

## 새로운 재정건전성 관리 방식을 위한 제언

김우철\*

### I. 우리나라 재정관리 방식의 변화

정부가 지난해에 이어 올해도 높은 재정지출 증가율을 동반한 예산안을 국회에 제출하면서, 재정정책의 효과와 더불어 재정관리 중요성에 대한 사회적 관심이 높아지고 있다. 최근의 경기부진을 우려하는 입장에서는 재정의 적극적 역할을 우선시하는 반면, 빠르게 증가하는 국가채무를 의식하는 입장에서는 재정건전성 관리를 더 중시하고 있다. 재정을 통한 경기대응과 건전한 재정의 유지 모두 중요한 과제이기에, 대립적인 관점에서 두 가지 견해 중 하나를 단순히 선택하기보다는 상호 보완적인 관점에서 양자 간에 균형을 취하는 것이 정책적으로 바람직하다. 본고는 이러한 취지에서 재정의 적극적인 역할 수행에 필요한 전제로서 새로운 재정건전성에 대한 기준의 확립을 필수적인 정책 과제로 제시하고자 한다. 재정건전성의 유지 자체가 정책의 목표가 아니라, 재정이 적극적인 역할을 요구받는 경우 이를 적절히 수행하기 위해서는, 건전한 기반이 전제되어야만 한다는 점을 미리 강조해두고 싶다. 확대 재정정책이 기대하는 바의 효과를 보이기 위해서는 재정지출의 효율성 제고라는 오랜 과제를 먼저 해결해야 한다. 이는 물론 부처 차원의 단순한 예산절감 노력보다는 전체 정부 차원의 지출혁신을 통해 정책의 현실적 추동력을 갖추어야만 가능하다. 재정지출의 효율성 제고만큼이나 중요한 또 다른 과제가 바로 재정건전성 관리이다. 단기적으로 재정의 적극적 역할을 강조하는 것에 치우친 나머지, 중장기적 차원의 재정 관리를 소홀히 하는 일은 없어야 한다. 재정건전성 기반은 한번 훼손되면, 이를 복구하는 데 상당한 기간이 소요된다. 재정 관리를 위해 철저한 대비와 구체적인 계획이 요구되는 이유이다.

2000년 대 이전 우리나라는 보수적인 재정운용 방식 하에서 재정의 건전성에 무게중심을 두는 정책을 고수했었다. 1980년 대 초반 정부가 강력하게 추진했었던 재정안정화 정책이나, 그 이후 오랫동안 유지되었던 ‘양입제출’<sup>1)</sup>이라는 정책기조는 좋은 예이다. 그러나 외환위기 이후인 2000년대부터 상황은 급변한다. 기업구조조정 과정에 투입된 대

\* 서울시립대 세무학과/세무전문대학원

1) 미리 산정한 세입 규모 내에서 지출을 통제한다는 의미.

규모 공적자금에 대한 상환을 시작으로 우리나라의 국가채무는 빠르게 늘기 시작했다. 취약한 사회안전망의 문제가 두드러짐에 따라 지속적인 복지확대 정책이 이루어졌다. 글로벌 금융위기 극복과정에서도 상당한 재정이 소요되었다. 반복적인 재정적자 발생과 더불어, 우리나라의 국가채무는 본격적인 확대 국면에 접어들게 된 것이다. 채무증가에 대한 일부의 지적은 있었으나, 과거 정책으로 회귀시킬 만큼은 아니었다. 국민과 정부 중 누가 먼저라고 할 것도 없이, 재정의 역할에 대한 관심은 계속 커져갔고, 이에 반비례하여 재정건전성에 대한 정책의 비중은 낮아졌다. 그 결과, 과거와 같은 적극적인 지출 통제 방식은 더 이상 현실적으로 가능한 옵션이 될 수 없었다. 재정 관리의 기본 틀은 이전에 비해 좀 더 관대한 방향으로 바뀌지 않으면 안 되었다. 정부가 택한 대안은 GDP 대비 국가채무 비율의 상한을 제시하고 이를 지키겠다는 계획을 밝히는 정도의 소극적 방식의 재정관리였다. 이 방식이 정책담당자에게 주는 최대의 혜택은 과거에 비해 진일 보한 재량의 범위에 있다. 이 체제 하에서 정부는 더 이상 당해 연도 지출증가율을 세입 증가율이나 명목성장율 이하로 억제하지 않아도 된다. 재정수지 적자 발생 자체를 방지 하거나 적어도 그 규모를 일정 수준 이하로 묶어야 한다는 원칙에서도 자유로울 수 있다.

간접적인 방식의 재정통제가 빛은 결과는 모두들 잘 알고 있다. MB 정부 이후부터 임기 말 균형재정 회복을 통해 채무비율을 일정한 상한선 내에서 유지한다는 정부 입장이 매년의 국가재정운용계획을 통해 되풀이되었고, 이는 어느새 재정 관리의 암묵적인 규범으로 자리 잡았다. 부채비율이 일정 한도를 넘지 않는 한, 재정을 신축적이고 재량적으로 운용할 수 있다는 사실은 합리적인 주장으로 들린다. 그러나 채무비율 상한선 준수는 희망사항이나 구두선에 그치는 경우가 많았고, 상한선 자체가 상향 이동하는 현상이 서서히 진행되었다. 수차례의 조정 끝에 이 상한선은 이전 정부에서 40% 선까지 후퇴하게 되었다. 이러한 소극적인 방식의 재정 관리에 대해 비판과 질타가 이어졌고, 채무비율 40%는 더 이상은 밀려서는 안 되는 일종의 심리적 마지노선으로 자연스럽게 각인되었다. 지난 정부에 국회에서 발의된 재정건전화법의 부채 비율 상한선 45%나, 이번 정부 기간 중 발의된 국가재정법 개정안에서 채무비율을 40% 준수의 의무화 제안은 심리적 마지노선의 위상을 더욱 강화하는 계기로 적용하였다.

그러나 최근의 현실은 채무비율 상한 준수에 대한 요구와는 반대 방향으로 전개되고 있다. 세수호황으로 잠시 주춤했던 채무비율이 올해와 내년의 급속한 재정지출 증가로 다시 크게 오르고 있다. 이 과정에서 채무비율은 그 동안 금기시 되던 40%를 넘어서, 임기 말에는 46% 선까지 훌쩍 뛰어오를 전망이다. 정부는 경기활성화 차원의 적극재정과 국제적으로 낮은 채무비율을 들어, 부채비율 40% 초과 불가피성을 역설하고 있다. 보수적인 재정운용을 중시하는 입장에서는 재정악화에 대한 우려와 반대의견을 강하게 내세우고 있다. 여기서 중요한 것은 정치적 논란에서 누가 옳은 가를 가리는 것이 아니다. 새로운 국면에 들어선 재정건전성 관리 방식에 대한 논의에서 현실적인 해법을 찾아

야 한다. 다시 과거처럼 부채비율을 단순히 40% 이하로 돌려놓는 것이 능사는 아니다. 고령화와 경제적 불평등 심화로 복지지출의 지속적 증가세를 회피할 수 없기 때문이다. 그렇다고 해서, 정부가 필요하다고 생각하면 언제든지 재정을 확대하고 40%를 넘어선 부채비율을 무작정 계속 올려가도록 방치해서도 안 된다. 결국, 지금 필요한 것은 과거 방식으로서의 회귀가 아닌 새로운 재정건전성 관리 방식을 도출하는 것이다. 한번 재정의 고삐가 풀렸다고 해서, 아예 고삐를 내려놓는 어리석음을 범해서는 안 된다. 더 이상 작동하지 않는 현 고삐를 계속 우겨서도 안 된다. 재정의 새 고삐를 만들고 당겨 쥐는 방법도 바꾸는 것이 우리가 할 일이다. GDP 대비 국가채무 비율 40%라는 기존의 심리적 방어선이 포기되는 과정에서 빚어진 혼란을 최소화하고, 합리적이고 현실적인 재정건전성 관리의 새로운 기준을 조속히 마련해야 한다. 이하에서는 국가채무의 경제적 영향과 최적 채무수준에 대한 연구결과를 살펴보고 우리나라에 주는 시사점을 정리한다. 또한 적정 채무관리를 위해 준칙을 도입한다면, 바람직한 준칙의 형태는 무엇인지에 대해서도 논의한다. 이를 통해, 채무비율 상한에 입각한 관리방식의 문제를 되짚어보고, 기존의 재량적 관리방식을 채무증가 속도를 제한하는 연성적 준칙으로 대체할 것을 제안하고자 한다.

## II. 국가채무의 거시경제적 영향과 최적 수준

### 1. 국가채무의 거시경제적 영향

일정 범위 내의 국가채무는 여러 경로를 통해 경제활동에 긍정적인 영향을 줄 수 있으나, 과도한 수준의 국가채무는 거시경제 측면에서 부정적으로 작용할 것이라는 것이 일반적인 우려이다. 여기에서는 국가채무가 국가부도나 재정취약성, 그리고 경제성장과 같은 거시경제 측면의 성과에 직접적인 영향을 미치는가를 실증연구를 통해 살펴본다. 먼저, 많은 사람들은 국가부도가 과도한 수준의 국가채무에서 비롯된다고 생각하는데, 이것이 사실인지 실증적으로 검토할 필요가 있다. 2000년 대 초반의 IMF의 연구<sup>2)</sup>에 따르면, 국가부도와 국가채무 간 상관관계는 실증적으로 명확하지 않다. 실제 사료를 보면, 국가채무의 수준이 높다고 해서, 그만큼 거시경제가 불안정해지는 것은 아님을 알 수 있다. IMF(2003) 분석결과에 따르면, 국가부도를 경험한 나라의 경우 GDP 대비 국가채무 비율의 중앙값은 약 60%로 높지 않은 수준이다. 단순히 국가채무의 절대적인 규모로부터 국가부도 발생가능성을 추론해낼 수 없다는 사실은 채무와 경제적 안정성 간의 직접적인 상관관계에 대한 믿음은 실증적인 근거가 없음을 보여 준다. IMF의 연구에서

2) IMF, "public debt in emerging markets: is it too high?", 2003.

는 국가부도 발생 가능성은 국가채무 비율이 아닌 다른 요인들, 예를 들어, GDP 대비 세입규모나 대외채무의 비중, 그리고 통화량 규모 등에 의존하는 것으로 나타났다. 채무 규모와 거시경제 불안정성 간 상관성의 부재는 국가채무, 특히, 대외채무가 낮은 수준에 있음에도 국가부도가 반복적으로 발생하는 개도국들의 역사적 사례로부터도 확인될 수 있다. Reinhart, Rogoff and Savastano(2003)<sup>3)</sup>는 국가부도와 채무의 역사적 자료를 이용하여 개발도상국들의 경우 GDP 대비 대외채무 비율의 안전구간의 상한은 대체로 15~20% 선에 불과하다는 것을 보인 바 있다. 개발도상국들이 일반적인 선진국들과는 달리 매우 낮은 채무비율에도 반복적으로 국가부도를 경험하였다는 사실은 거시경제의 불안정성이 단순히 일국의 채무수준에 의해 결정되는 것이 아니라, 그 국가의 채무 감당능력에 따라 크게 달라진다는 것을 의미한다. 이러한 맥락에서 Reinhart, Rogoff and Savastano(2003)는 처음으로 (대외)부채감내력(debt tolerance)이란 개념을 구체화하였다. 이홍직(2012)<sup>4)</sup>은 Reinhart, Rogoff and Savastano(2003)에 착안하여, 그리스, 포르투갈, 이탈리아, 스페인 등의 남유럽국가들이 미국이나 일본보다 부채비율이 낮았음에도 재정적 위험이나 취약성이 높게 나타난 것은 국가채무 감내력이 낮았기 때문이라 해석하고, 각국의 국가채무 감내력 차이를 결정하는 요인으로 채무구조, 세수의 기반 및 안정성, 제도·금융부문의 발달 정도, 국가부도 경험 등이 중요함을 강조한 바 있다.

다음으로, 국가채무 규모가 너무 크면, 경제성장을 저해하는 직접적인 원인으로 작용하는지에 대해서도 면밀히 살펴볼 필요가 있다. 대체로 많은 연구들은 국가부채비율(혹은 국가부채비율의 증가)과 장기성장률 사이에 음(-)의 관계가 존재하고, 특히, 30%~90%의 국가채무비율에서 급속한 성장둔화 가능성이 존재함 보이고 있다. Reinhart and Rogoff (2010)는 국가별 장기시계열 자료를 이용한 비모수적 회귀분석을 통해 성장률과 국가채무 비율 간 존재하는 비선형성(nonlinearity)을 지적하면서, 정책적으로 큰 관심을 받기 시작하였다. 이들의 분석결과 발표 직후, 성장률에 심각한 부정적 영향을 주는 국가채무의 임계치로 GDP 대비 90%가 강조된 적이 있으나, 분석과정과 방법상의 오류가 발견되면서 이러한 수치 자체는 현재 경제적 의미를 상실하였다고 볼 수 있다. Herndon, Ash, and Pollin(2013)은 Reinhart and Rogoff(2010)의 명백한 오류를 시정한 후 동일한 방법으로 분석하면, 부채비율과 경제성장률 간의 비선형성은 채무비율 90%보다 훨씬 낮은 30% 수준에서 나타남을 보였으나, 이 수치는 현실적으로 국가채무의 의미 있는 임계치로 활용될 수는 없다고 지적하였다. 국가채무와 경제성장률 간의 단순한 일대일 관계를 비모수적 방법으로 분석하는 연구의 한계를 극복하기 위해 Caner et al.(2010), Checherita and Rother(2010) 등은 경제성장률의 결정요인을 모형 내에 명시적으로 도입한 경제모형 방법

3) Reinhart, Carmen, Rogoff, Kenneth, and Savastano, Miguel (2003), Debt Intolerance, Brookings Papers on Economic Activity . 34: 1-74.

4) 이홍직(2012), 국가채무 감내력 차이의 주요 요인, 한국은행, 2012.

을 채택하여 국가채무가 경제성장률에 미치는 영향을 계량적으로 분석하였다. 성장률과 국가채무 간 이차형식의 비선형성을 전제한 모수적 방법에 따른 분석결과, 대체로 GDP 대비 국가채무 비율이 대체로 77~90% 구간을 넘어서면, 경제성장률이 하락세로 전환되는 것이 확인되었다. 이외에 보다 최근의 연구결과를 보면, 국가 간 상호작용을 고려할 경우, 부채수준의 문턱효과(threshold effect)가 확인되지 않거나<sup>5)</sup>, 국가부채와 성장률의 내생성을 고려할 경우, 음(-)의 관계가 사라질 수 있는 것으로 나타났다<sup>6)</sup>. 빠른 경제성장이 국가부채비율을 낮출 수 있어 이를 고려할 경우, 높은 국가부채 비율이 저성장을 가져온다는 결과가 유의하지 않을 수 있다는 것이다. 요컨대, 국가부도 발생의 가장 중요한 원인으로 과도한 국가채무를 꼽는 경우가 많으나, 실제 자료에 기초한 실증연구들은 이 같은 추론이 적절하지 않음을 보여주고 있다. 또한 국가채무와 경제성장 사이의 관계는 분석모형 및 분석기간에 따라 다양한 결과가 나타나고 있으며, 국가부채와 성장률 간 음(-)의 관계에 대해서도 다른 해석이 존재함에 주의할 필요가 있다.

## 2. 최적채무수준

경제위기 이후 국가채무가 빠르게 증가함에 따라 엄격한 채무 관리의 필요성이 강조되면서, 각국은 지속가능성 요건의 충족에서 더 나아가 채무 목표 수준을 설정하고 이를 유지하는 정책에 관심을 두기 시작했다. 강화된 국가채무 관리 차원에서 목표 설정에 적합한 채무 수준을 도출하기 위해서는 정책적 관심이 자연스럽게 경제적 측면에서 최적의 국가채무 수준으로 연결된다. 최적채무수준(optimal debt ratio)의 도출은 불가피하게 경제이론의 도움에 의존할 수밖에 없고, 따라서 추상적인 개념에서 출발하는 한계가 있다. 이론적인 측면에서 일반적인 의미의 최적채무수준은 편익과 비용을 비교하여 순편익 또는 사회후생을 극대화하는 국가부채 수준으로 정의된다. 사회후생 관점에서 국가채무의 수준이 중요해지는 이유는 불안정한 금융시장 하에서는 채무의 변화가 경제주체들의 합리적인 의사결정에 영향을 미칠 수 있기 때문인데, 국채발행이 사회후생을 개선하는 긍정적인 효과는 주로 가계의 시점 간 자원이전이 원활히 이루어지도록 도움으로써 나타나게 되고, 이외에도 국채발행의 증가는 금융시장 발전을 촉진시키는 역할도 담당한다. 다만, 사회적 후생은 현실의 자료에 의해 직접적으로 측정되는 개념이 아니기에, 이것이 국가채무에 어떻게 의존하는가는 이론적인 방법에 의해서만 분석 가능하다

5) Eberhardt and Presbitero(2015)와 Chudik et al.(2017)에서는 국가부채비율 혹은 국가부채비율의 증가와 장기성장률 사이의 음의 관계가 나타났으나 횡단면 의존성을 고려하거나, 은닉공통인자들의 효과를 고려할 경우 국가부채비율이 일정수준을 넘을 때의 급격한 성장률 둔화현상은 발견되지 않았다.

6) Panizza and Presbitero(2014)은 국가부채비율과 성장률 사이의 음의 상관관계는 존재하나, 두 변수사이의 내생성을 고려하여, 도구변수를 활용하여 분석할 경우, 두 변수사이의 음의 관계가 유의하지 않음을 보였다.

는 한계가 존재하고, 이러한 이론적 특성으로 인해 사회후생을 극대화하는 최적 채무수준은 주로 거시구조모형을 이용한 모의실험 분석 방법을 통해 연구된다. 그에 반해, 경제성장률을 가장 중요한 경제적 성과로 보는 경우의 최적 채무수준은 일반적으로 경제성장률을 극대화하는 수준의 국가채무로 정의되고, 국가채무와 경제성장 간의 관계를 설명하는 회귀모형 분석을 통해 추정이 이루어진다.

최적 국가채무 수준에 관한 실증분석 연구들은 대체로 우리나라의 GDP 대비 적정 국가채무 비율을 20%~60%로 제시하였는데, 분석방법에 따라 추정치의 편차가 크고, 분석에 이용된 가정에 크게 의존한다는 한계가 있다. OECD 국가들의 시계열 자료를 이용한 경제성장률 모형의 최적 국가채무 수준 추정치는 조성원(2013)의 21%를 제외하고는, 대체로 54~56%<sup>7)</sup>로 나타나, 거시경제모형에 기초한 모의실험의 추정치 62%보다 상대적으로 낮게 나타났다<sup>8)</sup>. 현재 우리나라의 국가채무 비율이 40% 미만이라는 점을 고려할 때, 이러한 결과는 우리나라의 국가채무 수준이 경제성장률에 부정적인 영향을 미치게 되는 수준과는 꽤 차이가 있음을 의미한다. 우리나라의 국가채무 수준이 거시경제모형의 모의실험에 따른 최적국가채무 수준 60%보다 훨씬 낮다는 점으로부터 현재의 채무수준이 사회적 후생수준을 극대화하는 것과는 거리가 멀다는 생각을 할 수도 있으나, 이는 올바른 추론이 아니다. Aiyagari and McGrattan(1998)에서 강조되듯이, 국가채무수준에 따른 사회후생 수준의 변화가 작아, 최적 국가채무수준으로부터 10~20% 범위의 국가채무 수준까지는 사회적 후생수준이 크게 달라지지 않는다. 따라서 우리나라의 현재 국가채무수준과 최적채무수준 간 사회적 후생의 격차는 그리 크지 않다고 할 수 있다.

### Ⅲ. 새로운 재정관리 방식

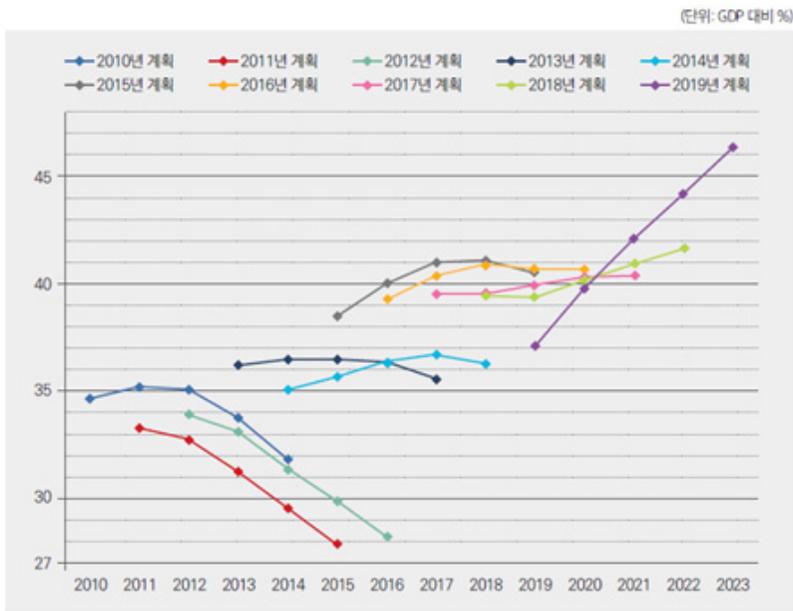
지금까지의 국가재정운용계획에서 GDP 대비 관리재정수지의 중기 관리목표는 1~3% 수준으로, 그리고 GDP 대비 국가부채 관리목표는 30%~40% 수준으로 제시되어 왔다. 재정수지나 채무 관리목표수준의 변동이유나 관리목표 이탈시의 조정방식에 대한 명시적인 규정이 없어, 이를 엄밀한 의미의 수지준칙 혹은 채무준칙이라 보기는 어려우나, 대체로 정부에 의해 암묵적 수지준칙 및 채무준칙이 운영돼 왔다고 볼 수 있다. 국가재정운용계획의 전망과 실적을 비교해보면, 국가재정운용 상에 언급된 관리재정수지 및 지출증가율 관리목표는 대부분 달성되지 못한 반면, 국가재정운용 상에 언급된 국가채무 관리목표는 11~15년 계획을 제외하고는 대체로 달성되었다고 할 수 있다. 그러나

7) 회귀분석 방법을 통해, 원종욱 외(2012)는 GDP 대비 최적국가채무 수준을 54.4%, 조성원(2009)에서는 56.2%로 추정

8) 문외술 외(2010)은 62%, 임진(2011)에서는 30%(단, 적자성 채무 기준)로 각각 최적채무비율을 추정

2019-2023 국가재정운용계획을 보면, 정부는 관리재정수지 비율은 GDP 대비 △3% 후반, 국가채무 비율은 GDP 대비 40% 중반에서 관리(예를 들어, ‘23년 관리재정수지 △3.9%, 국가채무비율 46.4%)할 것을 계획하고 있다. 이는 그 동안 천명했던 재정관리 상의 주요 계획들과는 크게 다른 것으로, 재정운용 목표치가 기존의 재정건전성 관리 수준에서 지속적으로 후퇴된 결과를 반영하는 것으로 볼 수 있다<sup>9)</sup>. 재정수지의 경우, 이전정부에서 발의된 재정건전화법이나 ‘18-’22년 국가재정운용계획에서 설정한 관리목표 수준 3%를 훨씬 넘어서고 있다. 국가채무비율도 중기적 시계 하에서 하향 관리를 목표로 하던 이전과 달리, 2017년 이후부터는 임기 말 부채비율 상승을 용인하는 방식으로 변화하였다(<그림 1> 참고). 그 결과, 2018년 35.9%의 채무비율은 2023년에 46.5%로 상승하여, 5년 동안 10.6%p나 증가하게 된다.

<그림 1> 국가채무 비율 연도별 관리계획



주: 국회예산정책처, NABO Focus 제2호, 2019.9

채무비율 급증으로 대변되는 재정악화와 관련하여, 최근 우리나라에서도 채무관리 강화를 위해 채무준칙 도입을 법제화하자는 시도가 있었으나, 발의된 법안에서 설정하는 채무상한선에 대한 객관적 근거가 무엇인지 구체적으로 제시되지 못했다는 문제가 있다. 채무상한선이 대부분의 EU 국가들(60%)보다 낮은 40~45% 수준이라는 점에서 국제사례

9) 관리재정수지: ‘17년 △2% 내외 → ‘18년 △3% → ‘19년 △3% 중반  
 국가채무비율: ‘11년 20% 후반 → ‘13년 30% 중반 → ‘15년 40%대 → ‘19년 40% 중반

에 기초한 준칙으로 보기 어렵다. 재정준칙 운영이 실패한 국제사례를 감안할 때, 재정준칙 도입 시 현실적으로 달성 가능한 목표 설정은 가장 중요한 사안임에 틀림없다. 그러나 채무수준 수렴조건 검토결과, 두 법안에 명시된 채무와 재정수지의 목표수준은 최소한의 장기수렴 조건도 만족하고 있지 못해 현실적으로 달성 가능한 목표라기 보기 어렵다.

현재 우리나라 국가채무의 절대적 수준은 아직 낮은 상태에 있기에 채무상한선을 명시화하는 채무준칙의 즉각적 도입은 크게 요구되거나 효과적이지 않는 반면, 단기적으로 문제가 되고 있는 채무증가의 속도를 국가재정운영계획 운영의 실질화 조치와 같은 암묵적 형태의 준칙을 활용해 통제하는 것이 더 적절한 선택이다. 공공부문을 포함하는 부채(D2)비율의 경우, 우리나라가 45.81%로 OECD 평균 85.6%보다 현저히 낮은 수준(국가채무(D1) 비율은 2017년 현재 38.2%)에 있는 것이 사실이다. 그러나 우리나라의 채무증가 속도는 2007~2015년 연평균 증가율이 6.51%로 OECD 평균 6.09%를 상회하여 다른 나라에 비해 높은 수준으로 나타나고 있다. 단기에 채무가 너무 빨리 증가하지 않도록 하는 가장 효과적인 방법은 국가재정운영계획에서 수립한 구체적인 채무관리 계획에 대한 정치적 책임성 제고를 통해 현재의 암묵적 재정준칙 운영을 ‘실질화’하는 것이다. 국가재정운영계획의 암묵적 재정준칙을 내부적으로 논의하여 일정기준을 지속적으로 유지하고, 기준 변경 시 근거를 명료하게 설득할 필요가 있으며, 관리목표를 달성하지 못할 경우, 향후 계획에서 이전의 관리목표의 점진적 달성을 위한 이행 원칙을 명시하는 것이 바람직하다. 예상하지 못한 외부적 충격이 발생하는 경우를 제외하고는 ‘원칙적으로’ 이를 반드시 지키도록, 즉 ‘암묵적 준칙’으로 만드는 것이 필요한 것이다.

중장기적으로 국가채무관리를 위해서는 직접적인 방법의 지출 준칙을 활용하거나 간접적인 방법의 수지준칙을 고려하는 것이 보다 현실적이며 합리적이라 할 수 있다. 재정건전성 차원의 채무관리를 위해서는 보다 단순하고 직접적 방식의 지출통제가 논리적으로 타당하며 현실적인 방안이 되기 때문이다. 재정지출 증가율에 대한 기준을 설정하는 바람직한 방법은 재정수입에 대한 전망에 근거하여 현실적으로 유지 가능한 재정수지 적자 규모를 도출하고 이를 준칙화함으로써 재정지출의 규모를 통제하는 것이다. 정부지출이 빠르게 증가하는 상황에서는 지출-수지 준칙의 통합적 운영이 가장 바람직하다고 볼 수 있다.

사회후생이나 성장률을 극대화하는 최적 채무수준에 근거하여 채무준칙의 목표수준을 설정하는 접근은 지출수준이 장기적으로 안정화되는 최종 단계에서 활용하는 것이 적절하다. 최적채무수준에 근거한 상한선의 준수를 명시하는 방식의 통상적인 채무준칙은 인구구조의 변화나 이로 인한 지출증가가 안정화되는 시점 이후에 도입하는 것이 논리적으로 타당하기 때문이다. 현실적으로 지출이 안정화될 수 있는 시점을 구체화하기 어려운 측면이 있으나, 대체로 그 시기는 고령화 정도나 사회보험제도가 성숙화되는 최소 20여년 이후에나 가능할 것으로 보인다.

따라서 향후 최소 20여년 기간은 중장기적 방안으로 지출-수지 준칙을 활용하고, 채무준칙은 그 이후를 대비하는 최장기적 단계의 재무건전성 방안으로 더욱 적합하다. 채무준칙 도입 시에는 적자성 채무 비율과 국가채무 비율을 동시에 고려하는 접근이 필요하다. 금융성 채무는 채무에 대응하는 자산이 있어 자산시장의 급격한 가격변동이 없을 경우 상대적으로 상황이 용이하나, 적자성 채무는 대응 자산이 없어 주의가 필요하다. 금융성 채무의 경우에도 대응 자산의 가치가 불안정해지거나 대외 충격이 발생할 경우 유동성 및 실질가치 하락의 위험이 상당하여, 국가채무 비율의 관리도 요구된다. 현재 우리나라의 외국인 국채 보유 비율은 일본과 유사하게 낮은 수준이나, 외국인 국채 보유 비율의 급속한 변동이 있을 경우 외부충격에 취약할 수 있음에 유의할 필요가 있다.

## 참고문헌

- 국회예산정책처, NABO Focus 제2호, 2019.9
- Aiyagari, S. Rao and Ellen R. McGrattan(1998), “The Optimum Quantity of Debt,” *Journal of Monetary Economics*, 42, 447-469.
- Caner, M., T. Grennes and F. Koehler-Geib(2010), “Finding the Tipping Point-when Sovereign Debt Turns Bad,” *The World Bank, Policy Research Working Paper* 5391.
- Checherita, C. and P. Rother(2010), “The Impact of High and Growing Debt on Economic Growth. An Empirical Investigation for the Euro Area,” *ECB Working Paper Series*, 1237.
- Chudik, Mohaddes, Pesaran, and Raissi(2017), “Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth?” *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135-150.
- Eberhardt and Presbitero(2015), “Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity,” *Journal of International Economics*, 97(1), 45-58.
- Herndon, A., and Pollin(2014), “Does high public debt consistently stifle economic growth?” A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge journal of economics*, 38(2), 257-279.
- IMF(2003), “public debt in emerging markets: is it too high?”
- Reinhart, C. M. and Rogoff, K. S.(2010), “Growth in a Time of Debt,” *American Economic Review: Papers & Proceedings*.
- Reinhart, Carmen, Rogoff, Kenneth, and Savastano, Miguel(2003), “Debt Intolerance,” *Brookings Papers on Economic Activity*.
- Panizza and Presbitero(2014), “Public debt and economic growth: Is there a causal effect?,” *Journal of Macroeconomics*, 41, 21-41.
- 문외솔 · 양오석 · 이동원 · 이태환(2010), 『국가채무의 적정비율』, 삼성경제연구소.
- 원종욱 · 임완섭 · 김태은(2012), 『사회환경에 따른 복지지출 수요와 경제주체별 재정부담능력에 관한 연구』, 보건사회연구원.
- 이홍직(2012), “국가채무 감내력 차이의 주요원인,” 『한국은행 국제경제정보』, 제012-20호.
- 임진(2011), “국가채무의 최적수준에 대한연구,” 『경제학연구』, 59(3), 81-111.
- 조성원(2009), 『국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점』, 자본시장연구원.
- 조성원(2013), “기업의 최적자본구조와 국가의 적정채무비율,” 『한국경제학보』, 20(2), 213-246.