재정 위험 행렬 .....	113
[표 IV-2] 연도별 외국환평형기금의 누적적자 규모 .....	114
[표 IV-3] 국가채권 및 채무현황 .....	124
[표 IV-4] OECD 기준 우리나라 일반정부의 총금융채무 및 순금융채무 비율 ....	125
[표 IV-5] 2005년 기준 중앙정부 채권·채무 현황 및 대응 .....	127
[표 IV-6] 유동성 배분의 분류기준(예시) .....	128
[표 IV-7] 2005년도 채권·채무 잔액과 유동성의 월별 배분(I) .....	131
[표 IV-8] 2005년도 채권·채무 잔액과 유동성의 월별 배분(II) .....	134
[표 IV-9] OECD 주요국가 일반정부의 대GDP 국가채무비율(OECD 기준) .....	139
[표 IV-10] 국가채무관리의 목적 .....	140
[표 IV-11] OECD 주요국가의 국가채무관리 목적에 대한 우선순위 .....	141
[표 IV-12] 미국의 중앙정부 부채와 시장성 부채 현황 .....	149
[표 IV-13] 일본의 중앙정부채무(2005년 3월1일 현재) .....	154
[표 IV-14] 보증채무 .....	155

## 〈그림 목차〉

[그림 II-1] 중앙정부 채무 부문별 추이 .....	41
[그림 II-2] 적자성 채무와 금융성 채무의 비중 전망 .....	47
[그림 III-1] 국내총생산 대비 일반정부 총지출 규모 .....	57
[그림 III-2] 국회예산정책처와 행정부 국가채무 비율 전망 비교 .....	70
[그림 III-3] 1970년 이후 국내총생산 대비 국가채무의 추이 .....	72
[그림 III-4] 1980년 이후 유형별 국가채무 추이 1 .....	73
[그림 III-5] 1980년 이후 유형별 국가채무 추이 2 .....	73
[그림 III-6] 보증 채무의 추이 .....	74
[그림 III-7] G7 국가들의 국내총생산 대비 국가채무 비율 .....	77
[그림 III-8] GDP 대비 국가채무 비율 추이 비교 .....	78
[그림 III-9] 최근 10년간 국가채무의 변화 .....	80
[그림 III-10] 재정수지의 추이 .....	81
[그림 III-11] 총지출 증가율과 경상성장률 비교 .....	85
[그림 III-12] 독일의 GDP 대비 국가채무비율 추이 .....	86
[그림 III-13] 외환시장안정용 국채 추이 .....	87
[그림 III-14] case 1의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이 .....	97
[그림 III-15] case 2의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이 .....	98
[그림 III-16] case 3의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이 .....	98
[그림 III-17] case 4의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이 .....	99
[그림 III-18] case 5의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이 .....	100
[그림 III-19] case 6의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이 .....	101
[그림 IV-1] 국민연금기금의 수지 전망 .....	115
[그림 IV-2] ALM의 운용절차 .....	120
[그림 IV-3] 국가채무와 중앙정부 채무-채권 .....	123
[그림 IV-4] 유동성 갭(I) .....	133

[그림 IV-5] 유동성 갭(II) .....	136
[그림 IV-6] OECD 주요국가 일반정부의 대GDP 총채무·순채무 현황 .....	138
[그림 IV-7] 캐나다의 국가자금관리 체계 .....	143
[그림 IV-8] 캐나다의 국가채무전략체계 .....	145
[그림 IV-9] 일본의 국가채무관리 정책의 범위 .....	153
[그림 IV-10] DMO의 기능구조 .....	164



후  
여



# 요 약

## I. 분석의 의의

- 우리나라 재정여건은 잠재성장률의 저하와 세입기반의 약화가 예상되는 가운데 양극화·고령화 등에 따른 사회복지·보건 지출을 위시하여 국가균형발전과 자주국방·통일 비용 등 향후 예상되는 막대한 재정소요로 인해 악화가 예상되고 있음
  - 그에 따라 건전재정 및 재정의 지속가능성 여부가 국가의 주요 현안으로 부각되고 있음
- 본 보고서는 올해 국가재정법에 의해 처음으로 제출된 국가채무관리계획이 우리의 경제현황과 재정여건 등을 감안하여 바람직한 방향으로 수립되었는지를 살펴보고 효율적 관리 측면에서의 개선방안을 논의하고자 함

## II. 국가채무관리계획 개요

### 1. 중앙정부채무 현황

- 2006년 말 현재 중앙정부 채무는 273.2조원(GDP 대비 32.2%)으로 전년 말(238.8조) 대비 34.4조원이 증가
  - 중앙정부 채무 중 국채가 264.3조원으로 전체 중앙정부 채무의 96.7%를 차지하고 있으며 차입금과 국고채무부담행위가 각각 6.4조원(2.4%)과 2.5조원(0.9%)을 차지하고 있음
  - 최근 5년간의 추이를 보면 국채는 지속적으로 증가해 온 반면 차입금은

지속적으로 감소하고 있고, 국고채무부담행위는 크게 변동하지 않는 양상을 보임

- 2005년말 중앙정부 채무 잔액은 238.8조원으로 이 중 87.1조원을 발행하고 44.4조원을 상환했으며, 2006년말 중앙정부 채무 잔액은 273.2조원으로 이 중 81.6조원을 발행하고 47.2조원을 상환함
  - 국채의 경우 차입금액이 상환액보다 훨씬 큰 반면 차입금의 경우 상환금액이 차입금액보다 더 크며, 국고채무부담행위의 경우는 차입금액과 상환금액이 서로 비슷한 수준을 유지하고 있음
- 정부는 2007년 말 중앙정부 채무를 290.5조원으로 전망(추정)하고 있으며 이는 예산상 중앙정부 채무인 291.8조원보다 1.3조원이 감소한 금액임
  - 이 금액은 금년에 세수초과가 전망됨에 따라 일반회계 적자보전용 국채 발행의 감소에 기인

## 2. 국가채무 관리정책

- 정부가 설정한 국가채무 관리목표는 첫째 재정의 지속가능성을 유지하고, 둘째 재정자금을 안정적으로 조달하는 가운데 차입비용을 최소화하며, 셋째 국채시장을 효율적으로 육성하는 데 있음
  - 이러한 목표 달성을 위해 ‘국가채무의 전체적인 수준’과 ‘자금조달에 따른 위험요인’을 함께 관리하는 데 정책의 주안점
- 정부는 국가채무 관리계획을 총량관리계획과 부문별 관리계획으로 구분하여 수행
- 국가채무 총량관리계획은 총수입과 총지출 면에서의 관리계획을 의미
  - 총수입 측면에서 국가채무 관리는 세원투명성을 제고하고 조세감면제도의 정비를 통해 과세기반을 확대

- 총지출 측면에서 국가채무의 관리는 재정사업에 민간참여를 확대하고 선별적으로 지출구조의 우선순위를 조정
- 중앙정부 채무 부문별 관리계획은 일반회계 적자보전용 국채, 공적자금 국채 전환, 외환시장안정용 국채, 국민주택채권 등을 관리
- 「국가재정법」에서는 국가채무관리계획 수립과 국가채무상환능력에 관한 규정들이 포함
  - 동법 제86조는 건전재정을 유지하고, 국가채권을 효율적으로 관리하고, 국가채무를 적정수준에서 유지할 것을 규정
  - 동법 제91조는 국가채무관리계획의 수립 및 국회보고 의무화를 규정
- 국가채무에 대한 위험관리는 정부가 부담하는 ‘채무위험’을 최소화할 목적으로 국가채무 포트폴리오를 적정하게 구성하고, 국채시장을 선진화하는 데 주안점을 둠
  - 채무위험은 ‘시장위험’(market risk)과 ‘차환위험’(rollover risk)으로 구분
  - 시장위험은 시장요인의 변동이 채무비용에 미치는 위험으로 이자율, 인플레이션 등의 변동이 정부의 채무지급비용에 미치는 위험 의미
  - 차환위험은 차환국채가 높은 금리로 발행되거나, 차환자체가 이루어지지 않게 되는 위험을 의미
- 우리나라의 국가채무에 대한 위험관리는 국고채를 중심으로 이루어지고 있음
  - 2006년말 현재 중앙정부 채무의 96.7%가 국채이고, 국채의 78.2%가 국고채이기 때문에 위험관리는 국고채에 중점을 둠
- 국가채무에 대한 위험관리 전략은 다음 세 가지에 중점을 둠
  - 국고채 만기를 장기화하거나 만기도래 국고채의 일시 집중 완화
  - 국고채 투자대상(상품)의 다양화
  - 국고채 시장의 유동성 및 효율성 제고

### 3. 국가채무 전망 및 상환계획

- 최근 중앙정부 채무는 환율안정을 위한 외환시장 안정용 국채 발행, 공적자금 국채전환 등으로 인해 증가해 옴
  - 2006년에 공적자금 국채전환이 완료됨에 따라 중앙정부 채무는 점차 낮아질 전망
  - 2007~2011년 기간 동안 중앙정부 채무에서 차지하는 적자성 채무 비중은 증가하고 금융성 채무 비중은 감소할 것으로 전망
- 국가채무의 상환(償還)계획은 국가채무의 ‘절대규모’ 감소와 기존에 발행하거나 차입한 채무의 차환(借換)으로 구분
  - 국가채무의 GDP 비율은 연차적으로 감소추세에 있으나 절대규모는 증가할 것으로 전망
  - 국가채무 상환계획은 엄밀한 의미에서 “기존의 채무를 연차적으로 차환”하는 것을 의미
- 2007년 현재 중앙정부 채무 잔액에 대한 상환액은 38.4조원으로 이중 국채에 의한 상환이 34.2조원을 차지
  - 국채의 경우 2006년말 기준으로 국채 264.3조원에 대한 만기도래 시점을 감안하여 2007년에서 2011년 이후까지 연차적으로 상환할 계획
  - 차입금의 경우 2007~2010년에 5.2조원, 2011년 이후에 1.3조원을 상환할 예정
  - 국고채무부담행위는 다음연도 세입에 의해 상환하도록 운영

### III. 국가채무의 현황 및 추이 분석

#### 1. 국가채무의 정의와 범주

- IMF의 기준에 따르면 공공부문(public sector)은 일반정부 부문(general government sector)과 공기업(public corporation)으로 구성
- 일반정부 부문에는 중앙정부, 지방정부, 사회보장 기금, 비영리공공기관(non-market nonprofit institution(NPIs) 등이 포함됨
  - 공기업은 공공부문에는 포함되나 일반정부 부문에는 포함되지 않음
- 일반정부의 범위를 정할 때 공기업과 비영리공공기관의 구분이 중요
  - IMF는 어떤 기업이 생산물을 ‘경제적으로 의미 있는 가격’(economically significant price)으로 판매할 때는 그 기업을 공기업으로 간주
  - ESA 95(European System of National and Regional Accounts)는 매출액이 생산비용의 50% 이상을 보전하면 공기업으로 분류
- 현재 국제비교가 가능한 정부 지출 통계는 한국은행에서 작성하는 일반정부 지출 규모와 재정경제부에서 작성하는 통합재정 통계

	작성 기준	포괄범위
UN	국민소득계정(SNA,1993)	중앙정부+지방정부+비영리공공기관(nonprofit institutions)
IMF	정부재정통계 작성지침(GFSM, 2001)	중앙정부+지방정부+비영리공공기관(nonprofit institutions)
OECD	SNA1993 채택	
한국은행	SNA1993 방식	중앙정부+지방정부+86개 비영리공공기관
재정경제부	GFS1986	중앙정부

- 한국은행 발표 우리나라 일반정부 총지출 규모는 2005년에는 국내총생산 대비 28.9%, 2006년에는 29.9%
- 국가채무는 정부가 정부 이외의 민간이나 해외에 원금 또는 원리금의 상환 의무를 지고 있는 채무를 의미하나, 여러 가지 기준이 존재
  - IMF는 ‘통합재정 기준으로 일반정부가 직접적인 원금 또는 원리금의 상환의무를 지고 있는 확정채무’를 의미
  - OECD는 국민계정을 기준으로 국가채무를 규정

**국가채무에 대한 IMF 기준과 OECD 기준의 비교**

IMF (GFS Manual)		OECD (SNA)	
일반정부 (33.4%)	중앙정부	중앙정부	일반정부 (26.5%)
	지방정부	지방정부	
	산재보험기금	사회보장기구	
	-	비영리 공공기관	
	외평기금	보험 및 연금	금융
	주택기금	공적금융	기업
	기업특별회계	공기업	
	지방공기업특별회계		
비금융공기업			
금융공기업			

주: ( )의 % 값은 각각의 기준에 따른 2006년 국내총생산 대비 국가채무 비율.

- 우리나라의 국가채무 기준은 IMF의 기준과 거의 같음
  - 정부의 채무 보증, 사회보장기금의 잠재채무, 공기업의 채무는 불포함
  - 우리나라 기준은 세 가지 점에서 IMF기준과 차이 존재
    - 비영리공공기관의 채무가 포함되어 있지 않음
    - IMF는 우발채무에 관한 자세한 공개를 권하고 있으나 우리나라는

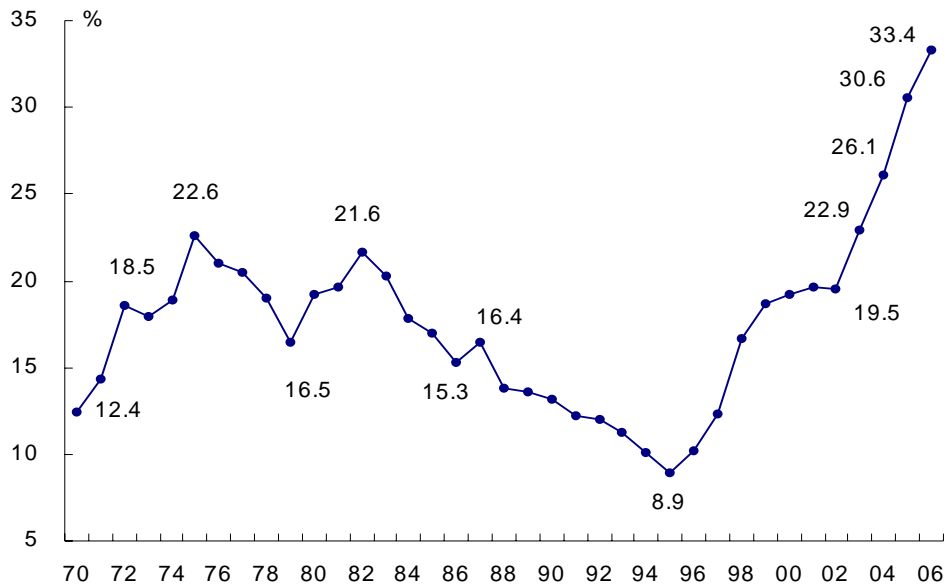
아직 우발채무의 범위조차 정립되어 있지 않음

- IMF에서는 공공부문 전체에 대한 통계도 작성하여 공표할 것을 권고하고 있으나 우리나라는 일반정부와 공기업을 모두 포함한 공공부문의 재정 통계는 아직 발표되고 있지 않음

## 2. 국가채무의 현황 및 추이 분석

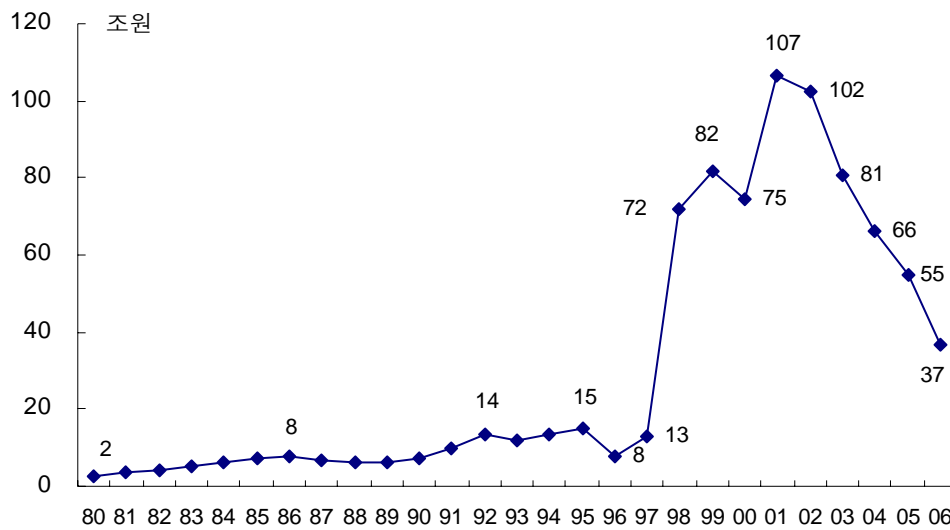
□ 우리나라 국가채무는 2003년 이후 급속도로 증가

- 1972년, 1979년 두 번의 오일쇼크와 그 회복기를 거치면서 증가와 감소를 반복하다가 1980년대와 1990년 초반의 경제호황기 및 재정안정화정책 시기를 거치면서 국내총생산 대비 국가채무비율은 1995년 8.9%까지 감소
- 1997년 이후 경제위기가 발생하면서 국가채무는 증가하기 시작하고, 2003년부터 국가채무가 더 빠른 속도로 증가



□ 보증 채무는 1998년 이후 2002년까지 급격히 증가

- 2003년 공적자금 상환계획에 따라 공적자금채권이 일부는 국채로 전환되고, 일부는 상환되면서 보증채무는 빠른 속도로 감소



3. 국가채무의 증가요인 분석

- 최근 10년간 국가채무가 증가한 원인은 일반회계 적자 보전용 국채 발행, 공적자금 상환용 국채 발행, 그리고 외환시장 안정용 자금 조달 등

(단위: 조원,%)

	1997	2002	2007	1997~2007 증가액	2002~2007 증가액
국가채무 (GDP 대비)	60.3 (12.3%)	133.6 (19.5%)	302.0 (33.5%)	241.7 (22.2%p)	167.5 (14.0%p)
일반회계적자보전	-	26.4	56.9	56.9	30.5
공적자금	-	-	52.7	52.7	52.7
외환시장안정용	4.2	20.7	89.6	85.7	68.9
국민주택기금	16.4	34.0	44.5	28.1	10.5
기타	39.7	52.5	58.3	18.6	5.8

주 1. 2006년까지는 결산, 2007년은 국회예산정책처 전망:

2. 국회예산정책처의 전망과 행정부안과의 차이는 기타에 포함.

자료: 국회예산정책처, 기획예산처.

- 향후에는 일반회계 적자 보전용 국채 발행과 외환시장안정용 국채 발행이 국가채무 증가의 주요 원인이 될 것으로 전망
  - 경상성장률을 상회하는 지출증가율, 사회복지지출 증가, 남북협력 및 통일관련 비용의 증가 등으로 일반회계 적자는 증가할 가능성이 높음
  - 외환시장안정용 국채 발행은 앞으로도 여전히 국가채무를 증가시키는 원인으로 작용할 가능성이 있음
- 우발 채무가 증가할 가능성이 높음
  - 이미 적자상태인 군인 연금과 공무원 연금은 물론이고 아직은 적자가 아닌 교원연금과 국민연금의 적자예상분은 공식적인 적자는 아니지만 언젠가는 해소되어야 할 숨겨진 적자(hidden deficit)

#### 4. 재정의 지속가능성 검토

- 재정정책의 지속가능성을 측정하는 바람직한 지표는 GDP대비 부채비율이 급속하게 증가할 경우 이에 대해 명백하고 쉽게 해석할 수 있는 신호를 보낼 수 있는 것이어야 함
- Blanchard et al.(1990)의 단기 및 중기 조세격차(tax gap) 지표를 이용하여 우리나라의 과거와 현재의 재정정책 지속가능성을 평가하고, 2007~2011년도 국가채무 전망에 대한 재정 지속가능성을 평가함
  - 검정결과 해석은 조세격차( $t_n^* - t$ )가 양(+)의 값을 가지는 경우 즉, 지속가능한 세율  $t_n^*$ 가 현재의 세율  $t$ 보다 크다면 이는 조만간 조세를 증가시키거나 지출을 감소시켜야 함을 의미
- 1995~2006년의 단기 및 중기 지속가능성 검정
  - 조세격차 지수 측정함에 있어서 이용자료의 성격과 특성을 고려하여 다음과 같이 4가지의 경우로 구분하여 추정지수를 산출

재정 지속가능성 검정 시나리오(1995~2006년)

	지표	재정지출	재정수입	국가채무
case 1	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 포함)	총수입 (사회보장기금 수입 포함)	국가부채(외평기금 포함)
	중기			
case 2	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 포함)	총수입 (사회보장기금 수입 포함)	국가부채(외평기금 제외)
	중기			
case 3	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 제외)	총수입 (사회보장기금 수입 제외)	국가부채(외평기금 포함)
	중기			
case 4	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 제외)	총수입 (사회보장기금 수입 제외)	국가부채(외평기금 제외)
	중기			

- 네 가지 경우 모두에서 공통으로 나타나는 분석결과는 먼저 1990년대의 경우, 외환위기 기간인 1997년과 1998년을 제외한 기간에 대한 단·중기 조세격차 측정치가 음(-)의 값을 나타내 동 기간동안 재정 지속가능성에 큰 문제가 없었다고 평가할 수 있음
  - 추이 측면에서는 1995년부터 1998년을 거치는 동안 재정의 지속가능성이 연속적으로 악화되었다가 외환위기 기간을 지나 2004년까지는 회복되는 추세였다고 할 수 있음
  - 그러나 2005~2006년 기간에는 단·중기 전부 양(+)의 측정치를 나타내 최근 들어 재정 지속가능성이 건전하지 않았던 것으로 평가됨
- 2007~2011년의 단기 및 중기 지속가능성 검정
- 검정 결과를 살펴보면 단기 조세격차 지수의 경우 전 기간 음(-)으로 나타나 재정 지속가능성에 문제가 없는 것으로 분석됨
  - 계획기간 동안의 추세는 해를 거듭함에 따라 좋아지는 것으로 나타났으나 중기 격차 측정치와 비교해 볼 때, 그 차이가 점점 더 커지는 것을 볼 수 있는데 이는 계획기간 후반으로 갈수록 단기 격차 추정치에 대한 신뢰성이 저하될 수 있음을 시사함

재정 지속가능성 검정 시나리오(2007~2011년)

	지표	재정지출	재정수입	국가채무
case 5	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 포함)	총수입 (사회보장기금 수입 포함)	국가부채 (외평기금 포함)
	중기			
case 6	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 제외)	총수입 (사회보장기금 수입 제외)	
	중기			

## IV. 국가채무의 효율적 관리 방안

### 1. 사전적 관리방안

- 국가채무에 대한 사후적 통제는 어려운 일이므로 가능하다면 국가채무의 증가 원인을 사전에 통제하는 것이 바람직함
  - 수입을 정확히 예측하고, 지출을 적절히 조정하며 우발채무의 원인을 정확히 인지하고 통제하여야 함
- 보수적이고 신중한 경제전망에 입각하여 수입과 지출을 추계하고 예산안을 편성하여야 함
  - 낙관적 경기전망은 낙관적인 세입전망을 통해 지출기조를 상향조정함으로써 재정수지와 국가채무 등 총량목표 달성을 어렵게 함
- 지출을 억제하는 재정규율로서 지출상한선제도를 도입하여야 함
  - 정확한 지출 추계를 위하여 기준선전망제도도 도입되는 것이 바람직함
- 오늘날 중앙정부는 중전보다 더 큰 재정 위험과 불확실성에 노출되어 있음
  - 그 이유로서 (1) 민간 자금 흐름의 규모와 유동성의 증가, (2) 자금의 공급자로부터 자금의 보증자로 정부 역할 변화, (3) 민간 부문에 대한 성과 보증 결과 발생하는 도덕적 해이, (4) 현재의 위험을 미래로 이연시키려는 정책결정자의 재정 기회주의 등이 지적되고 있음
  - 전통적인 재정 분석은 정부의 명시적인 직접 채무에 중점을 두는 경향
- 향후에도 재정안정성을 유지하기 위해서는 모든 재정위험을 확인하고 분류하고 이를 이해하여야 함
  - 암묵적 채무와 우발적 채무가 가져 올 재정적 영향을 확인하기 위해서는 현재의 법률과 정부 정책에 근거하여 재정위험이 분석되어야 함
  - 이를 바탕으로 정부정책의 비용이 계산될 수 있어야 함

## 2. 자산부채종합관리

- 자산부채종합관리(ALM)는 환율·금리 등 경제여건 및 자금수급 등의 금융 환경의 변화를 전제로 이들 간의 유기적인 상호관계에 대한 분석을 바탕으로 자산과 부채를 연계하여 종합적으로 관리하는 경영기법
  - ALM을 재정관리에 활용하는 목적은 “국가가 관리하는 자산(채권)과 부채(국가채무)의 다양한 형태를 고려하면서 특히 자산의 재무적 특성이 국가채무의 비용 또는 위험을 관리할 수 있는 관건을 제공할 수 있는가를 파악”하는 데 있음
  - 즉, 외부로부터의 충격이 국가채무의 원리금 상환 등 예산에 미치는 영향을 완화하기 위해 자산의 현금흐름 등 재무적 특성을 검토하여 가능한 한 이에 상응하는 특성을 지닌 채무를 선택
- 우리나라 국가채무는 IMF기준으로 2001년에 122.1조원에서 2006년 282.8조원으로 5년 만에 2.3배 정도 증가했고, GDP대비 비율로는 19.6%에서 33.4%로 1.7배 정도 상승
  - 중앙정부채무는 113.1조원에서 273.2조원으로 2.4배 증가한 반면 중앙정부채권은 동기간 동안 155.2조원에서 137.5조원으로 오히려 17.7조원 감소하여 0.89배 정도
  - 중앙정부의 순채권은 2001년 42.1조원에서 2006년 -135.7조원으로 감소하면서 2003년 이후 우리나라는 중앙정부 기준으로 순채무국가로 전환
- 하지만 OECD 기준으로 볼 때 일반정부의 대GDP 총금융채무는 2001년 17.4%에서 2006년 26.5%로 9.1%p 증가한 반면, 순금융채무는 동기간 동안 -30.0%에서 -35.3%로 5.3%p 감소하여 순금융채권이 크게 증가했음을 시사
  - 즉, 2001년 이후 2006년까지 대GDP 금융채권비율이 47.4~61.8%의 범주를 나타내는 등 순금융채권국가로 표시됨으로써 국가채무관리가 종합적인 관점에서 채권 등 자산운용의 측면도 함께 고려하여 수행되어야 함을 시사

- 중앙정부 국가채권의 내역은 용자(회수)금을 위시하여 경상이전수입 등 총 16개의 많은 항목으로 구성
  - 용자회수금과 경상이전수입 외에 14개 채권항목은 사회보장기여금, 재산수입, 재화 및 용역판매수입, 관유물매각대, 예금 및 예탁금, 기타수입, 유가증권매각대, 세입금에 속하지 않는 채권, 내국세, 관세, 방위세, 교통세, 교육세, 농어촌특별세임
  - 중앙정부 국가채무는 국채와 차입금 그리고 국고채무부담행위로 구분되고 국채는 가장 큰 비중을 차지하는 국고채권을 위시하여 국민주택채권과 외평채권 등으로 구성
- 이 같은 국가채권(자산) 및 국가채무(부채) 구조 하에서 자산부채종합관리(ALM)에 의한 국가채무 관리사례를 예시할 수 있음
  - 자산의 경우 용자금 등 중앙정부채권을 중심으로 그리고 부채는 국고채권을 중심으로 구성
  - 용자금과 국고채권은 중앙정부채권 및 채무에서 차지하는 비중이 높고 대표적인 금리상품이라는 관점에서 상응(match)하는 자산·부채로 간주되고 이를 중심으로 자산부채종합관리의 기법이 적용
- ALM은 중앙정부의 채권 및 채무항목의 연도별 잔액과 함께 유동성 적용기준에 의해 유동성을 분류하는 방식으로 실제 2005년도 잔액을 기준으로 유동성 분류기준에 의해 1개월부터 13개월까지 유동성을 배분
  - 그 결과 채권·채무의 유동성 갭이 월별로 도출
- 자산부채종합관리(ALM) 기법을 국가채무관리에 적용함으로써 얻을 수 있는 시사점은 아래와 같음
  - 첫째, 유동성의 관점에서 초기에 양(+)의 gap이 발생하고 후반에 음(-)의 갭이 발생할 경우 국채발행계획을 연기하거나 취소하는 결정을 내릴 수 있고, 또는 여유자금을 후반기 유동성 지급에 대비하여 단기자금으로 예치

- 이 경우 이후의 자금 수급 불일치(mismatch) 및 자금조달(refinancing)로부터 발생하는 순비용을 줄이기 위해 자금량과 금리 변수를 함께 사용하는 시뮬레이션을 수행하여 결과를 검토하는 것이 바람직
- 둘째, 상기 유동성 관점에서 초기에 음(-)의 gap이 발생하고 후반에 양(+ )의 갭이 발생할 경우 당장 국채발행 또는 차입을 통해 자금을 조달해야하므로
  - 금리 상승이 예측되면 대량으로 선(先)조달하고 금리 하락이 예측되면 소량을 시점별로 단기 조달함으로써 차후 나타나는 양(+ )의 갭을 포함하여 전체적인 관점에서 비용을 최소화
- 셋째, 금리 관점에서 통상적인 경우로서 현재 금리가 낮고 향후 금리가 상승국면이 예상될 경우 장기국채의 비중을 높이는 것이 유리하고 금리의 하향국면이 예상될 경우 단기국채의 비중을 높이는 것이 유리
- 넷째, 단기(1년)의 유동성 갭 분석을 연장하여 적어도 5년 이상의 기간에 대해 국고채권과 융자금 등을 중심으로 한 원금의 흐름뿐만 아니라
  - 금리정보에 따른 실제 이자의 흐름까지 포함하여 분석함으로써 보다 정확하게 유동성 갭 등을 산출하고 이를 통해 국가채무관리를 효율적으로 수행
- 마지막으로, ALM기법은 본질적으로 장기채권의 운용 등 장기적 관점에서 효율적으로 활용될 수 있는바, 정부융자와 국고채권의 발행 만기 등이 종전에 비해 장기화되어가는 상황에서
  - 금융자산의 다양성 미흡 등 여러 가지의 어려운 여건에도 불구하고 효율적인 국가채무 관리를 위해 보다 적극적으로 도입되어 활성화 되는 것이 바람직

### 3. OECD 주요국가의 국가채무관리 및 시사점

- 우리나라는 2007년 국가재정법에 의해 처음 제출된 『국가채무관리계획』의 관리목표를
  - 첫째, 재정의 지속가능성을 유지하고
  - 둘째, 재정정책 수행을 위해 자금을 안정적으로 확보하는 가운데 중장기 차입비용을 최소화하며
  - 셋째, 국채시장의 효율적 발전을 도모하는 데에 둠
- OECD 대부분 국가들은 우리나라를 상회하는 대GDP 국가채무비율을 유지
  - 2006년 현재 30개 회원국가 중 일반정부 총금융채무 기준으로 우리나라보다 국가채무비율이 낮은 국가는 호주·룩셈부르크·뉴질랜드 등 3개국이며 순금융채무 기준으로는 핀란드·룩셈부르크·노르웨이 등 3개국
  - 대개의 OECD 국가는 현재의 국가채무수준을 대폭 낮추어야 한다는 견해를 피력하고 있고, 국가채무비율이 높은 이태리·캐나다를 중심으로 국가채무를 줄일 경우 국내총생산이 증가하는 효과를 기대할 수 있다는 주장도 있음
- OECD 주요 국가들의 국가채무관리목적은 크게 네 가지로 분류할 수 있는 바, 재정자금조달 등 기본목적, 자금조달비용의 최소화 등 9개의 직접적 목적, 금융자본시장 발전기여 등 3개의 보완적 목적, 그리고 통화정책과의 조화 등 특수목적으로 구분
  - 상기 목적들을 10개 항목으로 재구성하여 국가채무 관리목적에 대한 우선순위 설정 내역을 살펴보면
  - 영국·이태리·일본·멕시코 등 조사대상 전체 중 절반인 4개 국가가 재정자금조달 및 ‘조달비용 최소화’에 각각 1, 2순위를 보였고
  - 미국·캐나다·프랑스는 ‘조달비용 최소화’에 1순위를 보였으며, 프랑스·뉴질랜드·일본·멕시코 등 4개 국가는 ‘국채시장 발전’에 각각 3순위를 나타냄

- ‘조달비용 최소화’는 재정자금 조달과는 달리 조사대상 전체국가에서 1~2위의 순위를 보여 10개 항목 중 가장 비중 있는 항목으로 간주
- 각국의 국가채무 관리사례에서 캐나다는 국가채무구조를 관리하기 위해서 관리프로그램으로 시뮬레이션모형을 구축하여 사용
  - 동 모형은 기본적으로 최적의 국가채무구조를 관리하기 위한 목적으로 사용되며, 지난 십여 년 간의 이자율을 이용하여 기간구조를 계산하고 1만 여개의 이자율시나리오를 설정
  - 재무전략을 설계하고 현재의 부채 및 미래의 상황들을 점검함으로써 국채를 어떻게 조달하느냐와 국가채무구조가 결정
- 미국의 경우를 보면, 관리당국은 장기적으로 최소비용으로 자금을 조달하기 위해 구체적인 원칙들을 가지고 전략을 수립
  - 첫째, 건전재정 및 적절한 채무 상환으로 채무성채권을 무위험 채권으로 유지하고 둘째, 자금조달의 일관성과 예측가능성을 유지하기 위해 경매 절차와 정기 계획에 따라 채무성채권이 발행되도록 하여 시장의 불확실성을 최소화하고 발행비용도 낮춤
  - 셋째, 유동성 보장을 통해 다양한 자금조달 행위와 시장의 효율성이 확보될 수 있고, 이를 통해 장기적으로 재무부의 자금조달비용을 낮추는 데에 역할을 담당
  - 넷째, 수익률 곡선을 통한 균형적인 만기구조를 갖추는 것이 자금조달을 용이하게 하고 다양한 투자자들에게 매력적인 재무관리 수단을 제공
  - 마지막으로, 정부의 자금조달수요를 통합하여 재무부로 일원화함으로써 정부의 모든 프로그램들은 재무부의 낮은 조달비용의 혜택
- 일본의 국가채무 관리목적은 첫째, 재정관리를 위한 안정적인 자금조달을 확고히 하고, 둘째, 중장기적 자금조달에 따른 비용을 낮춤으로써 궁극적으로 납세자의 부담을 경감시키며 셋째, 효율성과 유동성이 동시에 담보되는 채권시장을 발전시키는 것임

- 이를 위해 시장 친화적인 풍토 조성을 통해 시장을 개발시키는 것이 중요하고 기본적으로 시장과의 정보교류를 활성화시키고 시장에 충격을 주지 않으면서 안정적인 자금 확보를 위해 시장의 추세 및 요구를 고려하는 것이 필요
- 또 재정투융자사업 개혁과 더불어 국가채무관리에서 자금조달을 용이하게 하기 위한 작업을 장기적으로 수행
  - 최근의 일본의 국채관련 시책들은 공개입찰 확대 및 입찰시간 조정 등 대체로 시장여건을 확대하는 것이고 비거주자 보유 국채의 이자 수입에 대한 비과세제도의 적용 확대임
- 프랑스는 국가채무관리에서의 위험관리체제를 내부통제 규정집과 절차매뉴얼에 의해 관리하고 운영
  - 내부통제규정은 첫째, 재무 및 회계정보의 질과 신뢰를 확보하고 둘째, 법적 규제와 합치하도록 운영과 조직 및 내부관리를 수행하며 셋째, 재무청의 최고책임자의 결정이 규정과 합치하는가를 점검
  - 위험관리체제를 통해 거래상대방에 대한 위험을 위시하여 현금위험(유동성위험)과 시장위험을 관리
- 영국의 재무부는 국가채무관리기구(DMO)와 함께 재정요구와 기타비용 및 위험을 고려하여 일년 전에 신규 발행의 규모와 구조에 대하여 결정하여 「정부채무 및 예비비관리보고서」로 공표
  - DMO는 채권시장참여자의 의견과 재무부의 의견을 경청하여 구체적인 신규 자금조달수단에 관해 결정하고
  - 재정상황 예측에 변화가 발생하면 사전예산서(Pre-Budget)에서 이를 공표하고 경제상황 예측을 반영하여 구조를 변화시킬 수 있는 기회 제공
  - 현재 영국정부의 국가채무관리정책은 다양한 수단을 이용하여 자금을 조달하는 것이며, GDP대비 국가채무비율 및 수정 듀레이션 등의 기준을 이용하여 합리적인 구조를 형성하기 위한 노력을 경주

- 이는 통화정책을 수행하는 데에 무리한 유동성 충격을 주지 않으면서 상대적으로 안정적인 상환구조를 위해 필요한 조치로 인식
- OECD 주요국가의 국가채무관리사례 분석을 통해 얻을 수 있는 시사점을 정리하면 아래와 같음
  - 첫째, 국가채무관리의 투명성 확보 등을 통한 국채시장의 활성화
    - 국채시장의 활성화는 자금조달의 용이함과 비용의 저렴화 외에 시장왜곡을 최소화하고 장기적으로 국가경쟁력을 확충하여 국채시장의 활성화를 더욱 촉진하는 등 선순환 구조를 가능케 함
    - 국가채무관리의 투명성 확보가 국채시장 활성화에 가장 중요한 요소로서 동 투명성 확보는 국가채무 관리목적의 명확한 정의 및 공개를 위시하여 재무부 등 관련 기관들의 명확한 책임·권한에 대한 규정을 통한 정책의 예측가능성 유지가 전제될 때 가능
  - 둘째, 국가채무 관리전략의 명시적인 공표
    - 대부분의 OECD 국가들이 설정하고 있는 국가채무 관리전략의 목표치는 자금조달비용과 이에 대한 위험수준, 금리 변동과 적정 국채발행규모, 수익률곡선의 안정화 노력 등
    - 또 매년 국가채무로 인해 발생하는 지급금액인 채무원리금 및 수수료 등을 위시하여 예산으로 충당해야하는 현금흐름에 대한 상세한 정보가 제공되어야 함
  - 셋째, 국가채무의 효율적 관리를 위한 시뮬레이션모형의 활용
    - 시뮬레이션모형은 근본적으로 국가채무구조 관리를 위한 것으로서 거시경제의 환경 변화와 금리 변동 그리고 재정수지에 따라 발생하는 다양한 위험의 수준을 측정하여 시나리오를 작성하고, 시뮬레이션을 수행하여 국가채무 조달비용의 변동 등을 예측함으로써 신규 국채의 발행물량과 종류를 결정

- 시뮬레이션 결과를 통해 차환대출(roll over) 위험을 감시하고 안정적인 수익률 곡선을 담보하는 등 효율적인 국가채무 위험관리를 수행
- 넷째, 잠재부채에 대한 국가채무 수준으로의 관리 시도
  - 국가채무관리가 명시적인 부채뿐만 아니라 잠재부채(특히 계량화된 부분)에 대해서도 위험을 평가하고 부담에 대한 원칙 및 절차를 정하여 관리함을 의미
  - 아울러 잠재부채의 기대비용과 ‘기대하지 못하는’ 비용 그리고 포트폴리오 분석 등도 포함
  - 캐나다의 경우 잠재부채를 관리하기 위해 예산의 투명성 확보 조치 및 통제를 일정한 원칙에 따라 시행, 예로 보증채무에 대해 경제성 분석에 의한 미래의 현금흐름이 그 상황을 가능하게 하고 만족스러운 수익률도 함께 수반되어야 함을 규정
- 마지막으로, 국가채무관리와 관련하여 재정정책과 통화정책의 조화
  - 국가채무관리정책과 통화정책은 이자율 변동 관점에서 상호 일관성을 가지는 것이 바람직하며, 이는 중앙은행의 통화정책이 국가채무 관리기구 또는 재무부에 의해 무력화되지 않음을 의미
  - 일본의 경우, 의회의 결의에 의해 예외적 상황이 발생하지만, 재정법에 의해 기본적으로 중앙은행이 국채를 인수하지 못하게 되어있는데, 이는 정부가 중앙은행이 통화정책을 완화하거나 재정부담을 경감하도록 하거나 국채를 매입하도록 요청할 수 없게 규정되어 있음을 의미

## V. 국가채무관리계획에 대한 평가

- 행정부가 2007년 처음으로 제출한 『국가채무 관리계획』에 대해 구성 및 내용 측면에서 평가하면 아래와 같음
  - 첫째, 국가채무 관리계획의 「국가채무 상환계획」과 「국가채무 증감전망」의 통합 부재로 인한 국가채무 증감전망의 체계성·유의성의 결여
    - 중앙정부채무 상환계획에 의하면 2006년 말의 국가채무 잔액 273.2조 원 중 159.4조원(58.3%)을 2010년까지 매년 분담하여 상환하고 나머지 113.8조원(41.7%)을 2011년 이후에 상환 예정
    - 상기 상환계획은 발행계획과 함께 국가채무 변동으로 연결되는 것이 원칙
    - 즉, 「2007~2011 회계연도 중앙정부 채무 증감전망」이 ‘안(案)의 성격으로’ 명시되어 있듯 「국가채무 증감전망」도 발행(안)·상환계획과 함께 구성되어 동일한 성격으로 설명되는 것이 바람직
    - 증감전망에는 채무상환에 필요한 재원마련 방안과 그 세부계획이 수록되어야 하고 국가재정운용계획의 「국가채무 증감전망」과의 연계도 필요
  - 둘째, 국가채무 관리계획의 「국가채무 증감전망」과 별도로 ‘국가채무 변동을 설명하는’ 양식의 부재
    - 재정수지로부터 시작하여 보증대출에 대한 순자금상환 등 자금조달(financing)의 내역 및 채무변동을 반영하여 5년 동안의 국가채무로 연결·요약하는 양식 필요
  - 셋째, 국가채무관리(정책)의 기본 틀로서 자산부채종합관리(ALM) 기법의 도입·활용에 대한 명시 부재
    - 국가재정법 제86조는 건전재정의 유지를 위해 국가채권의 효율적

관리를 명시하고 있는 데다 우리나라의 경우 1980년대 이후 OECD 기준으로 순 금융채권 국가로 분류되고 있는바, 융자금(채권)을 중심으로 하는 자산과 국고채권(채무)을 중심으로 하는 부채를 실제로 연계하여 종합적으로 관리하는 ALM기법 필요

- 넷째, 국가채무 위험관리 전략의 구체성 미흡
  - 국가채무 위험관리는 ALM기법과 함께 관리프로그램을 포함한 관리체계를 구축함으로써 효율적으로 수행 가능
  - 프로그램의 기본적인 전략은 이자율 및 경제상황 그리고 자금대차 대조표 등을 분석하고 향후 현금흐름과 부채비용을 추계한 다음 현재의 부채포트폴리오를 중심으로 자금조달전략을 수립하여 현금흐름과 부채비용을 예측
  - 이후 경제여건 및 금리 변동 등을 고려한 시뮬레이션모형을 통해 최적의 국가채무구조를 모색하고 자금조달전략에 환류(feed back)
- 다섯째, 국가채무 관리계획에 필요한 통계 또는 설명의 결여
  - IMF와 국제기구에서는 우발채무와 잠재채무를 발표하도록 하고 있고, 특히 우발채무의 경우 그것의 발생가능성에 입각하여 비용을 계산하도록 권고
  - 보증채무도 정부결산의 「국가채무 결산」에서 관리대상으로 인식되고 있기 때문에 국가채무관리계획에서도 그 관리에 대한 구체적인 설명이 필요
  - 국가채무에 대한 이자비용은 국가채무수준과 악순환의 고리 역할을 담당하는 등 직접적인 재정부담으로 작용하기 때문에 별도의 통계가 필요
- 마지막으로, 국가채무 관리계획에서의 구체적이며 상세한 서술의 결여
  - 예로, 「국가채무 수준관리」에서 목표를 “2007~2011년 기간 중 점진

적으로 낮춘다”라는 부분과 부문별 관리계획의 일반회계 적자보전  
용 국채 관리계획을 “2007~2011년 기간 중 적자보전용 국채의 연  
간 증가 규모를 일정수준 이하로 관리해 나갈 계획이다.” 등임

- 이들은 각각 관리계획의 뒤 부분인 「국가채무 증감전망」과 국가재  
정운용계획을 통해 이미 제시 또는 전망된 수치인만큼 구체성을 결  
여했다는 평가를 모면하기 힘들



I

분석의 의미



## I. 분석의 의의\*

우리나라 재정여건은 저출산·고령화가 빠르게 진행되면서 잠재성장률의 저하와 세입기반의 약화가 예상되는 가운데 양극화·고령화 등에 따른 사회복지·보건 지출을 위시하여 국가균형발전과 자주국방·통일 비용 등 향후 예상되는 막대한 재정소요로 인해 약화가 예상되고 있고, 그에 따라 건전재정 및 재정의 지속가능성 여부가 국가의 주요 현안으로 부각되고 있다.

국가채무는 재정수지와 함께 재정건전성을 판단하기 위한 중요한 지표이다. 2006년 말 현재 국가채무는 282.8조원, GDP 대비로는 33.4%에 달한다. 외환위기 이전까지 GDP대비 국가채무는 1980년대 초 이래 완만하게 하락하는 모습을 보였으나 외환위기로 인해 급격히 상승하는 추세로 돌아섰다. 특히 2003년 이후에는 공적자금의 국채 전환 및 외환시장안정용 국채발행 증가 등으로 국가채무 증가가 가속화되었다.

다행히도 2006년에 공적자금의 국채 전환이 완료되어 2007년까지 33.4%로 최고수준을 기록했던 국가채무비율은 이후 점진적으로 하락하여 2011년에 가서는 31%대로 다소 하락하는 것으로 『2007-2011년 국가재정운용계획』에서 전망되고 있다.

우리나라의 국가채무수준은 OECD 평균(2006년 기준, 77.1%)에 비해 낮아 아직까지 외형적으로는 우려할 수준이 아닌 것으로 평가되고 있다. 그러나 GDP 대비 국가채무비율이 상대적으로 낮다고 해서 우리의 재정이 OECD 국가들보다 건전하다고 단언할 수 없다. 국가채무의 적정성에 대한 판단은 국가채무비율의 절대적 수준뿐만 아니라 동 비율이 증가추세인가의 여부, 그리고 그 경제가 구조적으로 감내할 수 있는 수준인가의 여부도 중요하기 때문이다.

---

\* 이남수(Ins03@nabo.go.kr, 2070-3101)

GDP 대비 국가채무비율은 2002년 19.5%에서 불과 4년 뒤인 2006년 33.4%를 기록하는 등 빠른 속도로 증가하였다. 게다가 우려스러운 것은 향후 세수증가율은 둔화되는 가운데 복지지출이 우리사회가 선진국가로 발전되면서 빠르게 늘어나는 데다 개혁이 지연되고 있는 공적연금의 재정 부실화 우려와 정부투자기관의 재정위험 가능성도 중장기적으로 재정소요 급증을 초래할 수 있다는 점이다. 또한 향후 원화절상 기조가 지속될 것으로 예상될 경우 종전처럼 환율 안정을 위한 외평기금채권 발행 증가도 국가채무의 증가 요인으로 작용할 전망이다.

재정적자의 발생과 부채의 누적으로 인한 부작용은 선진국의 사례에서 쉽게 찾을 수 있다. 전후 대부분의 선진국들은 복지지출의 꾸준한 증대와 이로 인한 재정규모 및 정부부채의 증대를 경험하였다. 이는 국민경제에 부담을 주었을 뿐 아니라 재정운영의 탄력성을 위축시킴으로써 재정이 제 기능을 발휘하기 어렵게 만들었다. 즉, 높은 정부부채는 거시경제의 안정을 저해하고 정부의 이자부담을 증대시켰다.

이에 대응하여 많은 선진국들은 1990년대에 접어들면서 재정건전성 강화를 위한 과감한 제도개혁에 나서게 되었다. 그러나 오래된 정치·경제적 그리고 사회·문화적 배경 속에 형성되어 온 재정지출 및 수입 구조를 단기간 내에 바꾸기는 어렵기 때문에 가시적인 개혁성과는 나타나지 않고 있다.

이러한 제반여건을 고려할 때 국가채무의 효율적·체계적인 관리는 국가경영에 있어 중요한 과제이다. 특히 국가채무 및 재정적자는 한번 늘어나기 시작하면 줄이기가 쉽지 않다. 따라서 우리는 현 시점에서 보다 적극적으로 국가채무관리계획을 수립하고 효율적인 재정지출구조로 개선해나갈 필요가 있다. 이런 필요성에서 정부는 국가채무 관리를 위한 법적·제도적 장치를 마련하였다.

2007년부터 시행된 국가재정법 제86조는 건전재정의 유지를 위해 국가채권을 효율적으로 관리하며 국가채무를 적정 수준으로 유지하도록 노력할 것을 규정하고 있으며, 동법 제91조 및 제34조는 「국가채무관리계획」을 수립하여 예산안의 첨부서류로서 국회에 제출할 것을 규정하고 있다.<sup>1)</sup> 이에 따라 행정부는

국가재정법에 의해 금년에 최초로 국가채무관리계획을 수립하여 국회에 제출하였다. 국가채무관리계획에는 국가채무의 범위 및 현황·상환계획뿐만 아니라 국가채무관리목표 및 관리방향 등의 내용을 포함하고 있어, 향후 국가채무 관리의 기본 틀로 기능하게 된다. 이로써 정부의 국가채무 관리정책에 대한 신뢰도 역시 높아질 것으로 기대된다.

본 보고서는 이러한 국가채무관리계획이 우리의 경제현황과 재정여건 등을 감안하여 바람직한 방향으로 수립되었는지를 살펴보고 효율적 관리 측면에서의 개선방안을 논의하고자 하는 목적에서 추진되었다.

구체적으로는 국가채무의 추이 분석을 통해 증가요인을 검토하고 재정의 지속가능성에 대한 실증분석을 실시하였다. 또 국가채무를 효율적으로 관리하는 차원에서 국가채무를 정부대차대조표 상의 부채로 국가채권을 자산<sup>2)</sup>으로 각각 간주하여 순채무 또는 순채권 규모를 산정하고, 자산과 부채의 유기적인 상호관계를 근간으로 설정되는 ‘위험 전제의’ 자산부채종합관리(ALM) 개념을 새로운 기법으로 분석하였다. 마지막으로 OECD 주요 국가들의 국가채무 관리조직 및 위험관리전략 등 국가채무 관리사례 분석을 통해 체계적이고 효율적인 국가채무 관리방향에 대한 시사점을 제시하고자 하였다.

- 
- 1) 제34조(예산안의 첨부서류) ⑫ 제91조 규정에 따른 국가채무관리계획의 예산안 첨부 제91조(국가채무의 관리) ① 재정경제부 장관은 국가의 회계 또는 기금이 부담하는 금전채무에 대하여 매년 다음 각 호의 사항이 포함된 국가채무 관리계획을 수립하여야 한다.
1. 전전년도 및 전년도 국채 또는 차입금의 차입 및 상환실적.
  2. 당해 회계연도의 국채 발행 또는 차입금 등에 대한 추정금액.
  3. 다음 회계연도부터 3회계연도 이상의 기간에 대한 국채 또는 차입금의 상환계획.
  4. 채무의 증감에 대한 전망.
  5. 그 밖에 대통령령이 정하는 사항.
- 2) 국가자산은 국유재산, 국가채권(중앙정부채권), 물품, 외화자산(외환보유고 등), 국고금으로 구성되어 있다.



## II

# 국가채무관리계획 개요

1. 중앙정부채무 현황
2. 국가채무 관리정책
3. 국가채무 전망 및 상환계획



## II. 국가채무관리계획 개요\*

국가채무관리계획은 국가채무 관리에 관한 사항들을 포괄적으로 규정하여 국가채무를 효율적·체계적으로 관리하도록 하는 데 그 목적이 있다. 2007년 처음으로 국가재정법에 의거하여 수립된 국가채무관리계획은 전전년도 및 전년도의 국채 및 차입금의 차입 및 상환실적, 당해연도의 국채발행 또는 차입금에 대한 추정액, 향후 3년 이상 동안의 국채 또는 차입금의 상환계획, 채무 증감 전망 등을 내용으로 담고 있다.

이하에서는 행정부가 제출한 국가채무관리계획상의 중앙정부 채무 현황과 2005·2006년 차입 및 상환실적, 2007년 추정액 등을 살펴보고, 다음으로 국가채무 관리정책과 국가채무 전망 및 상환계획에 대해서 살펴본다.

### 1. 중앙정부채무 현황

#### 가. 일반현황

2006년 말 현재 중앙정부 채무는 273.2조원(GDP 대비 32.2%)으로 전년 말(238.8조)에 비해 34.4조원이 증가하였다. 중앙정부 채무 중 국채가 264.3조원으로 전체 중앙정부 채무의 96.7%를 차지하고 있으며 이는 정부의 가장 중요한 재정조달의 역할을 하고 있음을 의미한다. 차입금과 국고채무부담행위가 각각 6.4조원과 2.5조원으로 중앙정부 채무 중에서 각각 2.4%와 0.9%를 차지하고 있다.

최근 5년간의 추이를 보면 국채는 지속적으로 증가해 온 반면 차입금은 지속적으로 감소하고 있고, 국고채무부담행위는 다소의 등락을 보이거나 크게 변동

---

\* 이성규(sk1@nabo.go.kr, 2070-3152)

하지 않는 양상을 보이고 있다. 2006년도 중앙정부 채무의 주요 증가요인은 외환시장 안정을 위한 국채발행(11.5조원), 공적자금의 국채전환(10.8조원), 일반회계 적자보전(8.0조원), 국민주택채권 발행(3.6조원) 등이다. 이들 항목들이 2006년 중앙정부 채무에서 차지하는 비중은 각각 28.8%, 19.5%, 17.9%, 15.8%에 이르고 있다.

[표 II-1] 중앙정부채무 규모 추이

(단위: 10억원, %)

	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년
중앙정부채무 (GDP 대비)	126,630 (18.5)	158,825 (22.0)	196,087 (25.2)	238,766 (29.6)	273,214 (32.2)
국채	103,131	140,633	182,932	229,002	264,317
- 국고채권	55,615	81,483	123,061	170,475	206,798
- 외국환평형기금 채권	20,698	28,488	27,470	21,429	14,654
- 국민주택 채권	25,707	30,051	32,389	37,086	42,854
- 출자재정증권 등	1,111	611	11	11	11
차입금	20,736	15,750	10,655	7,625	6,436
- 국내차입금	2,296	3,170	2,040	2,055	2,157
- 해외차입금	18,440	12,580	8,615	5,570	4,279
국고채무부담행위	2,763	2,441	2,500	2,139	2,460

자료: 대한민국정부, 「국가채무에 관한 계산서」, 각 회계연도.

#### 나. 2005·2006년 중앙정부 차입 및 상환계획

2005년말 중앙정부 채무 잔액은 238.8조원으로 GDP의 29.6%를 차지하고 있다. 2005년 중에 87.1조원을 발행하고 44.4조원을 상환함에 따라 2004년말 중앙정부 채무인 196.1조원보다 42.7조원이 증가하였다.

2006년말 중앙정부 채무 잔액은 273.2조원으로 GDP의 32.2%를 차지하고 있으며 2006년중 81.6조원을 발행하고 47.2조원을 상환함에 따라 2005년말 중앙정부 채무인 238.8조원보다 34.4조원이 증가하였다.

국채의 경우 차입금액이 상환액보다 훨씬 크며 그 결과 채무 잔액이 크게 늘어나고 있다. 특히 2006년 말 차입금액이 상환액보다 모두 늘어났으며, 국채 차입의 84% 이상이 국고채 차입에서 비롯되고 있다. 차입금의 경우 2005년 및 2006년 모두에서 상환금액이 차입금액보다 더 크며, 그래서 채무 잔액이 감소하고 있다. 국고채무부담행위의 경우는 차입금액과 상환금액이 서로 비슷한 수준을 유지하고 있으며 잔액도 큰 변화 없이 일정한 수준을 유지하고 있다.

[표 II-2] 2005~2006년 중앙정부채무 차입 및 상환실적

(단위: 조원, %)

	2004년	2005년		2006년			
	잔액	차입	상환	잔액	차입	상환	잔액
중앙정부채무 (GDP 대비)	196.1 (25.2)	87.1	44.4	238.8 (29.5)	81.6	47.2	273.2 (32.2)
국채	182.9	72.0	26.0	229.0	72.2	36.9	264.3
- 국고채	123.1	62.6	15.1	170.5	60.7	24.3	206.8
- 국민주택채권	32.4	8.5	3.8	37.1	10.6	4.9	42.9
- 외평채	27.5	1.0	7.1	21.4	0.9	7.7	14.7
- 출자재정증권	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0
차입금	10.7	13.2	16.2	7.6	7.2	8.4	6.4
- 국내차입금	2.0	13.2	13.1	2.1	7.2	7.1	2.2
- 해외차입금	8.6	-	3.0	5.6	-	1.3	4.3
국고채무부담행위	2.5	1.9	2.3	2.1	2.2	1.9	2.5
- 일반회계	1.9	1.6	1.6	1.8	1.8	1.6	2.1
- 특별회계	0.6	0.3	0.6	0.3	0.4	0.3	0.4

자료: 대한민국정부, 「2008년도 예산안 심의자료 및 부속서류」.

#### 다. 2007년 중앙정부채무 전망

정부는 2007년 말 중앙정부 채무를 290.5조원(GDP의 32.2%)으로 전망하고 있으며 이는 예산상 중앙정부 채무인 291.8조원(GDP의 32.3%)보다 1.3조원이

감소한 금액이다. 이 금액은 일반회계 적자보전용 국채 발행의 감소에 기인하고 있다. 정부는 금년에 세수초과가 전망됨에 따라 일반회계 적자보전용 국채 발행의 감소를 예상하고 있다<sup>3)</sup>.

[표 II-3] 2007년 중앙정부채무 추정액

(단위: 조원, %)

	2007년 (예산)	2007년 (전망)	전망-예산
중앙정부 채무 (GDP 대비)	291.8 (32.3)	290.5 (32.2)	△1.3 (△0.1%p)
국채	283.4	282.1	△1.3
- 일반회계적자보전	56.9	55.6	△1.3
- 공적자금상환	52.7	52.7	-
- 외환기장안정	89.6	89.6	-
- 국민주택기금	44.5	44.5	-
- 기타	39.8	39.8	-
차입금	5.5	5.5	-
- 국내차입금	2.1	2.1	-
- 해외차입금	3.4	3.4	-
국고채무부담행위	2.9	2.9	-

자료: 대한민국정부, 「2008년도 예산안 심의자료 및 부속서류」.

## 2. 국가채무 관리정책

### 가. 국가채무 관리목표

국가채무관리의 목표는 일반적으로 그 나라의 재정여건 및 경제여건을 감안하여 설정된다. 우리 정부가 설정한 국가채무 관리목표는 첫째 재정의 지속가능성을 유지하고, 둘째 재정자금을 안정적으로 조달하는 가운데 차입비용을

3) 국채발행 수요도 감소될 가능성이 있다. 예를 들면, ‘쌀소득보전변동직접지불기금’ 등 일부 특별회계와 기금의 수입·지출 여건이 변화하면서 국채발행이 감소될 여지가 있다.

최소화하며, 셋째 국제시장을 효율적으로 육성하는 데 있다. 이러한 목표를 효과적으로 달성하기 위해 ‘국가채무의 전체적인 수준’과 ‘자금조달에 따른 위험요인’을 함께 관리하는 데 정책의 주안점을 두고 있다. 국가채무 ‘수준’에 대한 관리는 ‘GDP대비 국가채무 비율’을 적정한 수준에서 관리하는 것을 말하며, 국가채무에 대한 ‘위험’관리는 위험요인을 고려함으로써 정부가 부담하는 위험을 최소화하도록 국가채무 포트폴리오를 적절히 고안하는 것을 의미한다.

## 나. 국가채무 수준관리

정부는 2007~2011년 기간 중 GDP대비 국가채무 비율을 30% 수준에서 안정화시키려는 목표를 가지고 있다. 이의 달성을 위해 국가채무 관리계획을 총량관리계획과 부문별 관리계획으로 구분하여 수행한다.

먼저, 국가채무 총량관리계획은 총수입과 총지출 면에서의 관리계획을 의미한다. 첫째, 총수입 측면에서 국가채무 관리는 세원투명성을 제고하고 조세감면 제도의 정비를 통해 과세기반을 확대하는 것이다. 과세기반의 확충은 세수증대에 기여할 수 있다. 이렇게 발생된 초과세수를 국가재정법의 절차에 따라 국가채무 상환에 사용함으로써 재정건전성을 강화시킬 수 있다. 둘째, 총지출 측면에서 국가채무의 관리는 재정사업에 민간참여를 확대하고 선별적으로 지출구조의 우선순위를 조정하는 것이다. 또한 재정사업 성과관리체계를 구축하고 주요 신규 재정사업에 대한 사전 타당성을 검증함으로써 총지출을 관리할 수 있다.

다음으로 중앙정부 채무 부문별 관리계획은 일반회계 적자보전용 국채, 공적자금 국채전환, 외환시장안정용 국채, 국민주택채권 등을 관리하는 데 있다.

첫째, 일반회계 적자보전용 국채는 미래의 성장잠재력 확충, 사회안전망 구축 등에 필요한 재원을 조달하기 위해 발행한다. 이는 향후 국민들이 세금 등을 통해 부담하게 될 적자성채무로 매년 꾸준히 증가해 오고 있다. 정부는 국가채무의 안정적 관리를 위해 2007~2011년 기간 중 일반회계 적자보전용 국채의 연간증가 규모를 8조원 정도로 관리해 나갈 계획을 세우고 있다.

둘째, 공적자금 국채전환은 외환위기를 극복하는 과정에서 공적자금을 조달할 목적으로 발행했던 ‘구조조정채권’을 국채로 전환한 것을 말하며 적자성 채무에 속한다. 2003년에 14.4조원에서 2006년까지 매년 10조원 이상씩 증가해 왔다. 공적자금 국채전환은 2006년에 완료됨에 따라 2007년부터는 더 이상의 급격한 증가가 없을 것으로 전망되고 있다. 특히 정부는 공적자금의 상환을 위해 2008년에 가서 예금보험기금채권상환기금 및 부실채권정리기금의 자산 및 부채를 재평가할 계획이다. 아울러 국가재정법에서는 세계잉여금이 발생하는 경우 정해진 절차에 따라 공적자금 상환에 사용하도록 규정되어 있다.

[표 II-4] 중앙정부 채무 부문별 관리계획

(단위: 조원)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
일반회계 적자보전	26.4	29.4	31.9	40.9	48.9	55.6	64.1	72.6	81.0	89.4
공적자금 국채전환	-	14.4	29.4	42.4	53.2	52.7	51.9	51.1	52.9	52.9
외환시장 안정국채	20.7	33.5	51.3	67.1	78.6	89.6	99.4	107. 4	115. 4	123. 4
국민주택 채권	34.0	36.8	36.7	39.7	43.3	44.5	46.8	49.7	50.5	49.3

자료: 대한민국정부, 「2008년도 예산안 심의자료 및 부속서류」.

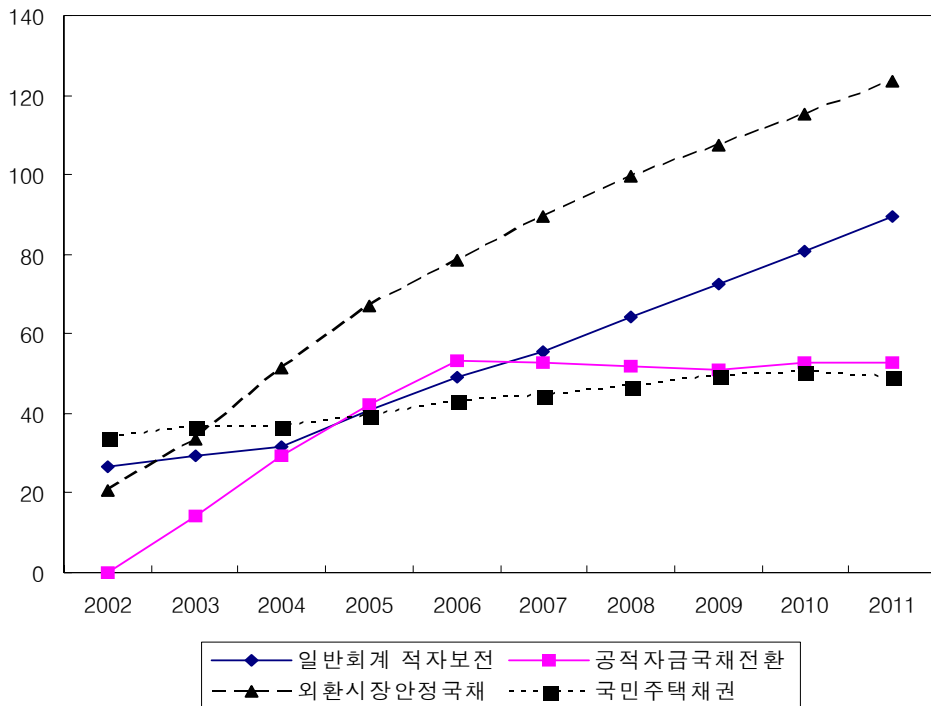
셋째, 외환시장안정용 국채는 환율의 급격한 하락에 대응하여 외환시장을 안정시킬 목적으로 설치된 외국환평형기금의 재원조달을 위해 발행하는 채권(외평채)이다. 외환시장안정용 국채는 금융성 채무로 매년 10조원 정도로 증가해 왔다.

마지막으로, 국민주택채권은 임대주택의 건설, 서민주택 전세자금의 융자 등 국민의 주거생활 안정과 주거수준 향상에 사용되는 채권이다. 국민주택채권은 금융성 채무로 자체상환이 가능하다. 국민주택채권 지금까지 50조미만으로

발행되어 왔으며 비교적 안정적인 수준을 유지하고 있다.

아래 [그림 II-1]에서 보듯 외환시장안정용 국채와 일반회계 적자보전용 국채는 꾸준히 증가 추세에 있다. 이들 두 부문에 대한 체계적 관리가 필요하다.

[그림 II-1] 중앙정부 채무 부문별 추이



#### 다. 제도를 통한 국가채무 관리

「국가재정법」의 주요 내용 중의 하나로 재정 건전성이 구체적으로 명시되어 있다. 「국가재정법」에서는 건전재정 운용 기초를 유지하기 위해 외환위기 극복과정에서 크게 증가한 국가채무의 적정관리를 목적으로 재정건전화 규정이 신설되었다. 주요 내용으로 국가채무관리계획 수립과 국가채무상환능력에 관한

규정들이 포함되어 있다.

「국가재정법」 제86조는 재정건전화를 위한 노력을 명시하고 있다. 즉 정부는 건전재정을 유지하고, 국가채권을 효율적으로 관리하고, 국가채무를 적정수준에서 유지하기 위한 노력을 경주해야 한다. 동법 제91조는 국가채무관리계획의 수립 및 국회보고 의무화를 규정하고 있다. 국가채무는 국가의 회계 또는 기금이 부담하는 금전채무로 채권, 차입금, 국가채무부담행위로 구성되어 있고, 국가채무관리계획은 다음 내용들을 중심으로 수립되어야 함을 규정하고 있다. (i) 국가채무 증감 전망, (ii) 국채 또는 차입금의 차입 및 상환실적, (iii) 국채발행 또는 차입금 추정액, (iv) 국채 또는 차입금의 상환계획 등.

동법 제87조, 제89조, 제90조에서는 구체적 국가채무관리계획들이 규정되어 있다. 동법 제87조에서는 재정부담을 수반하는 법률을 제정하거나 개정 시 이에 상응하는 재원조달 방안을 의무화함으로써 재정수요를 보다 효율적으로 관리하고자 하고 있다. 특히 재정지출 또는 조세감면을 수반하는 법률안을 제출할 때 법률이 시행되는 연도부터 5회계연도의 재정수입 및 지출의 증감액에 관한 추계자료와 이에 상응하는 재원조달방안을 당해 법률안에 첨부하여야 한다.

동법 제89조에서는 추가경정예산안 편성의 제한을 규정하고 있다. 추가경정예산을 편성할 수 있는 사유로 (i) 전쟁이나 대규모 자연재해가 발생한 경우, (ii) 경기침체나 대량실업 등 대내외 여건에 중대한 변화가 발생한 경우, (iii) 법령에 따라 지출 소요가 발생하는 경우 등을 명시하고 있다<sup>4)</sup>. 이 조항에 따라 정부는 반드시 필요한 경우에만 추가경정예산을 편성할 수 있으며, 재정지출 증가를 적정수준에서 관리할 수 있는 근거를 마련하게 되었다.

동법 제90조는 세계잉여금의 처리절차를 구체적으로 규정하고 있다. 세계잉여금이 발생하는 경우 우선 교부금의 정산에 사용하고, 그 다음으로 공적자금 상환, 채무상환, 그리고 추가경정예산의 순으로 사용하도록 규정하고 있다. 특히 세계잉여금을 교부세 및 교부금의 정산 후 잔액의 30% 이상을 공적자금

4) 종전의 예산회계법에서는 추가경정예산의 편성요건을 예산 성립 이후에 생긴 사유로 포괄적으로 규정하였다. 그 결과 거의 매년 추가경정예산이 편성되게 되었다.

상환에 사용하고, 공적자금 상환 후 잔액의 30% 이상을 국가채무상환에 사용하도록 규정하고 있다. 이들 조항들은 국가채무의 효율적 관리를 위한 제도적 장치를 마련해 준다는 점에서 큰 의의를 찾을 수 있다.

## 라. 국가채무 위험관리

국가채무 관리정책은 ‘위험관리’를 중심으로 수립되고 있다. 국가채무에 대한 위험관리는 정부가 부담하는 ‘채무위험’을 최소화할 목적으로 국가채무 포트폴리오를 적절하게 구성하고, 국채시장을 선진화하는 데 주안점이 있다. 채무 위험은 ‘시장위험’(market risk)과 ‘차환위험’(rollover risk)으로 나눌 수 있다. 시장위험은 시장요인의 변동이 채무비용에 미치는 위험을 말한다. 즉 이자율, 인플레이션 등의 변동이 정부의 채무지급비용에 미치는 위험을 의미한다. 반면에 차환위험은 차환국채가 높은 금리로 발행되거나, 차환자체가 이루어지지 않게 되는 위험을 말한다.

현재 우리나라의 국가채무에 대한 위험관리는 국고채를 중심으로 이루어지고 있다. 2006년말 현재 중앙정부 채무의 96.7%가 국채이고, 국채의 78.2%가 국고채이기 때문에 위험관리는 자연스럽게 국고채에 중심을 두고 있다.

국가채무에 대한 위험관리 전략으로서 다음 세 가지를 들 수 있다.

첫째, 국고채 만기를 장기화하거나 만기도래 국고채의 일시 집중 현상을 완화시킴으로써 채무 위험을 체계적으로 관리할 수 있다. 우선 정부는 국고채 만기를 장기화함으로써 위험을 관리하려 하고 있다. 국고채 만기의 장기화 전략은 상환부담을 장기적으로 분산시켜 재정자금을 안정적으로 조달하려는 데 그 목적이 있다. 그 일환으로써 정부는 10년 이상 장기 국고채 발행 비중을 점차적으로 확대해 왔다.

국채의 만기별 구성사례를 살펴보면 과거 채권시장이 제대로 발달되지 못했던 시기에는 ‘단기채’ 중심으로 국채를 발행하였다. 그러나 정부는 2001년부터 장기 금융시장의 발달을 촉진시키기 위해 국채의 만기구조를 장기화시켰다.

그 결과 5년 및 10년 만기 국채의 발행 비중이 높게 되었다. 게다가 2006년부터는 20년 만기 국고채를 발행함으로써 2006년말 현재 잔액기준으로 3년 만기 국채가 15.7%, 5년 만기 국채가 50.8%, 10년 만기 국채가 29.5%, 15년 만기 국채가 0.2%, 그리고 20년 만기 국채가 3.8%를 차지하고 있다.

또 5년 만기 국채가 4년에 걸쳐 가장 큰 비중을 차지하고 있는 가운데 10년 이상 장기채의 비중이 증가하고 있다. 2006년의 경우 5년 만기 이상의 국채가 84.3%로 2003년의 74.7%에 비해 9.6%p 증가하였다. 이처럼 국채의 만기 구성이 장기화됨에 따라 상황에 따른 유동성 위험이 축소되고 장기적으로 안정적인 재정자금을 조달할 수 있는 계기가 마련되었다.

[표 II-5] 국채의 만기별 구성

	2003년	2004년	2005년	2006년
3년 만기 국채	24.9%	22.1%	20.1%	15.7%
<b>5년 만기 국채</b>	<b>52.7%</b>	<b>51.5%</b>	<b>50.5%</b>	<b>50.8%</b>
10년 만기 국채	19.7%	24.7%	27.9%	29.5%
15년 만기 국채	-	-	-	0.2%
20년 만기 국채	2.3%	1.7%	1.5%	3.8%

자료: 대한민국정부, 「국가채무에 관한 계산서」, 각 회계연도.

또 다른 위험관리 전략으로써 정부는 국고채의 만기가 일시에 집중되는 위험을 피하기 위하여 국고채 조기환매제(buyback)를 활용하고 있다. 조기환매란 만기가 도래하지 않은 국채를 매입하여 조기에 환매(還買)하는 제도를 말한다.

둘째, 국고채 투자대상(상품)을 다양화함으로써 채무 위험을 효과적으로 관리할 수 있다. 국고채 투자대상(상품)을 다양화함으로써 재정자금에 대한 조달 기반을 확대할 수 있으며, 또 금리, 물가 등의 변동에 따른 시장위험을 최소화시킬 수 있는 이점이 있다. 정부는 국고채 투자대상을 다양화하기 위해 2006년

에 20년물 국고채를 발행했고, 2007년에는 ‘물가연동국고채’를 발행하였다.

셋째, 국고채 시장의 유동성 및 효율성을 제고시킴으로써 위험을 효율적으로 관리할 수 있다. 재정자금을 안정적으로 조달하고 비용을 절감하려면 무엇보다도 국채시장의 유동성이 제고되어야 한다. 이를 위해 정부는 ‘국고채를 통합’해서 발행하거나 ‘국고채전문딜러제’(Primary Dealer)를 도입 운영하고 있다. 국고채의 통합발행은 일정기간 발행된 국고채의 발행일, 만기, 표면금리 등을 동일하게 하여 종목당 발행물량을 확대하는 제도로 국고채 시장의 유동성을 제고시키는 역할을 한다. 또한 국고채전문딜러제는 국고채 발행시장에서 전문딜러들을 이용하는 제도로 이들은 국채시장을 조성하는 역할을 수행한다. 기타 국채시장활성화를 위해 단일금리결정방식으로 국채입찰방식의 변경, 국채전자거래 시스템 도입, STRIPS(국고채 원금이자 분리제도)의 도입 등을 들 수 있다.

### 3. 국가채무 전망 및 상환계획

#### 가. 2007~2011 회계연도 국가채무 증감전망

최근 중앙정부 채무는 환율안정을 위한 외환시장 안정용 국채 발행, 공적자금 국채전환 등으로 인해 증가해 왔다. 2006년에 공적자금 국채전환이 완료됨에 따라 중앙정부 채무는 점차 낮아질 전망이다. 2007~2011년 기간 동안 중앙정부 채무는 규모 면에서는 증가 추세에 있지만 GDP 대비 면에서 감소 추세에 있다. 2007년에 32.2%에서 2011년에 30.2% 수준으로 감소할 전망이다.

동 기간 동안 중앙정부 채무에서 차지하는 적자성 채무 비중은 증가하고 금융성 채무 비중은 감소할 것으로 전망된다. 그 결과 채무 내용면에서 건전성이 떨어지고 있다. 2007년 현재 금융성 채무는 총 중앙정부 채무 중 59.5%를 차지하고 있고 2011년에는 57.3%를 차지할 것으로 전망된다. 각 부문별 증가내역을 보면 적자성 채무인 일반회계 적자보전용 국채의 순증가 규모는 연평균 8

조원 정도를 기록할 것으로 전망된다. 공적자금의 국채전환은 2006년에 만료됨에 따라 동 기간 동안 발행 잔액이 51-52조원대를 유지할 것으로 예상된다. 금융성 부채인 외환시장 안정용 국채는 2007년 89.6조원에서 2011년 123.4조원으로 동 기간에서 1.4배 가까이 증가하고, 국민주택 채권은 2007년 44.5조원에서 2011년 49.3조원으로 약간 증가할 것으로 전망된다.

정부는 올해 발생하는 세수초과액을 국가재정법에 정해진 절차에 따라 적자국채를 발행하지 않거나 국가채무를 상환하는 데 사용할 것임을 밝힌 바 있다. 올해 세수는 당초 예산 대비 약 11조원 정도 초과 징수될 것으로 전망되며 이를 적자국채 발행 축소에 사용할 계획이다. 이로 인해 2008년 중앙정부 채무는 약간 감소할 전망이다.

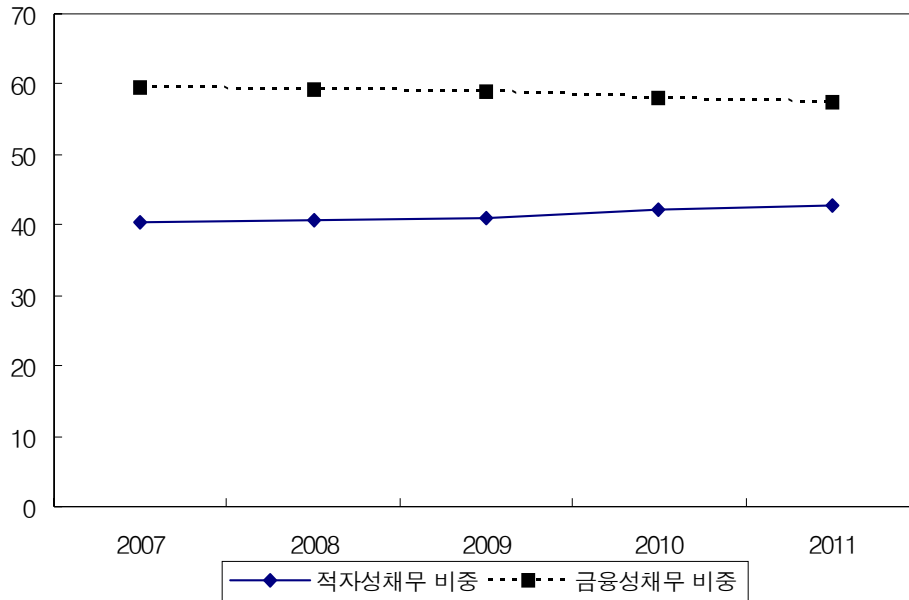
[표 II-6] 2007~2011년 중앙정부 채무 전망

(단위: 조원, %)

	2007년 전망	2008년 전망	2009년 전망	2010년 전망	2011년 전망
중앙정부 채무 (GDP 대비)	290.5 (32.2)	308.7 (31.9)	325.3 (31.3)	343.1 (30.9)	358.9 (30.2)
적자성 채무 (중앙정부 채무 대비)	117.6 (40.5)	125.8 (40.8)	133.7 (41.1)	144.3 (42.1)	153.1 (42.7)
- 일반회계적자보전 (순증규모)	55.6 (6.7)	64.1 (8.5)	72.6 (8.5)	81.0 (8.4)	89.4 (8.4)
- 공적자금국채전환	52.7	51.9	51.1	52.9	52.9
금융성 채무 (중앙정부 채무 대비)	172.9 (59.5)	182.9 (59.2)	191.6 (58.9)	198.8 (57.9)	205.8 (57.3)
- 외환시장안정용	89.6	99.4	107.4	115.4	123.4
- 국민주택채권	44.5	46.8	49.7	50.5	49.3

자료: 대한민국정부, 「2008년도 예산안 심의자료 및 부속서류」.

[그림 II-2] 적자성 채무와 금융성 채무의 비중 전망



#### 나. 2008 회계연도 이후의 상환계획

국가채무의 상환(償還)계획은 두 가지 측면에서 이루어지고 있다. 첫째, 국가채무의 ‘절대규모’를 감소시키는 것을 말한다. 이를 순상환 이라 부른다. 둘째, 기존에 발행하거나 차입한 채무의 차환(借換)을 말한다.

2007~2011 회계연도 중앙정부 채무 증감전망에서 보듯이 국가채무의 GDP 비율은 연차적으로 감소추세에 있으나 절대규모는 증가할 것으로 전망된다. 그러므로 국가채무의 순상환은 사실상 달성되기 어려운 목표이다. 따라서 국가채무 상환계획은 엄밀한 의미에서 “기존의 채무를 연차적으로 차환”하는 것을 말한다.

다음 [표 II-7]은 2006년말 중앙정부 채무 잔액에 대한 상환계획을 보여 주고 있다. 2007년 현재 중앙정부 채무 잔액에 대한 상환액은 38.4조원으로 이중 국채에 의한 상환이 34.2조원을 차지하고 있다. 또 국채 가운데 국고채에 의한

상환이 주를 이루고 있다. 먼저, 국채의 경우 2006년말 기준으로 국채 264.3조원에 대한 만기도래 시점을 감안하여 2007년에 34.2조원, 2008년에 48.8조원, 2009년에 40.4조원, 2010년에 28.5조원, 그리고 2011년 이후에 112.4조원을 연차적으로 상환할 계획이다. 다음으로, 차입금의 경우 2007~2010년에 5.2조원을, 2011년 이후에 1.3조원을 상환할 예정이다. 마지막으로, 국고채무부담행위는 다음연도 세입에 의해 상환하도록 운영되고 있다. 그래서 2006년말 국고채무부담행위는 대부분 2007년에 상환될 예정이다.

정부는 2007년 이후에 발생하는 국가채무에 대한 상환계획은 매년 국가채무관리계획 수립과정과 연동하여 수립할 예정이다.

[표 II-7] 2006년말 중앙정부 채무에 대한 상환계획

(단위: 조원)

	2006년말 채무 계	2007 상환	2008 상환	2009 상환	2010 상환	2011이후 상환
중앙정부채무	273.2	38.4	50.2	41.6	29.3	113.8
국채	264.3	34.2	48.8	40.4	28.5	112.4
- 국고채	206.8	20.9	36.1	34.4	20.4	95.0
- 국민주택채권	42.9	8.2	6.9	6.0	8.1	13.7
- 외평채	14.7	5.1	5.8	-	-	3.8
차입금	6.4	2.0	1.3	1.1	0.8	1.3
- 국내차입금	2.2	1.1	0.4	0.4	0.2	0.1
- 해외차입금	4.3	0.9	0.9	0.7	0.6	1.3
국고채무부담행위	2.5	2.2	0.0	0.1	0.1	0.0

자료: 대한민국정부, 「2008년도 예산안 심의자료 및 부속서류」.

### III

## 국가채무의 현황 및 추이 분석

1. 국가채무의 정의와 범주
2. 국가채무의 현황 및 추이 분석
3. 국가채무의 증가요인 분석
4. 재정지출의 지속 가능성 검토



### III. 국가채무의 현황 및 추이 분석

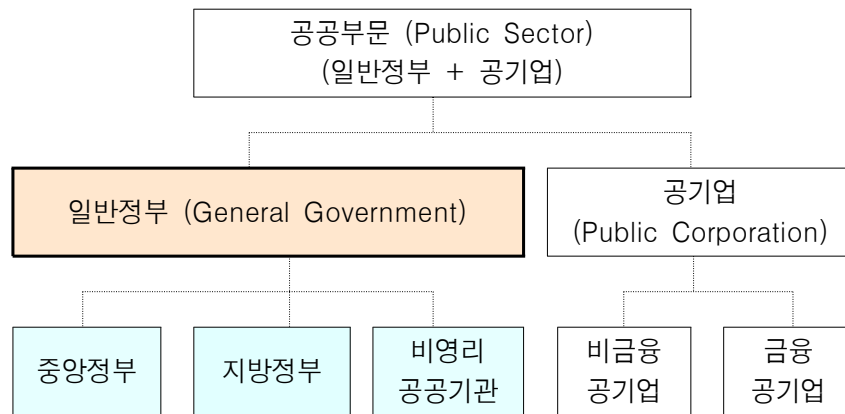
#### 1. 국가채무의 정의와 범주\*

##### 가. 공공부문과 일반정부의 범위

국가채무의 범위 문제는 공공부문의 범주 구분과 긴밀하게 연결되어 있다. 공공부문의 범주가 결정되고, 그 중에서 해당기관의 채무가 국가채무에 산입될 수 있는 기관의 범위가 결정되면 국가채무가 계산될 수 있기 때문이다.

현재 국제적으로 가장 널리 인정되고 있는 IMF의 기준에 따르면 공공부문(public sector)은 일반정부 부문(general government sector)과 공기업(public corporation)으로 구성된다.

[표 III-1] IMF의 공공부문의 범위



주: 중앙·지방정부에는 일반회계·특별회계·기금(사회보장성 기금 등) 포함.

\* 정문중(jmj@nabo.go.kr, 2070-3104)

UN의 『1993년 기준 국민소득계정(System of National Account, SNA 1993)』과 IMF의 『2001년 기준 정부재정통계 작성지침(Government Financial Statistics Manual, GFSM 2001)』에 따르면 일반정부 부문에는 중앙정부, 지방정부, 사회보장 기금, 비영리공공기관(non-market nonprofit institution(NPIs) 등이 포함된다<sup>5)</sup>. 공기업은 공공부문에는 포함되나 일반정부 부문에는 포함되지 않는다<sup>6)</sup>. 따라서 일반정부의 범위를 정할 때 공기업과 비영리공공기관의 구분이 중요하다.

IMF에 따르면 공기업 여부는 법적인 형태가 아닌, 생산하는 재화 및 서비스의 특징, 이윤의 존재여부, 이윤의 처분 방식 등에 의해 판단되어야 한다<sup>7)</sup>. 구체적으로는 어떤 기업이 생산물을 ‘경제적으로 의미 있는 가격’(economically significant price)으로 판매할 때는 그 기업을 공기업으로 보아야 한다고 지적하고 있다<sup>8)</sup>. 다시 말하면 수요·공급에 영향을 미칠만한 가격으로 공급되는가 아

5) “일반정부부문은 아래의 제도단위로 구성된다. (a) 모든 중앙, 주, 또는 지방정부의 단위들 (b) 각 정부단계의 모든 사회보장기금 (c) 주로 정부단위에 의해 자금이 조달되고 통제되는 비시장 비영리기관.” The general government sector consists of the following group of resident institutional units: (a) All units of central, state or local government; (b) All social security funds at each level of government; (c) All nonmarket NPIs that are controlled and mainly financed by government units. (United Nations, *System of National Account 1993*, 4.113)

“일반정부부문은 모든 정부단위와 모든 비시장 비영리기관으로 구성된다. 비영리 기관은 주로 정부 단위에 의해 통제되고 자금이 조달되는 기관을 말한다.” The general government sector consists of all government units and all nonmarket NPIs(Nonprofit institutions) that are controlled and mainly financed by government units.(IMF, *Government Finance Statistics Manual 2001*, 2.28)

6) “일반정부 부문에는 모든 주식이 정부에 의해 소유되더라도 공기업은 포함되지 않는다. 또한 정부단위가 소유하고 통제하는 준기업도 일반정부에 포함되지 않는다.” (General government) sector does not include public corporations, even when all the equity of such corporations is owned by government units. It also does not include quasi-corporations that are owned and controlled by government units. (*System of National Account 93*, 4.113)

“일반정부부문은 공기업과 준기업을 포함하지 않는다.” The general government sector does not include public corporations or quasi-corporations.(IMF, *Government Finance Statistics Manual 2001*, 2.31)

7) IMF, *Government Finance Statistics Manual 2001*, 2.15

니면 무료나 시혜적인 차원에서 공급되는가에 따라 공기업인지 비영리공공기관인지 구분이 된다는 것이다. 그런데 ‘경제적으로 의미 있는 가격’이 원가를 모두 회수할 만큼 높은 수준은 아니다<sup>9)</sup>.

이와 같이 IMF는 기관분류의 원칙만을 제시하고 있다. IMF가 제시하고 있는 ‘경제적으로 의미 있는 가격’ 즉 ‘시장성’ 개념에 근거해서 실제 활용 가능한 형태의 기준으로 일반적으로 사용되는 것이 ESA 95(European System of National and Regional Accounts)의 ‘50% 규칙’이다. 이에 따르면 매출액이 생산비용의 50% 이상을 보전하면 공기업으로 분류된다. 따라서 공기업 형태를 띠고 있는 기관을 실제 공기업으로 분류할 것인지 아니면 일반정부에 포함되는 비영리공공기관으로 볼 것인지에 대해서는 개별적으로 검토해야 한다.

8) “어느 단위가 그 생산물을 일부 또는 전부 판매할 때 그 단위를 정부단위로 분류할 것인지 아니면 공기업으로 분류할 것인지, 또는 그 단위 내에 준기업이 존재하는지를 판단하는 일은 어려울 수 있다. 일반적으로 그 결정은 그 단위가 그 생산물을 시장가격으로 판매하는지에 의거한다. 그 생산물의 일부 또는 전부를 시장가격으로 판매하는 단위는 기업 또는 준기업이며, 그 이외의 모든 단위는 정부단위이다. 그러나 공공단위의 경우 시장가격을 정확히 알기 어려운 경우가 많다. 경제적으로 의미 있는 가격이라는 개념을 이용하여 그 가격이 시장가격인지 비시장가격인지를, 다시 말하면 단위의 분류를 결정할 수 있다.”(IMF, *Government Finance Statistics Manual 2001*, 2.31)

9) “경제적으로 의미 있는 가격(economically significant prices)은 생산자의 공급의도 물량과 구입자의 구입의도 물량에 상당한 영향을 주는 가격이다. 그런데 이러한 정의를 실제로 적용할 때에는 모든 사실과 상황을 검토한 후 상당 부분 판단에 의존할 수밖에 없다. 경제적 의미가 있는 가격에 대해 엄밀한 기준을 제시할 수는 없지만, 그것이 모든 생산원가를 회수할 만큼 높은 수준일 필요가 없음은 분명하다. 다른 한편, 경제적으로 의미가 없는 가격은 수요와 공급의 관점에서 양적으로 의미가 없는 가격을 말한다. 이러한 가격은 약간의 수입을 올리기 위해서나 또는 서비스가 무료로 제공 될 때 발생하는 초과수요의 감소를 위하여 부과된다. 이 때 이 가격은 초과수요를 제거하는 것을 목적으로 하고 있지 않다. 이 가격은 전체적인 수요를 크게 감소시키지 않으면서도 이 기구가 압박을 느끼지 않도록 하는 기능을 수행할 뿐이다.”(IMF, *Government Finance Statistics Manual 2001*, 2.32)

## 나. 우리나라의 정부 지출 통계와 국제기준

현재 국제비교가 가능한 정부 지출 통계는 한국은행에서 작성하는 일반정부 지출 규모와 재정경제부에서 작성하는 통합재정 통계가 있다. 한국은행은 국민계정체계(SNA : System of National Accounts, 1993)에 따라 정부부문 통계를 작성하고 있다. 재정경제부의 통합재정 통계는 중앙정부만을 대상으로 하고 있다. 지난 2004년 8월 처음으로 지방정부를 포함한 통합재정 통계가 작성되어 발표된 바 있지만, 기본적으로 우리나라의 통합재정통계에는 지방정부 및 산하 기관이 포함되어 있지 않다.

[표 III-2] 일반정부 지출 통계 작성 기준 및 포괄범위

	작성 기준	포괄범위
UN	국민소득계정(SNA,1993)	중앙정부+지방정부+비영리공공기관 (nonprofit institutions)
IMF	정부재정통계 작성지침 (GFSM, 2001)	중앙정부+지방정부+비영리공공기관 (nonprofit institutions)
OECD	SNA1993 채택	
한국은행	SNA1993 방식	중앙정부+지방정부+86개 비영리공공기관
재정경제부	GFS1986	중앙정부

이와 같이 한국은행의 일반정부 지출 통계는 현 시점에서 볼 때 가장 포괄적인 정부 지출 통계이다<sup>10)</sup>. 2006년 한국은행의 일반정부 지출 통계는 중앙정

10) 그런데 이와 관련되어 한국은행에서 작성하고 있는 국민계정 상 일반정부 지출통계가 일반정부 부문을 충분히 포괄하고 있는지 여부에 대하여 문제가 제기되고 있다.

부와 지방정부의 일반회계와 특별회계, 기금, 사회보장기금, 그리고 86개의 비영리공공기관을 대상으로 하고 있다.

[표 III-3] 일반정부 부문의 포괄범위(한국은행 국민계정)

(2006년 예산기준)

		포괄범위
중앙정부	일반회계	조달청, 특허청을 제외한 모든 중앙 행정부서
	특별회계 (16개)	재정용자, 국유재산관리, 농어촌구조개선, 농어촌특별세관리, 교통시설, 등기, 교도작업, 에너지 및 자원사업, 환경개선, 국립의료원, 국가균형발전, 자동차교통관리개선, 특허관리, 주한미군기지 이전, 행정중심복합도시건설, 책임운영기관
	기금회계 (30개)	공공자금관리기금, 대외경제협력기금, 보훈기금, 순국선열, 애국지사사업기금, 청소년육성기금, 과학기술진흥기금, 원자력연구개발기금, 남북협력기금, 국제교류기금, 방위산업육성기금, 관광진흥개발기금, 문화산업진흥기금, 농산물가격안정기금, 농지관리기금, 쌀소득보전변동직접지불기금, 축산발전기금, 전력산업기반기금, 특정물질사용 합리화기금, 정보통신진흥기금, 국민건강증진기금, 응급의료기금, 금강수계관리기금, 낙동강수계관리기금, 영산강·섬진강수계관리기금, 한강수계관리기금, 임금채권보장기금, 장애인고용촉진및직업재활기금, 여성발전기금, 수산발전기금, 방송발전기금
지방정부	일반회계	특별시, 광역시, 도본청, 시, 군, 구 모든 지방행정부서
	기타 특별회계	특별시, 광역시, 도본청, 시, 군, 구 모든 지방행정부서
	교육비 특별회계	서울, 부산, 대구, 인천, 광주, 대전, 울산, 경기도, 강원도, 충청북도, 충청남도, 전라북도, 전라남도, 경상북도, 경상남도, 제주도 교육청
사회보장 기금 (8개)	국민연금기금, 고용보험기금, 산업재해보상보험기금, 임금채권보장기금, 건강보험심사평가원, 국민건강보험공단, 국민연금관리공단, 근로복지공단	
공공 비영리단체	과학기술정책연구원, 광주과학기술원, 광주전남발전연구원, 교통개발연구원, 국립공원관리공단, 국토연구원, 대구경북개발연구원,	

다시 말하면 일반정부 지출통계에서 제외된 기관과 공기업으로 분류되는 기관 중 일반정부에 포함되어야 하는 기관이 존재하는지, 그리고 존재한다면 그 기관의 수 및 전체 지출규모는 어느 정도인지가 문제시 되고 있다. 황성현, 「재정규모, 어떻게 볼 것인가?」 2006. 4. 19. 옥동석, 「재정범위의 산정기준과 주요 쟁점」, 2006. 4. 19.

(86개)	대외경제협력정책연구원, 대한법률구조공단, 산업연구원, 서울시 정개발연구원, 에너지경제연구원, 에너지관리공단, 중소기업진흥 공단, 충남발전연구원, 충북개발연구원, 통일연구원, 한국개발연 구원, 한국건설기술연구원, 한국과학기술연구원, 한국과학기술원, 한국과학기술정보연구원, 한국과학재단, 한국문화관광정책연구원, 한국교육개발원, 한국국제교류재단, 한국기계연구원, 한국기초과 학지원연구원, 한국노동교육원, 한국노동연구원, 한국농촌경제연 구원, 한국법제연구원, 한국보건사회연구원, 한국보훈복지공단, 한국산업안전공단, 한국산업인력공단, 한국생명공학연구원, 한국 생산기술연구원, 한국소비자보호원, 한국식품개발연구원, 한국신 발피혁연구소, 한국에너지기술연구소, 한국여성개발원, 한국원자 력안전기술원, 한국원자력연구소, 한국자치경영평가원, 한국장애 인고용촉진공단, 한국전기연구원, 한국전자통신연구원, 한국학중 앙연구원, 한국조세연구원, 한국지방행정연구원, 한국지질자원연 구원, 한국천문연구원, 한국청소년개발원, 한국표준과학연구원, 한국학술진흥재단, 한국한의학연구원, 한국항공우주연구소, 한국 해양연구원, 한국행정연구원, 한국형사정책연구원, 한국화학연구 소, 환경관리공단, 강원발전연구원, 경기발전연구원, 경남발전연 구원, 대전발전연구원, 부산발전연구원, 정보통신정책연구원, 제 주발전연구원, 한국보건산업진흥원, 한국산업기술평가원, 한국직 업능력개발원, 한국철도기술연구원, 한국해양수산개발원, 수도권 매립지관리공사, 울산발전연구원, 전북발전연구원, 한국과학기술 평가원, 인천발전연구원, 한국교육과정평가원, 재외동포재단, 고 등과학원, 한국환경정책평가연구원, 한국국제협력단
-------	--

자료: 한국은행, 『분기 국민소득 추계 편람』, 2006. 12. 116면.

한국은행은 우리나라의 일반정부 총지출 규모는 2005년에는 국내총생산 대  
 비 28.9%라고 발표하고 있다. 이 규모는 2006년에는 29.9%로 추정되고 있다.  
 OECD에 보고되는 이 수준은 OECD 평균(40.4%)과 비교할 때, 그리고 대부분의  
 OECD 국가와 비교할 때 상대적으로 낮은 수준이다. 그런데 영국을 제외하고  
 G7 국가들의 총지출 규모나 OECD 평균 총지출 규모는 2000년대에 거의 변화  
 가 없는 반면, 우리나라의 총지출 규모는 점점 증가하는 경향을 보이고 있다.

[표 III-4] 국내총생산 대비 일반정부 총지출 규모

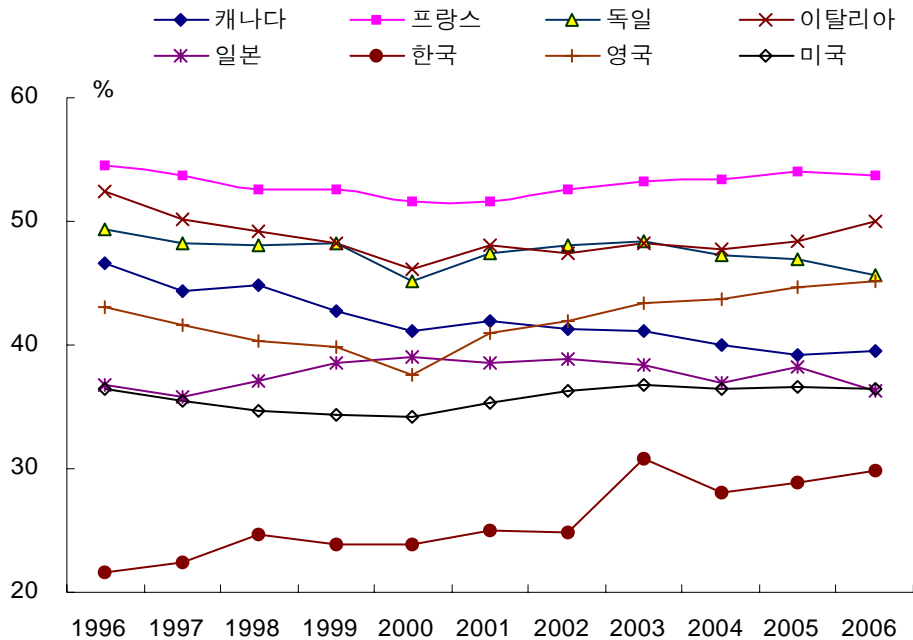
(단위: %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
캐나다	42.0	41.2	41.2	39.9	39.3	39.5
프랑스	51.6	52.6	53.3	53.3	54.0	53.7
독일	47.5	48.0	48.4	47.3	46.9	45.6
이탈리아	48.0	47.4	48.3	47.8	48.3	50.1
일본	38.5	38.8	38.4	37.0	38.2	36.3
영국	40.9	42.0	43.4	43.7	44.7	45.1
미국	35.3	36.3	36.7	36.4	36.6	36.4
OECD 평균	40.1	40.7	41.2	40.6	40.8	40.4
한국	25.0	24.8	30.9	28.1	28.9	29.9

주: 2005까지는 실적치, 2006년은 대부분의 경우 추정치.

자료: OECD, *Economic Outlook*, 2007. 6.

[그림 III-1] 국내총생산 대비 일반정부 총지출 규모



자료: OECD, *Economic Outlook*, 2007. 6.

## 다. 국가채무의 범위

일반적으로 국가채무는 정부가 정부 이외의 민간이나 해외에 원금 또는 원리금의 상환의무를 지고 있는 채무를 의미한다. 그런데 국가채무에 대해서는 여러 가지 개념이 존재하고 있다. 이는 정부가 상환을 책임져야 하는 부채의 범위에 대한 기준이 다르기 때문이다.

[표 III-5] 국제기구의 일반정부 채무 정의

	GFSM2001 <sup>1</sup> (IMF)	ESA 95 <sup>2</sup> (EU) / SNA 1993 <sup>3</sup> (UN)	EDP <sup>4</sup> (마스트리히트)	OECD <sup>5</sup>
포괄범위	일반정부	일반정부	일반정부	일반정부
부채범주 <sup>6</sup>	▶ 채권(주식 제외) ▶ 차입금 ▶ 보험준비금 <sup>7</sup> ▶ 미수 및 미지급계정 <sup>8</sup>	▶ 채권(주식 제외) ▶ 차입금 ▶ 보험준비금 ▶ 미수 및 미지급계정	제외: ▶ 보험준비금 ▶ 미수 및 미지급계정	GFSM 2001, ESA 95, 그리고 SNA 1993의 항목들
통합재정 여부	통합재정	비통합	통합재정(가능한 경우)	통합재정(가능한 경우)
가격평가	거래되는 것은 시장가치, 나머지는 액면가치	시장가치	액면가치	시장가치
순/총부채	총부채 및 순부채	총부채 및 순부채	총부채	총부채 및 순부채
비독립적연금 <sup>9</sup>	모든 부담 (적립여부와 무관)	적립된 부담	불포함	적립된 부담
우발채무 <sup>10</sup>	불포함(자료제출)	불포함	불포함	불포함

주 1. *Government Finance Statistics Manual 2001*(GFSM 2001).

2. *European System of Accounts 1995*(ESA 95).

3. *System of National Accounts 1993*(SNA 1993).

4. *Excessive Deficit Procedure*(EDP), 때로는 “마스트리히트 부채”라고 불림.

5. *Organization for Economic Co-operation and Development*(OECD).

6. 모든 기구는 채무 정의에서 금융과생상품과 주식/지분을 제외.

7. 모든 기구에서 보험준비금과 미수 및 미지급계정은 발생주의 회계에 근거.

8. 주로 무역 신용에서 발생.

9. 연금관리주체가 행정부의 일부이면 비독립적 연금, 연금관리주체가 행정부와 다른 별도의 기관이면 독립적 연금. 모든 독립적 연금은 국가채무에서 제외.

10. 정부의 채무 보증 포함.

11. IMF에서는 일반정부 채무와 더불어 공공부문 전체의 채무도 계산할 것을 권고하고 있음.

자료: IMF.

## (1) IMF 기준

IMF의 정부재정통계지침에 따르면 국가채무는 ‘통합재정 기준으로 일반정부가 직접적인 원금 또는 원리금의 상환의무를 지고 있는 확정채무’를 말한다. 따라서 (1) 일반정부에 포함되지 않거나 (2) 원금을 갚을 필요가 없거나 또는 (3) 확정되지 않은 채무는 국가채무에 포함되지 않는다.

IMF의 기준 (그리고 일반적인 국제기준)에 따르면 일반정부에는 재화와 용역을 시장가격으로 판매하는 기업적 활동을 하는 공기업이 포함되지 않으므로, 공기업의 부채는 국가채무가 아니다. 통화발행과 같은 금융행위의 결과는 원금을 갚을 필요가 없기 때문에 국가채무에 포함되지 않는다. 또한 주식 및 기타 지분과 파생금융상품 등은 확정채무가 아니기 때문에 국가채무에서 제외된다. 국가에 의한 채무 보증이나 사회보장제도 채무의 현재가치와 같은 우발채무(contingent liabilities)도 실현된 확정채무가 아니기 때문에 국가채무에 포함되지 않는다. 그러나 IMF에서는 채무 보증, 우발채무에 대해서는 자세하게 기록하여 공개하도록 하고 있다.

그런데 IMF의 일반정부의 범위에 비영리공공기관이 포함되고 있지만, 비영리공공기관의 부채는 현실적으로 국가채무 계산에서 제외되고 있다. 여기에는 두 가지 이유가 있다. 하나는 비영리공공기관이 일반정부에 포함됨에도 불구하고 IMF에서는 비영리공공기관과 공기업을 가르는 기준인 ‘경제적으로 의미 있는 가격’의 구체적인 기준을 제시하고 있지 못하고 있기 때문이다. 다른 하나는 비영리공공기관의 부채 중 국가채무에 산입되는 범위를 확정하지 못하고 있기 때문이다. 비영리 공공기관의 부채를 모두 국가채무로 볼 것인지, 아니면 부채와 자산의 차이인 순부채만을 국가채무로 볼 것인지에 대하여 아직은 합의에 도달하고 있지 않은 것으로 보인다. 현재로서는 계산이 가능하다면 비영리 공공기관의 부채 중 국가채무에 산입되는 것은 순채무로 하는 것이 옳다는 입장이 우세한 것으로 보인다.

## (2) OECD 기준

OECD의 기준도 IMF처럼 일반정부를 기준으로 국가채무를 정의하고 있다. 그러나 IMF가 통합재정을 기준으로 국가채무를 정의하는 반면, OECD는 국민계정(SNA, System of National Account 1993)을 기준으로 국가채무를 규정하고 있다. SNA에서는 국민계정을 정부, 금융, 기업으로 나누고 있는데, SNA의 정부 부문이 대체적으로 IMF 통합재정 기준의 일반정부보다 범위가 좁다.

## (3) 두 기준의 비교

IMF의 통합재정의 범위와 OECD 국민계정의 기준은 서로 다른 부분이 있다. 통합재정에는 포함되어 있으나 국민계정에는 제외되는 부문도 있고, 반대로 국민계정에는 포함되어 있으나 통합재정에는 제외되는 부문도 있다. 예를 들면 기업특별회계는 통합재정에는 포함되어 있으나 국민계정에서는 비금융공기업으로서 제외되어 있다. 반면, 건강보험 및 국민연금공단 등 사회보장 관련 각종 공단 그리고 각종 비영리공공기관은 국민계정에는 포함되어 있으나 통합재정에는 제외되어 있다.

그런데 외국환평형기금은 독특한 위상을 갖고 있다. 외국환평형기금은 금융활동이기 때문에 IMF의 통합재정 범위에서 제외되어 있다. 그러나 외국환평형기금이 발행한 외국환평형채권은 국가가 원리금의 상환의무가 있는 것이므로 IMF 기준의 국가채무에는 포함되고 있다. 반면 OECD의 국민계정 체계에서는 금융활동으로 분류되어 국가채무 범위에서 제외되고 있다.

이러한 기술적인 문제로 인하여 IMF 기준과 OECD 기준의 국가채무를 비교할 때는 주의가 필요하다.

[표 III-6] 국가채무에 대한 IMF 기준과 OECD 기준의 비교

IMF (GFS Manual)		OECD (SNA)	
일반정부 (33.4%)	중앙정부	중앙정부	일반정부 (26.5%)
	지방정부	지방정부	
	산재보험기금	사회보장기구	
	-	비영리 공공기관	
	외평기금	보험 및 연금	금융
	주택기금	공적금융	
	기업특별회계	공기업	기업
	지방공기업 특별회계		
공기업	비금융공기업		
	금융공기업		

주: ( )의 % 값은 각각의 기준에 따른 2006년 국내총생산 대비 국가채무 비율.  
 자료: 국회예산정책처, 재정경제부.

#### (4) 우리나라 기준

대한민국 정부는 우리나라의 국가채무로서 중앙정부 채무에 지방정부 순채무를 합하여 발표하고 있다. 중앙정부채무는 국가재정법 제91조에 규정되어 있고, 지방정부 순채무는 지방정부의 채무 중 중앙정부와 지방정부 간의 내부거래를 제외한 채무를 의미한다.

국가재정법 제91조 제1항에 따르면 중앙정부 채무는 ‘국가의 회계 또는 기금이 부담하는 금전채무’이다. 국가재정법 제91조 제2항에서는 금전채무의 범위를 (1) 국가의 회계 또는 기금이 발행한 채권 (2) 국가의 회계 또는 기금의 차

입금 (3) 국가의 회계 또는 기금의 국고채무부담행위 (4) 그 밖에 대통령령이 정하는 채무로 규정하고 있다. 국가재정법 시행령 제43조에서는 대통령령이 정하는 채무를 국가보증채무 중 정부의 대지급 이행이 확정된 채무라고 규정하고 있다. 즉, 우리나라 중앙정부의 국가채무의 범위는 국채, 차입금, 국고채무부담행위, 대지급이 확정된 보증채무이다.

국채는 재정수지상 세입부족액을 보전하기 위해 국가가 발행한 채권이다. 국채는 국회의 심의를 통하여 결정된 국채발행 한도 내에서 계획에 따라 재정경제부 장관이 발행한다. 2006년말 현재 발행되고 있는 국채는 국고채권, 국민주택채권, 외화표시 외국환평형채권이다. 차입금은 국내차입금과 해외차입금으로 구분된다. 국내차입금은 정부가 국내금융기관이나 민간기금으로부터 차입하는 것이고, 해외차입금은 국제기구나 외국정부로부터 차입하는 것이다. 국고채무부담행위는 국가가 예산의 확보 없이 미리 채무를 지는 행위로서 사전에 국회의 의결을 받은 범위 내에서 이루어진다. 국고채무부담행위는 채무를 부담할 권한만을 부여한 것으로 채무부담과 관련한 실제 지출에 대해서는 국회의 의결을 얻어야 한다.

이와 같이 우리나라의 국가채무 기준은 기본적으로 확정채무를 대상으로 하고 있는 IMF의 기준과 거의 같다. 따라서 우리나라의 국가채무에 정부의 채무 보증, 사회보장기금의 잠재채무, 공기업의 채무는 포함되지 않는다.

그런데 우리나라의 국가채무 기준은 IMF 기준을 따르고 있으나 크게 보아 세 가지 점에서 차이가 나고 있다. 우선 우리나라의 국가채무 범위에는 일반정부에 속하는 비영리공공기관의 채무가 포함되어 있지 않다. 한국은행에서 작성하고 있는 국민계정 기준 국가채무 통계에는 비영리공공기관이 포함되고 있으나, 행정부에서 작성하여 국회에 보고하고 있는 국가채무 범위에는 비영리공공기관이 포함되어 있지 않다. 이미 지적한 바와 같이 IMF에서도 비영리공공기관의 범위에 대하여 구체적인 기준을 제시하지 않고 있지만 비영리공공기관이 일반정부에 포함되는 것이 명백하므로 이를 포함하여 국가채무 통계가 작성되는 것이 바람직하다.

두 번째는 IMF는 우발채무에 대하여 자료를 작성하고 공개할 것을 권고하고 있으나, 우리나라는 아직 우발채무에 대한 자료가 작성되고 있지 않다. 우리나라의 경우는 우발채무의 범위조차 정립되어 있지 않다.

세 번째는 IMF에서는 공공부문 전체에 대한 통계도 작성하여 공표할 것을 권고하고 있으나 우리나라는 일반정부와 공기업 모두 포함한 공공부문의 재정 통계는 아직 발표되고 있지 않다. 공공부문의 채무가 국가채무로 오해될 여지가 없지는 않지만, 공기업의 채무는 그 성격이 명백히 국가채무와 다르다. 한편으로는 재정의 투명성을 제고하고 다른 한편으로는 국가채무의 범위에 관한 논쟁을 종식시키기 위해서도 공공부문 전체를 포괄하는 재정통계를 작성하고 공표하여야 한다<sup>11)</sup>.

## 2. 국가채무의 현황 및 추이 분석\*

### 가. 국가채무 현황

#### (1) 2006년 현황

2006년말 현재 우리나라 국가채무는 282.8조원으로 국내총생산 대비 33.4%이다. 2006년도 국가채무를 형태별로 보면 대부분이 중앙정부 채무이고, 중앙정부 채무는 거의 전부가 국채이다. 중앙정부 채무는 2006년 국가채무의 96.6%인 273.2조원이고, 지방정부 채무는 9.6조원이다. 중앙정부 채무는 국채가 264.3조원, 차입금이 6.4조원, 국고채무부담행위가 2.5조원이다.

---

\* 정문중(jmj@nabo.go.kr, 2070-3104)

11) 디지털회계제도가 마련된 현 시점에서는 재정통계를 현행 중앙정부에서 ‘중앙정부+지방정부+산하기관+공기업’까지 확대하는 것이 용이할 것이다.

[표 III-7] 형태별 국가채무

(단위: 조원)

	2005	2006	증감
국가채무 (GDP 대비 비율, %)	248.0 (30.7)	282.8 (33.4)	34.8 (2.7%p)
중앙정부채무	238.8	273.2	34.4
- 국 채	229.0	264.3	35.3
- 차입금	7.7	6.4	-1.3
- 국고채무부담행위	2.1	2.5	0.4
지방정부 채무 <sup>1)</sup>	9.2	9.6	0.4

주: 지방정부 채무는 중앙정부와의 중복거래를 상계한 채무.  
자료: 재정경제부.

2006년도 국가채무의 성질별 구성을 살펴보면, 적자성 채무가 119.9조원이  
고, 금융성 채무가 162.9조원이다. 적자성 채무는 일반회계 적자보전용으로 48.9  
조원, 공적자금 국채전환으로 53.2조원, 지방정부 순채무로 9.2조원, 기타 8.2조  
원 등으로 구성되어 있다. 금융성 채무는 외국환평형기금 재원으로 78.6조원,  
국민주택기금 재원으로 43.3조원, 재정융자특별회계 재원으로 22.9조원, 기타  
18.1조원 등이다.

[표 III-8] 성질별 국가채무

(단위: 조원)

	2005(A)	2006(B)	증감(B-A)
국가채무 (GDP 대비 비율, %)	<b>248.0</b> <b>(30.7)</b>	<b>282.8</b> <b>(33.4)</b>	<b>34.8</b> <b>(2.7%p)</b>
적자성채무	100.9	119.9	19.0
일반회계 적자보전	40.9	48.9	8.0
공적자금 국채 전환	42.4	53.2	10.8
지방정부 순채무	9.2	9.6	0.4
국고채무 부담행위 등	8.4	8.2	-0.2
금융성채무	147.1	162.9	15.8
외국환 평형기금	67.1	78.6	11.5
주택기금	39.7	43.3	3.6
재정융자특별회계	24.5	22.9	-1.6
농특회계 등	15.8	18.1	2.3

자료: 기획예산처, 재정경제부.

2006년말 정부의 채무 보증은 36.5조원으로 국내총생산 대비 비율은 4.3%이다. 채무 보증은 대부분이 구조조정 채권이고, 미미한 수준의 보증차관 등으로 이루어진다. 구조조정 채권은 외환위기 이후의 구조조정 과정에서 예금자 보호를 위한 예금보험기금 채권과 부실채권을 정리하기 위한 부실채권정리기금 채권으로 구성되어 있다.

보증채무 규모는 2002년 이후로 지속적으로 감소하는 추이를 보이고 있다. 이는 공적자금과 관련된 보증채무를 국채로 전환하여 직접적인 국가채무가 늘어나고 이를 반영하여 보증채무는 줄어들었기 때문이다.

[표 III-9] 보증채무 추이

(단위: 조원)

	2002	2003	2004	2005(A)	2006(B)	증감(B-A)
보증채무 (GDP대비 비율, %)	102.5 (15.0)	80.6 (11.1)	66.0 (8.5)	55.0 (6.8)	36.5 (4.3)	-18.5 (-2.5%p)

자료: 재정경제부.

(2) 2007년 이후 전망

2008년 예산안에 따르면 행정부는 국가채무가 2007년도 말에는 302.0조원(GDP 대비 33.4%)이고, 2008년 예산이 행정부안대로 결정된다면 2008년도 말에는 국가채무가 16.8조원 증가하여 318.8조원, 국내총생산 대비 32.9%로 예상하고 있다.

[표 III-10] 2008년의 국가채무 전망-행정부

(단위: 조원, %)

	2007	2008
국가채무 (GDP 대비, %)	<b>302.0</b> <b>(33.4)</b>	<b>318.8</b> <b>(32.9)</b>
적자성채무	129.1	135.9
일반회계 적자보전	56.9	64.1
공적자금 국채 전환	52.7	51.9
지방정부 순채무	10.2	10.1
국고채무 부담행위 등	9.3	9.8
금융성채무	172.9	182.9
외국환 평형기금	89.6	99.4
주택기금	44.5	46.8
재정융자특별회계, 농특회계 등	38.8	36.7

주: 1. 2007년과 2008년의 국가채무 총액은 행정부예상이고, 세부내역은 국회예산정책처의 추정치.

2. 행정부는 2007년의 세수증가분 11조원을 국가채무 조기 상환에 사용하는 경우 2007년의 국가채무는 300.7조원(국내총생산 대비 33.3%), 2008년에는 국가채무가 313.3조원(국내총생산 대비 32.3%)이 될 것으로 전망.

자료: 국회예산정책처, 기획예산처, 재정경제부.

이러한 전망과 동시에 행정부는 2007년에 국세수입이 예상보다 11조원 이상 증가할 것이라는 점을 감안하여 2007년에는 일반회계 적자보전용 국채발행을 당초 8.0조원에서 1.3조원 감액한 6.7조원을 발행할 것으로 알려져 있다. 이 경우에 행정부는 2007년의 국가채무는 300.7조원, 국내총생산 대비 33.3%가 될 것으로 전망하고 있다.

또한 11조원 증가된 세수 중 2007년 국채발행 감소분 1.3조원을 제외하고, 2008년으로 이월된 9.7조원 중 지방교부금 정산에 4.2조원이 사용되면, 최대 5.5조원까지 국가채무의 감축에 사용될 수 있다. 행정부는 이러한 전망이 실현된다면 2008년의 국가채무는 313.3조원, 국내총생산 대비 32.3%로 축소될 수 있다고 전망하고 있다.

[표 III-11] 행정부의 국가채무 전망

(단위: 조원, %)

	2007	2008	2009	2010	2011
국가채무	302.0	318.8	335.3	353.3	369.1
(GDP 대비비율, %)	(33.4)	(32.9)	(32.3)	(31.8)	(31.0)
적자성 채무	129.1	135.9	143.7	154.5	163.3
(일반회계 적자보전용 국채)	56.9	64.1	72.6	81.0	89.4
(공적자금상환용 국채)	52.7	51.9	51.1	52.9	52.9
금융성 채무	172.9	182.9	191.6	198.8	205.8
(외평기금융 국채)	89.6	99.4	107.4	115.4	123.4
(국민주택채권)	44.5	46.8	49.7	50.5	49.3

주: 1. 2007년 초과세수로 인하여 일반회계 적자보전용 국채를 축소 발행할 경우(8.0조원 → 6.7조원), 2007년 일반회계 적자보전용 국채 잔액은 55.6조원으로 전망.

2. 2008년의 일반회계 적자보전용 국채는 8.5조원이 순증되는 것으로 전망.

3. 2007년과 2008년 사이에 6.8조원의 국채발행 감소 및 국채조기상환이 있는 경우 2008년의 국가채무는 313.3조원(GDP 대비 32.3%)까지 하락할 수 있음.

자료: 대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

그리고 국가채무관리계획과 「2007년 국가재정운용계획」에 따르면 2007~2011년 중 국내총생산 대비 국가채무 비율은 2007년의 33.4%를 정점으로 조금씩 하락하여 2011년에는 31.0%로 계획되고 있다. 이 기간 중 일반회계 국채는 매년 8.4조원(2010년, 2011년)~8.5조원(2008년) 발행되고, 외환시장안정용 국채는 8.0조원(2010년, 2011년)~11.0조원(2007년) 발행될 계획이다.

국회예산정책처는 독자적으로 경제성장률과 GDP 디플레이터 증가율을 전망하여 총수입을 추계하고, 이를 바탕으로 국가채무에 대하여 전망하고 있다. 국회예산정책처에 따르면 국가채무는 2007년 302.0조원(국내총생산 대비 33.5%), 2008년 314.0조원(국내총생산 대비 32.7%), 2009년에 332.2조원(국내총생산 대비 32.4%), 2010년 340.1조원(국내총생산 대비 31.9%), 그리고 2011년에는 366.3조원(국내총생산 대비 31.3%)이 될 것으로 전망된다.

국회예산정책처가 2007년의 국가채무를 302.0조원으로 전망하는 이유는 이 규모가 국회에서 확정된 2007년 예산에 의거하여 추계된 것으로서 2007년도의 국채발행 한도는 이미 국회에서 설정된 범위를 벗어나지 않고 발행되어야 한다고 보기 때문이다. 국회예산정책처는 행정부가 제출한 2007년도 세입 및 세출 구조가 유지된다면 2008년의 국가채무 규모는 314.0조원(국회예산정책처 전망 2008년 국내총생산 대비 32.7%)이 될 것으로 전망한다. 2007년에 예상되는 11조원의 국세증가에 따라 2008년까지 당초계획보다 국가채무가 줄어든 것이라는 전망을 반영하면 2008년의 국가채무는 행정부 전망 318.8조원보다 5.5조원 줄어든 313.3조원이 될 것이다. 여기에 국회예산정책처에서는 2008년의 국세수입이 164.9조원으로 행정부의 165.6조원보다 0.7조원 적을 것으로 전망하고 있어, 이를 감안하면 2008년의 국가채무는 314.0조원이 될 것으로 추계한다.

2009년 국가채무는 2008년 국채 전망에 행정부의 국가채무 증가분(16.5조)과 국세수입 전망차이(행정부전망 177.1조원 - 국회예산정책처 전망 175.4조원 = 1.7조원)를 더하여 332.2조원이 될 것으로 전망하였다. 2010년과 2011년도 같은 방법으로 추계하였다.

[표 III-12] 국회예산정책처와 행정부의 국가채무 전망 비교

(단위: 조원)

	2007	2008	2009	2010	2011
국회예산정책처(A) (GDP 대비, %)	302.0 (33.5)	314.0 (32.7)	332.2 (32.4)	350.1 (31.9)	366.3 (31.3)
행정부(B) (GDP 대비, %)	302.0 (33.4)	318.8 (32.9)	335.3 (32.3)	353.3 (31.8)	369.1 (31.0)
전망 차이(A-B) (GDP 대비, %p)	0.0 (0.1)	-4.8 (-0.2)	-3.1 (0.1)	-3.2 (0.1)	-2.8 (0.3)
(국회예산정책처와 행정부의 국세수입 전망 차이)	11.3	-0.7	-1.7	0.1	-0.4

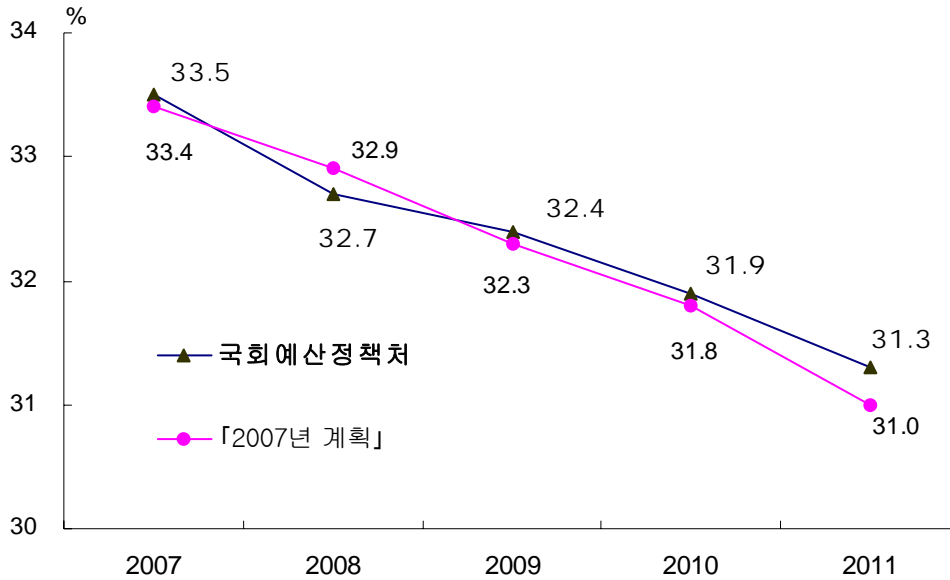
- 주 1. 2009년 이후의 국회예산정책처의 전망은 2008년 이후 세법이나 자산매각 등 제도의 변화가 없다는 가정 하에 이루어진 추계.
2. 국회예산정책처는 2007년의 GDP는 900.5조원(경상성장률 6.2%), 2008년의 GDP는 960.3조원(경상성장률 6.6%), 2009년의 GDP는 1026.6조원(경상성장률 6.9%), 2010년의 GDP는 1,096.2조원(경상성장률 6.8%), 2011년의 GDP는 1,169.7조원(경상성장률 6.7%)으로 예상하고 있음.

자료: 국회예산정책처.

대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

2007~2011년에 대한 국회예산정책처의 국가채무 전망은 행정부와 비교할 때 전체적으로 금액에서는 약간 낮은 수준이다. 그러나 국내총생산 대비 비율은 약간 다르게 나타나고 있다. 행정부의 계획과 비교할 때 국내총생산 대비 국가채무 비율은 2007년에는 0.1%포인트 높고, 2008년에는 0.2%포인트 낮다. 그러나 국가채무비율은 2009년과 2010년에는 국회예산정책처가 0.1%포인트 높고, 2011년에는 국회예산정책처가 0.3%포인트 높다. 이와 같이 국회예산정책처의 국가채무 전망이 행정부의 전망에 비하여 총액은 작지만 국내총생산 대비 비율이 높게 나타나는 것은 국회예산정책처와 행정부의 경제성장률 전망 차이에 기인한다.

[그림 III-2] 국회예산정책처와 행정부 국가채무 비율 전망 비교



자료: 국회예산정책처.

대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

#### 나. 국가채무 추이

1970년부터 국가채무의 변화를 국내총생산 대비 비율로 살펴보면, 1970년 12.4%이던 국가채무는 1972년, 1979년 두 번의 오일쇼크와 그 회복기를 거치면서 증가와 감소를 반복하다가 1980년대와 1990년 초반의 경제호황기 및 재정안정화정책 시기를 거치면서 1995년 8.9%까지 감소하고 있다. 그러나 1997년 이후 경제위기가 발생하면서 국가채무는 증가하기 시작하고, 2003년부터 국가채무가 더 빠른 속도로 증가하였다.

[표 III-13] 1970년 이후 국가채무의 추이

(단위: 조원, %)

	국가채무 (A)	국내 총생산(B)	국가채무비율 (A/B, %)	연도	국가채무 (A)	국내 총생산(B)	국가채무비율 (A/B, %)
70	0.3	2.8	12.4	89	21.1	154.8	13.6
71	0.5	3.4	14.3	90	24.5	186.7	13.1
72	0.8	4.2	18.5	91	27.7	226.0	12.2
73	1.0	5.5	17.9	92	31.0	257.5	12.0
74	1.5	7.8	18.9	93	32.8	290.7	11.3
75	2.3	10.4	22.6	94	34.4	340.2	10.1
76	3.0	14.3	21.0	95	35.6	398.8	8.9
77	3.8	18.4	20.4	96	45.8	448.6	10.2
78	4.7	24.7	19.0	97	60.3	491.1	12.3
79	5.2	31.7	16.5	98	80.4	484.1	16.6
80	7.5	38.8	19.2	99	98.6	529.5	18.6
81	9.5	48.7	19.6	00	111.4	578.7	19.2
82	12.0	55.7	21.6	01	122.1	622.1	19.6
83	13.3	65.6	20.2	02	133.6	684.3	19.5
84	13.4	75.1	17.8	03	165.7	724.7	22.9
85	14.3	84.1	17.0	04	203.1	779.4	26.1
86	15.0	98.1	15.3	05	248.0	810.5	30.6
87	18.9	115.2	16.4	06	282.8	847.9	33.4
88	18.9	137.1	13.8				

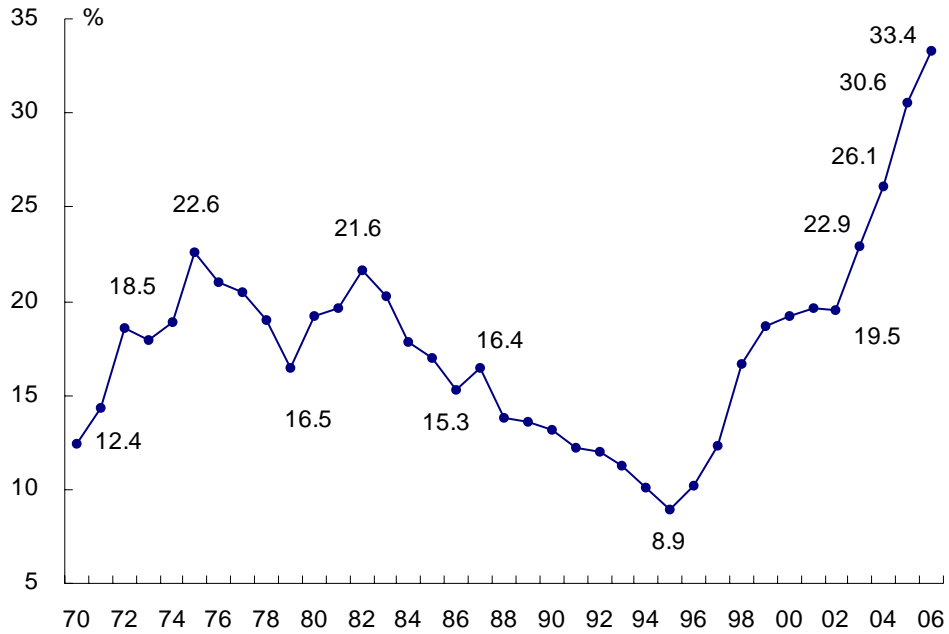
주 1. 경상가격 기준.

2. 1995년까지의 국가채무는 중앙정부 채무, 1996년부터 지방정부순채무 포함.

3. 국내총생산은 2000년 계열 경상 가격.

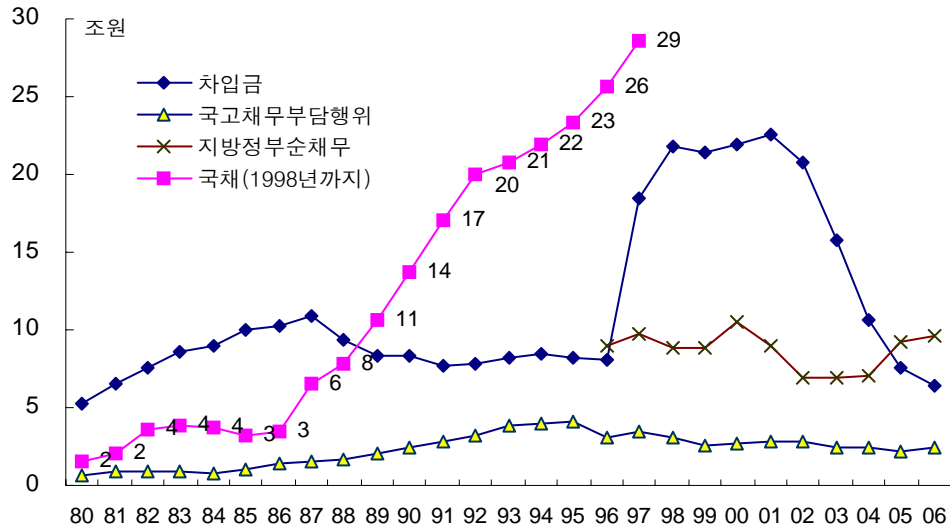
자료: 재정경제부, 한국은행, 국회예산정책처.

[그림 III-3] 1970년 이후 국내총생산 대비 국가채무의 추이



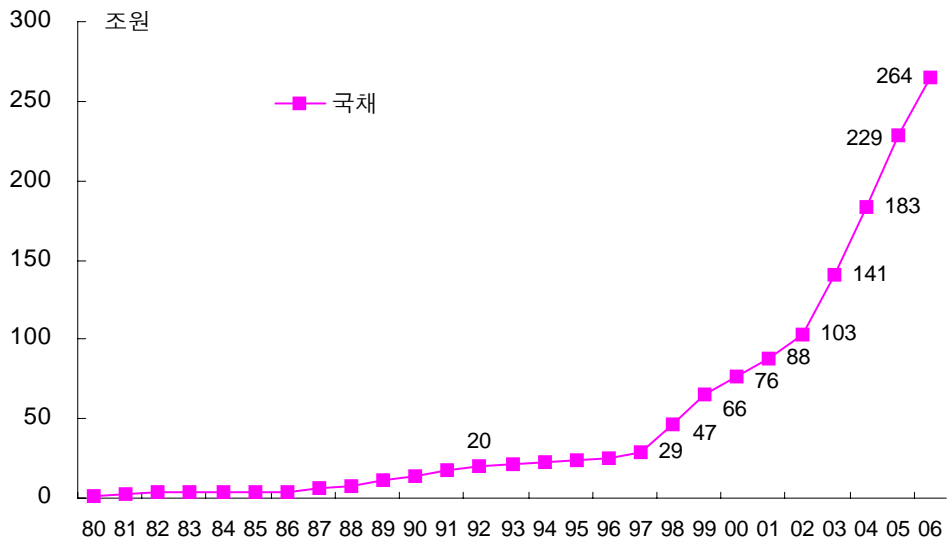
1980년 이후 국가채무의 변화를 유형별로 살펴보면, 1988년까지는 국가채무에서 차입금이 차지하는 비중이 제일 높았으나, 1989년부터는 국채의 비중이 제일 높다. 1997년 외환위기 이후 IMF의 지원을 받으면서 일시적으로 차입금이 증가하였으나 2005년에는 1997년 이전 수준으로 회복하였다. 1997년 이후의 시기에도 여전히 국가채무 증가의 가장 큰 요인은 국채이다.

[그림 III-4] 1980년 이후 유형별 국가채무 추이 1



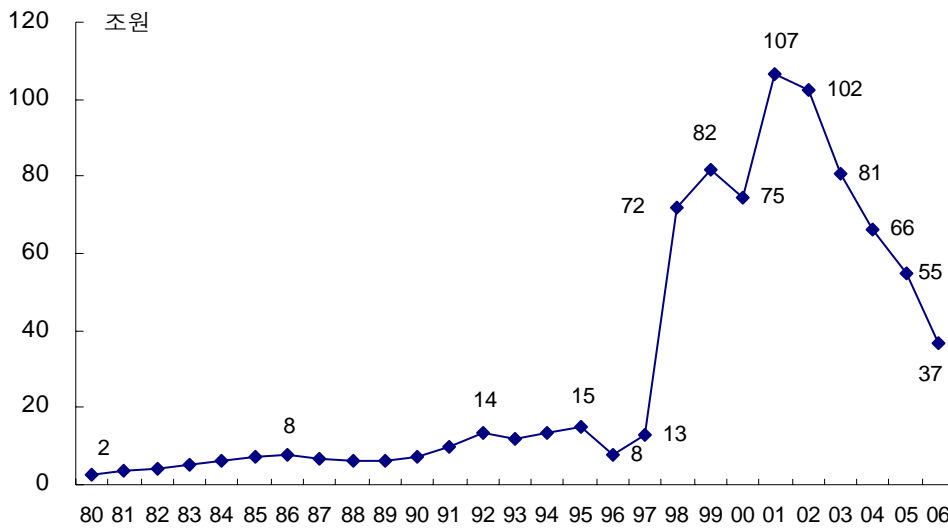
주: 1999년 이후 국채의 추이는 [그림 III-5] 참조.

[그림 III-5] 1980년 이후 유형별 국가채무 추이 2



정부가 지급을 보증하는 보증 채무는 1997년까지는 13.0조원 수준이었으나, 1998년 이후 부실채권정리기금과 예금보험기금에서 발행하는 공적자금 채권에 대하여 정부가 지급을 보증하면서 2002년까지 급격히 증가하였다. 2003년 공적자금 상환계획에 따라 공적자금채권이 일부는 국채로 전환되고, 일부는 상환되면서 보증채무는 빠른 속도로 감소하고 있다.

[그림 III-6] 보증 채무의 추이



### 3. 국가채무의 증가요인 분석\*

#### 가. 국가채무의 증가 속도

국채발행에 의한 국가채무의 증가는 어느 일정한 수준까지는 순기능을 발휘할지 모르지만, 그 수준을 넘어서면 부정적인 효과가 더 크게 나타날 수 있다<sup>12)</sup>. 어느 수준이 우리나라의 국가채무의 적정비율인지를 일의적으로 말할 수

\* 정문중(jmj@nabo.go.kr, 2070-3104)

는 없지만, 우리의 국가채무가 GDP 대비 30%를 넘었다는 것은 우리 재정의 건전성에 대하여 고민하기 시작하여야 할 시점이라고 볼 수 있다. 물론 우리나라의 GDP 대비 국가채무비율(IMF 기준, 국회예산정책처는 2007년 말 33.5% 예상)은 OECD 평균수준(2006년 말 77.1%)에 비교해 볼 때 낮은 수준이다.

[표 III-14] OECD 주요국의 GDP 대비 국채 비율(2006년 말 추정치)

(단위: %)

캐나다	프랑스	독일	일본	영국	미국	OECD평균
68.5	75.0	71.4	179.3	46.6	61.5	77.1

자료: OECD, *Economic Outlook*, 2007. 6.

그러나 GDP 대비 국가채무 비율이 상대적으로 낮다고 해서 우리의 재정이 OECD 국가들보다 건전하다고 말할 수는 없다. 선진국의 경우는 1·2차 세계대전을 치르면서 전비조달을 위하여 국채를 발행하였고, 1970년대 이후에는 석유파동 극복을 위하여 확장적 재정정책을 취하였으며 적극적으로 사회복지 정책을 전개해 왔기 때문에 현재 국가채무비율이 60~70%대에 이르고 있다. 그리고 선진국들의 국가채무비율은 일본을 제외하고는 1990년대 이후 경향적으로 안정되어 있거나 줄어드는 추세에 있다.

- 12) 국채의 장점으로서 조세 부과 시 발생하는 자원배분의 왜곡현상(소위 사중손실, deadweight loss)이 없이 자금을 조달할 수 있고, 국채 발행의 증가에 따라 채권시장이 발달하여 금융시장이 심화된다는 점이 지적되고 있다. 이에 대하여 국가채무의 규모가 어느 수준을 넘어서면 금리상승에 따른 민간투자의 위축, 이자지출 증가로 인한 재정의 경기대응 능력 약화, 국민경제의 대외신인도 하락 등의 부작용이 커진다고 지적되고 있다.

[표 III-15] OECD 국가의 GDP 대비 국가채무 비율

(단위: %)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
호주	41.9	39.1	37.4	32.3	28.0	25.0	22.1	20.2	18.8	17.1	16.8	16.1
오스트리아	69.2	69.6	66.0	67.4	70.0	69.3	70.2	71.7	69.8	69.5	69.6	68.9
벨기에	135.5	133.2	128.1	122.9	119.6	113.4	111.8	108.2	103.4	98.5	95.0	90.7
캐나다	101.6	101.7	96.3	95.2	91.4	82.1	82.1	80.6	76.5	72.1	70.8	68.5
체코								33.1	34.9	35.5	35.5	35.6
덴마크	79.3	76.6	72.1	69.7	64.1	57.1	55.0	55.4	53.6	50.1	42.0	34.7
핀란드	65.3	66.2	64.5	60.9	54.7	52.3	49.7	49.3	51.2	51.4	48.4	46.2
프랑스	62.6	66.3	68.4	69.9	66.5	65.2	63.8	66.8	71.0	73.3	76.1	75.0
독일	55.7	58.9	60.4	62.2	61.5	60.4	59.7	62.1	65.4	68.8	71.1	71.4
그리스	88.1	89.8	87.1	85.0	88.0	100.1	102.6	101.2	98.0	99.6	97.7	92.5
헝가리	88.2	76.0	66.5	64.7	65.9	59.9	59.5	60.6	61.2	65.1	68.6	73.2
아이슬란드	58.9	56.3	53.1	48.0	43.5	41.1	46.0	42.3	40.9	34.5	25.5	31.5
아일랜드				61.4	50.7	40.7	37.9	35.9	34.7	33.5	32.5	30.4
이탈리아	121.8	128.1	129.7	132.0	125.7	121.0	120.1	119.0	116.9	117.3	120.0	119.9
일본	87.6	95.0	101.6	114.3	128.3	136.7	145.1	153.6	159.5	167.1	177.3	179.3
룩셈부르크	9.5	10.1	10.2	11.2	10.0	9.2	8.2	8.4	7.9	8.8	7.9	9.8
네덜란드	89.6	88.1	82.2	80.8	71.6	63.9	59.4	60.3	61.4	61.9	61.4	59.7
뉴질랜드	51.3	44.9	42.3	42.2	39.6	37.4	35.4	33.6	31.6	27.1	24.5	24.8
노르웨이	40.9	36.3	31.9	30.8	31.1	34.0	32.9	40.2	49.0	52.7	49.0	41.3
폴란드	51.6	51.4	48.3	43.8	46.6	42.4	37.4	50.3	50.8	49.7	50.2	49.8
포르투갈	68.8	68.4	64.6	64.9	60.9	60.2	61.6	65.0	65.9	67.9	72.0	73.2
슬로바키아	38.0	37.2	38.6	41.0	53.1	57.4	57.1	50.1	48.6	47.6	39.1	37.0
스페인	68.8	75.6	74.5	74.4	68.4	66.5	61.9	60.2	55.1	53.2	50.8	47.1
스웨덴	82.0	85.5	84.2	83.5	74.7	65.7	64.4	61.7	61.1	60.9	61.3	53.9
스위스	47.8	50.4	52.6	55.5	52.5	53.4	52.2	57.7	57.4	58.5	59.6	59.1
영국	52.4	52.2	53.0	53.6	48.5	45.7	41.0	41.3	41.8	43.7	46.6	46.6
미국	70.7	70.0	67.6	64.5	61.0	55.2	55.2	57.6	61.0	61.8	62.2	61.5
유로 평균	71.9	77.1	79.1	79.7	77.9	74.8	73.4	73.7	74.7	75.5	76.8	76.1
OECD평균	70.1	72.1	72.4	72.9	72.3	69.5	69.8	71.8	74.0	75.6	77.5	77.1

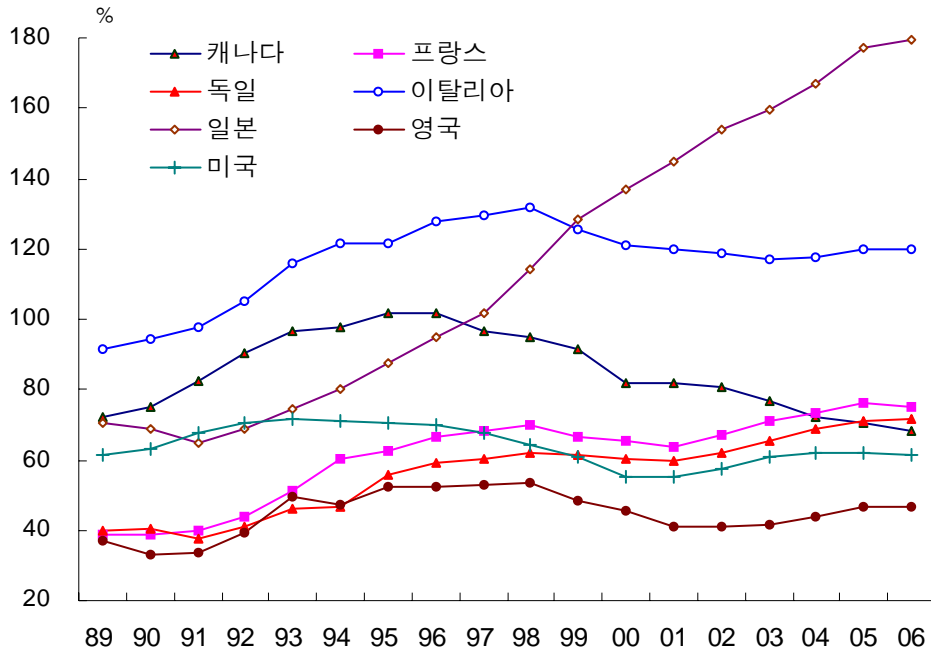
주 1. 각 나라별로 국가채무의 정의와 통계 기준이 달라 직접 비교가 어려울 수 있음.

2. 이 비율은 국민계정에 의한 것이므로 GFS에 따른 통계와 차이가 있음.

3. 국가는 영어 알파벳 순.

자료: OECD, *Economic Outlook*, 2007. 6.

[그림 III-7] G7 국가들의 국내총생산 대비 국가채무 비율

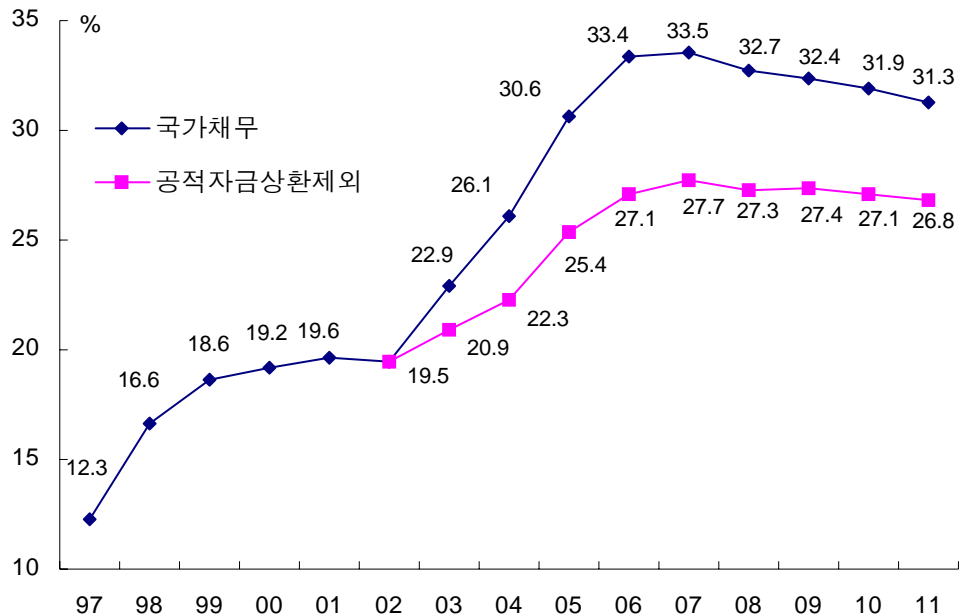


자료: OECD, *Economic Outlook*, 2007. 6.

이와 같이 국가채무의 적정성과 관련해서는 국가채무비율의 수준도 중요하지만, 국가채무비율이 증가하는 추세인가 아닌가 하는 점도 역시 중요하다. 이미 지적한 바와 같이 우리나라의 경우는 2007년까지 국가채무가 빠른 속도로 증가하고 있다. 1997년에는 국내총생산 대비 국가채무 비율이 12.3%였고, 외환 위기의 충격이 어느 정도 해소된 2002년에도 국내총생산 대비 국가채무비율은 19.5%에 불과하였으나, 2003년 이후 급증하여 2007년에는 33.5%로 예상되고 있다. 2003~2006년에 이루어진 공적자금 국채전환분을 차감하고 계산하면 국내총생산 대비 국가채무비율은 2003년 20.9%, 2004년 22.3%, 2005년 25.4%, 2006년 27.1%로서 공적자금의 국채전환이라는 일시적인 충격요인을 제외하더라도 이 시기에 국가채무는 구조적으로 증가하고 있음을 알 수 있다.

그런데 공적자금 국채전환분을 제외한 국내총생산 대비 국가채무비율은 2007년에는 27.7%, 2008년 27.3%, 2009년 27.4%, 2010년 27.1%, 그리고 2011년에 26.8%로서 국가채무 전체의 국내총생산 대비 비율의 추이와 비교해 볼 때 하방경직적인 모습, 즉 거의 일정한 비율을 보이고 있다. 다시 말하면 구조적인 변수에 의한 국가채무는 국내총생산 증가율과 거의 같은 비율로 증가하고 있다. 구조적인 요인에 약간의 충격이 가해지는 경우 국내총생산 대비 국가채무 비율은 다시 증가할 가능성이 있다.

[그림 III-8] GDP 대비 국가채무 비율 추이 비교



주: 2006년까지는 결산, 2007년 이후는 국회예산정책처 전망.

자료: 국회예산정책처, 기획예산처.

## 나. 국가채무의 증가 요인

### (1) 최근 10년간의 국가채무 증가 요인

국회예산정책처는 2008년부터 국내총생산 대비 국가채무 비율이 감소할 것으로 예상하고 있다. 이 전망은 행정부의 지출 계획이나 조세구조가 변동이 없다는 전제 하에 이루어진 것이다. 따라서 향후 행정부의 지출 계획이 변화한다면 국가채무도 변동할 것이다.

최근 10년간 국가채무가 증가한 원인은 크게 보아 세 가지이다. 일반회계 적자 보전용 국채 발행, 공적자금 상환용 국채 발행, 그리고 외환시장 안정용 자금 조달 등이 국가채무 증가의 가장 큰 부분을 차지하고 있다.

[표 III-16] 최근 10년간 국가채무의 변화

(단위: 조원, %)

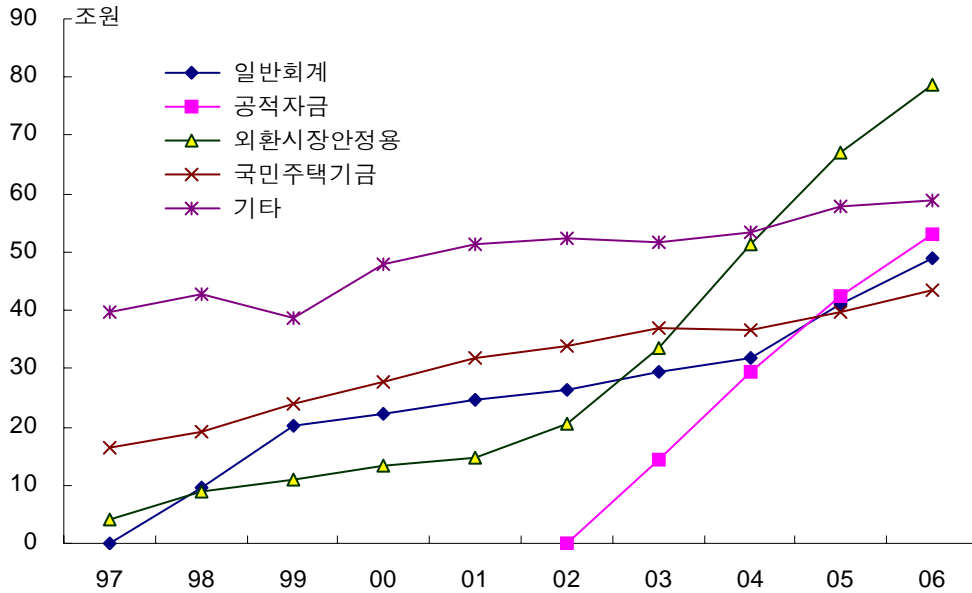
	1997	2002	2007	1997~2007 증가액	2002~2007 증가액
국가채무 (GDP 대비)	60.3 (12.3%)	133.6 (19.5%)	302.0 (33.5%)	241.7 (22.2%p)	167.5 (14.0%p)
일반회계적자보전	-	26.4	56.9	56.9	30.5
공적자금	-	-	52.7	52.7	52.7
외환시장안정용	4.2	20.7	89.6	85.7	68.9
국민주택기금	16.4	34.0	44.5	28.1	10.5
기타	39.7	52.5	58.3	18.6	5.8

주 1. 2006년까지는 결산, 2007년은 국회예산정책처 전망:

2. 국회예산정책처의 전망과 행정부안과의 차이는 기타에 포함.

자료: 국회예산정책처, 기획예산처.

[그림 III-9] 최근 10년간 국가채무의 변화



## (2) 향후의 국가채무 증가 요인

지난 10년간 국가채무의 증가의 주요 요인 중의 하나였던 공적자금 상환용 국채발행은 2006년에 사실상 종료되었다. 따라서 향후에는 일반회계 적자 보전용 국채 발행과 외환시장안정용 국채 발행이 국가채무 증가의 주요 원인이 될 것으로 보인다. 그 중에서도 일반회계 적자의 규모는 후술하는 바와 같이 향후 재정 운용 방향에 따라서 그 변동성이 커질 것으로 보인다.

### (가) 일반회계 적자

1997년까지는 일반회계 적자보전용 국채는 발행되지 않았다. 그러나 외환 위기 극복과정에서 발행되기 시작한 적자국채는 그 이후 보전 재원으로서 중요한 수단이 되었고, 2005년 이후에는 매년 8조원 이상 발행되고 있다.

[표 III-17] 일반회계 적자보전용 국채 잔액

(단위: 조원)

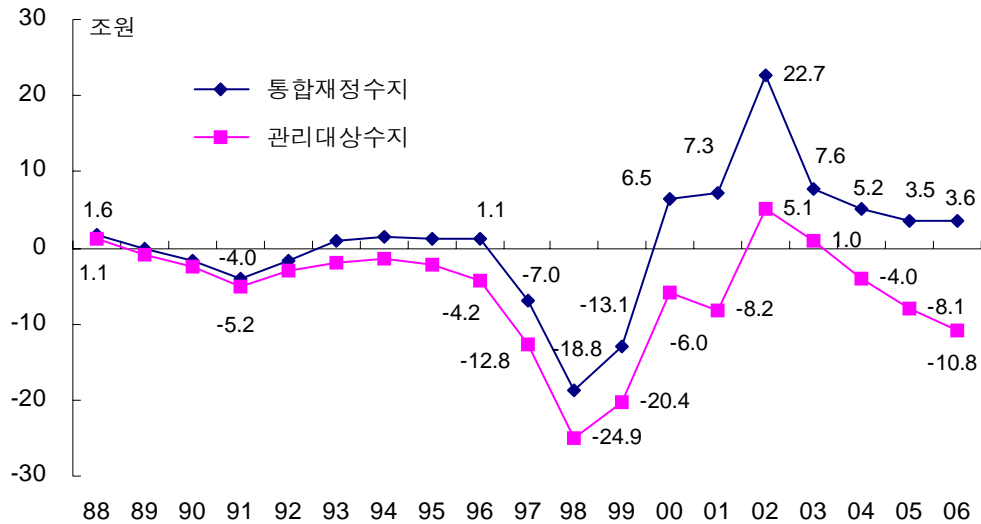
연도	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07
적자국채 잔액	0.0	9.7	20.1	22.1	24.5	26.4	29.4	31.9	40.9	48.9	56.9

주: 2006년까지는 결산, 2007년은 예산.

자료: 재정경제부.

또한 2003년 이후 재정수지가 악화되고 있어 향후에도 재정적자는 상당기간 지속될 것으로 보인다. 통합재정수지에서 적립의 성격을 가진 사회보장성기금의 수지 흑자를 제외한 관리대상수지는 정부가 정책 대상으로 관리하는 재정수지인데, 2003년 이후 관리대상수지의 적자가 증가하고 있다.

[그림 III-10] 재정수지의 추이



자료: 재정경제부

2007년 이후에도 재정적자는 지속될 것으로 보인다. 국가채무관리계획과 2007년 국가재정운용계획에 따르면 일반회계 적자 보전용 국채는 2007년 이후에도 매년 8.0~8.4조원 발행하는 것으로 계획되어 있다. 이 발행계획은 2006년 국가재정운용계획과 비교할 때 약간 높은 수준에 있고 시점이 뒤로 갈수록 국채발행은 종전보다 증가하는 특징을 갖고 있다.

[표 III-18] 일반회계 적자보전용 국채발행 예상액

(단위: 조원)

	2007	2008	2009	2010	2011
2007년 계획(A)	8.0	8.5	8.5	8.4	8.4
2006년 계획(B)	8.7	8.5	8.1	7.5	-
계획 차이(A-B)	-0.7	0.0	0.4	0.9	-

자료: 대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

대한민국정부, 『2006~2010년 국가재정운용계획』, 2006. 10.

그런데, 적자 보전용 국채 발행은 두 가지 이유로 행정부의 전망보다 증가할 가능성이 있다. 하나는 총수입이 전망보다 줄어들 가능성으로서 행정부의 성장전망보다 성장률이 낮아 총수입의 결손이 예상되는 경우이다. 다른 하나는 총지출이 증가할 가능성이다.

#### <총수입에 영향을 줄 요인>

행정부는 성장률 전망을 기초로 세수를 추계하고 여타 수입(주로 특별회계와 기금의 수입)을 합하여 총수입을 전망한다. 최근 들어 총수입과 밀접한 관련이 있는 경제성장률과 GDP 디플레이터 증가율은 약간씩 과다 추계되는 경향이 있다.

최근의 실질성장률에 대한 전망과 실적을 비교해 보면, 2004년 행정부의

전망은 5% 내외였으나 실적은 4.6%였고, 2005년의 행정부 전망은 5%이지만, 실적은 3.6%였다. 2006년에는 행정부의 전망대로 5.0% 성장하였고, 2007년에도 행정부 전망과 같이 4.6% 성장할 것으로 보인다. 그러나 2008년 이후에는 행정부의 성장 전망이 약간 높은 것으로 보인다. 2009년 이후에 대해서는 행정부는 추세적 전망치로서 4.8% 수준으로 전망하고 있으나, 국회예산정책처는 4.6~4.8% 수준으로 전망하고 있다.

[표 III-19] 실질성장률 전망

(단위: %)

	2007	2008	2009	2010	2011
국회예산정책처(A)	4.6	4.8	4.8	4.7	4.6
행정부(B)	4.6	5.0	4.8	4.8	4.8
전망차(A-B)	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.2

자료: 국회예산정책처.

대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

또한 최근 들어 GDP 디플레이터 증가율와 소비자물가상승률 간에 차이가 나타나고 있으며, GDP 디플레이터의 증가율은 떨어지는 경향이 있다는 점에 주목하여 세수를 추계할 필요성이 커지고 있다. 특히 2005년과 2006년에는 환율의 하락으로 수입물가가 감소하여 GDP 디플레이터의 증가율이 각각 -0.2%, -0.4%로서 소비자 물가 상승률과 각각 2.8%포인트, 2.5%포인트의 차이가 발생하였다. 행정부가 세수추계를 낙관적으로 할 경우 2008년 이후의 연동계획에서도 적자국채의 발행액은 「2007년 계획」에 비하여 더 증가할 가능성이 있다.

[표 III-20] 소비자물가상승률과 GDP 디플레이터 증가율의 비교

(단위: %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
소비자물가상승률(A)	3.2	3.7	3.4	3.0	2.6	2.1
GDP 디플레이터증가율(B)	3.5	2.8	2.7	2.7	-0.2	-0.4
A-B	-0.3	0.9	0.7	0.3	2.8	2.5

자료: 한국은행, 주요경제지표.

[표 III-21] 국회예산정책처와 행정부의 GDP 디플레이터 증가율 전망

(단위: %)

	2007	2008	2009	2010	2011
NABO(A)	1.6	1.8	2.1	2.1	2.1
행정부(B)	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3
A-B	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2

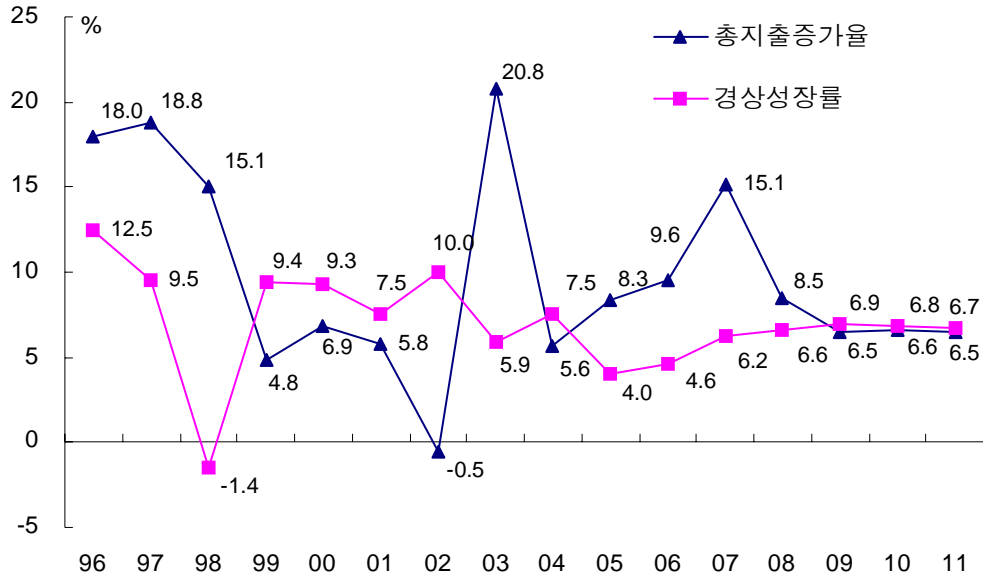
자료: 국회예산정책처.

대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

#### <총지출에 영향을 줄 요인>

총지출은 성장잠재력 확충, 복지관련 지출 등으로 계획보다 증가할 가능성이 있다. 외환위기 이후 재정의 역할이 강조되면서 많은 자금이 투입되고 있다. 통합재정 기준 총지출증가율은 1999년 이후 경상성장률을 하회하다가, 2003년에는 경상성장률을 크게 상회하였다. 총지출증가율은 2004년에 2003년의 급격한 증가에 따른 기술적인 하락으로 경상성장률 이하로 증가율이 둔화되었으나, 2005년에는 다시 경상성장률 이상으로 증가하였다. 추세적으로 2003년 이후 총지출은 경상성장률 이상으로 증가하고 있다. 2007년 국가재정운용계획에 따르면 2009년 이후에는 총지출 증가율이 경상성장률을 하회할 것으로 계획하고 있으나, 실제로는 총지출 증가율이 경상성장률을 상회할 가능성이 높다.

[그림 III-11] 총지출 증가율과 경상성장률 비교



주: 2006년까지는 결산. 2007년 이후 경상성장률은 국회예산정책처 전망, 총지출증가율 전망은 「2007년 계획」 전망.  
 자료: 국회예산정책처.  
 대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

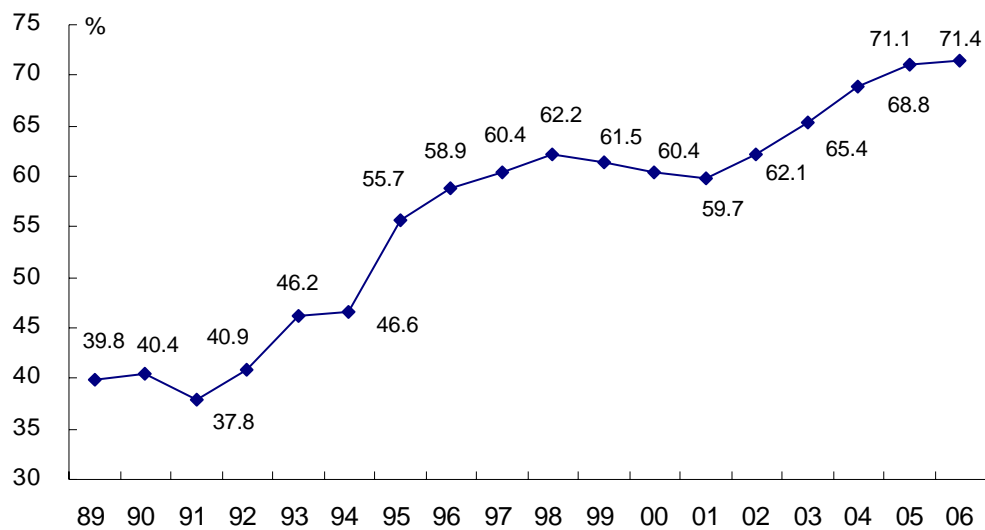
또한 외환위기 이후 소득분배상태가 악화되면서 복지수요가 큰 폭으로 증가하였다. 특히 2000년 10월 국민기초생활보장제도가 도입되면서 기초생활보장 관련 지출이 큰 폭으로 증가하는 등 사회복지 지출이 증가하고 있다. 이후에도 사회복지 관련 지출은 의무지출로서 지속적으로 증가할 것이다. 이러한 추세에 더하여 향후 고령화에 따라 증가하는 사회복지 관련 지출과 저출산에 대한 대책을 고려하면 사회복지 관련 지출은 예상보다 더 빨리 증가할 가능성이 있다.

남북협력 및 통일관련 비용도 총지출에 영향을 줄 것이다. 최근의 남북관계를 고려할 때 언제 통일이 될지 알 수 없다. 또한 통일과 관련된 비용은 얼마가 될지 모른다<sup>13)</sup>. 독일의 경우, 1990년 통일된 이후 국가채무비율은 1990년 40.4%

13) 미국의 Rand 연구소에서는 남북한 통일예상비용으로 500억~6,700억 달러(50조~670조)

에서 1998년 62.2%로 증가하였다. 통일 당시의 서독과 동독의 이질성에 비하여 현재 남북한 경제의 이질성이 더 크고, 당분간 최소한의 교류 이외에는 교류가 활발하지 않을 것으로 보여 상대적으로 더 큰 통일 비용이 들 수도 있다.

[그림 III-12] 독일의 GDP 대비 국가채무비율 추이



자료: OECD, *Economic Outlook*, 2007. 6.

#### (나) 외환시장안정용 채무의 증가

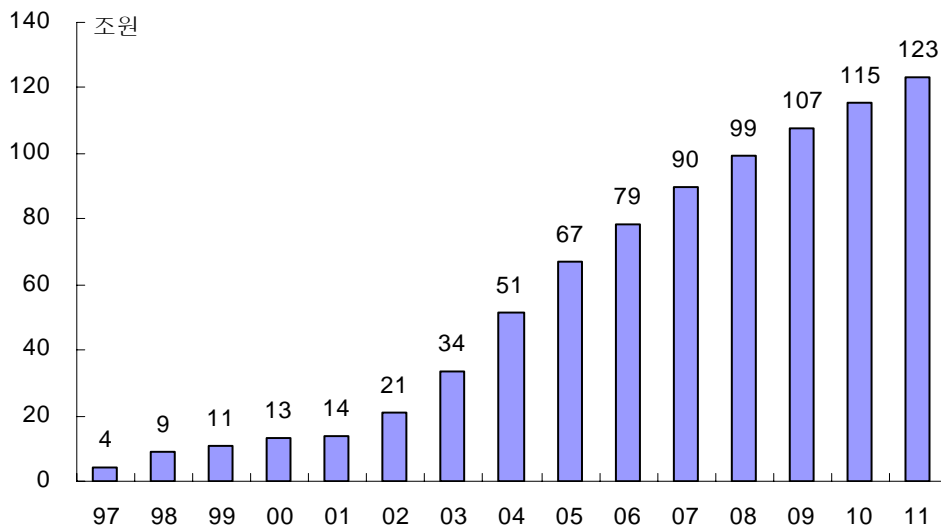
외환시장안정용 국채 발행은 앞으로도 여전히 국가채무를 증가시키는 원인으로 작용할 것이다. 그러나 외환시장안정용 국채의 발행 규모는 예상하기 어렵다. 급격한 환율의 하락을 방지하기 위하여 행정부는 외국환평형기금을 통하여 외환시장에 참여하여 환율의 변동을 안정시키려 한다. 2001년 이후 환율의 변동성이 높아지자 외국환평형기금 재원 조달을 위한 채권의 발행액이 급증하

에 달할 것으로 추산한 바 있으나, 통일비용은 시기와 비용 산정의 범위에 따라 그 크기가 크게 달라진다.

고 있다. 원화표시 채권의 경우는 2003년 11월부터 외국환평형기금에서 직접 채권을 발행하지 않고, 공공자금관리기금에서 국채를 발행한 후 이를 예수 받아 운용하고 있다.

외국환평형기금의 재원이 되는 외환시장안정용 국채는 국가채무에 포함되고 있으나, 재정적자보전용 국채와 같은 성격의 국가채무라고 보기는 어렵다. 외환시장안정용 국채는 발행액만큼 국가채권도 증가한다는 점에서 일종의 금융행위에 해당된다(이런 점에서는 국민주택채권 등도 같은 범주에 속한다). 다만 외국환평형기금의 특성상 환율이 하락할 때 환차손이 발생할 가능성이 높다는 점에서 그 규모가 커질수록 향후 재정에 주는 부담이 커질 것이다. 환율의 변동이 심했던 2003년과 2004년에 외환시장안정용 국채가 행정부의 예상보다 많이 발행되었다. 2007년 국가재정운용계획에서도 외환시장 안정용 국채가 2006년 국가재정운용계획보다 더 많이 발행되는 것으로 계획이 변경된 것으로 보아 향후에도 이 부분은 불확실한 요인으로 남아 있을 것으로 보인다.

[그림 III-13] 외환시장안정용 국채 추이



주: 2006년까지는 결산, 2007년 이후는 전망.

자료: 재정경제부.

대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

[표 III-22] 외환시장안정용 국채 발행 계획 비교

(단위: 조원)

	2007	2008	2009	2010	2011
2007년 계획(A)	11.0	9.8	8.0	8.0	8.0
2006년 계획(B)	10.7	8.1	8.0	8.0	
계획 차이(A-B)	0.3	1.7	0.0	0.0	-

자료: 대한민국정부, 『2007~2011년 국가재정운용계획』, 2007. 10.

대한민국정부, 『2006~2010년 국가재정운용계획』, 2006. 10.

(다) 우발 채무의 증가 가능성

군인 연금, 공무원 연금, 교원연금, 그리고 국민연금 등의 4대 공적연금 중 군인연금과 공무원연금은 이미 적자 상태에 있고, 다른 2개의 연금도 현 제도 하에서는 가까운 미래에 적자가 발생할 것으로 전망되고 있다. 따라서 연금제도에 대한 전면적인 개혁이 없으면 중앙정부에서 해당 연금기금에 출연하여 적자를 보전할 것이다.

현재의 연금납부자들은 그 장래에 받을 부분에 대해 암묵적으로 행정부 채권을 확보한 것으로 볼 수 있다. 현재 연금납부자들이 갖는 암묵적 채권은 그들이 연금 수급 권리를 취득하기 이전에 팔거나 현금화시킬 수 없기 때문에 공식적인 적자를 설명하는 명시적 채권과 같지는 않다. 이런 의미에서 연금 재정의 적자에 상분은 숨겨진 적자(hidden deficit)이지만 공식적인 적자는 아니다<sup>14)</sup>. 그럼에도 불구하고 향후 우리 재정을 압박하는 가장 위험한 요인이 될 가능성이 있다<sup>15)</sup>.

14) Brixi, Hana & Allen Schick ed, Government at Risk, IBRD, 2002.

15) 이미 몇몇 나라에서는 연금이나 의료보호 비용이 증가하여 행정부의 긴급 용자에 의존하는 사태까지 발전할 위험성을 갖고 있다. 최근 미국에서는 Pension Benefit Guaranty Corporation의 적자폭이 증가하고 있어 2004년 GDP의 0.2%를 기록하였으며, 향후에도 적자는 더 증가할 것으로 우려되고 있다. 자세한 내용은 Heller, Peter & David Haunter, "Characterizing the Expenditure Uncertainties of Industrial Countries in the 21th Century"(2005년 국제재정학회 정기학술대회 발표문)에 소개되어 있다.

#### 4. 재정의 지속 가능성 검토\*

재정의 지속가능성은 재정의 건전성을 판단하는 데 있어 중요한 개념으로, 채무불이행이 발생하지 않으면서 재정수지를 균형으로 회복할 수 있는 가능성을 의미한다.

우리나라는 외환위기 이후 공적자금 상환, 사회안전망 확충 등으로 재정적자가 증가되었을 뿐만 아니라, 향후 고령화 진전에 대한 대책, 성장 동력 확충 및 국가균형발전 등으로 인한 재정지출 증대 요구가 크게 늘어날 것이 자명한 상황이다. 따라서 이에 대비하여 재정적자와 국가채무를 지속가능한 수준을 넘지 않도록 관리할 필요성이 대두되고 있다.

재정의 지속가능성의 의미는 연구자에 따라 달라질 수는 있으나 일반적으로는 국가채무의 GDP에 대한 비율이 목표수준 이상으로 증가하지 않는 경우를 의미하거나, 정부의 '시제간 예산제약'(intertemporal budget constraint)이 만족되는 경우를 의미한다.

재정정책의 지속가능성을 측정하는 바람직한 지표는 GDP대비 부채비율이 급속하게 증가되고 있을 경우 이에 대해 명백하고 쉽게 해석할 수 있는 신호를 보낼 수 있는 것이어야 한다.

Blanchard et al.(1990)은 이러한 지속가능성을 측정할 수 있는 지표를 제시했는데 이 지표는 일정한 시계(time span)를 대상으로 지속가능한 세율과 현재의 세율간의 차이로서 정의된다. 여기서 지속가능한 세율은 동 시계를 대상으로 일정한 GDP대비 부채비율을 성취할 수 있는 세율로서 정의된다. 이 지표가 정(+의 값이면 이는 미래에 어떤 시점에 조세를 증가시키거나 지출을 감소시키는 조치가 필요하다는 신호로 받아들여지게 된다.

---

\* 박승준(juni1015@nabo.go.kr, 2070-3010)

## 가. 조세격차 지표의 개념

지속가능한 재정정책은 GDP대비 국가채무 비율이 초기수준(initial level)으로 수렴하게 하는 정책으로 정의될 수 있다. Blanchard et al.(1990)<sup>16)</sup>은 재정정책의 지속가능성을 검정하기 위해 서로 다른 시계와 각각 연관되면서 각 시계에 대한 지속가능한 세율(GDP 대비 부채비율이 변동되지 않는 세율)과 현행 세율 간의 차이를 반영하는 일련의 지표를 사용하는 것이 바람직하다고 제안하였다. 검정기간을 1년, 5년, 40년으로 분류하고 각각에 대해 단기(short-term), 중기(media-term), 및 장기(long-term)지표라 명명하였다. 우선 단기지표는 쉽게 정의되는 것으로 예측을 필요로 하지 않으며 공개적으로 이용 가능한 데이터를 가지고 쉽게 구축할 수 있다. 이러한 단기 조세격차(tax gap)는 중기 및 장기 조세격차와 같은 미래지향적인 지표에 기반한 평가와의 비교를 용이하게 하는 유용한 판단기준으로서의 역할을 한다. 이 지표의 주요한 장점은 예측치의 사용 없이 쉽게 구할 수 있다는 점이다. 반면에 근시안적이고 미래의 지출의 변화를 설명할 수 없다는 것은 단점으로 지적될 수 있다.

정부지출이 장래에 변화될 것이라는 예측에는 두 가지 이유가 있다. 첫째, 생산(성장)의 순환변동(cyclical movement)이 공공재정지출과 수입에 영향을 준다는 것이다. 예를 들면 경제침체기의 경우, GDP 대비 재정지출의 비율이 자동안정화장치(automatic stabilization)에 의해 자동적으로 증가하게 되기 때문이다. 두 번째 이유는 장기에 구조적 인구 변화가 예상되거나 정부공급가격 또는 보조금의 변화가 예상되는 경우에 정부지출의 증가가 유발되기 때문이다. 이러한 요인들로 인해 Blanchard et al.(1990)은 두 가지의 미래 예측 지표를 제시하였는데 이것이 중기 조세격차 지표와 장기 조세격차 지표이다.

중기 조세격차의 검정대상기간을 5년으로 정하는 이유는 첫째, GDP 대비 재정지출 비율의 예측 가능한 순환변동(cyclical movement)을 고려하기 위한 것이고 둘째는, 데이터 추정의 한계 때문이다. 이러한 중기격차지표는 다음 5년간

---

16) "The Sustainability of Fiscal Policy", OECD Economic Studies No. 15, 1990

의 경기상황 및 정부지출의 전망에 영향을 받는다.

기간을 40년으로 선택하는 장기 조세격차지표는 느리지만 꾸준한 재정지출 변화에 대한 지속가능성을 가늠하기 위한 시도라고 할 수 있다. 이러한 장기격차는 주로 인구노화에 초점을 맞추게 되는데 세 가지 지표 중 측정값이 가장 불확실한 편이지만 지속가능성에 대한 전반적인 평가를 할 수 있다는 면에서 필요하다.

조세격차 지수 산출을 위한 방정식은 두 가지로서 하나는 단기 조세격차( $t_0^* - t$ )로 현재의 재정 지속가능 세율과 실질GDP 대비 조세 비율의 차이를 나타내며<sup>17)</sup>, 다른 하나는 중기 및 장기 조세격차를 도출하는데 사용되는 관계식으로서 ( $t_n^* - t$ )를 나타낸다.<sup>18)</sup> 이들 관계식의 도출과정은 이 장의 맨 뒤에 《부록》으로 수록하도록 한다.

이와 같은 관계식을 이용한 재정 지속가능성 추정은 그 도출과정의 복잡성

$$17) t_0^* - t = g + h - t + (r - \theta)b = d + (r - \theta)b, (r - \theta) > 0 \text{ -----}\textcircled{1}$$

- $t_0^*$  : 현재의 재정 지속가능 세율
- $t$  : 실질GDP 대비 조세 비율
- $g$  : 실질GDP 대비 정부지출(이전지출 제외) 비율
- $h$  : 실질GDP 대비 이전지출 비율
- $r$  : 실질이자율( $i - \pi$ , 여기서  $\pi$ 는 인플레이션율)
- $\theta$  : 실질 경제성장율
- $b$  : 실질GDP 대비 채무 비율

$g + h - t$ 는 기초적자(primary deficit)로 정의되며, 간략하게  $d$ 로 표기된다.

$$18) t_n^* - t = \left(\frac{r - \theta}{1 + r - \theta}\right) \left[ \left[ 1 - \left(\frac{1}{1 + r - \theta}\right)^n \right]^{-1} \left[ \sum_{s=1}^n \left(\frac{1}{1 + r - \theta}\right)^{s-1} (g_s + h_s) \right] + b_0 \right] - t \text{ -----}\textcircled{2}$$

- $t_n^*$  : n기의 재정 지속가능 세율
- $b_0$  : 현재의 GDP 대비 채무 비율

에도 불구하고 해석이 쉽다는 장점을 지닌다. 즉, 지속가능세율은 미래의 예상 지출 가치에다 (기대 이자율-기대 성장률)과 GDP 대비 부채비율의 곱을 합한 값으로 정의된다. 만약 지속가능 세율  $t^*$ 가 현재 세율  $t$ 보다 크다면, 조만간 조세를 증가하거나 지출을 감소시켜야 한다.  $(t^*-t)$ 의 크기는 재정지출 또는 조세의 변화를 가져오는 현재시점에서의 재정정책 조정규모를 말한다.

재정정책 조정규모( $t^*-t$ )가 양(+)일 경우  $t$ 의 초기수준에 따라 국가별로 상이하게 해석된다.  $t$ 의 값이 낮은 국가에서 양(+)의 조정규모는 미래의 어느 단계에서 약간의 재정정책 조정이 필요함을 나타낸다. 그러나  $t$ 의 값이 이미 높은 국가에서의 양(+)의 조정규모는 통화증발 요구와 여러 가지 형태의 채무 불이행을 초래할 수 있는 위험상태를 암시한다고 할 수 있다.

단기 조세격차 지표와 중기 조세격차 지표를 이용하여 우리나라의 과거와 현재의 재정정책 지속가능성을 평가하고, 2007~2011년도 국가채무 전망에 대한 재정 지속가능성을 평가하도록 한다.

## 나. 재정정책 지속가능성 검정을 위한 시나리오 설계

### (1) 1995~2006년의 단기 및 중기 지속가능성 검정

조세격차 지수 측정함에 있어서 이용자료의 성격과 특성을 고려하여 다음과 같이 4가지의 경우로 구분하여 추정지수를 산출하였다. 추정식 ①과 ②를 통한 단·중기 조세격차 지표 측정을 위해 기본적으로 관계식 내  $(g+h)$ 항의 대응값으로 ‘총지출 및 순융자’를 사용하였으며,  $t$ 항의 경우 총수입을,  $b$ 항은 국가부채를 산입하였다.

경우의 구분은 첫째, ‘총지출’ 및 ‘총수입’에 대한 사회보장기여금의 포함 여부, 둘째, ‘국가부채’에 대한 외환평형기금 포함 여부에 따라 [표 III-23]과 같이 구분하였다. 이처럼 구분한 이유는 전자의 경우 통합재정수지에는 사회보장기여금이 포함되어 있기 때문에 통합재정수지가 흑자라고 하여 순수한 의미에서

의 정부 재정활동이 흑자라는 의미는 아니다. 뿐만 아니라 사회보장기금이 정부 부채를 감축하기 위한 정부의 재정적 노력과 관계가 별로 없기 때문에 case 3, 4에서는 동 기금 분을 제외하여 검정하였다. 또한 후자의 경우 외평기금은 외환 시장 안정화를 위해 조달되는 기금이기 때문에 이 또한 정부의 재정소요 충당을 위한 재량적 재정정책과는 관계가 없어 case 2와 case 4에서 이 값을 제외하였다.

[표 III-23] 재정 지속가능성 검정 시나리오(1995~2006년)

	지표	$g + h$	$t$	$b$
case 1	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 포함)	총수입 (사회보장기금 수입 포함)	국가부채(외평기금 포함)
	중기			
case 2	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 포함)	총수입 (사회보장기금 수입 포함)	국가부채(외평기금 제외)
	중기			
case 3	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 제외)	총수입 (사회보장기금 수입 제외)	국가부채(외평기금 포함)
	중기			
case 4	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 제외)	총수입 (사회보장기금 수입 제외)	국가부채(외평기금 제외)
	중기			

## (2) 2007~2011년의 단기 및 중기 지속가능성 검정

다음은 단·중기 조세격차를 이용하여 현재 및 미래의 지속가능성을 측정 한 것으로 이 경우는 외평기금의 전망치를 추정하는 것이 불가능하기 때문에<sup>19)</sup> b항에 외평기금을 제외하는 경우는 시나리오에 포함시키지 않았다.

또한 case 5, 6을 분석할 경우, 중기격차 추정을 위한 시계열자료 구축에 있어 각 연도의 현재시점(0기)에서 전망된 5년간의  $g + h$  예측치를 사용해야 한다. 그러나 이러한 예측치는 종종 실재하지 않거나 더 이상 이용가능하지 않기 때문에 중기격차에 대한 이 값들의 사용에 있어서 실현된 값을 사용한다.

19) ARIMA 방법 등을 이용하여 계량적으로 예측값을 추정할 수 있으나 이는 과거값을 이용하여 통계적으로 시계열을 연장하는 것에 불과해 본고에서는 사용하지 않음.

[표 III-24] 재정 지속가능성 검정 시나리오(2007~2011년)

	지표	$g + h$	$t$	$b$
case 5	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 포함)	총수입 (사회보장기금 수입 포함)	국가부채 (외평기금 포함)
	중기			
case 6	단기	총지출 및 순융자 (사회보장기금 지출 및 순융자 제외)	총수입 (사회보장기금 수입 제외)	
	중기			

[표 III-25] 재정 지속 가능성 측정 관련 주요 변수 추이 및 전망

(단위: 조원, %)

	실질 GDP*	GDP 디플레이터 증가율*	총지출	사회보 장기금 지출	총수입	사회보 장기금 수입	국고채 금리 (3년)*	국가 채무	외평 기금
1995	467.1	7.4	71.6	1.9	72.8	5.3	13.39	35.6	4.2
1996	499.8	5.2	84.4	0.0	85.5	8.2	11.84	45.8	4.2
1997	523.0	4.6	100.3	3.7	93.4	9.6	12.26	60.3	4.2
1998	487.2	5.9	115.4	6.1	96.7	12.2	12.94	80.4	9.0
1999	533.4	-0.1	121.0	6.8	107.9	14.2	7.69	98.6	10.9
2000	578.7	0.7	129.3	5.0	135.8	17.7	8.3	111.4	13.6
2001	600.9	3.5	136.8	5.8	144.0	21.3	5.68	122.1	14.2
2002	642.7	2.9	136.0	6.7	158.7	24.3	5.78	133.6	20.8
2003	662.7	2.7	164.3	8.0	171.9	27.6	4.55	165.7	33.6
2004	694.0	2.7	173.5	9.9	178.8	31.1	4.11	203.1	51.4
2005	723.1	-0.2	187.9	11.5	191.4	35.2	4.27	248.0	67.3
2006	759.2	-0.4	205.9	13.6	209.6	40.1	4.83	282.8	78.8
2007	794.3	1.5	237.4	17.5	250.6	44.5	5.2	302.0	
2008	832.0	1.8	257.3	19.0	274.2	47.1	5.4	314.0	
2009	872.0	2	274.1	21.4	191.7	49.8	5.4	332.2	
2010	912.9	2	292.1	23.7	311.7	53.3	5.2	350.1	
2011	954.2	2	311.2	26.2	333.9	56.2	4.9	366.3	

주) 2007년 이후 값에 있어서 \*는 NABO 전망치이고 그 외에 전망치는 정부 전망치임.

## 다. 재정의 지속가능성 검정 결과

### (1) 1995~2006년의 단기 및 중기 지속가능성 검정 결과

설계된 시나리오에 따라 과거 기간에 대해 네 가지 경우에 대한 조세격차 지표 측정 결과를 도출하였다. [표 III-26]는 1995~2006년 기간에 대한 단기 조세격차 및 중기 조세격차 추정치를 제시하고 있으며, [그림 III-14]~[그림 III-17]는 이러한 조세격차의 측정값과 실질국가채무 증가 추이를 그래프로 보여주고 있다. 검정결과를 해석하면 재정정책 조정규모( $t_n^* - t$ )가 양(+)의 값을 가지는 경우 즉, 지속가능한 세율  $t_n^*$ 가 현재의 세율  $t$ 보다 크다면 이는 조만간 조세를 증가시키거나 지출을 감소시켜야 함을 의미한다.

네 가지 경우 모두에서 공통적으로 나타나는 분석결과는 먼저 1990년대의 경우, 외환위기 기간인 1997년과 1998년을 제외한 기간에 대한 단·중기 조세격차 측정치가 음(-)의 값을 나타내 동 기간동안 재정 지속가능성에 큰 문제가 없었다고 평가할 수 있다. 추이적인 측면에서는 1995년부터 1998년을 거치는 동안 재정의 지속가능성이 연속적으로 악화되었다가 외환위기 기간을 지나 2004년까지는 회복되는 추세였다고 할 수 있다. 그러나 2005~2006년 기간에는 단·중기 전부 양(+)의 측정치를 나타내 최근 들어 재정 지속가능성이 건전하지 않았다고 할 수 있다.

[표 III-26] 조세격차 측정을 통한 1995~2006년의 재정 지속가능성 검정 결과  
(단위: %)

	case 1		case 2		case 3		case 4	
	단기 격차	중기 격차	단기 격차	중기 격차	단기 격차	중기 격차	단기 격차	중기 격차
1995	-0.276	-0.252	-0.243	-0.219	-0.281	-0.256	-0.247	-0.222
1996	-0.03	-0.004	-0.026	-0.001	-0.021	-0.001	-0.018	0.002
1997	0.387	0.403	0.362	0.377	0.39	0.405	0.364	0.380
1998	2.367	2.342	2.109	2.084	2.366	2.351	2.108	2.093
1999	-0.294	-0.298	-0.259	-0.263	-0.280	-0.286	-0.245	-0.251
2000	-0.183	-0.184	-0.162	-0.163	-0.163	-0.169	-0.142	-0.148
2001	-0.322	-0.325	-0.285	-0.288	-0.305	-0.307	-0.268	-0.27
2002	-0.832	-0.808	-0.707	-0.683	-0.812	-0.789	-0.687	-0.664
2003	-0.290	-0.282	-0.232	-0.225	-0.269	-0.262	-0.211	-0.204
2004	-0.858	-0.838	-0.641	-0.621	-0.837	-0.818	-0.62	-0.601
2005	0.078	0.104	0.055	0.081	0.107	0.126	0.085	0.104
2006	0.072	0.095	0.05	0.074	0.104	0.119	0.082	0.097

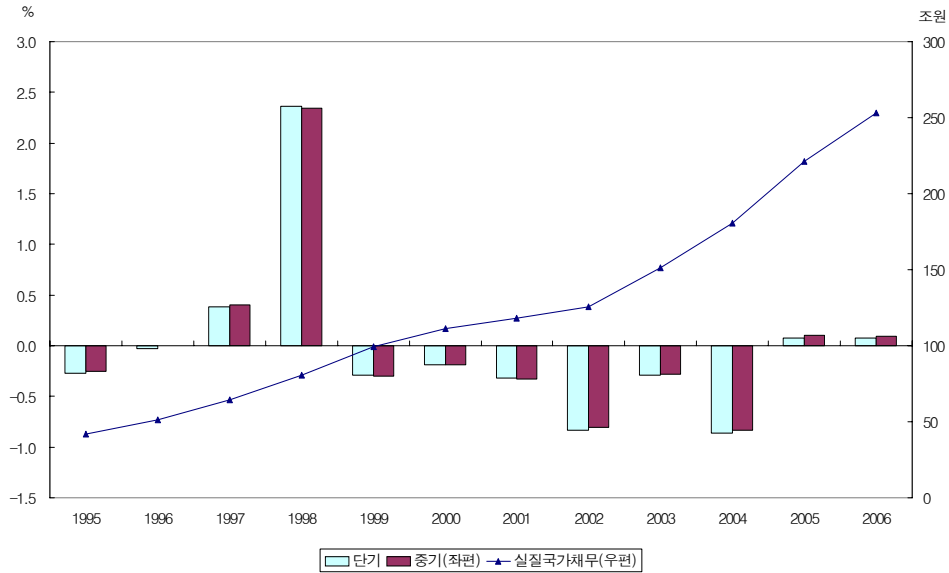
네 가지 경우 중 사회보장기금의 지출·수입 및 외평기금을 포함하여 분석한 case 1의 결과가 나머지 경우들에 비해 상대적으로 지속가능성 지표가 조금 더 양호하다고 할 수 있다. 반면에 사회보장기금 및 외평기금을 모두 제외하고 분석한 case 4는 상대적으로 지표가 낮게 나타났다. 이러한 결과가 나타난 이유는 외평기금의 포함 여부가 분석결과에 가장 큰 영향을 미쳤기 때문인 것으로 보인다.

요약하자면 1995년 이후 외환위기를 제외한 대부분의 기간에서 단기와 중기 재정의 지속가능성이 전반적으로 양호했다고 할 수 있으며<sup>20)</sup> 다만 2005년

20) 중기격차는 단기격차의 움직임을 예측하는 역할을 하고 또한 이것이 중기격차의 바람직한 특성이다. 그런데 본 분석에서는 중기 조세격차를 측정함에 있어서 예측치가

이후 최근 들어 재정 지속가능성이 좋지 못했다고 평가할 수 있다.

[그림 III-14] case 1의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이



주) 중기 조세격차는 2007년 시점 기준 측정치임.

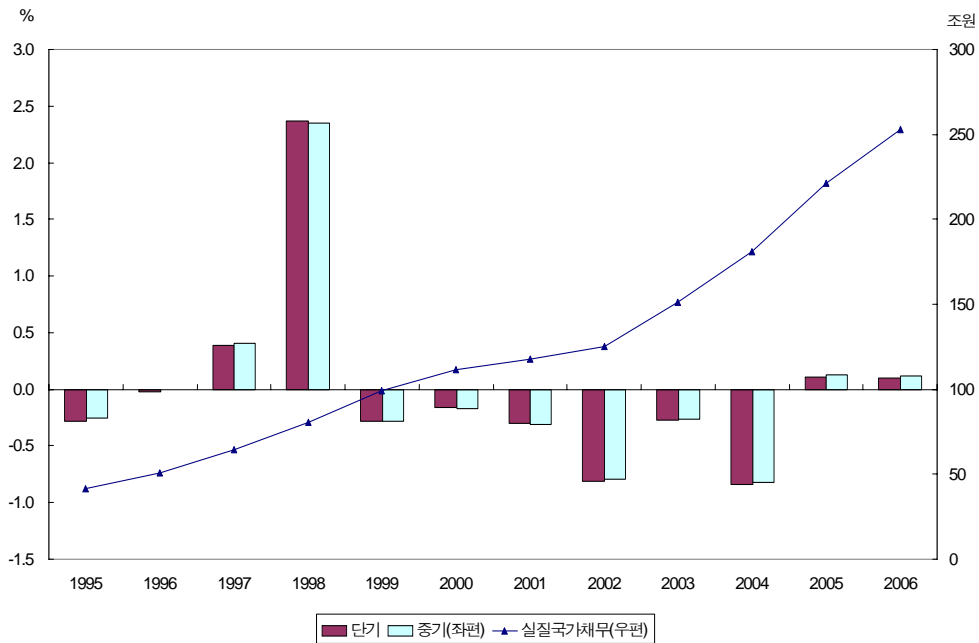
아닌 실적치를 사용했기 때문에 단기격차와 중기격차 추정결과를 비교하면 큰 차이가 나타나지 않는다. 그럼에도 불구하고 과거치를 사용한 중기격차 검정이 의미를 갖는다. 즉, 두 지표가 동일한 메시지를 준다는 사실이 때로는 중요한 정보를 준다는 것이다. 이는 Blanchard et al.(1990)의 OECD국가들에 대한 지속가능성 검정결과를 살펴보면 알 수 있는데, 이탈리아의 경우 분석대상 기간 내내 단기와 중기격차의 크기 차이가 매우 적은 0.5%를 이내 유지하는 양(+)의 값이 보였는데 이는 이탈리아의 재정 상황이 매우 심각하다는 사실을 보여주는 것이라 할 수 있다.

[그림 III-15] case 2의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이

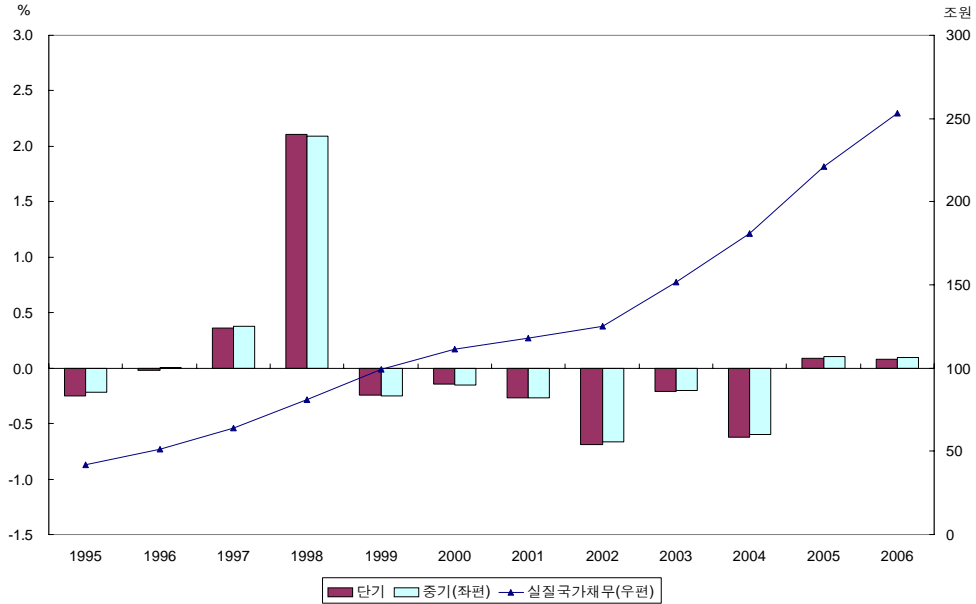


주) 중기 조세격차는 2007년 시점 기준 측정치임.

[그림 III-16] case 3의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이



[그림 III-17] case 4의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이



## (2) 2007~2011년의 단기 및 중기 지속가능성 검정 결과

여기에서는 2008년도 예산안에 첨부된 「국가채무 관리계획」 상의 ‘2007~2011년 회계연도 국가채무 증감전망’을 본 조세격차 지표를 이용하여 검정하였다. 중기 조세격차를 산출하기 위해 사용된 시계열자료인 총지출, 총수입, 사회보장기금 지출 및 수입과 국가채무 등의 경우 정부 전망치를 사용하였으며, 실질 GDP, GDP디플레이터, 금리 등은 국회예산정책처의 전망치를 이용하였다.

중기 조세격차 지표 추정에 있어서는 관련 분석변수의 예측의 한계로 인해 중기계획기간 각 연도마다 중기격차를 산출하지 않고 2007년 시점에서 이후 5년간의 지속가능성을 분석한 지표만을 사용하였다. [그림 III-18]와 [그림 III-19]의 경우도 동 중기지표를 사용하여 도식화하였다.

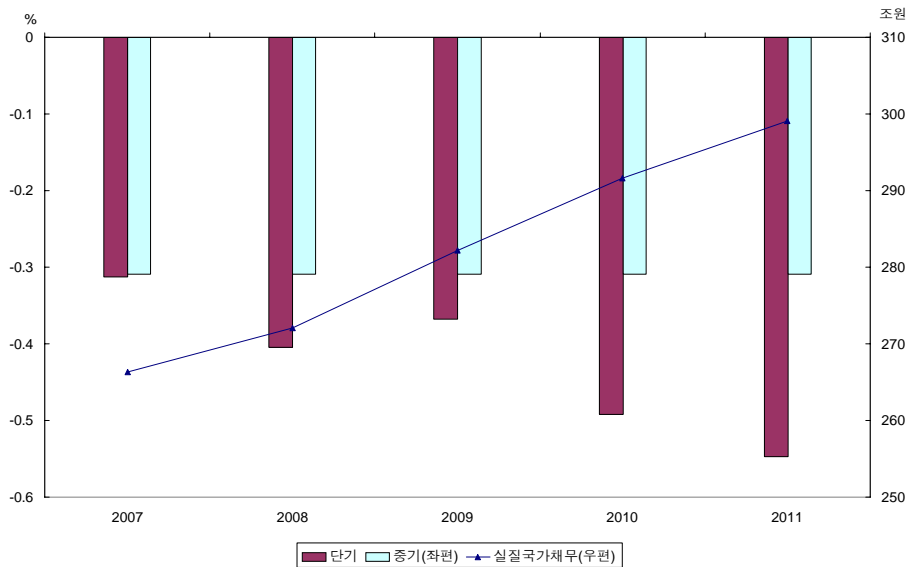
검정 결과를 정리한 [표 III-27]와 [그림 III-18]~[그림 III-19]을 살펴보면 단기 조세격차 지수의 경우 전 기간 음(-)으로 나타나 재정 지속가능성에 문제가

없는 것으로 분석되었으며, 계획기간 동안의 추세는 해를 거듭함에 따라 좋아지는 것으로 나타났다. 그러나 중기 격차 측정치와 비교해 볼 때, 그 차이가 점점 더 커지는 것을 볼 수 있다. 이는 계획기간 후반으로 갈수록 단기 격차 추정치에 대한 신뢰성이 저하될 수 있음을 시사한다.

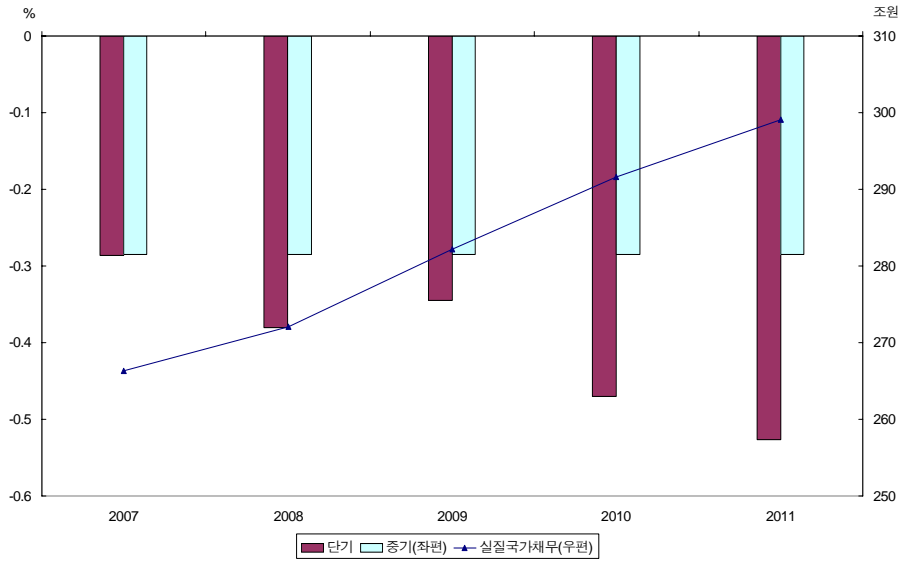
[표 III-27] 조세격차 측정을 통한 2007~2011년의 재정 지속가능성 검정 결과

	case 5		case 6	
	단기격차	중기격차	단기격차	중기격차
2007	-0.313	-0.309	-0.287	-0.285
2008	-0.405		-0.381	
2009	-0.367		-0.345	
2010	-0.492		-0.470	
2011	-0.547		-0.527	

[그림 III-18] case 5의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이



[그림 III-19] case 6의 조세격차 측정치 및 실질국가채무 증가 추이



## 《 부록 : 조세격차 지표의 도출 》

재정 지속가능성의 출발은 동태적 정부예산제약(dynamic government budget constraint)에서 시작된다. 명목 채무의 변화를 설명하는 동태적 정부예산 제약식은 다음과 같이 주어지게 된다.

$$\dot{a}B/ds = G + H - T + iB \text{ -----(1)}$$

- $G$  : 명목 정부지출
- $H$  : 명목 이전지출
- $T$  : 명목 조세
- $B$  : 명목 채무
- $i$  : 채무에 대한 명목 이자율

여기에서  $G + H - T$ 는 기초적자(primary deficit)로 정의되며, 간략하게  $D$ 로 표기된다. 식(1)의 오른쪽 항은 일반적인 재정적자의 정의와 일치한다.

시간이 지나면서 경제가 성장함에 따라서 정부예산제약식을 아래 식과 같이 GDP대비 비율로 다시 정리하는 것이 좀 더 유용하다.

$$\dot{d}b/ds = g + h - t + (r - \theta)b = d + (r - \theta)b \text{ -----(2)}$$

- $g$  : 실질GDP 대비 정부지출 비율
- $h$  : 실질GDP 대비 이전지출 비율
- $t$  : 실질GDP 대비 조세 비율
- $r$  : 실질이자율( $i - \pi$ , 여기서  $\pi$ 는 인플레이션을)
- $\theta$  : 실질 경제성장률
- $b$  : GDP 대비 채무 비율

위식은 재정정책 지속가능성 논의의 중심에 있는 방정식으로서 GDP대비 부채비율의 증가가 두 가지의 요인에 달려있다는 것을 설명해 준다. 첫째는, 현재의 지출과 조세 원칙들을 반영하는 요인인 기초적자이며, 두 번째 요인은 GDP대비 부채비율에 실질이자율과 성장률의 차이를 곱한 항으로 이는 과거치를 반영하는 요인이다. 여기서 만약 실질이자율과 성장률의 차이값이 양(+)을 나타낼 경우 일정한 GDP 대비 부채비율을 유지하기 위해서 재정수지가 기초적자(primary surplus)가 되어야 한다.

아래 식은 특정 시점 n기에 GDP 대비 부채비율을 나타내는 것으로 식(2)로부터 도출이 가능하다.

$$b_n = b_0 \exp[(r - \theta)n] + \int_0^n d_s \exp[(r - \theta)(n - s)] ds \text{ -----(3)}$$

식(3)이 의미하는 바는 n기에 GDP 대비 부채비율은 이자율과 성장률간의 차이와 동일한 비율로 누적된 현재(0기)의 GDP 대비 부채비율 더하기 이자율과 성장률간의 차이와 동일 비율의 기초적자 누적치와 같다는 것이다.

식(3)은 두 가지 간단한 조작이 요구된다. 첫째, 식(3)의 양변에  $\exp(r - \theta)n$ 의 역수를 곱해주면 다음 식이 도출된다.

$$\int_0^n d_s \exp[-(r - \theta)s] ds = -b_0 + b_n \exp[-(r - \theta)n] \text{ -----(4)}$$

둘째, 식(4)에서  $b_n[\exp - (r - \theta)n]$ 의 극한을 구하게 되면 지속 가능성의 정의가 도출될 수 있다. n이 무한대로 감에 따라 GDP 대비 부채비율인  $b_n$ 이 결과적으로  $b_0$ 로 회귀하는 경향을 가진다는 필요조건은 부채의 할인값이 0이 된다는 사실을 암시한다. 즉,

$$\lim_{n \rightarrow \infty} b_n \exp[-(r - \theta)n] = 0 \text{ -----(5)}$$

식(4)와 식(5)를 결합하면 다음의 중요한 관계식이 도출된다.

$$\int_0^{\infty} d_s \exp[-(r - \theta)s] ds = -b_0 \text{ -----(6)}$$

식(6)은 GDP 대비 누적 기초적자 비율의 현재 할인가치가 현재의 GDP 대비 부채비율 수준의 음(-)의 값과 동일하다면 재정정책은 지속가능할 수 있다는 사실을 설명해준다. 이를 좀 더 쉽게 설명하면, 만약 정부가 많은 부채를 지냈을 경우 재정정책이 지속가능하기 위해서는 조만간 재정이 기초흑자(primary budget surplus)기조로 의미되어야 함을 의미한다. 이러한 흑자는 식(6)을 만족시킬 만큼 충분히 커야만 한다.

식(6)의 왼편 항이 현행 재정준칙(fiscal rule)하에서 d에 대한 최대 예측치를 이용하여 구축되었다면, 이것은 동 식의 오른편 항인 현재의 GDP 대비 부채비율과 정확하게 일치하는 값이 얻어지지 않을 것이다. 이는 조만간 정부가 조세의 증가나 재정지출의 감소를 통해 기초적자를 감소시켜야 할 것을 시사하는 것이다.

그러나 위에서 설명한 방법에 따라 기초흑자(primary surplus)와 GDP 대비 부채비율간의 차이를 계산하여 값을 도출하더라도 결과를 어떻게 해석할 것인가는 명확하지 않다. 예를 들어 이 값이 30% 정도가 되면 재정이 심각한 지속가능성 문제를 가졌다고 할 수 있는지, 아니면 이보다 훨씬 많은 300%가 심각한 수준인지를 판단하기 쉽지 않다는 것이다.

이러한 어려움은 두 번째 좀 더 해석하기 쉬운 지속가능성의 지표를 제시한다. 이것은 다음과 같이 구축된다. 즉, 초기의 부채수준뿐만 아니라 재정지출과 이전지출의 예측치가 주어지면, 식(6)을 만족시키는 일정한 세율을 계산할

수 있다. 그 결과가 지속가능한 세율로 정의될 수 있다. 그리고 지속가능성 지표는 지속가능한 세율과 현재 세율을 차이를 계산함으로써 얻어지게 된다.

GDP 대비 기초적자의 비율인  $d$ 는  $g + h - t$ 와 같으므로 식(6)을 대체한 다음 이것을 상수항에 대해 풀면 지속가능 세율  $t^*$ 는 다음과 같이 성립된다.

$$t^* = (r - \theta) \left[ \int_0^{\infty} (g + h) \exp[-(r - \theta)s] ds \right] + b_0 \quad \text{-----}(7)$$

지속가능성 지표는  $(t^* - t)$ 로 구해진다. 여기서 도출된 지표의 현실적인 변환은 앞선 지표상의 유한한 시기(finite time period)를 미래의 어느 시기로 보는 것이다. 이것은 다음과 같은 방법으로 도출될 수 있다.  $t_n^*$ 을 재정지출과 이 전지출의 예측치가 주어졌을 경우 현재의 정책원칙 하에서  $n$ 기의 GDP 대비 부채비율이 0기의 동 비율과 일치시키는 일정 세율이라 하자. 식(4)를 조작하여  $t_n^*$ 에 관한 다음 식을 도출할 수 있다.

$$t_n^* = (r - \theta) \left[ \{1 - \exp[-(r - \theta)n]\}^{-1} \left\{ \int_0^n (g + h) \exp[-(r - \theta)s] ds \right\} + b_0 \right] \quad \text{-----}(8)$$

위 식은 좀더 복잡하지만 직관적 해석은 간단하다. 첫째, 동 세율은 기초적자가 없을 시 GDP 대비 부채비율을 일정하게 유지하는 데 필요한 규모인  $(r - \theta)b_0$  만큼을 보충할 수 있어야 한다는 것이다. 또한 동 세율은 해당 기간에 대한 평균 재정지출 및 이전지출을 보충해야 한다. 좀 더 정확히 설명하면 0과  $n$ 사이의 재정지출 및 이전지출의 할인된 가치(이는 각각의 기간들에서  $g+h$ 의 가중 합이 1이 되도록 표준화한(normalized) 값)을 보충해야만 한다.

$n$ 이 무한대로 갈 때,  $t_n^*$ 는  $t^*$ 로 수렴한다.  $n$ 이 0으로 가면 지속가능한 세율이  $t_0^* = g + h + (r - \theta)b$ 로 감소한다. 따라서 지속가능성 지표는 다음과 같이 성립된다.

$$t_0^* - t = g + h - t + (r - \theta)b = d + (r - \theta)b \text{ -----(9)}$$

위 식은 식(2)와 유사하며 단지 GDP 대비 부채비율이 세율변동으로 변한 것이다. 식(2)는 실질이자율(명목이자율 - 실현된 인플레이션율)이 사후적인 값이지만 여기서는  $t_n^*$ 이 미래의 값이고  $n$ 이 0으로 갈 때 실질 이자율은 사전적인 값이다(명목이자율 - 기대 인플레이션율로 계산).

중기 조세격차를 측정함에 있어서는 장기격차(long-term gap)와의 일관성을 유지하기 위해서, 식(8)을 다소 아래의 복잡한 이산시간(discrete-time)형태의 식으로 전환하여 사용한다.

$$t_n^* = \left( \frac{r - \theta}{1 + r - \theta} \right) \left[ \left\{ 1 - \left( \frac{1}{1 + r - \theta} \right)^n \right\} \left\{ \sum_{s=1}^n \left( \frac{1}{1 + r - \theta} \right)^{s-1} (g_s + h_s) \right\} + b_0 \right] \text{ -----(10)}$$

## IV

# 국가채무의 효율적 관리 방안

1. 사전적 관리방안
2. 자산부채종합관리
3. OECD 주요국가의 국가채무관리 및 시사점



## IV. 국가채무의 효율적 관리 방안

### 1. 사전적 관리방안\*

2007년부터는 공적자금의 국채전환이 없기 때문에 재정의 건전성을 회복하기에 좋은 기회이다. 그러나 향후에도 국가채무를 증가시킬 수 있는 요인은 상존해 있다. 각종 지출 압력은 증가하고 있고, 아직은 현재화되지 않은 각종 우발채무(contingent liabilities)는 어느 순간에 우리 국가 채무 수준을 급격히 상승시킬지 모른다.

국가채무는 사후적으로 관리될 수도 있지만 한 번 발생한 국가채무를 사후적으로 통제하는 것은 어려운 일이므로 가능하다면 국가채무의 증가 원인을 사전에 통제하여 국가채무의 증가를 일정 한도 내로 억제하는 것이 중요하다. 국가채무를 사전에 효율적으로 관리하기 위해서는 (1) 수입을 정확히 예측하고 (2) 지출을 적절히 조정하며 (3) 우발채무의 원인을 정확히 인지하고 통제할 수 있어야 한다.

#### 가. 신중하고 보수적인 경제전망

중앙정부가 당면하는 핵심적인 재정위험(fiscal risk) 중의 하나인 재정수지의 악화는 부분적으로는 경제전망 예측치와 실제치의 차이에 기인한다. 낙관적 경기전망은 낙관적인 세입전망을 통해 지출기조를 상향조정함으로써 재정수지와 국가채무 등 총량목표 달성을 어렵게 한다. 이러한 전망 오차에 발생한 재정수지 악화를 방지하기 위해서 행정부는 보수적이고 신중한 경제전망에 입각하여 수입과 지출을 추계하고 예산안을 편성하여야 할 것이다.<sup>21)</sup>

영국·캐나다·네덜란드 등 선진국가에서는 제도적 장치를 통해 낙관적인

\* 정문중(jmj@nabo.go.kr, 2070-3104)

경제전망 및 재정전망의 가능성을 사전에 차단하려고 노력하고 있다. 영국의 경우 중기재정계획수립 시 낙관적 경기전망을 방지하기 위해 감사원이 재무부의 경제전망 가정을 검토하는 제도적 장치를 마련하고 있고, 캐나다는 민간경제예측기관(20여개)의 전망평균치를 보수적으로 조정하여 사용하고 있으며 네덜란드는 독립기구인 중앙계획국(CPB)이 작성한 실현가능한 전망치와 ‘경제 악화 시의 전망치’ 등 2개의 전망치 중에서 보수적인 것을 사용하고 있다<sup>21)</sup>.

#### 나. 지출상한선의 설정

우리나라는 사회복지 등의 요인으로 재정지출에 대한 압력이 증가할 것으로 전망되고 있다. 사회안전망 확대 및 고령화 사회의 진입에 따른 복지비용의 증가, 북한과 관련된 협력 비용 및 국방비용의 증가, 공적 연금과 의료보험 부족액을 보전하기 위한 재정 소요 등으로 세출압력은 증가되고 있다. 따라서 지출을 규제하는 재정규율이 요구되고 있다.

지출을 통제하는 방법으로는 크게 재정수지 목표 설정 방법과 지출상한선 설정 방법이 있다. 재정수지 목표 설정 방법의 전형적인 예는 EU의 재정적자 3% 규칙이다. EU에서는 회원국에 재정수지 적자가 매년 국내총생산의 3%를 넘지 않도록 규제하고 있다. 그러나 이 적자규칙은 사후적으로 3% 이상의 적자가 발생할 가능성을 차단할 수 없기 때문에 결과적으로 지켜지지 않은 경우가 자주 발생하고 있다.

지출상한선의 설정의 예로는 1990~2002년 미국에서 사용된 재량지출 상한선제도를 들 수 있다. 이 시기에 미국은 재정지출을 의무지출과 재량지출로 나누고 의무지출에 대해서는 새로운 지출이 발생하는 경우에 반드시 그 정도로 수입을 증가시키거나 다른 지출을 감소시킴으로써 재정수지에는 영향을 주지 않도록 하는 제도를 도입하였고, 재량지출에 대해서는 법률에서 미리 지출한도를 정하여 이를 준수하도록 하였다. 이 제도는 미국의 재정 건전화에 상당히

21) 더욱 자세한 내용은 국회예산정책처, 『2007~2011년 국가재정운용계획 분석보고서』 제 IV장을 참고.

기여한 것으로 평가되고 있다.

따라서 우리나라에서도 지출을 적절히 통제하는 수단으로서는 지출상한선 제도의 도입을 검토하는 것이 바람직해 보인다. 그리고 이 지출상한선 제도가 제대로 기능하기 위해서는 향후의 지출에 대한 정확한 추계가 필요하다. 향후 지출 전망을 위하여 기준선전망제도의 도입도 요구된다.

기준선전망은 현행법과 제도가 그대로 유지된다고 가정하는 경우 향후에 수입, 지출, 그리고 재정수지가 어떻게 될 것인가를 보여주는 것이다. 기준선 전망이 만들어지면 새로운 정책의 도입이 재정에 미치는 영향은 기준선과 대비한 추가적인 증가분으로 측정할 수 있기 때문에 지출상한선과 같은 지출목표의 설정이 용이하게 된다.

#### 다. 우발채무의 관리

1997년의 우리나라 경제 위기와 같이 금융 부문이 붕괴하거나 지방정부가 재정부담(obligation)을 충족시킬 수 없거나 또는 대규모의 정부 보증 프로젝트가 어려움에 직면하는 경우, 중앙정부는 구제에 나서게 된다. 정부가 법에 의해서 의무를 부담하거나 또는 법적인 의무는 없지만 정책적인 판단에 의해 공공자금을 제공하는 함으로써 현재화되는 우발채무(contingent liabilities)는 국가채무를 증가시킨다. 따라서 예산에 반영되어 있지 않은 대규모 우발채무를 가진 나라의 경우, 단지 지출 수준 통제에 목적을 둔 재정규율만으로는 재정 불안정성을 예방하기 어렵다. 신용평가회사와 투자은행들도 국가신용도를 평가함에 있어서 우발채무에도 주의를 기울이고 있다.

이와 같이 오늘날 중앙정부는 종전보다 더 큰 재정 위험과 불확실성에 노출되어 있다. 민간 자금 흐름의 규모와 유동성의 증가, 정부가 서비스와 사업에 필요한 자금의 공급자로부터 자금의 보증자로 역할 변화, 민간 부문에 대한 성과 보증에 대한 결과로 발생하는 도덕적 해이, 그리고 현재의 위험을 미래로 이연시키려는 정책결정자의 재정 기회주의 등이 재정위험을 증폭시키고 있는

주된 이유라고 지적되고 있다.

국가가 갖는 부담은 한편으로는 직접적이거나 우발적인 성격을 갖고, 다른 한편으로는 명시적이거나 암묵적인 성격을 갖는다. 직접채무는 결과에 따른 채무 부담이 예측가능한 채무이다. 반면 우발채무는 특정한 사건 발생 여부에 따라 채무부담이 발생할 수도 있고 그렇지 않을 수도 있는 채무이다. 사건의 발생확률은 정부 정책에 외생적이거나(예를 들면, 자연재해) 또는 내생적(예를 들면, 정부 프로그램으로 인해 도덕적 해이가 발생하는 경우)일 수 있다. 명시적 채무는 법률 또는 계약에 의해 정부가 부담하여야 할 채무이고, 암묵적 채무는 법적 구속력은 없으나 공공의 기대나 정치적인 압력 때문에 발생하는 채무 부담을 말한다.

따라서 국가채무는 명시적인 직접 채무, 암묵적인 직접 채무, 명시적인 우발 채무, 그리고 암묵적인 우발 채무라는 4가지 범주가 가능하다. 그런데 전통적인 재정 분석은 정부의 명시적인 직접 채무에 중점을 두는 경향이 있다. 여기에는 중앙정부의 채무, 법적으로 강제된 의무(공무원의 봉급 및 연금, 일부 국가의 경우, 총체적 사회보장제도)에 대한 장기 지출이 포함된다.

암묵적인 직접 채무는 장기적인 재정 지출 정책과 관련된 것인데, 일반적으로 정부의 재정수지에는 잘 포착되지 않는다. 예를 들면, 비적립식 연금 제도를 운영하고 있는 국가에서는 미래의 연금이 암묵적 직접 채무에 해당한다. 암묵적 직접 채무의 크기는 미래의 인구구조와 경제 발전, 연금대체율, 연금수급자수, 연금수령연령 등에 따라 달라진다.

명시적인 우발 채무는 특정한 사건이 발생하는 경우, 정부가 부담해야 하는 법적 의무가 있는 채무이다. 그 사건이 도래할 때까지는 재정비용은 가시화되지 않기 때문에 이 채무는 숨겨진 보조금이고, 미래 재정 자금의 누출이다. 이 채무는 그 만큼 재정분석을 복잡하게 만든다. 예를 들면 국가보증기구를 통한 국가 보증과 자금조달은 그 숨겨진 성질 때문에 단기적으로는 즉각적인 예산지원보다 더 매력적일 수 있다. 이러한 명시적인 우발 채무는 장기적으로는 더 비용이 많이 드는 것으로 판명될 수도 있다. 특히 정부가 일부 위험에 대하여 선택적으로 보증하는 것이 아니라 모든 위험에 대하여 일괄적으로 보증하는

경우 이러한 채무는 시장의 도덕적 해이를 초래할 수 있다.

암묵적인 우발 채무는 사건이 발생한 후까지도 공식적으로 인지되지 않는다. 사건의 실제, 위협의 가치, 그 결과 요구되는 비용 부담 모두 불확실하다. 묵시적 보증이 채정에 미치는 영향은 명시적인 우발 채무에서 발생하는 재정적 영향보다 더 클 수 있다. 예를 들면, 금융 시스템의 안정성이 위협에 처한 경우 시장은 정부가 법적 의무를 훨씬 초과하는 재정 지원을 제공하기를 기대한다. 특히 이것이 과거에 선례가 있던 경우에는 더욱 그러하다. 심지어 중앙정부의 보증 없이 공기업이나 지방정부가 빌려 준 대출금도 유사한 암묵적 채무로 인지될 수 있다.

[표 IV-1] 재정 위험 행렬

국가 부담의 원천	직접 부담	우발 부담 (특정 사안을 전제)
<명시적 부담> 법 또는 계약에 의한 일체의 국가 부담	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 국가채무(중앙정부의 계약 대출 및 발행 증권)</li> <li>▶ 예산 지출</li> <li>▶ 법정 장기 지출 (공무원임금연금)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 비(非)정부 차입에 대한 국가보증과 지방정부·공공·민간기구(개발은행)채무</li> <li>▲ 다양한 형태의 대출에 대한 국가의 포괄적 보증(담보대출, 학자금대출, 농민대출, 중소기업대출)</li> <li>▲ 무역·환율에 대한 국가보증</li> <li>▲ 민간투자에 대한 국가보증</li> <li>▲ 국가보험기구(예금보험, 개인연금기금수입, 농작물보험, 홍수보험, 전쟁위험보험)</li> </ul>
<암묵적 부담> 공공단체 및 이익단체 압력에 의한 국가 부담 (법률적 사항이 아닌 경우)	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 장래의 공공연금</li> <li>▶ 사회보장제도</li> <li>▶ 장래의 보건재정</li> <li>▶ 공공투자사업의 향후 발생 비용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 비보증채무에 대한 지방정부·공공·개인의 채무불이행</li> <li>▲ 은행 도산 시 정부보험을 초과한 지원</li> <li>▲ 민영화 공기업의 부채 정리</li> <li>▲ 비보증연금·고용·사회보장기금 등의 파산</li> <li>▲ 중앙은행의 부(-)의 순자산 (net worth) 및/또는 채무불이행(외환계약, 통화가치 보호, 대외수지)</li> <li>▲ 민간자본의 흐름 역전에 따른 긴급융자</li> <li>▲ 환경회복·재해구조·군사비의 조달</li> </ul>

주: 통상적인 국가채무는 직접적이고 명시적인 부담 중 국가채무 항목만을 의미.

자료: Hana Brix & Allen Schick, Government at Risk, 23면.

우리나라도 이러한 우발채무의 심각성을 경험한 바 있다. 우리나라의 경우 1997년 외환위기 시에 암묵적인 우발 채무가 현재화되어 2006년말 기준으로 명시적인 직접 채무가 53.2조원 증가하였다.

우리나라의 명시적인 우발채무의 예로서 외국환평형기금을 들 수 있다. 2006년 말 현재 78.6조원의 명시적인 직접 채무 부담을 갖고 있는 외국환평형기금은 적자 상태로 운용되고 있다. 적자의 원인은 두 가지이다. 하나는 국채를 발행하여 재원을 조달하고 이를 운용하는 과정에서 조달금리와 운용수익률간의 차이로 인해 이차손실이 발생하고 있다. 다른 하나는 원화표시 환율이 떨어지면서 외환평가손이 발생하고 있다. 이와 같은 요인으로 인해 외국환평형기금은 2006년 말 기준으로 누적적자가 총 26.0조원에 달하고 있다. 이 적자는 현재는 숨겨진 채무로서 언젠가는 해소되어야 할 국가부담이다.

[표 IV-2] 연도별 외국환평형기금의 누적적자 규모

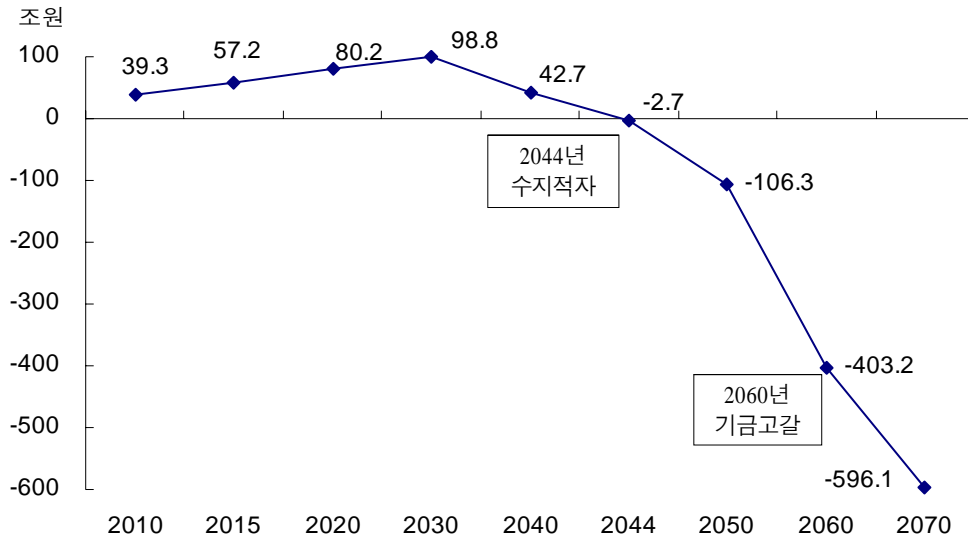
(단위: 억원)

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

자료: 재정경제부.

우리나라의 암묵적인 직접 채무의 전형적인 예로서 국민연금을 들 수 있다. 2007년 7월 개정된 국민연금제도는 행정부에 따르면 2044년부터 수지적자가 발생하고, 2060년에는 기금이 고갈되고, 2070년이 되면 누적 결손액이 5,469.7조원이 될 것으로 전망되고 있다. 국민연금은 행정부가 법적인 재정부담을 갖고 있는 것은 아니지만, 기금이 고갈되면 정부가 보전해 줄 것이라고 기대되고 있다.

[그림 IV-1] 국민연금기금의 수지 전망



자료: 기획예산처.

IMF의 「2007년 재정투명성에 관한 지침」에서는 명시적이건 암묵적이건 모든 우발채무에 대해서 그 의미와 성격에 관한 설명을 예산서에 포함시킬 것을 요구하고 있다. 이때 정부보증 프로그램의 정책 목적, 정부보증액의 부문별·기간별 내역, 정부보증의 수혜자, 정부 보증부담이 요구될 확률 등에 대해서 적시할 것을 요구하고 있다. 아울러 가장 좋은 관행은 보증부담이 요구될 확률에 근거하여 보증이 재정에 미치는 영향을 수량적으로 공개하는 것이라고 지적하고 있다.

이와 같이 재정안정성을 유지할 수 있는 첫 번째 조건은 모든 재정위험을 확인하고 분류하고 이를 이해하는 것이다. 보증채무를 비롯하여 암묵적 채무와 우발적 채무가 가져 올 재정적 영향을 확인하기 위해서는 현재의 법률과 정부 정책에 근거하여 재정위험이 분석되어야 한다. 이러한 분석은 위험요소와 정부가 위험노출을 통제하는 방법에 중점을 두고 이루어지고, 이를 바탕으로 정부 정책의 비용이 계산될 수 있어야 한다. 호주, 캐나다, 독일, 네덜란드 등에서는 다년도 예산 및 보고를 통해서 우발적 채무를 계량화하고 있다.

## 2. 자산부채종합관리\*

### 가. 자산부채종합관리의 의의

자산부채종합관리(ALM; Asset & Liability Management)는, 금융기관의 자산·부채에 대한 관리가 상호연관 없이 이루어지던 종전의 관행과는 달리, 환율·금리 등 경제여건과 자금수급 등의 금융환경이 변화하는 상황을 전제로 이들 간의 유기적인 상호관계에 대한 분석을 바탕으로 자산과 부채를 연계하여 종합적으로 관리하는 경영기법이다. 즉, 금융기관들은 그들의 수익 목표 하에 채무의 특성을 ‘채무제표 상 또는 외의’ 자산에 상응시킴으로써 자산·부채의 불일치로부터 발생하는 금리리스크 및 유동성 리스크 등 재정위험을 관리한다.<sup>22)</sup>

정부는 납세자 및 세외수입 등 기타 세원으로부터 수입을 확보하고 이들을 경상지출, 이전지출, 외환 획득, 공공인프라 및 공기업 투자, 그리고 국채이자지출 등에 사용한다. 또 명시적 또는 암묵적 의미에서 용자지출과 보증업무도 담당한다. 이를 통해 정부는 자산·부채에 함께 관련된 위험의 유형을 명확하게 고려함으로써 관리될 수 있는 채무위험 및 신용위험에 직면하게 된다.

ALM을 재정관리에 활용하는 목적은 “국가가 관리하는 자산과 부채(국가채무)의 다양한 형태를 고려하면서 특히 자산의 재무적 특성이 국가채무의 비용 또는 위험을 관리할 수 있는 관건을 제공할 수 있는가를 파악”하는 데 있다. 이 같은 분석은 외부로부터의 충격이 국가채무의 원리금상환 등 예산에 미치는 영향을 완화하기 위해 자산의 현금흐름 등 재무적 특성을 검토하여 가능한 한 그와 상응하는 특성을 지닌 채무를 선택하는 데 의의를 둔다. 만약 완전

\* 이남수(Ins03@nabo.go.kr, 2070-3101)

22) 예로, 생명보험회사는 보험증권을 판매한다. 동 증권은 속성상 기대사망시점계산표(tables of expected mortality)에 의해 결정되는 ‘상대적으로 안정적인’ 장기 지불구조를 가지고 있다. 이 경우 생명보험회사는 보험증권에 약속(표기)된 미래지출을 준비하기 위해 보험증권 판매수입을 장기자산에 투자(자산과 부채의 연계)하는 등 재정위험을 최소화한다.

한 상응이 불가능하거나 검토 및 선택에 너무 큰 비용이 발생하면, 현금흐름에 대한 분석은 채무구성의 위험 또는 기대비용/위험과의 상충관계<sup>23)</sup>를 측정하는 근거로 작용한다.<sup>24)</sup>

국가채무관리의 유용한 방식으로 ALM의 분석틀(또는 개념)을 사용하는 데는 몇 가지 근거가 있다. 첫째, 국가채무구성(debt portfolio)에 대한 비용 또는 위험 분석은 채무상환을 위해 사용되는 조세수입 및 정부수입을 분석하는 데에 근거를 두고 있다. 이는 정부채무 관리자로 하여금 ‘조세수입 및 직접적인 부채 구성’ 외에 다른 형태의 자산 및 부채 구성을 구상하게 한다. 이들 포트폴리오와 관련된 주요 위험에 대한 평가는 정부대차대조표의 전반적 위험을 경감하기 위한 포괄적인 전략 구상에 도움이 된다.

또한 ALM은 정부대차대조표를 관리하기 위한 정부조직을 구상하는 데 유용한 틀을 제공한다. 예를 들어, 이 같은 틀은 정보공개를 통해 정부가 특정의 재화 및 공공서비스를 제공하는 데 있어 국민의 권익을 지켜야 하는지의 여부와 정부가 보유하길 원하는 자산을 관리하기 위한 최선의 조직구조를 가져야 하는지의 여부를 결정하는 데 도움을 줄 수 있다.

## 나. 자산부채종합관리의 개요

자산부채종합관리의 개요는 국가채무관리를 위한 자산부채종합관리에서의 위험에 대한 개념정리와 ALM 방식의 통상적인 운용절차 및 업무과정으로 나누어 살펴볼 수 있다.

---

23) 이는 국가채무관리의 궁극적 목표가 정부의 국채발행 등 차입전략에 관련된 국채원리금상환의 기대비용(평균수익률)과 위험(분포에서의 표준편차)간의 상충관계를 전제로 채무의 장기비용을 최소화하는 것임을 의미한다.

24) IMF, 『Guidelines for Public Debt Management』, 2003.

### (1) 자산부채종합관리에서의 위험

자산부채종합관리에서의 위험(risk)은 일반적으로 자산·부채의 가치변동으로 정의되며 미결제 포지션의 가치변동으로 측정된다.<sup>25)</sup> 따라서 국가채무관리 시 주요 금융변수들의 변동성 등으로 직면할 수 있는 다양한 위험에 대한 개념 정리는 중요하다. 자산부채종합관리에서의 위험은 국가채무관리 기준으로 크게 다섯 가지로 나누어 정리해볼 수 있다.

첫째, 시장위험(market risk)은 금리·환율 및 원유 등 시장가격과 국채원리금 상환 비용의 변동에 관련된 위험이다. 국내·외 화폐 표시 국가채무에 대해 금리변동은 고정금리 국채가 아닌 새로운 국채발행과 변동금리 국채에 대해 각각 영향을 미치며, 장기의 고정금리 국채에 비해 단기의 변동금리 국채가 보다 위험하게 간주된다. 그러나 포트폴리오 구성에 있어 장기 고정금리 국채의 비중 상승은 미래 상환지급 즉 유동성 확보의 불확실성으로 인해 위험할 수도 있다. 외화표시 국채의 경우 환율 변동으로 자국통화 표시의 원리금상환 비용에 변동성을 초래한다.

둘째, 차환위험(rollover risk)은 만기 상환 연장에 있어 유례없이 높은 비용을 지불하거나 극단적인 경우로서 상환 연장이 되지 않는 경우이다. 동 위험이 높은 금리 및 신용 범위의 변화에 기인한 것이라면 이는 시장위험 유형으로 간주된다. 그러나 실제 차환이 불가하거나 국채발행비용이 예외적으로 높을 경우, 이는 고금리의 순전한 금융 효과에 더하여 국가채무 위기 상황과 경제손실로 직결되면서 시장위험과는 구분되고 있다.

셋째, 유동성위험(liquidity risk)은 두 가지로 나뉘지는데, 하나는 투자자들이 직면하는 비용 또는 불이익으로서 거래자의 수가 현저하게 감소하거나 특정 금융시장의 심화 부족 현상이 발생할 때 나타나며, 이는 특히 국가채무관리가 유동자산의 관리 또는 파생상품 거래를 포함할 경우에 해당된다. 또 하나는 차입자에 관련된 것으로 비정상적인 현금 수요에 직면하여 유동자산이 급감하게

25) Jorion, 『Value-at-Risk』, 1997.

나 단기에 차입을 통한 현금 확보가 어려울 때 발생한다.

넷째, 신용위험(credit risk)은 대출 또는 다른 금융자산에 대한 차입자의 계약불이행 또는 금융거래의 다른 한쪽 당사자에 의해 발생한다. 이는 국가채무 관리가 유동자산 관리를 포함할 때 주로 발생되지만, 정부발행채권의 경매시장에서의 입찰 수용과 우발적 채무 그리고 채무관리자의 파생상품거래와 관련해서도 발생된다.

다섯째, 운영위험(operational risk)은 다양한 유형의 위험을 포함하는데, 이는 거래를 이행하고 기록하는 다양한 단계에서의 거래 실수를 위시하여 내부통제 또는 정보시스템의 오류, 평판(reputation) 위험, 법률적 위험, 안전 소홀, 자연재해 등을 지칭한다.

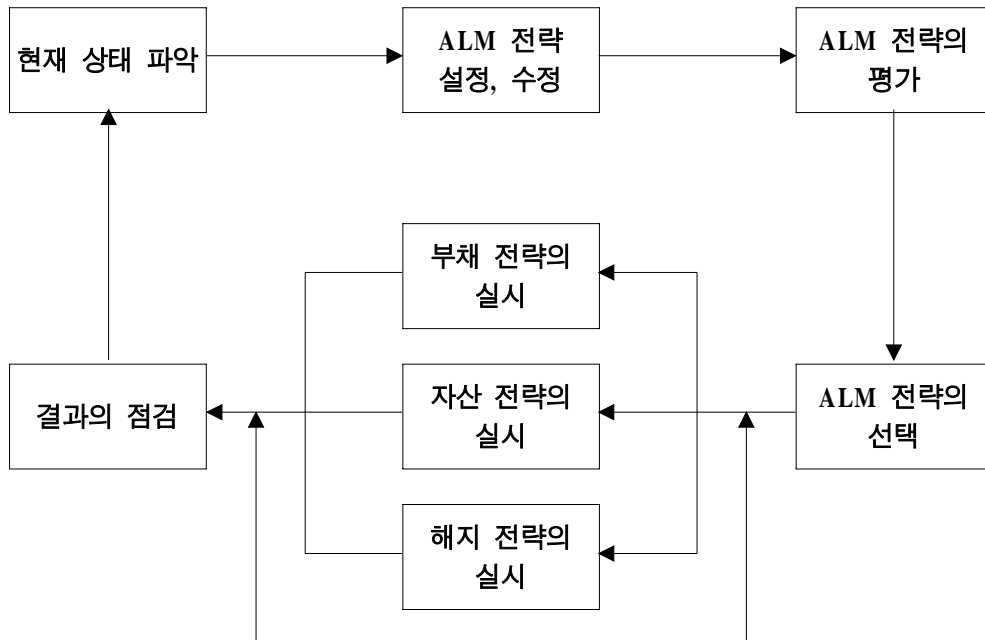
## (2) ALM의 운용절차 및 업무과정

ALM 방식의 운용절차는 대개 다음과 같다.

첫째, 현재상태를 파악하는 것이며, 이는 현재 직면하고 있는 위험을 평가하고 목표관리시스템에서 설정된 목표행동지침에 대한 진행상황을 파악하는 것을 의미한다.

둘째, ALM 전략의 설정 및 수정이다. 이는 재정관리상 변동 상황을 추정하고 목표행동지표의 값을 설정하며 자금수요규모를 예측하는 것이다.

[그림 IV-2] ALM의 운용절차



셋째, 전략별 타당성 평가를 통해 ALM 전략을 평가한다.

넷째, ALM 전략의 선택이다. 결과지표(예, 이자지급규모)에 대해 시뮬레이션 한 결과 중 가장 현실적인 전략을 선택한다.

다섯째, 부채전략, 자산전략, 해지전략의 실시이다. ALM 전략으로부터 전개된 목표행동지침에 따라 집행부서의 업무가 시행되며 그에 대한 사후관리가 수반된다.

마지막으로, 결과의 점검이다. 이는 실제의 결과와 비교 점검하며 위험수익 등 변화를 지속적으로 파악하는 과정이다.

다음으로 ALM의 통상적인 업무 과정은 아래와 같다.

첫째, 유동성위험의 측정 및 관리이다. 자산 및 부채의 항목별 현금흐름을 계산하고 다양한 채무관리 활동에 대한 전망을 포함한 현금흐름을 예측한다. 이는 특정 시점의 만기 불일치로 인해 발생하는 자금 갭(fund gap)을 파악하여

유동성의 부족 또는 과잉 확보로 인한 문제 즉 위험성을 살펴보고 적정수준이 될 수 있도록 자산과 부채를 조정하는 데 목적을 둔다. 유동성 갭의 적용방안은 상품별(예, 용자금 유형) 현금흐름을 산출하고 국가채무의 원금뿐만 아니라 이자에 대한 현금흐름도 산출한다.

둘째, 금리위험의 측정 및 관리이다. ① 금리 갭 분석은 특정시점의 금리 재설정시기의 불일치로 인해 발생하는 갭을 파악하여 금리동향에 따라 적정 수준이 될 수 있도록 자산과 부채를 조정하는 작업이다. 그 분석절차는 금리민감도 및 금리 개정기일에 따라 자산과 부채를 분류한다. 자산과 부채의 분류기간에 따라 현금흐름을 전개하여 항목별 갭 표를 작성하고 미래의 금리 변동에 따른 적정한 갭 방향 및 규모를 결정한다.

② 듀레이션(duration)<sup>26)</sup> 갭 분석이다. 듀레이션은 특정자산, 부채 또는 포트폴리오의 실질만기로서 최초의 투자액을 회수하는 데 필요한 평균기간 또는 채권의 평균 수명을 의미한다. 듀레이션 갭은 이자율 변동에 따른 순자산 가치를 평가하기 위한 개념으로서 특정의 관리목표 설정 하에 활용될 수 있다. 실제로 통상 가장 현실적이라고 생각되는 금리 시나리오를 통계적 기법을 활용하여 예측하고 금리수준의 변화에 대한 시나리오를 수행한다.

③ VaR(Value at Risk)<sup>27)</sup>의 활용이다. VaR은 금리·주가·환율 등 시장변수의 미래분포를 가정하여 향후 불리한 시장가격 변동이 특정의 신뢰구간에서 발생하는 경우 야기될 수 있는 최대 손실금액으로 시장가격 변화의 위험을 측

26) 채권의 만기(maturity)가 원금의 상환만을 고려한 개념인 데 비해 듀레이션(duration)은 원금의 상환뿐만 아니라 액면이자의 지급도 고려하는 개념이므로 채권가격의 금리변동위험을 측정하는 데 있어 만기보다 적절한 지표로 간주된다. 예로 시장금리가 ‘매년 지급되는’ 이표율(coupon rate)과 동일하면 채권가격은 액면가와 동일하지만 시장금리가 이표율보다 높으면 채권가격은 액면가보다 낮게 산출된다. 만기 중간에 현금흐름이 발생하는 이표채(coupon bond)의 경우 듀레이션은 연이자 및 원리금이 발생하는 각 시점에서의 현금흐름에 대한 현재가치를 ‘채권의 시장가격’으로 가중 평균하여 계산된 상환기간이므로 만기에 비해 짧게 나타난다. 그러나 할인채의 경우 만기 시 한 번의 현금흐름만 발생하기 때문에 만기와 듀레이션은 동일하다.

27) 1994년 JP Morgan 회사는 VaR 개념을 적용한 RiskMetrics 라는 시장위험 측정 기법을 개발하여 전 세계에 보급하였다.

정하는 수단으로 사용된다. 실제로 주어진 확률분포 하에서 예상손실금액을 제공하고 회수된 현금흐름의 재투자를 가정하며, 사용자 정의 시나리오에 따라 각각 VaR을 계산하고 신뢰수준별 VaR분포를 원하는 수준(예, 계정과목 또는 전체)에 따라 구현한다.

④ EaR(Earning at Risk)의 활용이다. EaR은 향후 금리변동에 의해 발생하는 수익의 변동성을 확률적으로 파악하여 돌발적인 상황이 발생하더라도 일정 수준의 기간수익을 확보할 수 있도록 경영관리를 실행하는 ALM의 한 방법이다. 즉, 어떤 장래기간의 기간수익 누적금액의 변동을 다수의 금리 시나리오로부터 계산하고 분포상황을 파악하여 위험을 확률적으로 계산하는 방법으로서 EaR에 의한 위험관리를 통해 금리 변동에 따른 최악의 상황에 대한 경영관리가 가능해진다.

셋째, 시뮬레이션 분석이다. 금리와 환율에 대한 다양한 시나리오를 설정하고 시나리오별 지표금리를 변경하여 재투자·재조달 가정 하에 순이자 손익(net interest income)을 측정하여 ‘시나리오별 지표금리 변경’에 환류(feed back)하는 한편, 잔존자금량과 신규자금량 시나리오를 설정하고 시나리오별 자금량을 변경하여 재투자·재조달 가정 하에 순이자 손익을 측정하여 ‘시나리오별 지표금리에 변경’에 환류(feed back)한다.

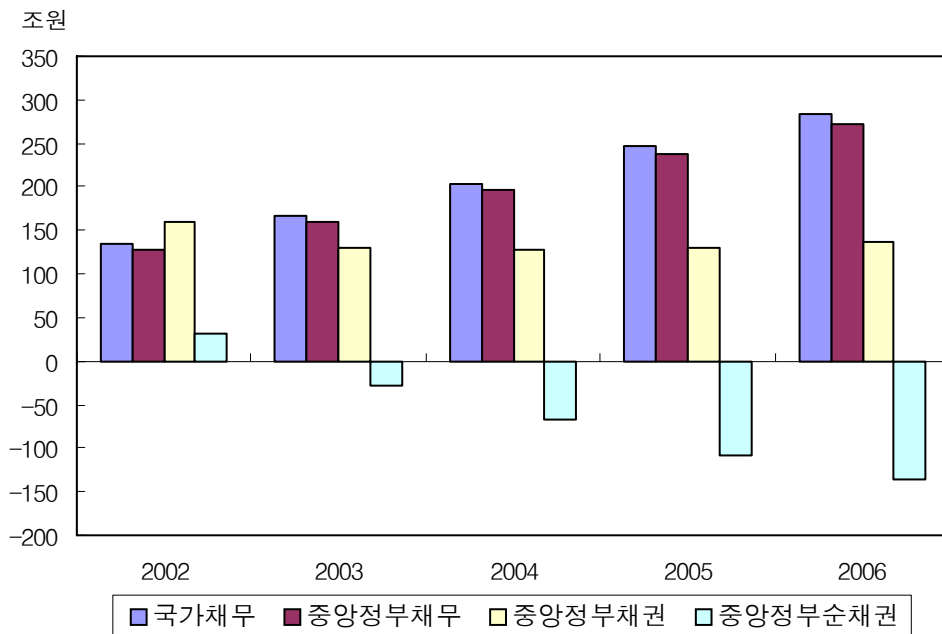
금리 시나리오는 경험상 가장 현실적이라고 생각되는 시나리오를 설정하고 이를 중심으로 보다 낙관적인 상황과 보다 비관적인 상황 등 3가지의 경우를 의미한다. 자금량 시나리오의 설정에서는 시뮬레이션 분석이 월단위로 이루어지기 때문에 현재 보유하고 있는 자산 및 부채항목의 포지션 금액에 대한 월별 추정이 필요하다.

## 다. ALM과 국가채무관리

우리나라 국가채무는 IMF기준으로 2001년에 122.1조원에서 2006년 282.8조원으로 5년 만에 2.3배 정도 증가했고, GDP 대비 비율로는 19.6%에서 33.4%

로 1.7배 정도 상승했다. 그 중 중앙정부채무는 113.1조원에서 273.2조원으로 2.4배 증가한 반면 중앙정부채권은 동기간 동안 155.2조원에서 137.5조원으로 오히려 17.7조원 감소하여 0.89배 정도에 그쳤다. 따라서 중앙정부의 순채권은 2001년 42.1조원에서 2006년 -135.7조원으로 감소하면서 2003년 이후 우리나라는 중앙정부 기준으로 순채무국가로 전환되었다.

[그림 IV-3] 국가채무와 중앙정부 채무·채권



[표 IV-3] 국가채권 및 채무현황

(단위: 조원)

	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년
1. 국가채무(2+3-4)	122.1	133.6	165.7	203.1	248	282.8
(GDP대비, %)	(19.6)	(19.5)	(22.9)	(26.1)	(30.6)	(33.4)
2. 중앙정부 채무	113.1	126.6	158.8	196.1	238.8	273.2
국채	87.8	103.1	140.6	182.9	229	264.3
국고채권	50.9	55.6	81.5	123.1	170.5	206.7
일반회계(적자보전)	(24.5)	(26.4)	(29.4)	(31.9)	(40.9)	(48.9)
국민주택채권	20.6	25.7	30.1	32.4	37.1	42.9
양곡증권	2.1	1.1	0.6	0	0	0
외국환평형기금채권	14.1	20.7	28.5	27.5	21.4	14.7
차입금	22.5	20.7	15.8	10.6	7.6	6.4
국고채무부담행위	2.8	2.8	2.4	2.5	2.1	2.5
3. 지방정부 채무	21.3	19.5	18.4	18.7	20.1	19.4
지방채	17.7	17.1	16.5	16.9	17.4	17.4
지방교육채	3.5	2.4	1.9	1.7	2.7	2
4. 지방정부의 대중앙정부 채무	12.3	12.5	11.6	11.3	10.9	9.8
5. 중앙정부채권	155.2	159.2	130.7	128.4	130.9	137.5
융자금	132.2	134.7	107.2	103.9	106.9	110.3
예금 및 예탁금	13.5	15.4	13.7	11.7	10.5	12.4
조세채권	6.3	5.7	6	7.8	7.8	7.5
기타	3.2	3.4	3.7	5	5.7	7.3
6. 중앙정부 순채권(5-2)	42.1	32.6	-28.1	-67.7	-107.9	-135.7
※ 정부 채무보증	106.7	102.4	80.6	66	55	36.5
차입보증	6	5.4	1.7	0.2	0.2	0.2
채권보증	97.3	95.3	77.4	65.1	54.5	36.2
공공차관 보증	3.4	1.7	1.5	0.7	0.3	0.1

자료: 재정경제부 홈페이지.

그러나 OECD 기준으로 볼 때 일반정부의 대GDP 총금융채무는 2001년 17.4%에서 2006년 26.5%로 9.1%p 증가한 반면, 순금융채무는 동기간 동안 -30.0%에서 -35.3%로 5.3%p 감소함으로써 순금융채권이 크게 증가했음을 시사하고 있다. 이로써 우리나라는 2001년 이후 2006년까지 대GDP 금융채권비율이 47.4~61.8%의 범주를 나타내는 등 순금융채권국가로 표시되고 있다. 이는 국가채무관리가 종합적인 관점에서 채권을 중심으로 하는 자산운용의 측면도 함께 고려하여 수행되어야 함을 시사한다.

[표 IV-4] OECD 기준 우리나라 일반정부의 총금융채무 및 순금융채무 비율  
(단위: %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
총금융채무 비율 (대GDP, A)	17.4	16.6	18.4	22.6	24.7	26.5
순금융채무 비율 (대GDP, B)	-30.0	-31.8	-30.0	-29.8	-34.2	-35.3
금융채권비율 (대GDP, A-B)	47.4	48.4	48.4	52.4	58.9	61.8

자료: OECD, Statistical Annex, 2007.

중앙정부 국가채권의 내역은 용자(회수)금을 위시하여 경상이전수입 등 총 16개의 많은 항목으로 구성되어 있다. 용자회수금과 경상이전수입 외에 14개 채권항목은 사회보장기여금, 재산수입, 재화 및 용역판매수입, 관유물매각대, 예금 및 예탁금, 기타수입, 유가증권매각대, 세입금에 속하지 않는 채권, 내국세, 관세, 방위세, 교통세, 교육세, 농어촌특별세이다.

반면 중앙정부 국가채무는 국채와 차입금 그리고 국고채무부담행위로 구분되고 국채는 가장 큰 비중을 차지하는 국고채권을 위시하여 국민주택채권과 외평채권 등으로 구성되어 있다. 이 같은 국가채권(자산) 및 국가채무(부채) 구조하에서 자산부채종합관리(ALM)에 의한 국가채무관리 사례를 예시해볼 수 있다.

자산의 경우 융자금 등 중앙정부채권을 중심으로 구성되어 있고 부채는 국고채권을 중심으로 구성된다. 융자는 공공자금관리기금의 「융자예탁 및 예수에 관한 규칙 제5조 및 14조」에 근거하며, 상환방법의 규정에 의해 원리금의 상환방법은 이자는 매 분기 말에 후취하며 원리금 상환일이 토요일 또는 공휴일인 경우 그 직후 영업일에 납입하고 조기회수자금 등은 익월 15일까지 보고하여 월별로 상환한다. 2006년도 공공자금관리기금 융자계정 기준의 융자(예탁) 실적은 융자 22건에 예탁 3건 등 총 25건에 8,861억원에 달했다.

반면, 부채에 해당하는 국고채는 「국고채권의 발행 및 국고채전문딜러 운영에 관한 규정」에 의해 국채발행한도액 범위에서 매년 매월 발행(2007년 기준)되며 경쟁 입찰에서의 명목3년·5년·10년·20년물 및 「물가연동국고채 10년물」에서 발행규모 및 낙찰금리 그리고 비경쟁입찰에서의 발행규모가 각각 상이하게 나타난다.<sup>28)</sup>

또 국고채권에 비해 그 비중이 상당히 작은 국민주택채권의 경우 국민주택사업에 필요한 자금을 조달하기 위해 국민주택기금의 부담으로 발행하는 채권으로서 발행형식은 무기명의 액면발행이며 상환기간은 5년이고 발행금리는 연 3.0%로 책정되어 있다.

이처럼 융자금 및 국고채권은 중앙정부채권 및 채무에서 차지하는 비중이 높고 대표적인 금리상품이라는 관점에서 상응(match)하는 자산·부채로 간주되며, 이를 중심으로 자산부채종합관리의 기법이 적용될 수 있다.

28) 예로 2007년 8월 6일부터 10월 1일까지 경쟁낙찰금리(%)는 매주 5.15, 5.33, 5.38, 3.40, 5.56, 5.44, 5.36, 5.47, 3.48, 5.70으로 변동했다.

[표 IV-5] 2005년 기준 중앙정부 채권·채무 현황 및 대응

중앙정부채권(자산)		중앙정부채무(부채)
사회보장기여금	⇔ (match)	국고채권
재산수입		차입금
경상이전수입		국고채무부담행위
채화 및 용역 판매수입		국민주택채권
관유물매각대		외평채권
융자(회수)금		
예금 및 예탁금		
기타수입		
유가증권매각대		
세입금에 속하지 않는 채권		
내국세 등 조세채권 6개		

자료: 재정경제부.

구체적으로 ALM의 적용방법을 살펴보면 아래와 같다. 먼저 자산 및 부채 항목들의 유동성 흐름을 7가지 종류로 구분할 수 있다. 먼저 99 또는 98은 각각 ‘개별’로서 1개월부터 시작하여 13개월(1년 지난 시점)까지 유동성을 임의(즉, 난수에 의한)로 100%의 합에 맞게 배분한 것이고, 일괄 0은 ‘최단’으로 1개월(첫 달)에 전부를 배분하는 것이며, 일괄 13은 ‘최장’으로 1년을 지나 13개월째에 전체를 배분한다. 나머지 1,3,6은 각각 1개월마다, 분기마다, 6개월마다 고르게 배분하는 것을 의미한다.

실제로 채권인 융자(회수)금은 ‘13(일괄 최장)’ 또는 ‘98(개별)’로 처리했고 내국세의 경우 ‘일괄배분1’을 사용하여 12개월에 걸쳐 유동성을 균등 배분했으며, 채무인 국고채권은 ‘99(개별)’로 처리했다.

[표 IV-6] 유동성 배분의 분류기준(예시)

(단위: %)

코드	99		98	0	1	3	6	12	13
	개별		개별	일괄 (최단)	일괄 배분1	일괄 배분3	일괄 배분6	일괄 배분12	일괄 (최장)
개월	100.0 ②	100.0 ①	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1	0.2	6.9	4.2	100.0	8.3				
2	0.1	10.3	78.4		8.3				
3	0.2	7.5	4.0		8.3	25.0			
4	3.4	6.0	0.9		8.3				
5	0.1	9.5	11.1		8.3				
6	1.4	6.8	0.0		8.3	25.0	50.0		
7	2.2	11.0	0.5		8.3				
8	3.9	8.3	0.6		8.3				
9	18.1	6.7	0.2		8.3	25.0			
10	29.2	8.0	0.0		8.3				
11	18.1	8.1	0.1		8.3				
12	18.3	6.4	0.0		8.3	25.0	50.0	100.0	
13	4.8	4.6	0.0						100.0

채권·채무의 이자발생을 고려하지 않고 유동성 갭만을 살펴보면, 첫째, 중앙정부의 채권 및 채무항목의 연도별 잔액과 함께 유동성 적용기준(개별의 경우 '99①')에 의해 유동성을 분류하고 위험대상을 유동성·금리·환율의 세 가지로 분류·표시한다(위험 대상에 해당되면 1, 아니면 0). [표 IV-7]는 실제 2005년도 잔액을 기준으로 유동성 분류기준(방법)에 의해 1개월부터 13개월까지 유동성을 배분한다. 그 결과 [그림 IV-4]에서 채권·채무의 유동성 갭이 월별로 도출된다. 2005년도 유동성 갭을 살펴보면 1~12월에는 채무가 채권을 상회하여 순채무 상태가 지속되다 1년이 지난 13개월째에 순채권 상태로 전환된다.

둘째, 첫째 경우와 동일한 방법을 적용한다. [표 IV-8]과 [그림 IV-5]를 통

해 항목별 유동성 적용기준과 유동성의 월별배분 그리고 채권채무의 유동성 갭을 도출하되, 융자(회수)금에 대한 적용기준을 첫째 방법(13)과는 달리 상기의 '98(개별)'을 적용하고 국고채권 등은 '99②(개별)'를 적용한다. 2005년도 채권·채무의 유동성 갭을 살펴보면 2개월째에 순채권 상태가 발생하고 9~12개월에는 반대로 순채무 상태가 발생하고 있다.

이 같이 자산부채종합관리(ALM) 기법을 국가채무관리에 적용함으로써 얻을 수 있는 시사점은 아래와 같다.<sup>29)</sup>

첫째, 유동성의 관점에서 초기에 양(+)의 gap(채권의 현금흐름이 채무의 현금흐름보다 많을 경우)이 발생하고 후반에 음(-)의 갭이 발생(또는 일정기간 내에 음(-)의 갭이 아닐 경우)할 경우 국채발행계획을 연기하거나 취소하는 결정을 내릴 수 있다. 또는 여유자금을 후반기 유동성 지급에 대비하여 단기자금으로 예치할 수 있다. 이 때는 이후의 자금 수급 불일치(mismatch) 및 자금조달(refinancing)로부터 발생하는 순비용을 줄이는 방향을 모색해야 하고, 이를 위해 자금량과 금리 변수를 함께 사용하는 시뮬레이션을 수행하여 결과를 검토하는 것이 바람직하다.

둘째, 동일한 유동성 관점에서 초기에 음(-)의 gap이 발생하고 후반에 양(+)의 갭이 발생(또는 일정기간 내에 양(+)의 갭이 아닐 경우)할 경우 당장 국채발행 또는 차입을 통해 자금을 조달해야 하기 때문에 금리 상승이 예측되면 대량으로 선(先)조달하고 반대로 금리 하락이 예측되면 소량을 시점별로 단기 조달함으로써 차후 나타나는 양(+)의 갭을 포함하여 전체적인 관점에서 비용을 최소화한다.

셋째, 금리 관점에서 통상적인 경우로서 현재 금리가 낮고 향후 금리가 상승국면이 예상될 경우 장기국채의 비중을 높이는 것이 유리하고 반대로 금리의 하향국면이 예상될 경우 단기국채의 비중을 높이는 것이 유리하다.

넷째, 단기(1년)의 유동성 갭 분석을 연장하여 적어도 5년 이상의 기간에

29) 여기에 제시하는 시사점은 뒤 페이지의 '유동성 갭' 그림이 유동성 배분에서의 분류기준에 따라 달라질 수 있기 때문에 도출된 그림 유형과 반드시 일치하지 않는다는 점이다.

대해서 국고채권과 융자금 등을 중심으로 한 원금의 흐름뿐만 아니라 금리정보에 따른 실제 이자의 흐름까지 포함하여 분석함으로써 보다 정확하게 유동성갭 등을 산출하고 이를 통해 국가채무관리를 효율적으로 수행할 수 있다.

마지막으로, ALM기법은 본질적으로 장기채권의 운용 등 장기적 관점에서 효율적으로 활용될 수 있는바, 정부융자와 국고채권의 발행 만기 등이 종전에 비해 장기화되어가는 상황에서 동 기법은 금융자산의 다양성 미흡 등 여러 가지의 어려운 여건에도 불구하고 효율적인 국가채무 관리를 위해 적극적으로 도입되어 활성화되는 것이 바람직하다.

[표 IV-7] 2005년도 채권·채무 잔액과 유동성의 월별 배분(I)

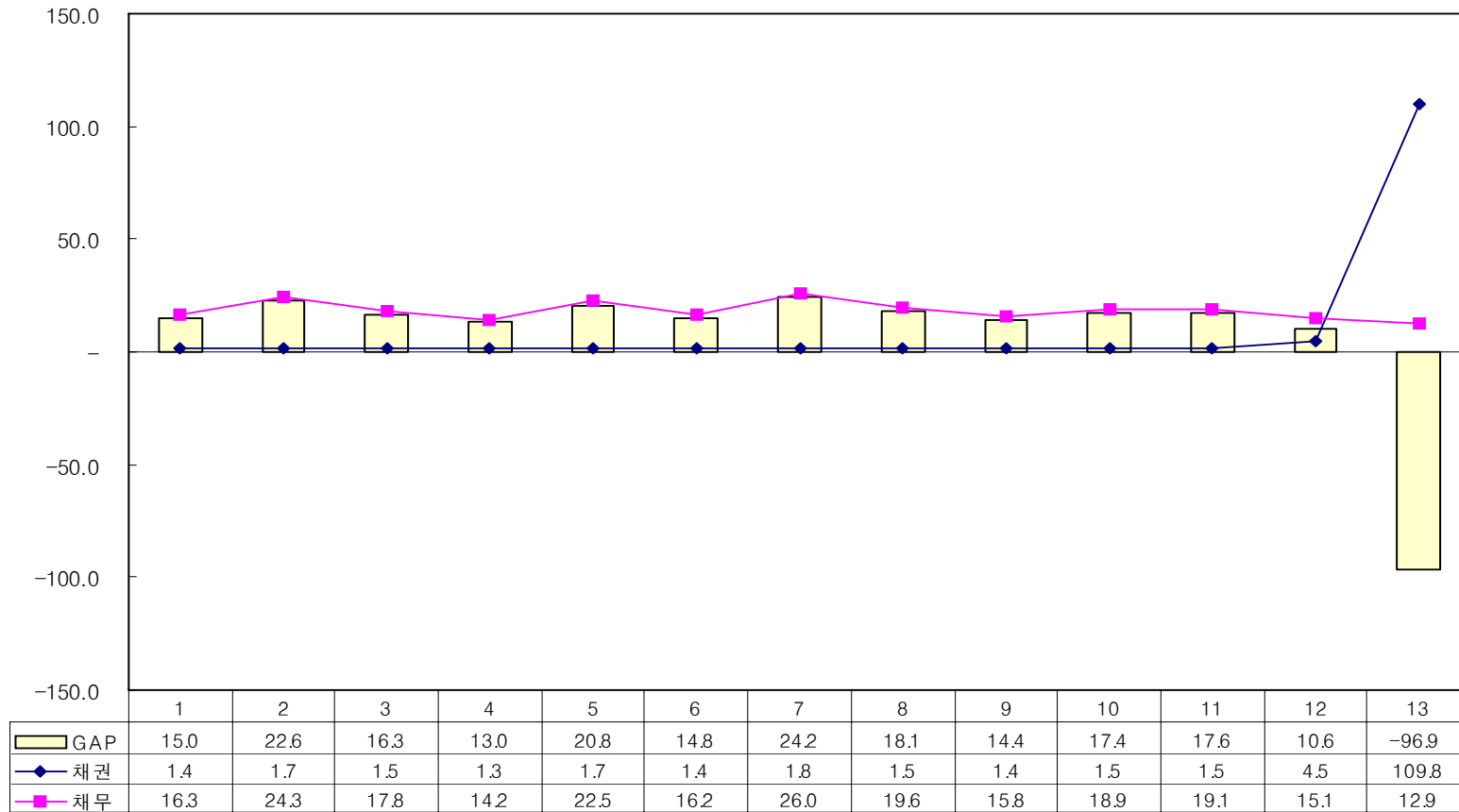
(단위: 조원)

	기준일	2005				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
채권	합계	130.9		채권	130.9	1.4	1.7	1.5	1.3	1.7	1.4	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5	4.5	109.8
채무	합계	238.8		채무	238.8	16.3	24.3	17.8	14.2	22.5	16.2	26.0	19.6	15.8	18.9	19.1	15.1	12.9
	차액(순채무)	107.9		GAP	107.9	15.0	22.6	16.3	13.0	20.8	14.8	24.2	18.1	14.4	17.4	17.6	10.6	-96.9
				누적G ap		15.0	37.5	53.9	66.8	87.6	102.4	126.6	144.6	159.1	176.5	194.1	204.7	107.8
		2005																
구분	과목	잔액	적용 방법	검증	합계	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
채권	경상이전수입	3.1	12	-	3.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	-
채권	관세	0.4	1	-	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
채권	관유물매각대	0.4	13	-	0.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4
채권	교육세	0.1	1	-	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
채권	교통세	0.0	1	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
채권	내국세	7.2	1	-	7.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.0
채권	농어촌특별세	0.1	3	-	0.1	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-
채권	방위세	0.0	3	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-

	기준일	2005				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
채권	사회보장기여금	0.7	13	-	0.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.7
채권	세입금에 속하지 않는 채권	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채권	예금 및 예탁금(채권)	10.5	99	-	10.5	0.7	1.1	0.8	0.6	1.0	0.7	1.2	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7	0.5	
채권	유가증권매각대	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채권	융자회수금	106.9	13	-	106.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	106.9
채권	재산수입	1.4	13	-	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.4
채권	재화 및 용역 판매수입	0.1	1	-	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0
채무	국고채권	170.5	99	-	170.5	11.8	17.5	12.8	10.3	16.2	11.7	18.7	14.1	11.4	13.6	13.8	10.9	7.8	
채무	국고채부담행위	2.1	13	-	2.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.1
채무	국민주택채권	37.1	99	-	37.1	2.6	3.8	2.8	2.2	3.5	2.5	4.1	3.1	2.5	3.0	3.0	2.4	1.7	
채무	양곡증권	-	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채무	외평채	21.4	99	-	21.4	1.5	2.2	1.6	1.3	2.0	1.5	2.3	1.8	1.4	1.7	1.7	1.4	1.0	
채무	일반회계 (적자보전용)	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채무	차입금	7.6	99	-	7.6	0.5	0.8	0.6	0.5	0.7	0.5	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.3	

[그림 IV-4] 유동성 갭(I)

(단위: 조원)



[표 IV-8] 2005년도 채권·채무 잔액과 유동성의 월별 배분(II)

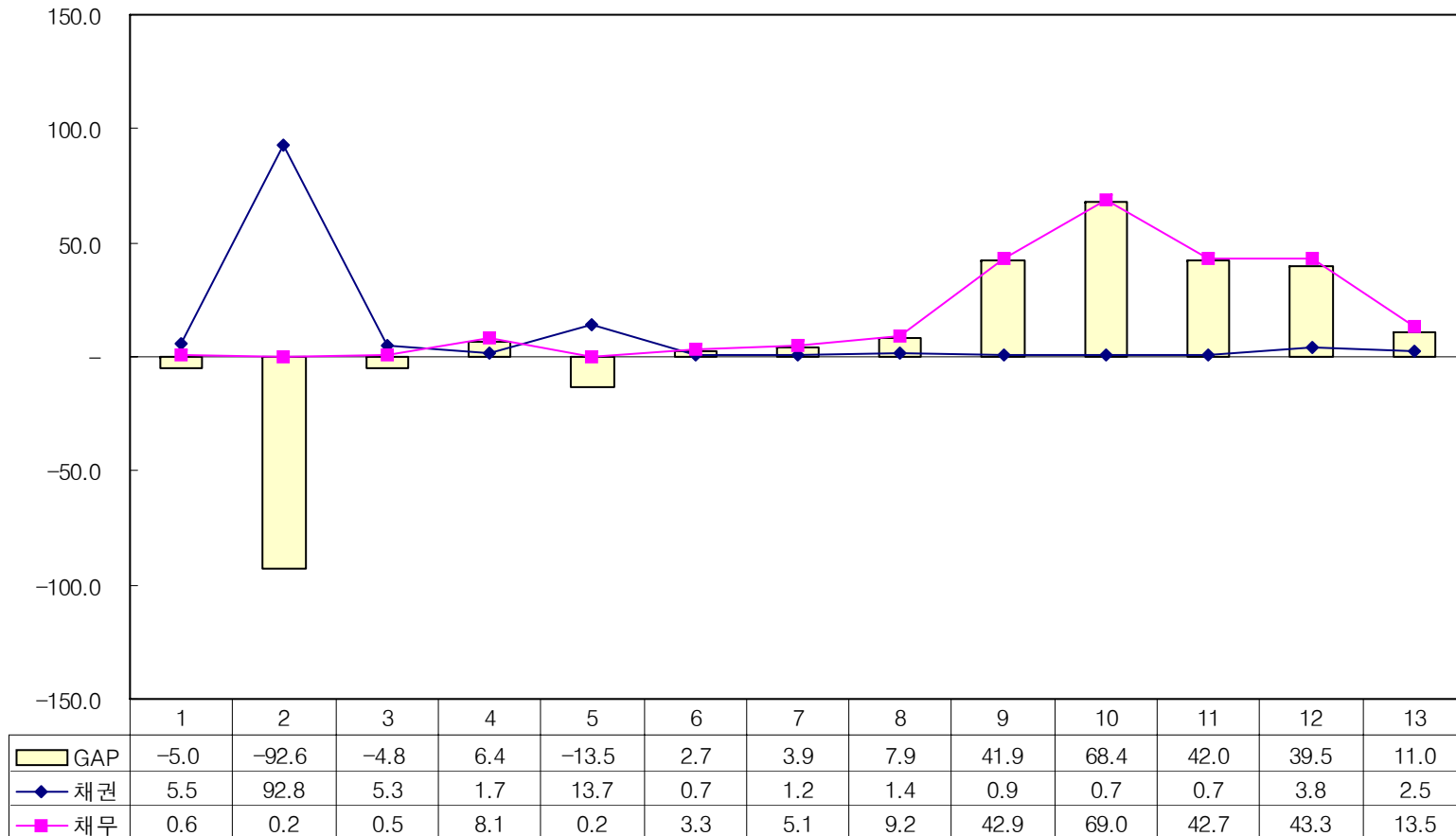
(단위: 조원)

	기준일	2005				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
채권	합계	130.9		채권	130.9	5.5	92.8	5.3	1.7	13.7	0.7	1.2	1.4	0.9	0.7	0.7	3.8	2.5
채무	합계	238.8		채무	238.8	0.6	0.2	0.5	8.1	0.2	3.3	5.1	9.2	42.9	69.0	42.7	43.3	13.5
차액(순채무)		107.9		GAP	107.9	-5.0	-92.	-4.8	6.4	-13.5	2.7	3.9	7.9	41.9	68.4	42.0	39.5	11.0
				누적Gap		- 5.0	- 97.5	- 102.3	- 96.0	- 109.4	- 106.8	- 102.9	- 95.0	- 53.0	15.3	57.3	96.8	107.8
		2005																
구분	과목	잔액	적용방법	검증	합계	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
채권	경상이전수입	3.1	12	-	3.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.1	-
채권	관세	0.4	1	-	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
채권	관유물매각대	0.4	13	-	0.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4
채권	교육세	0.1	1	-	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
채권	교통세	0.0	1	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
채권	내국세	7.2	1	-	7.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.0
채권	농어촌특별세	0.1	3	-	0.1	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-

	기준일	2005				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
채권	방위세	0.0	3	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-
채권	사회보장기여금	0.7	13	-	0.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.7
채권	세입금에 속하지 않는 채권	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채권	예금 및 예탁금(채권)	10.5	98	-	10.5	0.4	8.3	0.4	0.1	1.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
채권	유가증권매각대	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채권	융자회수금	106.9	98	-	106.9	4.4	83.9	4.2	1.0	11.9	0.0	0.5	0.6	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0
채권	재산수입	1.4	13	-	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.4
채권	재화 및 용역 판매수입	0.1	1	-	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
채무	국고채권	170.5	99	-	170.5	0.4	0.2	0.4	5.8	0.2	2.4	3.7	6.7	30.9	49.7	30.8	31.2	8.2
채무	국고채부담행위	2.1	13	-	2.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.1
채무	국민주택채권	37.1	99	-	37.1	0.1	0.0	0.1	1.3	0.0	0.5	0.8	1.4	6.7	10.8	6.7	6.8	1.8
채무	기타	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채무	양곡증권	-	99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채무	외평채	21.4	99	-	21.4	0.1	0.0	0.0	0.7	0.0	0.3	0.5	0.8	3.9	6.2	3.9	3.9	1.0
채무	일반회계(적자보전용)	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
채무	차입금	7.6	99	-	7.6	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.1	0.2	0.3	1.4	2.2	1.4	1.4	0.4

[그림 IV-5] 유동성 갭(II)

(단위: 조원)



### 3. OECD 주요국가의 국가채무관리 사례와 시사점\*

#### 가. 우리나라의 국가채무관리

행정부는 2007년 국가재정법에 의해 처음 제출된 『국가채무관리계획』의 관리목표를 첫째, 재정의 지속가능성을 유지하고 둘째, 재정정책 수행을 위해 자금을 안정적으로 확보하는 가운데 중장기 차입비용을 최소화하며 셋째, 국제시장의 효율적 발전을 도모하는 데에 두고 있다.

구체적으로 국가재정운용계획 기간에 걸쳐 GDP대비 국가채무비율을 점진적으로 낮추기 위해 관리당국은 첫째, 국가채무의 수준 관리를 총수입 및 총지출 등 총량 관리와 일반회계·공적자금·외환시장·국민주택채권 등 부문별 관리 그리고 법안비용추계·추경예산편성·세계잉여금처리 등의 제도 개선에 초점을 맞추고 있다.

둘째, 국가채무의 위험관리를 국가가 부담하는 채무위험을 최소화하도록 국고채 만기를 장기화하고 국고채 투자 상품의 다양화 등을 통해 국가채무 포트폴리오를 구성하며 국고채 시장의 유동성 및 효율성 제고를 통한 선진화에 초점을 두고 있다.

#### 나. OECD 주요 국가의 국가채무관리

##### (1) OECD 주요국가의 국가채무 현황

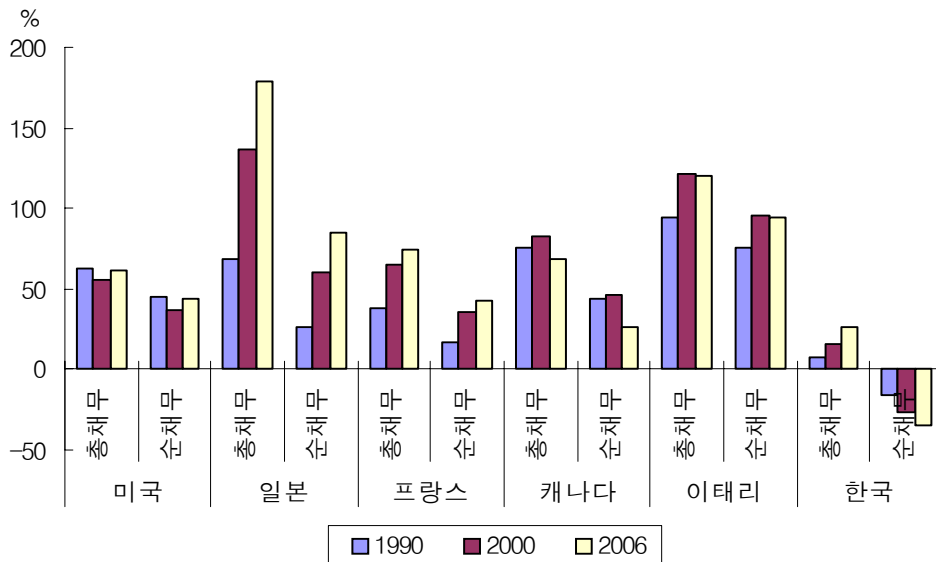
OECD 국가들은 대부분이 우리나라를 상회하는 대GDP 국가채무비율을 유지하고 있다. 2006년 현재 총 30개 국가 중 일반정부의 총금융채무 기준으로 우리나라보다 국가채무비율이 낮은 국가는 호주·룩셈부르크·뉴질랜드 등 3개국이며, 순금융채무 기준으로는 핀란드·룩셈부르크·노르웨이 등 3개국이다. 이러한 여건

\* 이남수(Ins03@nabo.go.kr, 2070-3101)

에서 대다수의 OECD 국가는 현재의 국가채무수준을 대폭 낮추어야 한다는 견해를 피력하고 있고, 국가채무비율이 높은 이태리·캐나다를 중심으로 국가채무를 줄일 경우 국내총생산이 증가하는 효과를 기대할 수 있다는 주장도 개진되었다.<sup>30)</sup>

OECD 국가들의 국가채무 추이 및 현황을 간략히 살펴보면, 일본의 경우 1990년 이후 OECD 기준 일반정부 총금융채무(General government gross financial liability)인 국가채무비율이 급속히 증가하지만 순채무 기준의 국가채무비율은 그 절반에도 미치지 못하는 실정이다. 반면 이태리의 경우 1992년부터 국가채무비율이 100%를 상회하는 양상을 보여 일본 다음으로 높은 비율을 보이는 가운데 순국가채무비율은 총국가채무비율의 80%를 상회하는 모습을 나타내고 있다. 한국은 국가채무비율이 1990년 7.8%에서 증가하여 2006년도에 26.5%에 도달하지만 순채무비율은 동기간 동안 -16.5%에서 -35.3%로 하락하는 등 순채권국가임을 보여주고 있다.<sup>31)</sup>

[그림 IV-6] OECD 주요국가 일반정부의 대GDP 총채무·순채무 현황



30) A. Alesian, M. de Broek, A. Prati, and G. Tabellini, "Default Risk on Government Debt in OECD Countries," in Economic Policy: A European Forum(Oct. 1992)

31) IMF의 총채무기준 국가채무비율이 1990년 13.1%에서 2006년 33.4%로 증가한다.

[표 IV-9] OECD 주요국가 일반정부의 대GDP 국가채무비율(OECD 기준)

(단위: %)

		1990	1995	2000	2004	2005	2006
미국	총채무	63.0	70.7	55.2	61.8	62.2	61.5
	순채무	45.2	53.7	36.3	42.8	43.7	43.4
일본	총채무	68.6	87.6	136.7	167.1	177.3	179.3
	순채무	26.1	25.0	60.4	82.7	84.0	85.4
영국	총채무	33.1	52.4	45.7	43.7	46.6	46.6
	순채무	14.6	38.5	36.4	36.5	39.9	39.7
독일	총채무	40.4	55.7	60.4	68.8	71.1	68.8
	순채무	20.5	32.3	36.3	49.3	51.5	51.9
프랑스	총채무	38.6	62.6	65.2	73.3	76.1	75.0
	순채무	17.2	37.5	35.1	44.3	43.7	42.5
캐나다	총채무	75.2	101.6	82.1	72.1	70.8	68.5
	순채무	43.7	70.7	46.2	34.4	30.2	26.6
이태리	총채무	94.5	121.8	121.0	117.3	120.0	119.9
	순채무	75.5	98.1	95.7	92.7	94.7	94.6
뉴질랜드	총채무	-	51.3	37.4	27.1	24.5	24.8
	순채무	-	38.1	23.7	3.2	-4.8	-8.7
한국	총채무	7.8	5.5	16.3	22.6	24.7	26.5
	순채무	-16.5	-17.4	-27.0	-29.8	-34.2	-35.3
OECD 전체	총채무	57.1	70.1	69.5	75.6	77.5	77.1
	순채무	33.9	42.6	38.9	44.0	44.3	43.5

자료: OECD, Statistical Annex, 2007.

## (2) OECD 주요국가의 국가채무관리사례

OECD 주요 국가들은 국가채무관리에 대한 정의와 목적을 다음과 같이 규정하고 있다.<sup>32)</sup> 국가채무관리의 정의를 첫째, 정부의 재정적 수요를 효율적으로 충족하고 둘째, 정부의 채무결제업무를 즉각적으로 수행하며 셋째, 채무비용을 최소화하고 넷째, 위험을 허용범위 내에서 관리하며 마지막으로, 국채 발행 및 유통을 위해 국내금융시장의 활성화를 도모하는 것으로 규정한다. 또한 국가채무관리의 목적(특히 유럽지역)에 대해서는 “적정의 위험수준 하에서 최소의 비

32) 양준모, 『OECD 주요국가의 국채관리사례 분석과 시사점』 (NABO 연구용역), 2007. 8.

용으로 필요한 연간 재정을 조달하는 하는 것”으로 규정함으로써 상기 정의에  
서의 여러 항목들을 함께 아우르고 있다.

국가채무관리목적을 구체적으로 서술하면 재정자금조달 등 기본목적을 위  
시하여 자금조달비용의 최소화 등 9가지의 직접적 목적과 금융자본시장 발전에  
기여 등 3가지의 보완적 목적 그리고 통화정책과의 조화 등 특수목적으로 구분  
해 볼 수 있다.<sup>33)</sup>

[표 IV-10] 국가채무관리의 목적

	내 용
기본목적	▶정부자금소요 증대*
직접적 목적	▶자금조달비용의 최소화* ▶자본시장에서의 차입여건 확보 ▶효율적인 위험관리* ▶자산과 부채의 연계 관리 ▶국채관리의 시장과급효과 최소화 ▶국채의 수요기반 확충* ▶효과적인 국채발행* ▶효율적인 유통시장 확립* ▶균형 있는 만기구조 형성*
보완적 목적	▶금융·자본시장의 발전* ▶가계의 장기저축 촉진* ▶소득분배 개선
특수 정책목적	▶국채관리와 통화정책의 조화

주: ‘\*’ 표시는 국가별 우선순위 설정조사 항목으로 활용.

자료: IMF(1997).

33) 국채관리의 목적을 Tobin(1963)은 “국채관리는 기본적으로 거시경제의 안정을 위한 수단”이라는 전제 하에 경기 상승 시 국채를 장기채권을 중심으로 발행하면 경기안정을 도모할 수 있다고 주장했고, Barro(1999)는 “국채관리의 주요 목적은 조세의 평활화(smoothing)에 있다”는 전제 하에 국채가 조세변동에 따른 경제적 왜곡을 완화하여 후생을 증가시킨다는 주장과 함께 ‘경제성장률과 연계된 수익률’을 지급하는 국채와 수요충격에 대응할 수 있도록 ‘인플레이션에 연계된’ 국채를 그 예로 들었다.

Tobin, J. (1963), "An Essay on Principles of Debt Management", Fiscal and Debt Management Policies, Englewood Cliffs.

Barro, R. (1999), "Notes on Optimal Debt Management", Journal of Applied Economics, 2.

상기 목적들을 아래처럼 10개 항목으로 재구성하여 국가채무 관리목적에 대한 우선순위 설정 내역을 살펴보면, 영국·이태리·일본·멕시코 등 조사대상 전체 중 절반인 4개 국가가 재정자금조달 및 ‘조달비용 최소화’에 각각 1, 2순위를 보였고, 미국·캐나다·프랑스는 ‘조달비용 최소화’에 1순위를 보였으며, 프랑스·뉴질랜드·일본·멕시코 등 4개 국가는 ‘국채시장 발전’에 각각 3순위를 나타냈다. 특히 ‘조달비용 최소화’는 재정자금 조달과는 달리 조사대상 전체국가에서 1~2위의 순위를 보여 10개 항목 중 가장 비중 있는 항목으로 자리 잡았다.

[표 IV-11] OECD 주요국가의 국가채무관리 목적에 대한 우선순위

	미국	일본	영국	캐나다	프랑스	이태리	뉴질랜드	멕시코
재정자금조달		1	1			1		1
조달비용 최소화	1	2	2	1	1	2	2	2
조달비용 변동성 최소화				2			1	
조달방법의 다양화					5	5		
국채시장 발전		3			3		3	3
국채시장 교란 방지	2				2			
외국투자 유치						4		
저축 장려						6		
적정만기 구조 유지	3				4	3		
국가신용도 유지							4	
일반정부의 대GDP 총금융채무비율 평균(95~97년)	69.4	94.7	52.5	99.9	65.8	126.5	46.2	-
일반정부의 대GDP 순금융채무비율 평균(95~97년)	52.1	29.7	40.6	68.5	40.5	101.9	33.7	-

자료: IMF(1997).

OECD, Statistical Annex, 2007.

이 같은 조사결과와 배경으로써 우선순위 조사 시점 이전 3년(1995~1997년)동안 몇몇 국가의 평균 국가채무비율과 국가채무 관리목적 설정과의 관계를 검토해보면, 국가채무비율이 90% 이상인 이태리·일본·캐나다 중 이태리·일본(총채무와 순채무의 차이 가장 큼) 2개국은 재정자금 조달 및 ‘조달비용 최소화’에 가장 중점을 둔 반면 캐나다는 ‘조달비용 최소화’와 ‘조달비용 변동성 최소화’에 중점을 두었다. 국가채무비율이 50%대인 영국은 이태리·일본과 동일한 우선순위를 나타냈다.

8개 대상 국가 중 국가채무비율이 40%대로 가장 낮은 뉴질랜드(순채무를 두 번째로 낮음)의 경우 ‘조달비용 변동성 최소화’와 ‘조달비용 최소화’에 각각 1, 2위, ‘국채시장 발전’에 3위, 그리고 ‘국가신용도 유지’에 4위의 우선순위를 각각 두었다.

이 같은 여건에서 캐나다·미국·일본·프랑스·영국의 5개 OECD 국가를 중심으로 국가채무 관리사례를 관리조직 및 운용전략 등을 면밀히 검토하고 이를 바탕으로 시사점을 도출하고자 한다.

## (가) 캐나다

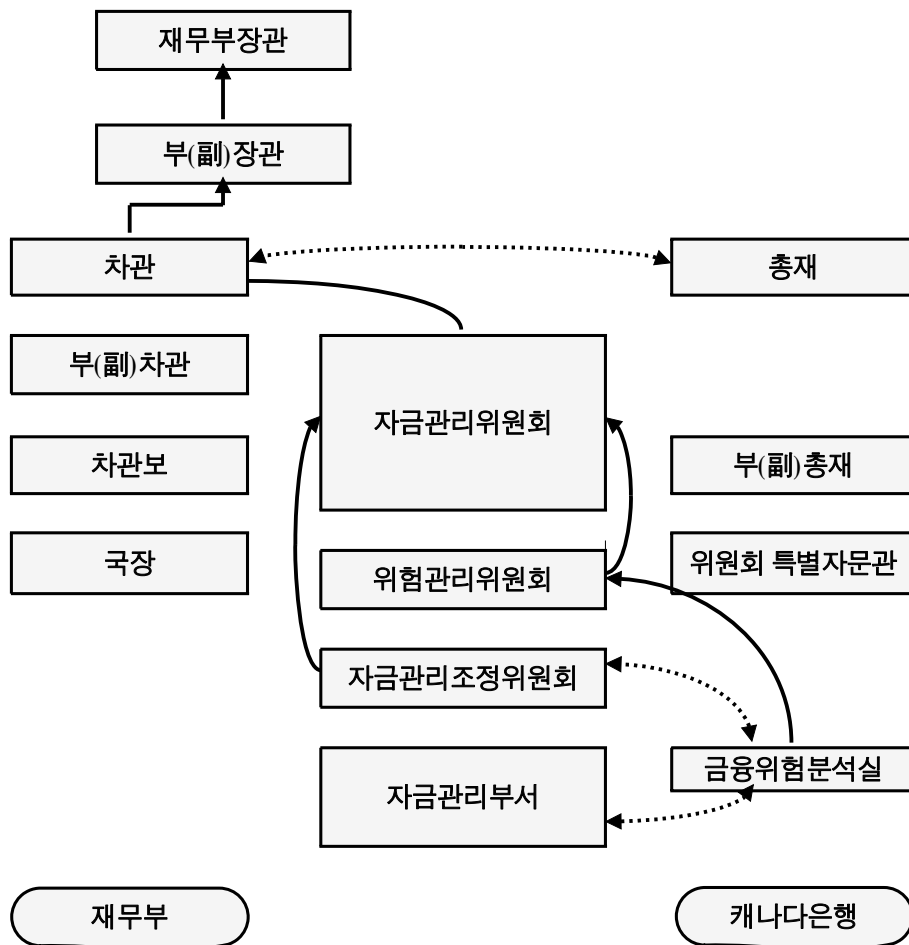
### 1) 개요

캐나다는 OECD 국가 중 국가채무규모가 비교적 크지만, 1995년 GDP대비 동 비율이 101.6%로 최고 수준으로 상승하다가 점차 하락하는 등 감소하는 추세를 경험하고 있다. 또한 외환보유고가 증가하는 등 대내외적 국가채무 상황이 호전되고 있다. 이에 따라 국가채무 금융비용이 감소하여 예산상의 부담을 완화시켰다.

외환보유고는 1992년에 120억 달러에서 2003년에는 360억 달러 수준으로 증가함으로써 정부채무 등에 대한 국가위험관리의 초점이 건전성에 맞추어 수행될 수 있었다. 캐나다 정부는 환 위험(exchange risk)을 예방하기 위해 대부분의 필요 자금은 국내시장에서 조달하고 외환보유고 유지와 관련된 필요자금만

을 ‘환 위험에 노출된’ 채무로 관리하는 경향을 보인다. 이러한 경향은 환 위험을 회피하는 기본적인 방법 중에 하나로 간주된다.

[그림 IV-7] 캐나다의 국가자금관리 체계



출처: OECD (2005), Advances in Risk Management of Government Debt, p 141.

캐나다의 자금관리체제는 재무부와 중앙은행이 협력관계를 구축하여 운영되고 있다. 이러한 관계는 양 기관이 양해각서를 작성하여 공식적으로 유지하

고 있다. 자금관리위원회(FMC)는 중앙은행과 재무부에서 고위공무원들로 구성되어 있다. 동 위원회는 일년에 두 번 정도 정기회의를 가지고, 위험관리위원회(RC)가 보완적으로 운영된다.

위험관리위원회는 위험관리정책과 전략의 입안과 개발, 그리고 수행을 담당하는 위원회로서 중앙은행에 금융위험사무국(FRO)을 설치하여 외환보유고와 국내채무발행액의 시장·신용·유동성·운영위험들을 관리한다. 금융위험사무국은 종전에는 중앙은행 금융시장과(課)의 단위조직이었으나, 금융거래부서(front office)와 결산업무부서(back office)의 업무 분리<sup>34)</sup>를 위해 독립적인 위험관리조직으로 변형된 조직이다.

## 2) 국가채무관리 프로그램

국가채무관리의 주 목적은 중앙정부의 금융부채 및 유동성에 대한 필요성을 충족시키기 위해 자금을 안정적이고 저렴한 비용으로 공급해 주는 것이다. 이를 위해 전략적으로 채무구조의 건전성을 유지하고 원활한 국채시장을 육성하기 위한 노력을 경주하고 있다. 또한 다양한 투자자들이 국채에 투자할 수 있도록 투자환경을 개선하는 것도 중요한 사업 중에 하나이다.

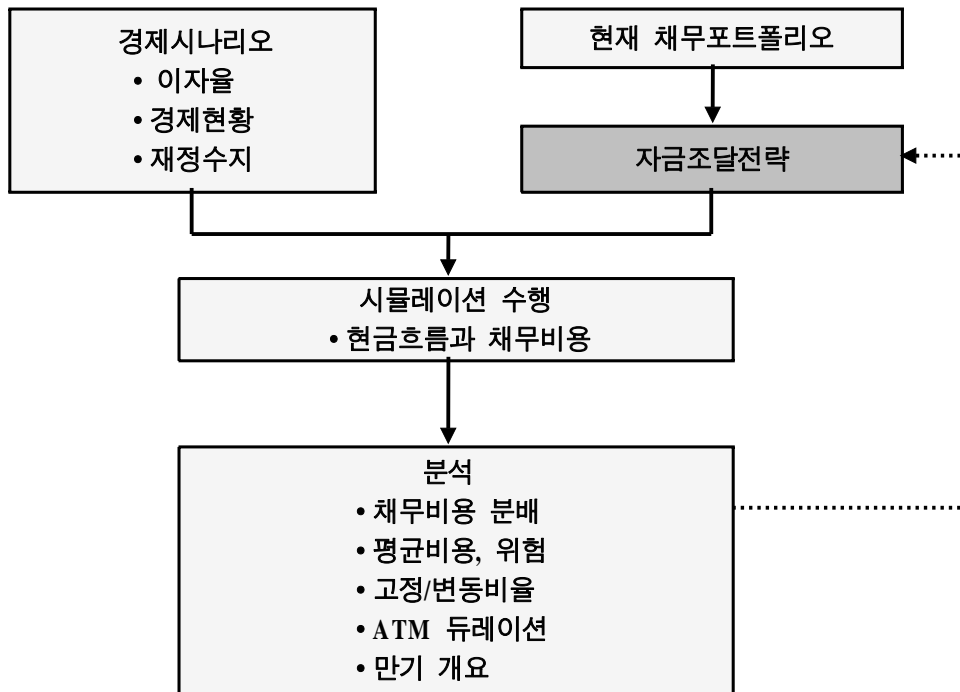
건전한 채무구조를 유지하기 위해 이자율 변동에 대비하고 급하게 자금조달을 해야 하는 경우를 최소화하여야 한다. 이를 위해 기본적인 전략을 추진하고 있는데, 우선적으로 경제 환경을 분석하는 일이 그것이다. 이자율·경제상황·자금대차대조표 등을 고려하여 경제 환경을 분석하고 이를 통해 향후 현금흐름과 부채비용을 추계한다. 다음으로 현존하는 부채포트폴리오를 중심으로 다양한 자금조달전략을 수립하여 현금흐름과 부채비용을 예측한다. 분석의 결과 부채비용의 분포와 평균비용 그리고 ‘위험을 전제한 비용’(Cost at Risk)을 계산하고 만기구조와 채권의 가중평균만기(duration) 등도 계산한다.

캐나다는 국가채무구조를 관리하기 위해서 시뮬레이션모형을 구축하여 사

34) 국가채무관리의 운영책임은 일반적으로 각각 구분된 ‘기능 및 책임 그리고 보고라인’을 가진 금융거래부서와 결산업무부서로 분담된다.

용하고 있다. 의태분석모형은 기본적으로 최적의 국가채무구조를 관리하기 위한 목적으로 사용되고 있다. 지난 십여 년 간의 이자율을 이용하여 기간구조 (term structure)를 계산하고 이를 이용하여 1만 여개의 이자율시나리오를 설정한다. 또 재무전략을 설계하고 현재의 부채와 미래의 상황들을 점검한다. 그 결과 국채를 어떻게 조달하느냐가 결정되고 이에 따라 국가채무구조가 결정된다.

[그림 IV-8] 캐나다의 국가채무전략체계



출처: OECD (2005), Advances in Risk Management of Government Debt, p 143.

### 3) 금융시장의 활성화 유지

고정수익 채권시장에서 가장 큰 역할을 담당하는 중앙정부는 유동적이고 효율적인 국채시장을 유지하는 데에 큰 관심을 둔다. 투자자들의 신뢰를 획득하고 시장의 폭락가능성이 낮아지면 자금조달비용과 위험이 감소하게 된다. 또한 국채시장이 활성화되면 다른 고정수익증권 시장에 가격을 책정하거나 헤징(hedging) 수단을 제공하는 데에 기여하기 때문에 금융시장 발전에 선순환적 동인을 제공한다.

### 4) 관리 운영

국내에서의 국채발행은 경매(경쟁 입찰)를 통해서 이루어진다. 경매는 국채를 효과적이면서 공평하게 시장참여자들에게 판매할 수 있는 메커니즘을 제공하기 때문에 많은 국가에서 사용되고 있는 제도이다. 업무를 효과적으로 그리고 최저오류 수준으로 추진하기 위해 자동화된 경매시스템을 사용하고 있기 때문에 운영위험을 상당한 정도로 줄일 수 있다.

물론 자동화시스템을 정기적으로 재평가하고, 운영과정에 대한 평가를 부가적으로 추진함으로써 운영위험을 최소화하기 위한 노력을 경주하고 있다. 담당직원들에 대한 훈련과정에 대한 평가도 중요한 요소이다.

### 5) 위험관리체계

위험관리체계는 역시 중앙은행과 재무부에 의해서 운영되고 있다. 위험을 관리하는 기법들은 재무관리기법을 차용하고 있으며 상당한 수준으로 관리되고 있다. 특히 외환보유고를 관리하는 외환기금계정(Exchange Fund Account; EFA)은 연방정부의 재무부와 중앙은행이 관리하고 있다.

외환기금계정은 외환으로 인해 다양한 위험에 노출되어 있다. 자산과 부채의 갭(gap) 분석을 통해서 이자율 및 환율의 변화에 따른 위험<sup>35)</sup>을 적정수준으

35) ALM시스템에서의 금리위험 측정은 자금 갭, 만기 갭, 듀레이션 갭, BPV(Basis Point Value), Risk-Point 분석 등으로 구성되어 있다.

로 관리하는 것이 중요하다. 물론 기업금융에서 흔히 사용되고 있는 기법이지만 국채관리 및 외환관리에서도 적극적으로 사용할 필요가 있다. 또한 선제적 위험관리를 위해서 시장상황검증(stress test)과 위험요인검증(sensitivity stress test)과 같은 방법을 사용한다. 전자는 시장 상황에 대한 가능한 가상적 시나리오를 사용하여 국채를 관리하는 기법이며, 후자는 수익률 곡선처럼 시장위험인자들과 밀접한 연관을 맺는 요인들을 변화시키면서 위험 변화를 관리하는 기법이다.

신용위험은 외환보유고 관리를 위해서 적격성을 설정하고 거래상대방이 이러한 적격성을 갖추고 있는지에 대해 파악함으로써 신용위험을 관리하는 측면과 포트폴리오를 구성하는 대상자산의 신용도를 파악하여 적정 구성을 유지하는 측면을 동시에 가지고 있다. 또한 담보관리체계도 구축하여 환매조건부채권의 거래에 있어 담보대상채권의 효율적인 운용도 추구하고 있다.

유동성 위험도 빼놓을 수 없는 요소이다. 캐나다의 경우 미화 500백만 달러이상의 잔액 채권에 대해서만 투자를 허용하며 투자주체도 적격성을 유지하여야만 한다. 동일한 채권에 외환기금계정 잔액의 10%를 초과하여 투자할 수 없도록 정하고 있다. 또 차환위험을 관리하기 위해 1년 이내에 만기가 도래하는 외환기금계정관련 채무는 동 계정 자산의 1/3 이상을 넘지 못하도록 하였다.

간과하기 쉬운 측면이지만 운영위험과 법적 위험이 상존하는 국제무역거래에서 상기와 관련된 문제점을 해소될 수 있도록 노력하는 것이 중요하다. 운영위험을 관리하기 위해서 캐나다는 금융거래부서(front office), 위험관리부서(middle office), 결산업무부서(back office)의 기능이 잘 발휘될 수 있는 통합운영시스템을 운영하고 있다. 예를 들면 규정에 의해 특정거래자와의 실시간 거래가 감시된다. 각 직책에 대한 책임을 명확히 하고 교육과 훈련을 통해서 인적자본을 증진시키고 있다. 또한 경쟁적인 보상체제를 확립하여 시스템개선을 도모하고 있다.

법적 위험에 대해 법무부가 조언하고 있으며 위험관리위원회에 법적 위험에 관한 보고서를 제출한다. 보고서에서는 현존하는 여러 문서들의 잠재적인 법적 문제점들을 분석한다.

## (나) 미국

### 1) 개요

미국은 캐나다에 비해 국가채무규모가 비교적 작은 국가로서 1993년 71.9%를 정점으로 점진적인 하향 추세를 나타내고 있다. 동 국가는 다른 나라에 비해 국가채무관리가 용이한 나라로 인식된다. 금융시장의 규모가 매우 커서 국채발행규모의 변동을 쉽게 소화할 수 있을 뿐만 아니라 금융시장이 심화되어 있어 채무성채권(TB)에 대해 단일가격 경매가 가능하다. 이러한 시장규모와 국채발행의 용이성이 시장의 신뢰를 더욱 공고히 함으로써 금융시장규모를 더욱 확대시키는 선순환의 역할을 한다. 이 같은 배경으로 미국의 국가채무관리전략은 다른 나라와는 다른 양상으로 적용된다고 볼 수 있다.

미국의 중앙정부 부채는 6년 동안 45.2%만큼 지속적으로 증가하고 있으나, 비시장성부채비율은 2001년의 12.7%에서 2006년의 11.5%로 지속적으로 감소하는 양상을 보이고 있다. 영국과 비교 설명하면, 미국은 그러한 점에서 영국과 비슷한 경향을 보이고 있다. 그러나 미국의 중앙정부 부채 중 비시장성 성격과 가지고 있는 부채 비중은 전체 기간을 통해 영국의 동 부채 비중에 비해 60% 안팎의 수준에 불과하다.

추이를 살펴보면, 영국과 미국 모두 비시장성 부채의 비율은 지속적으로 감소하는 추세에 있으며, 속도 면에서는 영국이 훨씬 빠르다. 하지만 절대수준에서 미국은 2006년 기준 동 부채비율이 11.5%인 반면 영국은 16.8%로서 영국이 미국의 거의 1.5배 수준에 해당된다.

거주자가 보유하고 있는 시장성 부채규모도 비교할 만하다. 2001년에 미국 중앙정부부채 중 거주자 소유의 시장성 정부부채 비율은 영국과 동일한 수치를 보이고 있다. 하지만 미국의 비시장성부채비율이 영국보다 전반적으로 낮고 또한 거주자 소유의 시장성 부채 비율이 2002년 이후 영국보다 낮은 상황에서, 미국은 자국통화표시 국채를 발행함에도 불구하고 비거주자가 영국에 비해 보다 많은 중앙정부 부채를 보유하고 있다고 판단된다.

[표 IV-12] 미국의 중앙정부 부채와 시장성 부채 현황

(단위: 백만 파운드, 억 달러, %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
중앙정부 부채(A)						
미국	33,397	35,534	39,243	43,074	46,060	48,483
영국	409,551	435,467	454,872	494,236	566,489	596,409
비시장성 부채(B)						
미국	4,241	4,318	4,638	4,615	5,352	5,593
B/A(%)	12.7	12.2	11.8	10.7	11.6	11.5
영국	90,872	91,652	88,759	88,303	92,443	100,469
B/A(%)	22.2	21.0	19.5	17.9	16.3	16.8
거주자보유 시장성 부채( C )						
미국	19,286	19,336	20,174	20,531	21,432	21,444
C/A(%)	57.7	54.4	51.4	47.7	46.5	44.2
영국	236,339	250,640	262,594	288,046	304,060	308,618
C/A(%)	57.7	57.6	57.7	58.3	53.7	51.7

출처: OECD 홈페이지.

미국이나 영국 모두 금융시장의 국제화로 인하여 거주자가 보유하는 부채의 상대적 비중이 축소되고 있다. 미국의 경우, 중앙정부 부채 대비 거주자가 보유하고 있는 시장성부채비중이 2001년의 57.7%에서 2006년의 44.2%로 동 비율이 동 기간동안 13.5%p 감소하였다. 이는 비시장성부채의 비율이 감소하는 여건에서 중앙정부부채가 대부분 시장성부채에 의해 증가하였다고 할 때, 거주자가 보유하는 시장성부채가 감소하였다는 점을 입증하고 있다.

## 2) 국가채무 관리조직

미국은 헌법에 의해 정부에게 자금을 빌릴 수 있는 권한이 부여되었다. 의

회는 발행일로부터 ‘1년 이하의 만기’를 가진 부채(bills), ‘1년 이상 10년 이하’의 부채(notes), 10년 이상의 채권(bonds), 그리고 만기가 20년 이하인 저축성채권(savings bonds) 및 만기 10년 이하인 저축성증권(savings certificates)의 발행 권한을 재무부 장관에 위임하였다. 이들 채권의 조건·기간을 정하는 것도 위임된 사항이다. 재무부 장관은 재무부 또는 다른 사람에게 이러한 권한을 위임할 수 있다.

의회는 전체 국가채무 규모에 대하여 상한선을 결정한다. 그리고 이 상한은 의회의 예산과정에서나 법에 의해서 정기적으로 바뀌도록 되어 있다. 1917년까지는 매년 채무를 조달할 때마다 의회의 승인을 얻도록 하였으나, 1차 세계대전 중에 의회는 재무부에게 자금조달 권한을 부여하였다. 그리고 재무부는 정책부서와 운영부서로 나뉘어져 있다. 정책부서는 주로 다음과 같은 업무를 수행한다.

첫째, 필요한 자금조달 내역을 결정하고 발생시기 및 규모에 관한 계획을 세우며, 발행채권의 종류와 판매기법에 관하여 분석한다.

둘째, 민간부문과 협력하여 자금조달 및 국가채무관리정책을 입안하며 민간의 조언을 반영하여 보고서를 작성한다.

셋째, 정기적으로 현재의 경제상황 및 증권시장의 조건과 그리고 재무부의 자금조달에 미치는 영향을 분석한다.

넷째, 뉴욕연방준비은행과 재정협력자로서 협력한다.

다섯째, 시장감시단에 참여하고, 연방수준의 공사 및 정부투자기관의 자금조달을 조정하고 승인한다.

일상적인 부채관리는 국가채무관리국(BPD)에 의해서 수행된다. 국가채무관리국의 업무는 다음과 같다.

첫째, 연방정부운영을 위한 자금을 확보하고 공공부채의 회계를 담당한다.

둘째, 정부채권의 발생과 회계, 그리고 상환업무를 수행하며, 등록된 계정관리와 이자지급 업무를 수행한다.

셋째, 공공부채의 회계 관리와 감사업무를 수행한다.

넷째, 증권의 분실·훼손·도난 등에 대한 처리업무를 수행한다.

다섯째, 소매증권과 미국저축채권의 판매와 보관 업무를 수행한다.

현금관리는 재정관리국(FMS)에 의해서 관리된다. 재정관리국은 이와 관련하여 재무부에 보고의무를 수행하고 개인소득세·법인세 등 모든 연방정부수입을 관리하며, 연방정부의 중앙회계시스템과 보고시스템을 관리한다.

뉴욕연방준비은행은 이밖에도 정부의 재정대리인으로 긴밀하게 협조하고 있다. 즉, 재무부계정을 유지하며, 재무부수표를 청산해 주고, 재무성채권을 경매해 주고 있다. 또한 재무성채권의 전자회계시스템을 관리 및 운용하고 재무성채권의 발행·유지·상환 서비스를 제공하고 있다. 그러나 연방준비제도이사회(FRB)는 독립적인 기구로서 국가채무관리와 통화정책은 각각 독립적으로 운영되고 있다.

### 3) 국가채무 관리전략

관리당국은 장기적인 관점에서 최소비용으로 자금을 조달하기 위해 구체적인 원칙을 가지고 전략을 수립하고 있다.

첫째, 재무성채권을 무위험 채권으로 유지하는 것이다. 건전재정을 유지하고 적절한 채무상환으로 채권의 건정성을 유지하는 것은 매우 중요하다. 이를 통해 낮은 비용으로 시장에 접근할 수 있는 것은 부채관리의 핵심사항이다.

둘째, 자금조달의 일관성과 예측가능성을 유지하기 위해 경매절차와 정기계획에 따라 재무성채권이 발행되도록 하고 있다. 이를 통해 시장의 불확실성이 최소화되고 발행비용도 낮출 수 있다. 또한 시장상황이 좋을 때, 채권을 발행하는 등의 기회주의적 행동을 자제하고 있다.

셋째, 항상 시장에서 유동성이 적절하게 확보될 수 있도록 한다. 유동성이 보장되어야 다양한 자금조달 행위가 가능하고 시장의 효율성이 확보될 수 있다. 시장의 효율성 확보가 장기적으로 재무부의 자금조달비용을 낮추는 데에 역할을 담당한다.

넷째, 수익률 곡선에 따라 자금조달을 결정한다. 즉 “균형적인 만기구조”를 갖추는 것이 자금조달을 용이하게 하고 다양한 투자자들에게 매력적인 재무관리수단을 제공한다.

마지막으로, 자금조달 창구를 단일화하고 있다. 정부의 자금조달수요를 통합하여 재무부로 일원화하고 있다. 따라서 정부의 모든 프로그램들은 재무부의 낮은 조달비용의 혜택을 누릴 수 있다. 물론 조달수요가 1% 미만의 규모일 때 개별적으로 자금을 조달하는 경우도 있다. 그러나 창구를 단일화함으로써 시장에서 경쟁하여 자금조달 비용을 상승시키는 것을 최소화하고 있다.

위험관리체계는 국가채무관리에 있어 가장 중요한 요소이다. 미국의 경우, 자국통화로만 자금을 조달하기 때문에 환율변동에 따른 위험은 없다. 자금조달(refinancing)의 위험을 경감시키기 위해 만기구조를 다양화하고 분기마다 예상되는 자금조달계획이 발표된다. 계획의 변화는 투자자들에게 정보가 잘 배포되고 가격변화를 위한 충분한 시간이 보장되도록 발표되고 있다.

이는 정부채권이 금융시장에서 차지하는 비중이 매우 커서 이러한 변화가 시장에 큰 영향을 미치기 때문에 이를 충분히 조정할 수 있도록 하기 위함이다. 미국에서 국가채무와 관련된 위험관리는 만기구조의 안정적 유지가 핵심이다. 기준 채권을 충분히 발행하여 유동성이 담보되고 이에 따라 평균 만기구조가 안정적으로 유지되도록 한다.

또 재무부는 예산계획에 따라 모형을 통해 장기적으로 국가채무가 어떻게 될 것인가를 추정하게 된다. 동 모형은 차환대출(roll over)의 위험을 감시하고 안정적인 수익률 곡선을 확보하는 데에 사용한다. 단기채권에 관한 예측은 안정성 확보를 위해 현금흐름과 장기예측을 동시에 고려하여 시행된다.

운용위험을 최소화하기 위한 시스템을 유지하는 것도 중요하다. 동시결제방식(delivery vs. payment)<sup>36)</sup>을 통해 결제위험을 최소화한다. 뉴욕연방준비은행은 일상적인 위험을 감시·통제하고 운영위험을 최소화하는 데도 기여하고 있다.

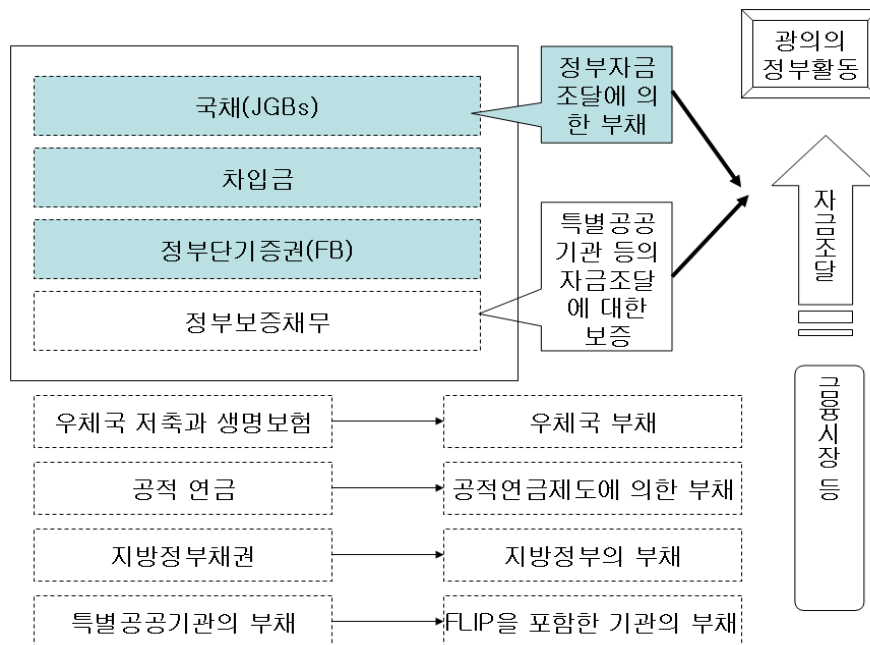
36) 거래소시장에서 이루어지는 장내 증권거래는 거래소가 결제이행을 보증하지만 장외 거래에서는 결제이행에 대한 보증이 없는바, 증권매매와 대금결제를 동시에 이행토록 하는 제도이다.

(다) 일본

1) 개요

일본은 2004년 국채규모가 626조 엔에 달하는 등 국가채무가 심각한 상황에 이른 것으로 보인다. 더욱이 공공사업을 수행하기 위해서 국가가 보증을 한 것을 고려하면 국가채무규모는 더욱 증가한다. 2007년 3월 31일 현재, 정부채권의 발행규모는 674조 엔으로 증가하였고 차입금은 59조엔, 그리고 금융어음은 100조 엔으로 증가하였다. 이러한 국가채무에 대한 관리방식은 금융시장과 개인의 금융자산 선택에 막대한 영향을 미친다. 즉, 채무관리행태의 변화는 거시경제의 상호작용을 통해 개별 경제주체의 행동에 영향을 미치고 금리 등을 통한 정부의 자금조달행위에도 영향을 미치게 됨으로써 국가채무관리는 매우 중요하다. 국가채무관리정책의 범위는 정부의 자금조달 행위로 인한 국채발행·차입금·금융어음 뿐만 아니라 정부보증채무도 이에 포함된다.

[그림 IV-9] 일본의 국가채무관리 정책의 범위



출처: 일본 재무성 홈페이지.

또한 정부채무 이외에도 정부는 공공부문 채무와 암묵적 채무에도 책임을 지게 된다. 우체국저축·보험 지급을 위해 우체국은 기금을 보유하고 있고, 정부에 의해서 완전히 보증된다. 또한 공공연금을 운영함에 있어 미래에 발생할 수 있는 지출을 부담할 의무도 지게 된다. 지방정부의 부채와 특별공공기관의 부채에 대한 지급보증도 국가채무로서 관리되고 있다.

[표 IV-13] 일본의 중앙정부채무(2005년 3월1일 현재)

(단위: 억 엔)

	금액	전분기 말 기준 증감(+, -)	전 회계연도 말 기준 증감 (+, -)
정부채권(공채; A)	6,741,221	-21,698	35,427
국고채권	5,317,015	-26,743	47,735
장기(10년 이상)	3,447,351	8,278	74,554
중기(2~6년)	1,455,159	14,498	72,447
단기(1년 이하)	414,505	-49,519	-99,266
재정증권	1,389,061	6,583	-4,471
장기(10년 이상)	834,831	46,328	131,497
중기(2~5년)	554,230	-39,744	-135,968
보조금채권	5,683	540	2,072
출자 및 기부 채권	23,563	672	2,263
철도공사채로부터 전환된 정부 채권	5,899	-2,750	-12,173
차입금(B)	592,824	-2,178	87
장기(1년 상회)	53,235	-1,140	-7,364
단기(1년 이하)	539,589	-1,038	7,451
자금조달채권(C)	1,009,741	45,031	33,467
합 계(A+B+C)	8,343,786	21,155	68,981

[표 IV-14] 보증채무

	금액	전분기 말 기준 증감 (+, -)	전 회계연도 말 기준 증감 (+, -)
보증채무	497,283	-9,133	-38,768

출처: 일본 재무성 홈페이지.

## 2) 통화정책과 재정정책의 조화

국가채무 관리정책과 통화정책은 함께 이자율의 변동을 통해 경제에 영향을 미치기 때문에 두 정책이 일관성을 가져야하는 것이 일반적이다. 기본적으로 국채발행시장에서 중앙은행이 국채를 인수하지 못하도록 하고 시장원리에 의해서 국채가 발행될 수 있도록 하는 것이 중앙은행의 독립적 재정관리에 필수 불가결하다. 이러한 원칙이 일본의 재정법(Finance Law) 제5조에 나타나 있다.

그러나 의회가 결의를 하게 되면 예외적으로 국채를 중앙은행이 인수할 수 있도록 하고 있다. 정부는 중앙은행이 통화정책을 완화하거나 재정부담을 경감하도록 하거나, 국채를 매입하도록 요청할 수 없다. 따라서 통화정책과 국채 매입여부의 결정은 중앙은행의 고유권한으로 인정되고 있다.

## 3) 국가채무 관리전략과 위험관리체제

일본의 국가채무 관리목적은 아래의 세 가지로 요약된다. 첫째, 재정관리를 위한 안정적인 자금조달을 확고히 하는 것이고, 둘째, 증장기적 자금조달에 따른 비용을 낮춤으로써 궁극적으로 납세자의 부담을 경감시키는 것이며 셋째, 고도의 효율성과 유동성이 동시에 담보되는 채권시장을 발전시키는 것이다.

이를 위해서는 시장 친화적인 풍토를 통해 시장을 개발시키는 것이 무엇보다도 중요하다. 시장친화적인 정책을 수행하기 위해서는 기본적으로 시장과의 정보교류를 활성화하는 것이 필요하다. 시장에 충격을 주지 않으면서 안정적인 자금 확보를 위해 시장의 추세와 요구를 고려하여야 한다. 이를 위해서는 우선

시장의 추세와 요구를 잘 이해하는 것이 필요하다.

정부채권의 발행과 유지를 맡고 있는 재무부 안의 정부채무 담당 과에서는 매일 채권시장의 참여자들과의 접촉하고 있다. 이 접촉을 통해서 얻어진 정보는 고위층에 전달되며, 입찰 전 시장참여자와의 인터뷰를 통해 조건 등이 재조정되기도 한다. 또한 시장친화적인 채권발행을 위해서는 발행시장과 유통시장의 연결이 필요하다.

일본에서는 10년 만기 국채가 가장 중심적인 역할을 하는 채권으로 신디케이트인수<sup>37)</sup>를 통해 발행된다. 그러나 현재 60% 정도가 경쟁가격 입찰에 의해 신디케이트 회원들에게 배분됨으로써 시장메커니즘을 최대 반영할 수 있도록 하고 있다. 그리고 나머지 40%는 고정가격으로 일정한 비율로 나누어진다. 그리고 다른 국채들도 모두 경매를 통해서 발행되어 정부국채 90%가 경매로 금융시장에서 발행되었다. 경매는 30년과 15년 변동금리 부 국채를 제외하고는 모두 가격경매에 의해서 발생된다. 30년 국채는 아직 유통시장이 완전히 작동하지 않기 때문에 경상수익률이 얻어지지 않고 있다.

위험관리 측면에서 가장 큰 위험은 이자변동위험과 자금조달위험으로 간주된다. 특정만기에 상환이 집중될 경우 이자율을 상승시킨다든지 자금조달 상 어려움을 초래한다든지 하는 문제가 발생할 수 있다. 균형적인 만기구조를 유지하면서 채무관리 상 필요한 만기의 적정성을 항상 고려하는 것이 필요하다.

일본의 경우 10년 만기 이외의 국채도 위험 감소를 위해 유동성이 증가될 수 있는 기준채권으로 빠르게 자리 잡고 있다. 그러나 상이한 만기에 따른 적정균형이 유지되지 못한 결과 현재까지 평균만기에 있어 고정된 표준을 찾지 못하고 있는 실정이다. 또한 상환구조를 균형 있게 유지하는 것도 중요하다. 이를 위하여 2002년에는 만기구조를 조정하기 위한 재매입 프로그램을 운영하기도 하였다.

---

37) 이는 은행단 등 공동출자를 통해 인수함으로써 자금부담 및 가격변동위험을 경감하려는 목적으로 시행된다.

#### 4) 국채시장의 활성화

국채시장을 활성화하기 위해서는 각 만기에서 국채가 기준채권이 될 수 있도록 국채의 수익률곡선을 완만하게 유지할 필요가 있다. 과거에는 10년 만기 국채가 집중 발행되었기 때문에 동 국채만이 기준이 되었다. 그러나 최근 들어 10년 만기 이외의 국채를 발행함으로써 국채의 만기 및 상품성에 있어 다양화를 추진하고 있다.

또한 예산 확정과 함께 국채발행에 관한 정보를 공표함으로써 투명화와 예측 가능성을 높이고 있다. 정보의 포괄범위는 자금조달의 목적과 발행방법, 그리고 만기 등에 대한 것이며 경매일정과 공급규모도 공표한다. 이 같은 정보공개로 인해 투자자들이 정보를 획득하고 투자를 실행하기 위해 정보 공표 시점까지 기다리는 문제가 나타나기도 한다. 그리고 투자 저변을 확대하고 투자자들을 다양화하는 데에 노력을 경주하는 것도 중요하다. 또한 결제시스템의 개선도 투자활성화에 도움을 준다. 일본은행이 결제시스템을 통해 정부국채의 증권예탁 기능을 수행하고 있다. 장부정리도 일본은행 연결시스템을 이용하고 있고, 국채발행에서 구매절차도 일본은행 연결시스템을 이용하여 처리하고 있다.

#### 5) 국가채무관리 개혁을 위한 노력

일본의 국가채무현황을 개선하기 위해서 고이즈미 내각은 다양한 개혁조치를 단행한 것으로 알려져 있다. 우선 대장성과 경제기획청의 일부 기능을 내각부로 통합하는 정부조직 개편을 단행하였다. 이를 통해 예산편성과정과 세출측면에서의 재정개혁을 단행할 수 있었다. 예산수립 측면에서 예산편성 기본방침을 정하고 정부경제전망을 수립한다. 이어 예산을 책정하고 이러한 예산이 재정적으로 지속가능한지를 검토한다.

세출 측면에서는 성과평가를 바탕으로 한 예산에 반영하기 위한 예산집행조사, 다부처간 횡단면적 연계를 통해 달성하기 위한 정책군사업, 정책평가를 위한 모델사업, 그리고 성과중시 사업 등 다양한 방안을 강구하였다.<sup>38)</sup>

38) 이남수·서세욱, 최근 일본의 재정개혁과 시사점 - 고이즈미 재정개혁을 중심으로 -,

나성린·박기백·박형수(2006)<sup>39)</sup>는 일본의 재정환경의 악화가 「재정투자 및 융자계획」의 비효율과 막대한 공공투자사업에 기인한다는 점을 지적하고 있다. 그럼에도 불구하고 재정투자는 나름대로의 역할을 수행하고 있는 것으로 보인다. 동 프로그램은 기본적으로 자원배분 및 경기조절이라고 하는 정부의 기본 정책을 수행하는 데에 중요한 역할을 한다.

정부의 활동을 분야별로 나누어서 재정투자·융자계획(FILP) 분야를 설정할 수 있다. 일반회계를 통해 비용이 지출되는 예로 일반 행정의 경우는 국방·외교, 그리고 인프라의 경우는 공공도로 건설, 중소기업지원의 경우는 신용보험, 국제협력의 경우는 양여금, 그리고 환경조치에서는 연구개발지원 등이다. 그러나 일반회계뿐만 아니라 재정투자·융자계획을 통해 역할을 수행하는 분야가 있다. 청소나 유료도로 건설사업 등이 거기에 해당되지만 재정투자·융자계획이 더욱 중요한 역할을 하는 경우도 있다. 즉, 민간자본을 이용하여 사회간접자본을 건설하는 사업이나 중소기업에 대한 일반대출 등이 그것이다. 이 경우 재정투자·융자계획의 역할은 더욱 중요해진다.

재정투자·융자계획과 관련된 자금조달은 다양한 경로를 통해서 이루어진다. 금융시장에서 재정투자·융자계획기관의 채권발행을 통해서 이루어지거나 특별회계나 공공기관의 잉여금에 의해서 기금에 예금형식으로 지원한다. 또한 일본통신(NTT) 배당금 또는 국제협력은행으로부터의 자금을 이용하여 산업투자 특별회계와 재정투자금융특별회계로 운영하면서 투융자사업을 수행한다. 이를 통해 외부경제를 발회하고 위험과 장기투자에 따른 유동성문제를 해결하여 공공이익을 증진시킬 수 있다.

그러나 이러한 재정투융자사업들이 여러 문제점을 노정하였기 때문에 이를 개혁하려는 노력이 수행되고 있다. 2001년의 개혁으로 재정투자·융자계획에 우체국저축과 연금기금으로부터 자금 예탁이 금지되었다. 결국 재정투융자사업을 수행하는 공공기관은 직접적으로 재정투자·융자계획과 무관하게 직접 금융시장에서 자금을 조달하거나 재정투자·융자계획이 총괄하여 자금을 금융시장에서

---

국회예산정책처, 2007.

39) 나성린·박기백·박형수, 『우리나라 국가부채의 지속가능성』, 2006.

조달한다. 또한 공공기관들이 필요 자금을 대한 면밀한 검토를 통하여 프로그램의 안정성을 도모하는 제도적 개혁을 시행하고 있다.

자금시장에서 프로그램의 위험도를 평가하여 자금이 조달될 수 있도록 하고 프로그램의 위험성을 우체국저축이나 연금기금에 전가시키지 않도록 하는 방화벽 설치가 중요한 개혁 중 하나라고 인식되고 있다. 그리고 사업 검토를 통해 지원자금량을 제한하는 정책을 제도화하였다. 이것은 2001년 12월 각의에서 재정투자·융자계획 공공기관을 포함한 모든 특수공공기관의 조직과 프로젝트의 검토가 필요하다고 지적되어 특수공공기관에 대한 재조직 및 합리화계획의 일환으로 진행되고 있다.

또 공시제도 활성화를 통하여 시장규율이 작동할 수 있도록 정성적인 개혁도 이루어진 것으로 알려져 있다. 따라서 민간 회계기준을 사용하여 재무제표를 작성하고, 정책비용 분석을 통해 합리적인 의사결정이 되었는가를 평가한다. 정책비용분석이 정책수혜자의 부담을 경감한다는 관점에서 정책비용은 사회경제적 제비용이 모두 포함되는 것이 바람직하다. 따라서 정책비용은 지원금에서 국고환수금을 차감하고 기회비용을 추가하여 계산될 수 있다.

일본은 재정투융자사업 개혁과 더불어 국가채무관리에서 자금조달을 용이하게 하기 위한 작업을 장기적으로 수행하였다. 최근의 일본의 국채관련 시책들은 대체로 시장여건을 확대하는 것으로 보인다. 2000년에 15년 변동금리 부국채, 3년 할인 국채의 공개입찰을 개시하고 입찰시간을 조정하는 등의 정책이 실시되었다. 2001년과 2002년에는 비거주자 보유 국채의 이자수입에 대한 비과세제도의 적용을 확대하였다.

그리고 2004년에는 국채관리체제를 강화하기 위하여 국채담당심의관, 시장분석관을 신설하고 국채기획과, 국채업무과로 이원화된 체제를 구축하였다. 또한 민간 전문가가 등용될 수 있는 조치들을 하였다. 이후 지속적으로 해외설명회를 강화하여 국제적 유통 확대를 위한 노력을 경주함으로써 자금조달 원천의 다양화와 조달 비용을 절감하려는 노력을 경주했다.

이로써 2007년에는 국채발행액이 최대로 감소하여 143.8조 엔으로 기록될 것으로 추정되었다. 국채잔고의 종류별 내역을 살펴보다라도 15년 변동물이

1998년에 1.0%이었던 것이 2006년에는 5.9%로 증가하였고, 10년 이상의 초장기 국채 물도 8.5%에서 12.0%로 증가하였고, 10년 물가연동 물도 2004년 0.4%에서 2006년에 0.8%로 증가하였다.

결과적으로 10년 장기채는 1998년의 72.7%에서 2006년에 42.4%로 급속히 감소하고 2~6년의 중기채권이 11.8%에서 29.2%로 증가하였다. 1년 이하의 단기채는 6%에서 담보상태로 있고 개인판매국채도 도입이후 증가세를 보이고 있다.

국채의 소유자별 내역을 살펴보면 2001년에 해외부분이 3.6%에 불과하던 것이 2006년 12월말 현재 5.8%로 증가하였다. 가계부문은 2.6%에서 4.8%로 증가하였지만 재정투자자금은 15.1%에서 4.0%로 급감하였다. 반면 우편예금·공적연금 등의 국채보유비중은 다소 늘어난 것으로 집계되었다. 이는 국채 소유자 다변화를 위한 노력이 전체적으로 유효했음을 입증하는 증거로 간주되고 있다.

## (라) 프랑스

### 1) 개요

프랑스의 국가채무도 다른 OECD 국가들과 같이 1990년대 이후 GDP대비 총부채가 지속적으로 증가하였다. 일반정부 기준 국가채무비율은 1990년대 초에는 50% 미만이었으나 이후 2002년까지 60%대를 나타냈고 2003년 이후 줄곧 70%대를 보이고 있다. 이러한 채무증가에 대응하기 위해서 「기관 법 2001-692」(2001년 8월 1일)에 의한 개혁 프로그램을 실시하였다. 박형수(2003)<sup>40</sup>)에 의해 소개된 「2003년 정부채무 및 재무부 관리계획」은 다음과 같다.

첫째, 중기채정전망을 통해 2002년 및 2003년 재정상황과 함께 2006년까지의 재정전망을 실시하고, 둘째, 현금주의회계 및 발생주의회계에 의한 2003년도 국가채무에 대한 영향을 분석한다. 셋째, 국채의 평균만기를 단축하고 중앙은행의 국고계정 일평균 잔고를 축소하며 여유자금의 운영수익률을 제고하는 등 국가채무관리 목표를 구체적으로 제시하였다.

또한 2001년에 국채관리를 위한 전담 기구를 발족시키는 등의 개혁정책을

40) 박형수, 『국가채무관리의 개선방안』 (한국조세연구원), 재정포럼 2003. 9.

실시하였다. 거의 대부분의 OECD 국가들처럼 재정운영에 있어서 예산목표와 지출목표로 설정·운영하고 있다. 이를 관장하는 주요 법은 1997년의 「안정·성장협약」과 1998년의 중앙정부지출한도 등이다.

## 2) 국가채무 관리조직

2001년 경제재무부에 속한 정부조직의 일부로서 재무청(AFT)이 발족되었다. 재무청은 국가채무와 자금을 저비용으로 관리하려는 목적을 가지고 운영되며, 장기적으로 이러한 목적을 달성하기 위해 위험을 일정한 수준으로 관리하고 있다.

재무청은 두 가지 측면에서 관리되고 있다. 첫째는 금융기관과 유사하게 관리되는 측면이고 둘째는 기구와 운영에 대한 외부 감독체계이다. 따라서 은행과 자본시장을 관리하는 은행금융규제위원회가 관장하는 규정에 의해 재무청의 운영방침이 관리된다. 특히 다음과 같은 규정은 엄격히 준수되고 있다.

첫째, 관리의 효율성을 점검하기 위한 정기적인 감사와 각 운영단위에 대한 상시적 통제 둘째, 거래주도 기능과 점검기능, 위험관리기능 등 각 기능의 분리 셋째, 합리적인 운영으로 인한 상시적인 감사가능성이 그것이다.

재무청은 국가채무의 전반적인 위험관리를 수행하고 있으며, 현존하는 투자와 국가채무조달에 관한 규정에 추가하여 전반적인 운영시스템을 관장하는 규정을 개발하고 집행한다. 또 전문기업에 의해서 수행되는 외부감사를 받도록 규정되어 있다. 따라서 매년 예산안에 부가되어 감사보고서를 작성하여 제출한다. 감사보고서에는 예산법안에 의해서 부여된 권한과 합치하도록 업무를 수행하였는가와 통제규정이 적절하게 집행되었는지의 내용이 담겨져 있다.

## 3) 위험관리체제

위험관리체제는 내부통제 규정집과 절차매뉴얼에 의해 관리되고 있다. 내부통제규정은 다음과 같은 목적이 달성될 수 있도록 제정되어 있다. 첫째, 재무 및 회계정보의 질과 신뢰를 확보하는 것이다. 둘째, 법적 규제와 합치하도록 운영과 조직 및 내부관리를 수행하는 것이다. 셋째, 재무청의 최고책임자의 결정이 규정과 합치하는가를 점검하는 것이다.

또한 절차매뉴얼이 부수적으로 위험관리체제를 완결시켜주는 역할을 한다. 경매절차, 환불과정 등 각각의 부채관리업무에 대한 절차를 규정함으로써 투명성을 제고하고 효율화를 추진한다. 이러한 절차매뉴얼은 목표를 얼마나 성취하고 있는지를 평가하는 데에도 사용될 수 있으며 운영위험을 관리하거나 비상상황관리 대책을 수립하는 데에도 하나의 준거로서 역할을 한다.

이러한 위험관리체제를 통해 거래상대방에 대한 위험, 현금위험 및 시장위험을 관리한다. 또한 내부통제를 실시하여 운영 및 거래상대방에 따라서 여러 가지 제한을 설정하고 있다. 거래상대방에 대한 위험관리를 위해서 종합평가지수를 개발하여 사용하고 있으며, 예외적인 상황에서는 임시 예외를 인정하고 있다. 이러한 내부통제는 해마다 다시 평가를 받고 개선된다.

## (마) 영국

### 1) 개요

국가채무관리의 목적은 장기적으로 국가채무관리가 통화정책과의 일관성을 유지하고, 위험을 고려하면서 자금조달비용을 최소화하는 것이다. 위험과 비용이 서로 연관되어 있기 때문에 이를 함께 고려하는 것은 당연하다. 그럼에도 불구하고 많은 국가가 영국처럼 국가채무관리의 목적을 명시하는 것은 아니다. 아울러 재무부와 국가채무관리청(DMO)은 국가부채를 관리하는 체제를 항상 점검하는 연구프로그램을 활발히 운영하고 있다. 이러한 측면에서 영국의 국가채무관리체제를 벤치마킹할 필요가 있다.

또 국가부채 포트폴리오를 다룰 수 있는 계량모형을 구축함으로써 다양한 시나리오를 점검하고 정부가 안고 있는 위험과 비용의 상충관계 속에서 장기적인 의사결정과정에 모형을 활용하고 있다.

### 2) 국가채무 관리조직

영국에서는 전통적으로 영국은행이 국가채무관리의 책임이 있었으나, 1995

년 5월에 재무부로 그 책임이 전가되면서 이자율 결정의 운영책임은 중앙은행으로 귀속되었다. 1998년 4월1일에 영국의 국가채무를 관리하는 국가채무관리청(DMO)이 발족하였다. 이처럼 조직을 개편한 이유는 부채관리에 영향을 줄 수 있는 통화정책의 내부정보를 차단할 필요성이 있고, 국가채무관리와 통화정책 간 이해상충이 발생할 수 있기 때문에 이를 사전에 차단하기 위한 것이다. 그리고 기본적으로 국가채무관리의 책무와 통화정책의 책무를 분리하기 위한 것이기도 하다.

DMO는 장기적으로 위험을 고려하여 국가자금조달 비용을 최소화하기 위한 국가채무관리정책을 수행한다. 그러나 이러한 목적은 통화정책 및 다른 정책들과 서로 일관되게 추진됨으로써 정책의 충돌을 피하면서 효과적으로 달성되어야 한다는 전제가 있다. DMO는 법적으로나 헌법적으로 재무부의 일부분이지만, 집행기관으로서 재무성과는 일정한 거리를 두고 있다. 재무장관은 DMO가 수행하는 정책과 금융행위의 범위를 정하는 권한이 있으나, DMO의 책임자에게 이러한 권한을 일부 위임하고 있다. 재무장관은 DMO가 이행해야 하는 정책을 결정하지만, 일상적인 경영과 부채와 현금관리에 관한 운영상의 결정권은 DMO의 책임자에게 위임한다.

그리고 공개되는 DMO의 문서에는 각 부처들과 DMO에 분리되어 부여되는 책임에 관한 사항과 DMO가 추진해야하는 전략목표도 명기되어 있고, DMO의 책임자는 모든 거래를 포함한 채무관리계좌와 행정비용, 그리고 성과에 관해서 국회에 보고할 책임을 갖고 있다.

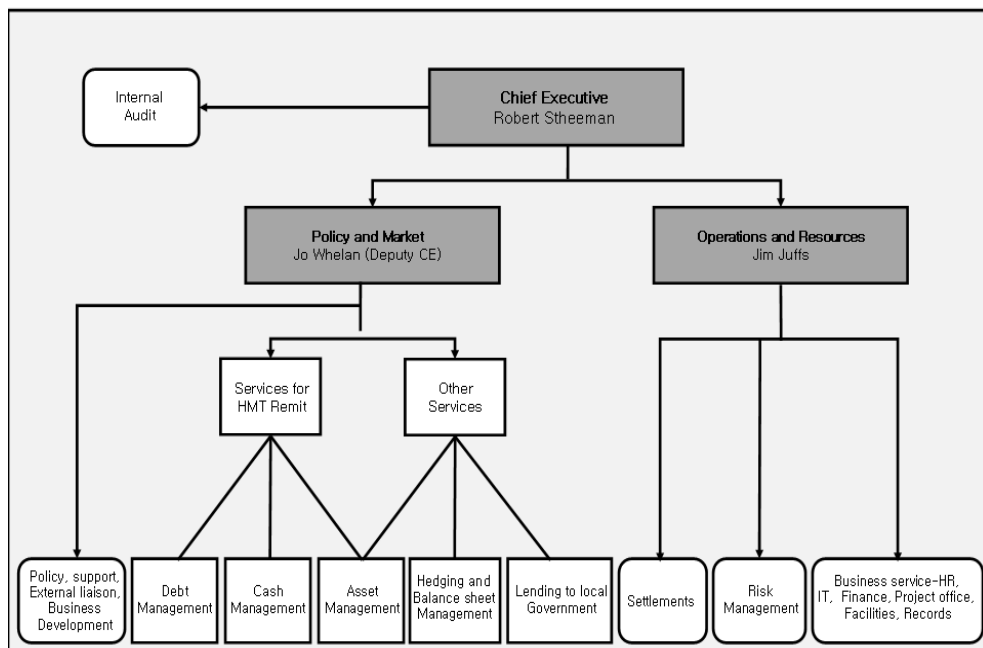
DMO의 조직은 책임자와 책임자를 보좌하는 정책업무를 수행하는 부문과 운영업무를 수행하는 부문으로 구별된다. 또한 고위급 자문위원회와 운영위원회가 있으며, 운영위원회는 「신용 및 리스크위원회」와 부채·현금·투자 등 주요 영업 전략그룹에 의해서 보좌된다. 자문위원회는 비공식위원회이며, 회의록을 공개하지 않는다. DMO는 재무부의 일부로서 재정지원을 받고 있으며, 내부감사와 감사원의 감사를 받는다.

또한 DMO는 위험관리와 운영위험을 줄이기 위한 조직을 갖추고 있다. DMO 안에는 위험관리부서가 있고, 이를 통해 업무지속계획이 개발되어 실행

되고 있다. 업무지속계획은 외부 충격이 시장에 미치는 영향을 최소화하기 위한 계획이며, 이러한 DMO의 위험관리업무는 외부전문가가 참가하는 감사위원회에서 정기적으로 검토된다.

[그림 IV-10] DMO의 기능구조

DMO Functional Structure



출처: OECD(2005), Advances in Risk Management of Government Debt, p 244.

영국의 집행기관 형태에 관한 문서에는 아래와 같은 권한과 책무가 명시적으로 담겨있다.

- 지위, 목표 및 목적
- 재무부와의 관계 및 책임
- 의회에 대한 책임
- 주된 회계관으로서 재무부 장관의 역할

- DMO 행정책임자의 일상 업무에 관한 책임자로서의 역할과 DMO의 성과 및 운영에 관한 국회 및 재무장관에 대한 책임
- 사무국의 내부운영
- 향후 3년간의 전략개요와 함께 연간운영계획의 작성에 관한 책임.
- 연보 및 회계작성 책임
- DMO의 예산계획
- DMO의 내부 및 외부 감사
- DMO의 인적자원관리 책임
- 집행기관체제에 대한 검토 및 보고서 발행

이 같은 명시적인 책임·업무 분장으로 당국은 투명하게 국가채무를 관리하고 있다. DMO가 재무부에 속한 기구이지만 위의 업무분장으로 인해 개별적인 책무가 부여되고 보고 선의 차이 등에 힘입어 독자적인 기구로서 여러 가지 혜택을 보고 있다.

### 3) 통화정책과 재정정책의 조화

영국의 경우 통화정책의 책임과 국가채무관리가 분리되어 있지만, 그럼에도 불구하고 국가채무관리는 통화정책과 긴밀한 관계가 있다. 따라서 중앙은행의 통화정책이 DMO나 재무부에 의해서 무력화되는 일이 없도록 하고 있다. 재정정책에 대한 신뢰는 1997년 거시경제 개혁의 일환으로 도입된 재정계획에 의해서 보장되었다. 또한 1998년에 발표된 재정안정을 위한 원칙들이 재정정책을 수행하는 데에 적용되고 있다.

그러나 국가채무관리와 재정정책의 관계는 지속적으로 연구되어야 할 부분으로 인식되고 있다. 특히 중앙정부가 안고 있는 종합적인 자산부채위험을 관리하고 잠재적인 부채도 관리되어야 한다. 이에 따라 영국정부는 각 종 보고서, 즉 「정부채무 및 예비비관리보고서」 또는 「통합재정 및 국고계정 보충설명서」를 통해 전반적인 재정상태와 잠재부채에 관한 정보를 공표하고 있다.

#### 4) 국가채무관리전략

재무부는 DMO와 함께 재정요구와 기타비용 및 위험을 고려하여 일년 전에 신규 발행의 규모와 구조에 대하여 결정한다. 이러한 결정은 「정부채무 및 예비비관리보고서」로 공표된다. DMO는 시장참여자의 의견과 재무부의 의견을 경청하면서 보다 자세하고 구체적인 신규 자금조달수단에 관해 결정한다. 재정 상황에 대한 예측에 변화가 발생하게 되면 사전예산서에서 이를 공표하고 경제 상황에 대한 예측을 반영하여 구조를 변화시킬 수 있는 기회를 제공한다.

현재 영국정부의 국가채무관리정책은 다양한 수단을 이용하여 자금을 조달하는 것이다. GDP대비 국가채무비율, 수정 듀레이션<sup>41)</sup> 등의 기준을 이용하여 합리적인 구조를 형성하기 위한 노력을 경주한다. 이것은 통화정책을 수행하는 데에 무리한 유동성 충격을 주지 않으면서 상대적으로 안정적인 상황구조를 위해 긴요하다고 판단된다. 영국의 수정 듀레이션이 다소 긴 것은 연금의 장기 채권수요를 반영하고 자금조달비용의 장기적 예측이 가능하게 하는 데에 일조하고 있으며 정부재정에 부정적인 공급충격을 완화하는 데에도 도움을 주고 있다.

영국정부는 국내자금수요를 충족시키기 위해서 외화부채를 사용하지 않고 있다. 이것은 외화자금의 사용이 장부상에 위험을 감소시키지 않으며 비용도 절약시켜주지 못한다고 하는 판단에서 비롯된 것이다. 영국의 외화부채는 대부분 외환보유고를 증대시키기 위한 것이다.

또 국가채무관리에 있어서 명시적인 목표를 설정하지만 이를 추진하고 있지는 않고 있다. 투명한 국가채무관리의 요구도 있지만, 반론도 만만치 않다. 명시적 목표 설정은 예컨대 단기 비용을 최소화하는 것은 자칫하면 기회주의 행동을 야기해서 장기적 목표를 달성하는 데에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 점에서 부정적일 수 있다.

이자율 위험에 관해서도 부채의 포트폴리오에 상응하는 자산의 포트폴리오

41) 수정 듀레이션(modified duration)은 금리(r) 변화 시 표현된 듀레이션을 의미하며, 통상적인 듀레이션(D)과는  $D^* = D / (1+r)$ 의 관계를 갖는다. 즉, 금리가 아주 낮은 상황에서는 (1+r)이 1에 근접하므로 수정 듀레이션이 통상적 듀레이션과 비슷하고 금리가 무시할 수 없는 수준일 경우 채권수익률과 금리변화의 관계에 대한 보다 나은 추정치를 얻기 위해 수정 듀레이션을 사용한다.

가 없기 때문에 이자율 위험을 결정하는 것이 명백하지 않다. 또한 정책목표의 합리적이고 최적의 수준 자체가 DMO의 행동에 의해서 변화되기 때문에 정책 목표를 설정하기 쉽지 않고 통화정책과의 조화를 위해서 DMO가 너무 단기적인 목표에 집착하는 것이 바람직하지 않을 수 있기 때문이다.

더욱이 DMO는 환율이나 이자율 등을 예측하여 적극적으로 이윤을 추구하거나 비용을 감소시키려 하지 않는다. 이는 이러한 행동이 시장의 불확실성을 증폭시키기 때문이기도 하다. 이렇듯 명시적으로 ‘듀레이션 목표치’와 같은 것은 없지만 암묵적으로는 재무부와 목표치를 협의하고 있으며, 자체적으로 운영을 위해서 내부 목표치를 가지고 있다.

#### 5) 위험관리체제

DMO의 위험관리구조는 모두 주요한 위험에 관하여 식별하고 평가하도록 구축되어 있다. 또한 국가채무와 관련된 위험을 관련 개인과 위원회에게 체계적으로 보고하는 시스템을 갖추으로써 의사결정과정에서 위험을 충분히 감안하도록 하고 있다.

최고 집행/감사청(CEAO)은 연간 단위로 내부통제에 관하여 적극적으로 설명할 수 있도록 DMO의 통제에 관한 책임과 권한을 부여받는다. 소속 자문위원회는 DMO의 계획 및 전략의 방향에 관하여 조언하고, 운영위원회는 전략과 운영문제에 관하여 숙의한다. 전문영역에 따라 현금전략, 부채전략, 투자 및 위험관리위원회를 둔다.

그리고 DMO의 명성에 상응하는 전문역량을 가지고 있는 직원들이 있다. 감사위원회는 위험관리 및 내부통제가 충분히 이루어지고 내부통제가 잘되고 있는가를 평가한다. 내부통제에 관한 내부감사팀이 있다. 운영위험, 신용위험, 시장위험, 법적 위험들을 식별하고 관리하며 보고하는 위험관리팀도 있다. DMO는 이러한 구조를 통해 위험을 전반적으로 관리하고 있다.

## 다. 시사점

OECD 주요국가의 국가채무관리사례 분석을 통해 얻을 수 있는 시사점을 몇 가지로 정리하면 아래와 같다.

첫째, 국가채무관리의 투명성 확보 등을 통한 국채시장의 활성화이다. OECD 국가 중 활성화된 국채시장을 가진 국가는 그러하지 않은 국가에 비해 자금조달이 필요한 시기에 용이했고 조달비용은 저렴했다. 또 국채시장의 활성화는 시장왜곡을 최소화하고 장기적으로 국가경쟁력을 확충하여 국채시장의 활성화를 더욱 촉진하는 등 선순환 구조의 장점을 갖는다. 이 같은 배경에서 국가채무관리의 투명성 확보가 국채시장 활성화에 가장 중요한 요소로 인식된다. 동 투명성 확보는 국가채무 관리목적의 명확한 정의 및 공개를 위시하여 재무부 등 관련 기관들의 명확한 책임·권한에 대한 규정을 통한 정책의 예측가능성 유지가 전제될 때 가능하다.

둘째, 첫째와 관련하여 국가채무 관리전략의 명시적인 공표이다. 대부분의 OECD 국가들이 설정하고 있는 국가채무 관리전략의 목표치는 자금조달비용과 이에 대한 위험수준, 금리 변동과 적정 국채발행규모, 수익률곡선의 안정화 노력 등이다. 이와 함께 매년 국가채무로 인해 발생하는 지급금액인 채무원리금 및 수수료 등을 위시하여 예산으로 충당해야하는 현금흐름에 대한 상세한 정보가 제공되어야 한다.

셋째, 국가채무의 효율적 관리를 위한 시뮬레이션모형의 활용이다. 시뮬레이션모형은 근본적으로 국가채무구조 관리를 위한 것으로서 거시경제의 환경변화와 금리 변동 그리고 재정수지에 따라 발생하는 다양한 위험<sup>42)</sup>의 수준을 측정하여 시나리오를 작성하고 시뮬레이션을 수행하여 국가채무 조달비용의 변동 등을 예측함으로써 신규 국채의 발행물량과 종류를 결정한다. 또한 시뮬레이션 결과를 통해 차환대출(roll over) 위험을 감시하고 안정적인 수익률 곡선을 담보하는 등 효율적인 국가채무 위험관리를 수행할 수 있다.

넷째, 잠재부채에 대한 국가채무 수준으로의 관리 시도이다. 이는 국가채무 관리가 명시적인 부채뿐만 아니라 잠재부채(특히 계량화된 부분)에 대해서도

42) 상기의 국가채무관리에서의 시장위험 등 통상적인 5가지 위험들을 지칭한다.

위험을 평가하고 부담에 대한 원칙 및 절차를 정하여 관리함을 의미한다. 아울러 잠재부채의 기대비용과 ‘기대하지 못하는’ 비용 그리고 포트폴리오 분석 등도 포함된다. 캐나다의 경우 잠재부채를 관리하기 위해 예산의 투명성 확보 조치 및 통제를 일정한 원칙에 따라 시행한다. 예로 보증채무에 대해 경제성 분석에 의한 미래의 현금흐름이 그 상황을 가능하게 하고 만족스러운 수익률도 함께 수반되어야 함을 규정하고 있다.

마지막으로, 국가채무관리와 관련하여 재정정책과 통화정책의 조화이다. 국가채무관리정책과 통화정책은 함께 이자율을 변동시켜 경제에 영향을 미친다는 관점에서 상호 일관성을 가지는 것이 바람직하다. 이는 중앙은행의 통화정책이 국가채무관리기구 또는 재무부에 의해 무력화되지 않음을 의미한다. 일본의 경우, 의회의 결의에 의해 예외적 상황이 발생하지만, 재정법(제5조)에 의해 기본적으로 중앙은행이 국채를 인수하지 못하게 되어있는바,<sup>43)</sup> 이는 정부가 중앙은행이 통화정책을 완화하거나 재정부담을 경감하도록 하거나 국채를 매입하도록 요청할 수 없게 규정되어 있음을 의미한다.

---

43) 우리나라의 경우 2006회계연도 한국은행 결산서에 의하면 총자산 303.0조 원 중 국채(유가증권) 부분이 7.9조원으로 2.6%에 해당된다.



V

# 국가채무관리계획에 대한 평가



## V. 국가채무관리계획에 대한 평가\*

행정부는 건전재정의 유지를 위해 국가채권의 효율적인 관리와 함께 국가채무를 적정 수준으로 유지한다는 취지 하에 「국가채무관리계획」을 수립하여 예산안의 첨부서류로서 국회에 올해 처음으로 제출하였다. 동 계획은 국가채무의 범위·종류, 전전년도 및 전년도의 차입·상환실적 및 당해연도 추정금액, 국가채무의 관리목표와 수준관리·위험관리, 그리고 국가재정운용계획 기간에서의 국가채무 증감전망 및 그 이후까지의 상환계획 등을 담고 있다.

이 같은 『국가채무 관리계획』을 그 구성과 내용 측면에서 평가해보면 아래와 같다.

첫째, 국가채무 관리계획의 「국가채무 상환계획」과 「국가채무 증감전망」의 통합 부재로 인한 국가채무 증감전망의 체계성·유의성 결여이다. 국가채무 관리계획에 제시된 중앙정부채무 상환계획에 의하면 2006년 말 현재의 국가채무 잔액을 2007~2011년 이후까지 연도별 상환액 합계에 맞추고 있다. 즉, 273.2조 원 중 159.4조원(58.3%)을 2010년까지 매년 분담하여 상환하고 나머지 113.8조원(41.7%)을 2011년 이후에 상환한다는 계획이다.

하지만 상환계획은 발행계획과 함께 짜여져 그 순계(순상환 또는 순발행)가 국가채무 총액의 변동으로 연결되는 것이 원칙이다. 구체적인 국채발행계획의 경우 국회의 국채발행한도 승인 이후 수립되는 것이 원칙이지만, 「2007~2011 회계연도 중앙정부 채무 증감전망」이 국가채무관리계획에 ‘안(案)의 성격으로’ 명시되어 있듯 「국가채무 증감전망」도 발행(안)·상환계획과 함께 구성되어 ‘안(案)의 성격으로’ 설명되는 것이 바람직하다.<sup>44)</sup> 따라서 국가채무 관

\* 이남수(Ins03@nabo.go.kr, 2070-3101)  
정문중(jmj@nabo.go.kr, 2070-3104)  
박승준(juni1015@nabo.go.kr, 2070-3010)

44) 예로, 2006년 말 기준 중앙정부채무 273.2조원에 대해 2007년도의 상환계획 분이 38.4조원이고 또한 중앙정부채무 증감 전망에 의한 2007년도 중앙정부채무가 290.5조원이므로 순증가는 17.3조원이다. 따라서 2007년 중앙정부국채 발행전망은 55.7조원

리계획에 제시된 증감전망에는 채무상환에 필요한 재원마련 방안과 그 세부계획이 수록되어야 함과 동시에 국가재정운용계획의 「국가채무 중기전망」과의 연계도 필요하다.

둘째, 국가채무 관리계획의 구성상 「국가채무 증감전망」과 별도로 ‘국가채무 변동’을 설명하는 양식의 부재이다. 새로운 양식은 재정수지로부터 시작하여 보증대출에 대한 순자금상환 등 자금조달(financing)의 내역 및 채무변동을 반영하여 국가채무로 요약한 「중앙정부 자금조달과 국가채무(가칭)」를 의미한다. 물론 우리나라의 경우 국채발행 승인 한도 내에서 재정적자뿐만 아니라 환율 방어 등 다른 요인에 의해 국가채무가 증가함으로써 상기처럼 재정적자(flow; 유량 변수)와 국가채무(stock; 저장 변수)의 일목요연한 관계를 설명하기는 힘들다. 하지만 기본적으로는 재정수지를 중심으로 하여 연도별 국가채무의 변동 분을 ‘유량과 저장의 관계’에 의해 연쇄적으로 계산·제시하고, 여타 요인에 의한 변동 분을 추가 반영하는 형식으로 전체 국가채무의 변동을 설명할 수 있다.

셋째, 국가채무관리(정책)의 기본 틀로서 자산부채종합관리(ALM) 기법의 도입·활용에 대한 명시 부재이다. 국가재정법 제86조는 건전재정의 유지를 위해 국가채권의 효율적 관리를 명시하고 있는 데다 우리나라의 경우 1980년대 이후 OECD 기준으로 순 금융채권 국가로 분류되고 있는바, 융자금(채권)을 중심으로 하는 자산과 국고채권(채무)을 중심으로 하는 부채를 실제로 연계하여 종합적으로 관리하는 ALM 기법이 필요하다.

구체적으로 채권 및 채무의 현금흐름을 통해 유동성 갭을 산정하고, 일정 기간 동안의 초기에 채권의 현금흐름이 채무의 그것에 비해 클 때 국채발행계획을 연기·취소시키거나 단기자금 위주의 예치를 결정하고 반대의 자금조달이 필요할 경우에는 금리전망을 반영하여 금리 상승 시 자금조달을 대량으로 선(先)조달 방식으로 그리고 금리 하락 시는 소량 단위의 단기조달 방식으로 각각 자금을 운용하는 것이 바람직하다.

---

(38.4+17.3)으로 나타난다. 같은 방법으로 2008년은 68.4조원, 2009년은 58.2조원, 2010년은 47.1조원, 2011년은 15.8조원(채무 증가액)+ $\alpha$ (113.8조 원 중 2011년도 상환분)으로 나타난다.

넷째, 국가채무 위험관리 전략의 구체성 미흡이다. 물론 관리당국 내부의 공개되지 않은 전략도 있겠지만, 국가채무 관리계획을 통해 제시된 전략은 만기의 장기화 및 만기도래 일시집중 완화, 국고채권 투자 상품의 다양화, 그리고 ‘국고채시장의 유동성 및 효율성 제고’로서 다소 단순하고 개략적인 모습이다. 국가채무 위험관리는 ALM기법과 함께 관리프로그램을 포함한 관리체계를 구축함으로써 효율적으로 수행할 수 있다. 프로그램의 기본적인 전략은 이자율 및 경제상황 그리고 자금대차대조표 등을 분석하고 향후 현금흐름과 부채비용을 추계한 다음 현재의 부채포트폴리오를 중심으로 자금조달전략을 수립하여 현금흐름과 부채비용을 예측한다. 다음으로 경제여건 및 금리 변동 등을 고려한 시뮬레이션모형을 통해 최적의 국가채무구조를 모색하고 자금조달전략에 환류(feed back)할 수 있다.

다섯째, 국가채무 관리계획에 포함되어야 할 필요 통계 또는 설명의 결여이다. IMF와 국제기구에서는 우발채무와 잠재채무를 발표하도록 하고 있고, 특히 우발채무의 경우 그것의 발생가능성에 입각하여 비용을 계산하도록 권고하고 있다. 보증채무의 경우에도 매 회계연도 정부결산의 「국가채무 결산」에서 관리대상으로 인식되고 있는바, 국가채무관리계획에서는 그 관리에 대한 구체적인 설명이 필요하다. 또 국가채무에 대한 이자비용은 국가채무수준 자체와 악순환의 고리 역할을 담당하는 등 직접적인 재정부담으로 작용하기 때문에 국가채무 증감을 설명하는 데 있어 주의를 환기시키는 차원에서 별도의 통계가 필요하다. 미국은 행정부가 예산안을 설명할 때 총지출을 의무지출, 재량지출, 순이자지급의 세 부분으로 분류하고 있다. 이는 GDP 대비 국가채무수준이 우리나라보다 높은 데도 기인할 수 있지만, 국가채무와의 이자지급의 악순환적인 상승을 염두에 두면서 그 중요성을 인식하고 있기 때문이다.

마지막으로, 국가채무 관리계획에서의 구체적이며 상세한 서술의 결여이다. 예로, 「국가채무 수준관리」에서 목표를 “2007~2011년 기간 중 GDP 대비 국가채무비율을 점진적으로 낮춘다”라고 서술하는 부분으로 실제로 동 계획의 뒤부분에 게재되는 「2007~2011 회계연도 국가채무 증감전망」에서 구체적인 수치를 제시함에도 불구하고 「국가채무 수준관리」의 ‘목표’에서는 구체화되지 못하

고 있다. 또 부문별 관리계획에서도 일반회계 적자보전용 국채 관리계획을 “2007~2011년 기간 중 일반회계 적자보전용 국채의 연간 증가 규모를 일정수준 이하로 관리해 나갈 계획이다.”로 표현함으로써 이미 국가재정운용계획을 통해 일반회계 적자보전용 국채발행이 제시(전망)된 만큼 위와 동일한 문제가 발생한다. 아울러 정확한 금액의 제시를 위해 국가채무 통계도 ‘조 원’ 단위가 아닌 ‘억 원’으로 표현되는 것이 바람직하다.

# 연구진

## □ 기획·조정

백웅기(경제분석실장)

이남수(재정정책분석팀장)

## □ 집필자

분 야	집 필 자
I. 분석의 의의	이남수, 심혜정
II. 국가채무관리계획 개요	이성규
1. 중앙정부채무 현황	
2. 국가채무 관리정책	
3. 국가채무 전망 및 상환계획	
III. 국가채무의 현황 및 추이 분석	
1. 국가채무의 정의와 범주	정문종
2. 국가채무의 현황 및 추이 분석	정문종
3. 국가채무의 증가요인 분석	정문종
4. 재정의 지속 가능성 검토	박승준
IV. 국가채무의 효율적 관리 방안	
1. 사전적 관리방안	정문종
2. 자산부채종합관리(ALM)	이남수
3. OECD 주요국가의 국가채무관리 및 시사점	이남수
V. 국가채무관리계획에 대한 평가	이남수, 정문종, 박승준

## □ 연구지원

신선민(재정정책분석팀)



## 2008년도 예산안 『국가채무관리계획』 분석

---

발 간 일 2007년 11월  
편 집 경제분석실 재정정책분석팀  
발 행 인 배 철 호  
발 행 처 국회예산정책처  
서울특별시 영등포구 여의도동 23-9  
Tel 02·2070·3101  
인 쇄 처 성지문화사(TEL 02-2273-5090)

---

1. 이 보고서의 무단 복제 및 전제는 삼가주시기 바랍니다.
2. 보고서의 내용에 관한 문의는 국회예산정책처 재정정책분석팀 (Tel 02·788·3777)으로 문의해주시기 바랍니다.

---

ISBN 978-89-6073-063-2 93350

© 국회예산정책처, 2007