

## 코로나 위기 이후 재정 건전성 회복을 위한 중기 재정운용 방향\*

한 종 석\*\*

### 논문 초록

본 논문은 코로나 대응으로 인해 악화된 재정 건전성을 중기적용 회복시키는 방향을 모색하고자 한다. 채무지속가능성 분석을 통해 과거 국가채무 증가 요인을 분석한 결과 한국의 국가채무는 기초재정수지 적자 증가로 인해 지속적으로 증가했다. 최근 국채이자율이 낮아지면서 이자비용이 감소했지만 명목성장률도 같이 감소하면서 성장률-이자율 격차로 확보되는 재정여력은 매우 낮다. 국가재정운용계획 각연도 분석을 통해서 지난 20년간 재정운용방향을 살펴본 결과에 따르면 2017년 이전까지는 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 낮게 유지했으나 2017년부터 총지출 증가율을 총수입 증가율 수준으로 높이면서 관리재정수지 적자가 3%를 넘어섰고 GDP 대비 국가채무가 크게 증가하고 있다. 채무동학을 이용해 통합재정수지 적자 설정에 따른 국가채무 시나리오 분석한 결과, 현재 제안된 재정준칙을 준수하기 위해서는 2030년까지 GDP 대비 통합재정수지를 2% 중반 수준으로 유지하도록 재정총량을 설정해야 된다.

**핵심 주제어:** 채무지속가능성 분석, 재정수지, 국가채무, 중기 재정운용

**경제학문헌목록 주제분류:** H6

투고 일자: 2021. 9. 8. 심사 및 수정 일자: 2021. 10. 5. 게재 확정 일자: 2021. 10. 18.

\* 본 논문이 개선될 수 있도록 유익한 조언을 해주신 익명의 심사자분께 깊은 감사를 드린다. 또한, 유익한 논평을 해주신 국회예산정책처 이강구 박사님과 한국개발연구원 세미나에 참석해 조언을 해주신 분들에게 감사드린다. 논문 작성 과정에서 자료 수집과 정리를 도와준 아주대학교 이흥민 학생에게도 감사를 표한다.

\*\* 아주대학교 경제학과 조교수, e-mail: hanjs@ajou.ac.kr

## I. 서론

2020년 세계경제는 코로나 19 대유행으로 심각한 경제위기에 직면했다. 각국은 코로나 19 확산으로 인한 경기 침체에 대응하기 위해 확장적 재정정책을 적극적으로 실시했다. 2021년 4월에 발표된 IMF의 Fiscal Monitor (IMF, 2021a)에 따르면 팬데믹에 대응하는 과정에서 선진국은 GDP 대비 11.7%, 신흥·중진국은 9.8%의 재정적자가 발생했고, 세계 공공부채는 GDP 대비 97.3%로 코로나 19가 발생하기 이전에 세운 전망치보다 13%p 급증했다. 각 국가들은 적극적인 재정 투입으로 코로나 19로 인한 경제적 충격을 완화했지만, 급격히 늘어난 재정적자와 국가채무는 중기적으로 해결해야 될 과제로 대두되었다.

IMF (2021a)는 경기 회복이 가속화되면 코로나 대응 재정지출이 감소하면서 재정적자가 조정될 것으로 전망하고 있다. 그러나 영국, 독일, 프랑스, 일본 등 주요국은 2021년 예산안에서 중기적으로 재정적자를 적극적으로 감소시키는 재정운용 방안을 제시했다.<sup>1)</sup> 영국은 경기 부양을 위해 단기적으로는 경제적 지원을 계속하되, 경제가 회복되면 법인세를 인상을 통해서 재정적자를 감축하는 방안을 모색하고 있다. 2020년과 2021년 GDP 대비 13.3%와 7.6%로 높았던 재정적자를 2023년에 1.7%로 낮춘 뒤 지속적으로 감축해 2025년에는 균형재정을 회복하는 중기 재정운용방향을 제시했다. 독일도 일반정부 구조적 재정수지 적자 상한을 GDP 대비 0.5%로 설정하고 2023년부터 채무제한법 규정을 재적용해 재정적자와 국가채무를 점진적으로 감축시키는 방향으로 중기 계획을 수립했다. 프랑스는 위기 이후 경기 회복세가 뚜렷해지면 공공지출을 줄이는 노력을 통해 재정건전성을 회복하고자 한다. 2020년, 2021년에 GDP 대비 9%에 이르렀던 재정적자를 2022년부터 5.3%로 하락시킨 뒤 2027년까지 2.8%로 점진적으로 낮추도록 중기 재정계획을 수립했다. 일본은 코로나 19 상황을 감안하여 세입·세출 개혁을 신중적으로 추진하지만 2020년 14.3% 수준이었던 재정적자를 2022년에 4.2%로 감소시킨 뒤 2030년까지 1%대로 점진적으로 낮춰 국가채무를 감축시키는 계획을 제시했다. 이처럼 주요 선진국들은 코로나 이후 경제가 회복되면 중기적으로 세입을 확충하거나 지출 구조조정을 통해 재정건전성을 회복할 수 있도록 재정운용 방향을 수립하고 있다.

1) 여기서 정리한 주요국들의 중기 재정운용 방향은 기획재정부의 월간재정동향 6월호의 “주요국 예산안 및 중기재정 운용 방향”의 내용을 정리한 것이다(한국조세재정연구원, 2021).

〈표 1〉 주요 추경 편성 현황

	외환위기		금융위기		코로나 위기	
	1998	1999	2008	2009	2020	2021
총규모	16조 원		33조 원		66.8조 원	48조 원
GDP 대비	2.9%		2.8%		3.5%	-
1차	-1.4조 원	0.8조 원	4.6조 원	28.4조 원	11.7조 원	15조 원
2차	13.9조 원	2.7조 원	-	-	12.2조 원	48조 원
3차	-	-	-	-	35.1조 원	-
4차	-	-	-	-	7.8조 원	-

출처: e-나라지표, 연도별 추경편성 현황.

우리나라도 코로나로 인해 경기가 침체되고 방역조치 등으로 인해 피해가 발생한 계층에 대해 적극적으로 지원하기 위해 2020년 4차례에 걸쳐 총 66.8조 원(GDP 대비 3.5%)의 추경예산을 편성했고, 2021년에도 경기 회복과 피해 계층 지원을 위해 상반기에만 2차례에 걸쳐 48조 원 규모의 추경을 편성했다. 그 결과, 2021년도 총지출은 예산안 558.0조 원을 넘어서 604.9조 원에 이르게 되었고, 2022년 예산도 604.4조 원으로 편성됐다. 2020년 코로나에 대응하기 위해 편성된 추경 규모만 보더라도 2008-2009년 금융위기 대응을 위해 편성한 추경 규모의 2배에 이른다. KDI의 분석에 따르면 재정의 이러한 적극적인 대응은 거시경제 충격을 완화시키고 성장률을 제고시키는데 기여한 것으로 평가된다. 그러나 우리나라도 다른 국가들과 마찬가지로 역시 중기적으로는 재정건전성을 회복하는 재정운용이 필요하다고 보고 있다(허진욱, 2020).

한국은 코로나로 인해 국가채무와 재정적자가 큰 폭으로 증가했지만 여타의 선진국들에 비해서는 증가폭이 양호한 편이다. 그러나 이미 널리 알려져 있듯이 우리나라는 저출산·고령화가 심화되고 있어 장기적으로 경제성장률이 하락하고 고령화에 따른 복지지출이 크게 증가할 것으로 전망된다. 이러한 한국의 상황을 고려하면 재정의 지속가능성을 담보할 수 있도록 최근 악화된 재정건전성을 회복시키는 노력이 필요하다. 재정당국도 이러한 상황을 인식하고 2020년 10월 국가채무 60%와 통합재정수지 -3%를 기준으로 재정운용을 하고, 한도 초과 시 건전화 대책을 의무적으로 마련하는 “한국형 재정준칙 도입방안”을 발표했다. 해당 재정준칙은 2025 회계연도부터 적용하고 한도는 5년 마다 재검토하도록 구성되어 있다. IMF가 2021년 3월에 발표한 한국 보고서인 Article IV Consultation(IMF, 2021b)에 따르면 IMF도 장기적인 재정부담

상황을 고려해 재정준칙 도입을 추진한 것을 긍정적으로 평가하고 있다. 그럼에도 불구하고 중기적으로는 별도의 재정 건전화 조치를 취할 것을 제안하고 있다. 아직 경제 회복이 이루어지지 않은 2021년에는 재정을 확장적으로 운영하더라도 경제가 회복되는 2022년부터 코로나 관련 재정지출에 대해서 재검토하는 등의 방법을 통해 점진적으로 재정 건전성을 회복할 것을 권고하고 있다.

〈표 2〉 국가재정운용계획 2020-2024와 2021-2025 비교

		2020		2021		2022	2023	2024	2025
		본예산	추경 (3차)	본예산	추경 (2차)				
통합재정수지 (GDP 대비, %)	'20-'24	-1.5	-3.9	-3.6		-4.0	-4.0	-3.9	
	'21-'25			-3.7	-4.4	-2.6	-2.9	-3.0	-3.0
관리재정수지 (GDP 대비, %)	'20-'24	-3.5	-5.8	-5.4		-5.9	-5.9	-5.6	
	'21-'25			-5.6	-6.2	-4.4	-4.7	-4.7	-4.6
국가채무 (GDP 대비, %)	'20-'24	39.8	43.5	46.7		50.9	54.6	58.3	
	'21-'25			47.3	47.3	50.2	53.1	56.1	58.8

출처: 「2020-2024 국가재정운용 계획」, 「2021-2025 국가재정운용 계획」.

한국의 중기 재정운용 방향은 매년 9월 초 예산안과 같이 국회에 제출되는 국가재정운용계획에 잘 나타나 있다. 2020년도에 제출된 「2020-2024년 국가재정운용 계획」에 따르면 추경으로 인해 2020년 통합재정수지 적자가 3.9%로 2020년 예산보다 2.4%p 증가했고, GDP 대비 국가채무도 2020년 예산에서 전망된 39.8%보다 높은 43.5% 수준에 이를 것으로 전망했다. 2021년부터 2024년까지 중기적으로 보면 통합재정수지 적자는 4% 수준을 유지하고 GDP 대비 국가채무는 2022년 50%를 넘어서 2024년에 58.3%까지 증가하는 것으로 전망되었다. 작년에 수립된 계획에 따르면 중기적으로 재정적자를 그대로 유지하기 때문에 재정당국은 코로나 이후 경기 회복 국면에서 재정 건전성 회복을 위한 재정 운용에 초점을 두지 않는 것으로 판단된다. 반면, 올해 발표된 「2021-2025년 국가재정운용계획」을 보면 2021년 2차 추경으로 통합재정수지 적자가 예산보다 0.7%p 높아진 4.4% 수준으로 확대되지만 2022년부터는 통합재정수지 적자를 2.6%에서 3.0% 수준을 유지하도록 계획했다. 더불어 GDP 대비 국가채무 수준도 전년도 국가재정운용 계획에 비해 다소 개선되는 경로로 수정되어 2025년에 58.8%까지 증가하는 것으로 전망했다. 재정당국이 수립한 이번 중기계획은 전년도 계획보다는 재정건전성을 회복하고자 하는 노력이 보인다. 그러나 이러

한 노력이 충분하지는 않은 것으로 판단된다. 특히, 본 논문에서 실시한 시나리오 분석에 따르면 이번 계획에서 설정된 통합재정수지 적자 3%를 2025년 이후에도 유지하는 경우 현재 추진되고 있는 재정준칙이 적용되는 시점 직후인 2026년부터 준칙을 위배할 가능성이 높다. 따라서 재정당국은 보다 적극적으로 재정건전성을 회복하는 재정운용을 하는 것이 필요하다.

본 논문에서는 코로나 이후 경제가 회복하는 단계에서 중기 재정운용 방향을 모색하고자 한다. 우선, IMF와 EU에서 국가채무 증가요인을 체계적으로 분석하기 위해 사용하는 채무지속가능성분석(DSA, Debt Sustainability Analysis)를 활용해 지난 20년 간 우리나라 국가채무 증가의 요인은 먼저 분석한다. 다음으로 2004년 도입되어 매년 차년도 예산안과 같이 작성되어 국회에 제출되는 중기재정계획인 국가재정운용계획 분석을 통해 과거 우리나라의 중기 재정운용 방향을 어떻게 설정해왔는지 살펴본다. 마지막으로 「2021-2025년 국가재정운용계획」에서 제시한 중기재정 운용 계획이 유지된다는 가정 하에서 2030년까지 재정수지와 국가채무 변화를 전망해보고, 현재 제안된 재정준칙을 위배하지 않는 재정운용 방안을 모색하고자 한다.

## II. 국가채무 변화 분석

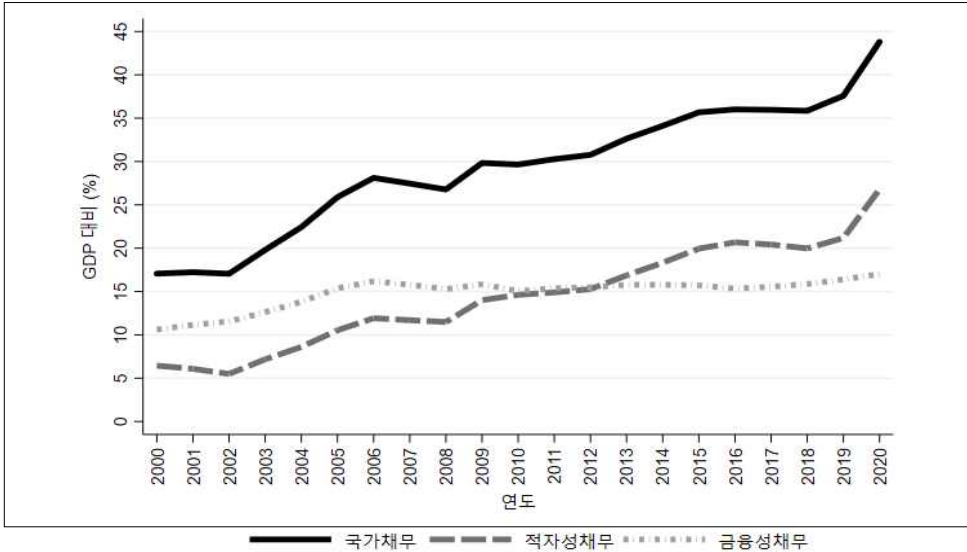
이 장에서는 2000년부터 현재까지의 국가채무와 통합재정수지, 관리재정수지 등의 변화를 살펴보고, IMF와 EU에서 사용하는 채무지속가능성 분석(Debt Sustainability Analysis, DSA) 방법론을 이용하여 국가채무 변화 원인을 살펴본다.

### 1. 국가채무와 재정수지 변화

국가채무는 “정부가 직접적인 상환의무를 부담하는 확정채무”이다. 미래 정부가 채무자로서 상환해야 하는 금액이기 때문에 재정당국은 중장기 재정건전성을 보여주는 지표로 활용하고 있다. 우리나라의 국가채무는 자산매각, 융자금 회수 등으로 자체 상환이 가능한 채무인 금융성채무와 조세 등 국민부담으로 상환해야 하는 채무인 적자성채무로 구분된다.<sup>2)</sup>

2) 「2004-2008년 국가재정운용계획」에서 설명한 용어에 따르면 적자성 채무는 “향후 조세 등 실질적 국민부담으로 재원을 마련해 상환해야 할 채무”로 일반회계 적자국채, 공적자금 상환용 국채 등이 해당되고, 금융성 채무는 “외환매입, 융자사업에 사용되어 외화자산, 융자채권 등 상환재

〈그림 1〉 국가채무와 적자성채무, 금융성채무 변화



출처: 통계청, 통합재정수지.

〈그림 1〉은 지난 20년 간 GDP 대비 국가채무와 적자성채무, 금융성채무를 나타낸 것이다. 2000년대 초반 우리나라 GDP 대비 국가채무는 20%를 하회하다 2003년부터 증가폭이 커진다. 2000년대에는 국가채무에서 대응 자산이 있는 금융성채무가 차지하는 비중이 적자성채무의 비중보다 높았기 때문에 GDP 대비 국가채무 수준이 증가함에도 불구하고 재정건전성이 좋은 것으로 판단했다.<sup>3)</sup> 2008-2009년 금융위기를 극복하는 과정에서 재정지출이 확대되면서 적자성 채무가 크게 증가했고, 2010년 이후부터는 국가채무에서 국민이 조세 등으로 상환해야 되는 적자성채무의 비중이 50%를 넘어서게 된다. GDP 대비 적자성채무는 2013년-2016년까지 가파르게 증가하다 2016-2019년까지는 20%대에서 다소 안정적인 수준을 유지했다. 2020년 코로나에 대응하는 대규모 추경이 이루어지면서 GDP 대비 적자성채무가 25%를 넘어서면서 GDP 대비 국가채무가 40%를 초과하는데 기여했다. 계속 증가한 적자성채무와는 달리 GDP 대비 금융성채무는 2010년 이후 현재에 이르기까지 큰 변화 없이 15%대를

원을 보유한 채무”로 외환시장안정용 국채와 국민주책채권 등이 포함된다.

3) 「2004-2008년 국가재정운용계획」-「2007-2011년 국가재정운용계획」에서 국가채무 수준을 평가한 내용을 보면, “국가채무의 상당부분이 ... 자체 상환재원을 보유한 금융성 채무이고, 국민들이 부담해야 하는 적자성채무는 전체 국가채무의 40%대 수준임을 감안할 때, 국가채무의 구성면에서도 건전하다고 할 수 있다.”라는 표현을 사용하고 있다.

유지하고 있다.

$$d_t = \frac{1+r_t}{1+g_t} d_{t-1} - pb_t \quad (1)$$

국가채무가 증가하는 요인을 파악하기 위해 채무동학을 살펴보자(식 (1)). 이번 기 국가채무는 지난 기 국가채무와 이자비용, 기초재정수지 적자에 의해서 결정된다. GDP 대비 국가채무로 표현하는 과정에서 지난 기 국가채무와 이자비용은 명목성장률로 할인된다. 위 채무 동학식에서 볼 수 있듯이 국가채무 증가는 기초재정수지 적자뿐만 아니라 이자율과 명목성장률에 의해서도 영향을 받기 때문에 이 변수들이 어떻게 변했는지 살펴보는 것이 필요하다.

식 (1)에서 사용하고 있는 재정수지는 전기 국가채무에 대한 이자비용을 포함하고 있지 않은 기초재정수지이다. 반면, 우리나라 재정당국이 공식적으로 발표하고 있는 통합재정수지와 관리재정수지는 모두 이자비용을 포함하고 있다. 여기서는 우선, GDP 대비 국가채무 변화분과 기재정당국이 공식적으로 발표하고 있는 재정수지 간의 관계를 살펴본다. 기초재정수지의 역할에 대해서는 국가채무동학에 대한 요인분해 결과를 분석하는 2절에서 보다 자세히 다루고자 한다.

〈표 3〉 국가채무 변화분(5년 평균)

	2001-2005	2006-2010	2011-2015	2016-2020
국가채무 변화분	1.77	0.75	1.20	1.63
적자성채무 변화분	0.82	0.82	1.07	1.37
금융성채무 변화분	0.95	-0.06	0.13	0.26
통합재정수지	1.19	1.03	0.82	-0.08
관리재정수지	-0.30	-1.16	-1.55	-2.30
사회보장성기금수지	1.49	2.19	2.37	2.22
명목성장률	8.02	6.70	4.63	3.14
국채이자율				
3년물	4.88	4.62	2.78	1.57
5년물	5.22	4.91	2.99	1.73
전체	5.25	3.70	3.13	2.16

출처: 기획재정부, e-나라지표, 통계청, 통합재정수지, 한국은행, 경제통계시스템.

주: 5년 평균, 국가채무변화분과 각 재정수지는 GDP 대비 %, 국채이자율 전체는 통합재정수지의 이자지출을 국가채무로 나눠 계산함.

〈표 3〉은 2001년부터 2020년까지 국가채무와 관련된 지표들을 5년 간격 평균값으로 정리한 것이다. 2001년부터 2020년까지 20년 동안 GDP 대비 국가채무는 26.6%p, 적자성채무는 20.7%p, 금융성채무는 5.9%p 증가했다. 기간별로 살펴보면 적자성 채무와 금융성 채무의 변화가 다른 것을 볼 수 있다. 2001-2005년 동안 국가채무는 평균 1.8%p 정도 증가했는데, 글로벌 금융위기 기간이 포함되어 있는 2006-2010년에는 오히려 증가폭이 0.75%p 수준으로 낮아졌다. 두 기간 동안 적자성 채무변화분은 동일하지만 2006-2010년에 금융성 채무가 거의 증가하지 않으면서 국가채무 증가폭이 낮았다. 2011-2015년과 2016-2020년에는 국가채무가 평균 1.2%p와 1.6%p 증가하는데, 이러한 증가의 대부분은 적자성 채무 증가분에 의한 것이다. 2010년 이후 국가채무 증가는 적자성 채무가 주도하면서 중장기적으로 국가채무를 상환하기 위한 국민의 부담이 이전보다 높아진 것을 볼 수 있다.

다음으로 국가채무 변화에 직접적으로 영향을 주는 재정수지를 살펴보자. 한국은 총 3가지 종류의 재정수지를 통해서 재정활동을 평가하고 있다. 이들 재정수지는 모두 기초재정수지 적자에 이자비용이 합쳐진 재정수지들이다. 먼저, 통합재정수지는 당해 회계연도 총수입에서 총지출을 차감한 것으로 재정이 경제에 미치는 영향을 파악하기 위한 지표로 사용된다. 총수입에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 국세수입이고, 국민연금과 사학연금 등으로 대표되는 사회보장성기금수입과 세외수입 등으로 구성된다. 총지출은 재화와 용역, 이자지급, 보조금 및 경상이전 등으로 구성된다. 통합재정수지에는 국민연금, 사학연금, 고용보험, 산재보험으로 이루어진 사회보장성기금을 포함하고 있다. 이 중에서 국민연금은 아직 제도가 성숙되지 않아 기금수지가 크게 흑자를 이루고 있다. 그러나 국민연금은 미래의 연금지급에 대비해 적립되어 있는 부분이기 때문에 재정건전성을 파악하는 측면에서는 제외할 필요가 있다고 판단해 재정당국은 통합재정수지에서 사회보장성기금수지를 차감한 관리재정수지라는 지표를 구축해 재정건전성 지표로 활용하고 있다. 〈표 3〉에 따르면 관리재정수지는 적자인 반면, 통합재정수지는 흑자를 유지하는 것을 확인할 수 있는데, 이는 사회보장성기금수지가 20년 간 지속적으로 흑자를 유지했기 때문이다. 통합재정수지가 흑자임에도 불구하고 국가채무가 증가하는 것은 국가채무에 영향을 주는 것은 통합재정수지에서 사회보장성기금수지를 제외한 관리재정수지임을 알 수 있게 한다. 즉, 관리재정수지는 국가채무와 함께 재정건전성을 판단하는 지표의 역할을 하는 것을 알 수 있다.

국가채무변화에 영향을 주는 다른 요인들로 명목성장률과 국제이자율이 있다. 명



명목성장률이 (+)이면 이번 기 명목 GDP가 지난 기보다 높아지므로 명목성장률이 높을수록 GDP 대비 국가채무가 낮아진다. 반면, 국채이자율은 지난 기 국가채무에 대한 이자비용을 결정하기 때문에 이자율이 높을수록 GDP 대비 국가채무는 증가한다. 따라서 국가채무 동학에서 재정수지뿐만 아니라 명목성장률과 국채이자율의 변화를 살펴보는 것이 중요하다.

먼저, 명목성장률 변화를 살펴보면, 2000년대 초반 8% 수준이었던 명목성장률은 실질성장률과 물가상승률의 동반 하락으로 인해 2006-2010년 6.7%, 2011-2015년 4.6%, 2016-2020년 3.1%로 꾸준히 하락했다. 명목성장률이 여전히 (+)이므로 GDP 대비 국가채무를 낮추는 역할을 하고 있지만 과거에 비해 성장률이 낮아졌기 때문에 명목성장률이 GDP 대비 국가채무를 낮추는 정도는 약화되었다.

다음으로 국채이자율을 살펴보자. 3년과 5년은 국고채 3년물과 5년물의 연평균 이자율이다. 전체 이자율은 통합재정수지의 이자지출을 국가채무 수준으로 나눠서 계산한다. 이는 다양한 만기의 국고채 이자율을 잔액비율로 가중평균한 것으로 이해할 수 있다. 2000년대 초반 5.25% 수준이었던 국채 이자율은 지속적으로 하락해 최근에는 2.16%까지 떨어졌다. 2000년대 초반 4.8%와 5.2% 수준이던 국고채 3년물과 5년물 역시 최근에는 각각 1.57%와 1.73% 수준으로 하락했다. 이와 같은 이자율 하락은 이자비용을 감소시켜 GDP 대비 국가채무의 증가폭을 완화시키는 역할을 했다.

이상의 결과를 종합하면 다음과 같다. 우리나라 GDP 대비 국가채무는 2000년 17%에서 2020년 43.8%로 20년간 26.8%p(연평균 1.3%p) 증가했는데, 이는 대부분 적자성채무의 증가에 기인한다. 적자성채무 증가에 직접적으로 기여하는 관리재정수지 적자가 지속되면서 적자성채무와 국가채무가 증가한 것이다. 특히, 최근 코로나 대응 재정지출이 급격히 증가하면서 관리재정수지 적자가 크게 증가해 2020년 GDP 대비 국가채무가 처음으로 40%를 넘어섰다. 반면, 국민연금 등으로 구성된 사회보장성기금수지는 2000년부터 지금까지 평균 2% 중반의 흑자를 유지하고 있다. 관리재정수지와 사회보장성기금수지의 합으로 이루어진 통합재정수지는 사회보장성기금수지 흑자로 인해 2009년 금융위기를 제외하고는 1% 수준에서 흑자를 유지했으나, 2019년부터 관리재정수지 적자가 크게 증가하면서 적자로 돌아섰고, 2020년에는 2000년 이후 처음으로 적자가 3%를 넘어섰다. 국채이자율이 지속적으로 하락하면서 국가채무에 대한 이자비용의 증가폭은 다소 감소하고 있지만 실질성장률과 물가상승률의 지속적인 하락으로 명목성장률이 하락하면서 국가채무 상환 능력도 다소 낮아진

것으로 판단된다.

## 2. 국가채무동학 요인분해

국가채무 변화에 영향을 미치는 요인들의 크기를 정량적으로 분석하기 위해 IMF나 EU에서 사용하고 있는 채무지속가능성분석(Debt Sustainability Analysis, DSA)을 이용해 국가채무 변화분에 대해 요인분해를 한다. 채무지속가능성 분석은 다음과 같은 국가채무동학을 바탕으로 이루어진다.

$$\Delta d_t = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} d_{t-1} - pb_t + f_t \quad (2)$$

위 식은 식 (1)의 양변에서 지난 기 GDP 대비 국가채무를 차감해 GDP 대비 국가채무 변화분으로 표현한 것이다.  $d_t$ 는  $t$ 시점의 GDP 대비 국가채무이고,  $r_t$ 와  $g_t$ 는 각각 명목 국채이자율과 명목성장률이다.  $pb_t$ 는 재정수지에서 이자비용을 차감한 기초재정수지이다.  $f_t$ 는 저량-유량 조정분으로 불리는데, 이는 위의 식이 성립하기 위한 필요한 잔차에 해당하는 것으로 국가채무 변화분 중에서 식별되지 않는 요인에 해당한다.<sup>4)</sup> 위 식에 따르면 기초재정수지 적자와 이자율은 국가채무를 증가시키지만 명목성장률은 국가채무를 감소시키는 것을 쉽게 파악할 수 있다. 채무지속가능성 분석은 먼저, 과거 자료들을 바탕으로 국가채무 증가의 요인을 기초재정수지, 국채이자율, 성장률 등의 요인으로 분해해서 살펴보고, 향후 5년에서 10년 동안의 국가채무 변화에 대해서 각종 시나리오 분석을 통해서 전망하는 방법이다.<sup>5)</sup>

본 논문에서는 앞서 살펴본 채무지속가능성 분석을 한국에 적용해 국가채무 증가요인에 대해 계량화한다. 우리나라 국가채무는 대응자산이 있는 금융성채무와 조세로 상환해야 되는 적자성채무로 구분되기 때문에 국가채무동학을 다음과 같이 재구성한다.

4) IMF의 채무지속가능성 분석에서는 명목성장률과 명목이자율을 세분화해서 물가상승률, 실질성장률, 환율 등으로 구분해서 표현한 뒤, 물가상승률, 실질성장률, 환율 요인 등으로 요인분해를 세분화한다. 홍승현·한종석(2015)에 따르면 환율이나 물가상승률이 국가채무 변화에 미치는 영향이 매우 적기 때문에 세분화하지 않는다.

5) 채무지속가능성 분석에 적용되는 시나리오 분석은 홍승현·한종석(2015)과 한종석 외(2017)을 참고하기 바란다.

$$\Delta d_t = \Delta d_t^D + \Delta d_t^F \quad (3)$$

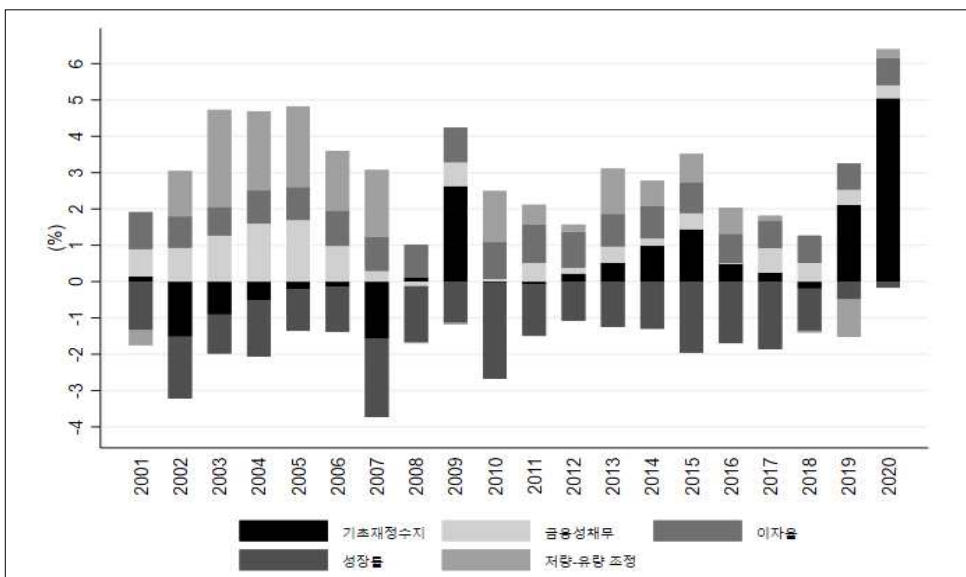
$$\Delta d_t^D = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} d_{t-1}^D - pb_t + f_t \quad (4)$$

$$\Delta d_t = \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} d_{t-1} - pb_t + \widetilde{\Delta d_t^F} + f_t$$

$$\text{where } \widetilde{\Delta d_t^F} = d_t^F - \frac{1 + r_t}{1 + g_t} d_{t-1}^F \quad (5)$$

GDP 대비 국가채무 변화분이 적자성채무와 금융성채무 변화분의 합으로 이루어진다(식 (3)). 적자성채무가 조세로 상환되기 때문에 기초재정수지 적자가 누적되는 채무동학을 적자성채무에 적용한다(식 (4)). 식 (4)를 식 (3)에 대입해 국가채무동학을 정리하면 식 (5)를 얻을 수 있다. 식 (5)는 새롭게 추가된 금융성채무 변화분인  $\widetilde{\Delta d_t^F}$ 를 제외하고는 식 (2)와 유사하다. GDP 대비 국가채무 변화분에 대한 요인분해를 위해서는 기초재정수지가 필요하다. 우리나라는 통합재정수지와 관리재정수지에 대한 값들만 제공하고 있기 때문에 기초재정수지는 별도로 산출해야 된다. 국가채무에 직접 영향을 주는 재정수지는 관리재정수지이므로 기초재정수지는 관리재정수지에서 이자지출을 제외하는 방식으로 계산한다.

〈그림 2〉 GDP 대비 국가채무 변화분 요인분해



〈그림 2〉는 식 (5)를 이용해 2001년부터 2020년까지 GDP 대비 국가채무 변화분에 대한 기여도를 나타낸 것이다. 기초재정수지 적자폭이 높으면 국가채무는 증가한다. 위 그림에 따르면 2007년까지는 기초재정수지 적자가 오히려 흑자로 국가채무를 줄이는 방향으로 작용했다. 2009년 글로벌 금융위기에 대응하는 과정에서 기초재정수지 적자가 크게 증가한 뒤 계속 적자를 유지하면서 국가채무를 증가시키는 요인으로 작용하고 있다. 2009년 이전까지는 관리재정수지가 적자였지만 이자지출 비용을 제외한 기초재정수지는 오히려 흑자였기 때문에 정부의 재정활동이 직접적으로 국가채무를 증가시키는 요인으로 작용하지는 않았다. 이와 같은 형상은 2009년을 기점으로 급격히 바뀌는데, 이후에는 기초재정수지 적자가 지속적으로 발생하면서 정부의 재정활동이 직접적으로 국가채무를 증가시키고 있다. 특히, 2019년과 2020년에는 기초재정수지 적자가 크게 증가하면서 국가채무 증가에 가장 큰 역할을 했다. 국가채무를 증가시키는 다른 요인들인 금융성채무 변화와 이자율을 살펴보자. 금융성채무는 2007년 이전에는 가파르게 증가했으나 이후에는 GDP 대비 비중이 일정한 수준을 유지하고 있다. 이러한 추세 변화는 채무지속가능성 분석에서도 나타난다. 금융성채무 변화분이 국가채무 증가에 기여하는 부분은 2007년까지는 높았으나 이후에는 기여도가 매우 낮아졌다. 이자율이 국가채무 증가에 기여하는 정도는 최근 낮아졌지만 전기 간에 걸쳐 일정한 수준으로 국가채무를 높이는데 기여했다. 이자비용의 기여도는 이자율과 국가채무 수준이 결합된 것이기 때문에 2010년대 중반까지는 낮은 국가채무 수준이 이자비용의 기여도를 다소 낮추었고, 이후에는 낮은 이자율이 이자비용을 낮췄기 때문이다. 성장률이 국가채무를 낮추는 정도는 2015년 이후에 급격히 하락하고 있다. 이는 성장률이 지속적으로 낮아지는 추세에서 최근 코로나로 인해 경제활동이 급격히 위축된 결과이다. 국가채무 변화를 설명하는데 식별되지 않는 요인으로 잡히는 저량-유량 조정분은 2007년까지는 상당히 컸으나 이후 지속적으로 감소해 2015년 이후에는 매우 적어졌다. 그러나 평균적으로는 0.8% 수준으로 기초재정수지 적자의 평균 기여도보다 높고, 이자율의 평균 기여도 유사한 수준을 보였다.

각 요소들의 기여도를 보다 명확하게 보기 위해 5년 간격으로 해당 요인들을 평균 값을 〈표 4〉에 정리한다. 국가채무 변화분은 2000년대 초반 1.8%에서 2000년 중반에 0.75%로 감소했다 다시 증가하고 있다. GDP 대비 기초재정수지 적자는 지속적으로 증가해 2016-2020년에는 1.5%를 넘어섰다. 이자율에 의한 국가채무 변화분은 0.9% 수준이었으나 최근 이자율 하락으로 인해 0.76% 수준까지 낮아졌다. 반면, 국가채무를 줄이는 방향을 작용하는 명목성장률은 기여도가 -1.4%에서 -1.75% 이

〈표 4〉 GDP 대비 국가채무 변화분 요인분해(5년 간격 평균)

	2001-2005	2006-2010	2011-2015	2016-2020	전기간
국가채무 변화분	1.77	0.75	1.20	1.63	1.29
기여도(5년 평균)					
기초재정수지 적자	-0.60	0.20	0.62	1.54	0.44
이자율-성장률	-0.46	-0.79	-0.46	-0.32	-0.51
이자율	0.90	0.96	0.94	0.76	-0.51
성장률	-1.36	-1.75	-1.40	-1.08	-1.40
금융성채무변화분	1.25	0.38	0.36	0.40	0.60
저량-유량 조정분	1.58	0.96	0.69	0.01	0.81

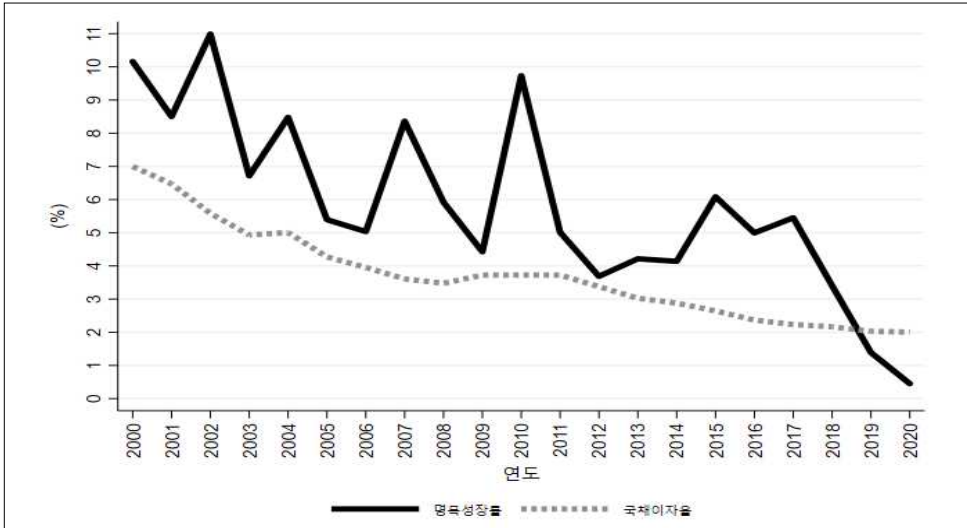
주: 5년 평균, 국가채무변화분과 각 재정수지는 GDP 대비 %.

었으나 2016년 이후에는 -1.1%로 다소 낮아졌다. 이는 명목성장률이 지속적으로 하락했고, 최근 코로나로 인해 경제가 급격히 위축된 결과이다. 금융성채무 변화분은 〈그림 2〉에서도 확인했듯이 최근 0.4%의 일정한 수준으로만 영향을 주고 있으며 다른 요인들에 비해 크지 않다. 식별되는 요인으로 설명되지 않는 잔차에 해당하는 저량-유량 조정분은 최근 기여도가 감소하고 있지만 전체 기간에서 평균 0.8% 수준으로 이자율의 평균 기여도인 0.88%와 유사한 수준이다. 저량-유량 조정분은 기초재정수지나 국채이자율, 명목성장률 등으로 설명되지 않는 부분이 크다는 것을 의미한다. 이와 같은 차이가 발생하는 이유는 우리나라가 국가채무와 재정수지를 산출하는데 적용하는 범위에 차이가 있기 때문이다. 이에 대한 자세한 논의는 아래에서 보다 자세히 하고자 한다.

채무지속가능성 분석 결과를 바탕으로 다음과 같은 두 가지 사항을 논의하고자 한다. 첫 번째 사항은 “최근 저금리 상황이 지속되고 있어 국가채무 관리가 가능하기 때문에 재정을 확장적으로 운용하는 것이 필요하다”는 내용이다. Blanchard (2019)는 미국이 2010년 이후 국채이자율이 매우 낮아져 명목성장률을 하회하고 있기 때문에 재정을 확장적으로 운용할 수 있는 여력이 생겼으므로 재정정책 방향을 재설정하는 것이 필요하다고 했다. Furman and Summers (2020) 역시 주요 선진국들의 이자율이 지속적으로 낮은 수준을 유지할 것으로 전망되기 때문에 재정을 확장적으로 운용하는 것이 필요하고, 성장률을 제고하기 위해 공공투자를 늘려야 한다는 의견을 제시했다. 강병구·조영철 (2019) 과 류덕현·박지민 (2020) 등은 이 연구들을 인용하면서 한국도 최근 저금리 기조가 유지되고 있어 국가채무에 대한 이자비용이 낮으므로 확

장적 재정을 운용하는 것이 필요하다고 주장한다. 식 (5)를 살펴보면 명목성장률이 이자율보다 높은 경우 GDP 대비 국가채무는 감소하기 때문에 재정수지 적자를 늘릴 여지가 생긴다. 그러나 미국을 비롯한 주요 선진국들의 상황이 한국에도 적용되는지에 대해서는 살펴볼 필요가 있다.

〈그림 3〉 명목성장률과 국채이자율 비교

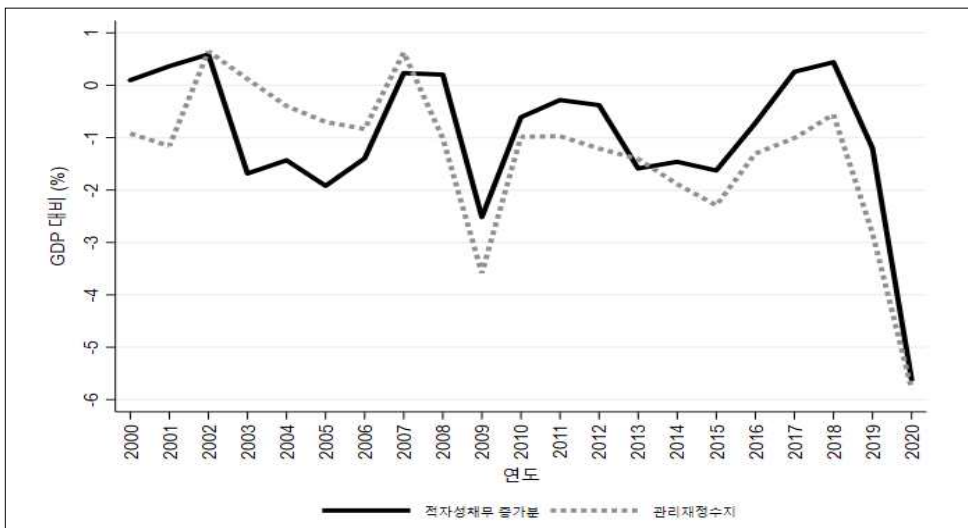


먼저, 명목성장률과 국채이자율 간의 관계를 살펴보자. 〈그림 3〉에서 실선은 연간 명목성장률, 점선은 통합재정수지 이자지출을 이용해 계산한 국채이자율을 그린 것이다. 위 그림을 보면 한국은 2000년 이후부터 코로나가 발생하는 2020년 이전까지는 항상 명목성장률이 국채이자율을 상회했다. 즉, 명목성장률이 국채이자율보다 항상 높았기 때문에 그 격차만큼의 재정여력을 이미 확보되고 있었다. 그렇다면 국채이자율과 명목성장률 간의 격차로 생기는 재정적자 여력이 어느 정도였는지 살펴보자. 이는 〈표 4〉에서 (이자율-성장률)에 해당하는 부분으로 지난 20년간 평균 0.5%의 재정적자 여유분을 발생시켰다. 기간별로 재정적자 여유분의 크기가 달라지는데 2011년 이후에는 오히려 감소하는 것을 볼 수 있다. 이는 저금리 상황에서 국채이자율이 지속적으로 하락했지만 실질성장률도 계속 하락하면서 명목성장률도 같이 낮아졌기 때문이다. 그 결과, 명목성장률과 국채이자율 간의 간격은 오히려 감소하고 있다. 반면, GDP 대비 국가채무는 지속적으로 증가해왔는데, 이는 기초재정수지 적자가 지속적으로 증가한 것에 기인한다는 것을 앞선 채무지속가능성 분석을 통해서 확

인했다. 이런 상황들을 종합해 볼 때, 한국은 저금리로 인해 발생하는 재정여력이 다른 선진국에 비해서 크지 않고, 이미 해당 여력을 활용하고 있었다고 판단된다. Blanchard (2019) 와 Furman and Summers (2020) 의 논의는 2010년 이후 명목성장률이 이자율을 상회하고 GDP 대비 국가채무 수준이 높은 미국을 비롯한 선진국들에 적용된다. 그러나 명목성장률이 국채이자율보다 항상 높았고, GDP 대비 국가채무 수준도 선진국들에 비해 낮은 한국에서는 이자율과 성장률 격차가 제공할 수 있는 재정적자 여력은 크지 않다고 보여진다.

두 번째 논의사항은 재정수지와 이자율, 성장률 등으로 설명되지 않는 부분인 저량-유량 조정분이 발생하는 원인에 대한 것이다. 저량-유량 조정분은 평균 0.8%로 이자율의 평균 기여분인 0.88%와 유사한 수준이다. GDP 대비 국가채무 변화분 중에 설명되지 않는 부분이 상당하고, 이 부분은 국가채무를 감소시키는 요인으로 작용하고 있다는 것을 의미한다. 따라서 이 부분이 왜 발생하는지에 대해서 살펴보는 것이 필요하다. 재정당국은 재정건전성 여부를 보다 명확히 파악하기 위해 통합재정수지에서 사회보장장기금수지를 차감한 관리재정수지를 사용하고 있다. 관리재정수지는 적자성채무를 증가시키는 부분으로 국가채무에 대한 이자지출을 제외하면 기초재정수지가 된다. 따라서 이론적으로는 관리재정수지가 적자성채무 증가분과 동일해야 되고, 이와 같은 이유로 재정당국과 국회예산정책 등에서 실시하는 장기재정전망에서 국가채무는 관리재정수지를 누적시키는 방식으로 전망한다(이강구·최종하, 2019).

〈그림 4〉 관리재정수지와 적자성 채무 변화분 비교



관리재정수지와 적자성채무 변화분을 그린 <그림 4>를 보면 관리재정수지와 GDP 대비 적자성채무 변화분 사이에 상당한 격차가 있음을 확인할 수 있다. 두 변수 간의 차이도 기간에 따라 달라지는데, 2008년 이후에는 관리재정수지 적자가 적자성채무 변화분보다 다소 큰 것으로 나타난다. 이강구·최종하(2019)에 따르면 이와 같은 격차는 통합재정수지와 국가채무의 포괄범위 차이에서 발생한다. 국가채무와 통합재정수지는 공통적으로 일반회계와 특별회계로 구성되지만 정부관리기금과 공공기관 관리기금에서 포괄범위 차이가 발생한다. 국가채무에는 44개 정부 관리기금이 모두 포함되는 반면, 통합재정수지에는 외국환평형기금과 농어가목돈마련저축장려기금을 제외한 42개 정부 관리기금만 포함되고 있다. 대신 통합재정수지에는 21개 공공기관 관리기금 중 기술신용보증기금과 신용보증기금 등 7개 기금을 제외한 기금들을 포함하고 있다.<sup>6)</sup> 관리재정수지는 통합재정수지에서 국민연금, 사학연금, 고용보험, 산재보험 등으로 구성된 사회보장성기금 수지를 제외한 것이기 때문에 통합재정수지와 포괄범위가 유사하다. 채무지속가능성 분석에 저량·유량 조정분은 이와 같은 관리재정수지와 국가채무 간의 포괄범위 차이로 발생한다. 포괄범위 차이는 재정건전성을 점검하는 대표적인 두 지표인 국가채무와 관리재정수지 간에 괴리를 발생시키므로 향후 국가채무와 재정수지의 포괄범위를 조정하는 것이 필요하다.

지금까지 살펴본 내용을 정리하면 다음과 같다. 우리나라 GDP 대비 국가채무는 지난 20년 동안 26.6%p 증가했고, 이는 국민들이 조세 등을 통해서 상환해야 하는 적자성채무의 증가에 따른 것이다. 최근 코로나에 대응하는 과정에서 국가채무는 크게 증가해 2020년 처음으로 GDP 대비 40%를 넘어섰다. 국가채무 증가 원인을 살펴보기 위해 채무지속가능성 분석을 적용한 결과를 보면 20년 동안의 국가채무 증가는 관리재정수지 적자가 누적되어 발생한 것으로 확인된다. 2010년 이후 저금리 기조가 지속되면서 국가채무에 대한 이자비용의 증가폭은 감소했지만 동시에 명목성장률도 하락하면서 성장률과 이자율 격차에서 얻어지는 재정여력은 GDP 대비 0.5% 수준으로 과거와 크게 다르지 않다. 반면, 관리재정수지와 국가채무의 포괄범위 차이로 인해 생기는 설명되지 않는 국가채무 변화분의 크기는 전 기간에서 걸쳐 평균 0.8%로 이자율을 제외한 다른 설명요인들의 기여도보다 큰 것으로 확인된다. 따라서 저금리 상황이 국가채무 부담을 줄여주는 상황을 과대평가하지 않는 것이 필요하고, 재정 건

6) 국가채무와 통합재정수지의 포괄범위 차이는 이강구·최종하(2019) 224쪽 [그림 6]에 자세히 정리되어 있다.



전성을 보다 명확하게 파악하기 위해 재정수지와 국가채무 포괄범위를 일치시키는 작업이 필요하다.

### Ⅲ. 국가재정운용계획에서 나타난 중기 재정운용방향

우리나라는 장기적 재정위험인 저출산·고령화와 통일비용 등에 대비하기 위해 코로나 대응 과정에서 높아진 국가채무 증가폭을 줄여 재정 여력을 회복하는 것이 필요하다. 현재 직면하고 있는 저금리 상황이 재정 여력을 확보하는데 도움은 되지만 그 효과가 매우 제한적이기 때문에 중기적으로 재정적자를 정상화하는 것이 필요하다. 이 장에서는 2004년부터 수립된 우리나라의 중기재정운용 계획인 「국가재정운용계획」에 나타난 지난 16년 간의 중기재정운용 방향을 살펴봄으로써 재정운용 방향이 어떻게 변해왔는지 정리한다. 이를 바탕으로 다음 장에서는 향후 10년 간의 재정운용 방향에 대한 시나리오 분석을 하고자 한다.

#### 1. 「국가재정운용계획」 개괄

국가재정운용계획은 2004년 최초로 수립되어 2007년부터는 「국가재정법」에 따라 차년도 예산안과 함께 국회에 제출되고 있는 우리나라의 중기재정계획이다. 최초로 작성된 「2004-2008년 국가재정운용계획」에 따르면 “중장기적 시계에서 국가 재원을 보다 전략적으로 배분해 국정과제의 추진을 체계적으로 뒷받침하기 위해 국가재정운용계획 수립을 추진”했다. 개발연대 시대에는 경제개발 5개년 계획을 작성했고, 제5공화국에서는 만성적인 재정적자를 해결하기 위해 중기재정계획을 수립하기는 했으나 개략적인 투자 방향을 제시하는 수준이었고, 대외적으로 공개되지 않고 내부 참고자료로만 활용되는 한계가 있다. 이러한 한계를 극복하고자 참여정부에서는 당해연도를 포함하는 5년 시계의 중기 재정계획인 국가재정운용계획을 작성·발표했다. 추상적인 투자방향만을 제시했던 종래의 중기계획과는 달리 재정수지와 국가채무 등 총량 목표와 중장기적 시계에서 국가비전과 정책우선순위를 고려해 재원을 구체적이고 전략적으로 배분함으로써 재정운영의 효율성을 제고하고자 했다. 더불어 주요 정책 방향에 대한 예측가능성을 부여하고, 재정위험요인에 대해 체계적으로 대응해 재정건전성을 확보할 수 있는 효과를 기대했다. 이와 같은 목표를 달성하기 위해 국가재정운용계획은 5년 시계에서 (1) 경제·재정운용 여건을 평가하고, (2) 재정운용 방

향과 (3) 분야별 투자별 방향을 제시하고, (4) 재정혁신을 이룰 수 있는 재정제도 개혁 방향을 포함하는 방식으로 작성되고 있다.<sup>7)</sup> 특히, 재정운용 방향에서는 기본방향을 설명하고 중기재정전망과 재정운용 목표를 제시한다. 이 과정에서 이번 연도를 포함해서 향후 5년 간 총수입을 전망하고, 총지출 수준을 설정한 뒤, 이를 바탕으로 통합재정수지와 관리재정수지, 국가채무 등을 전망함으로써 우리나라의 재정운용 방향을 중기 시계에서 파악할 수 있도록 제시하고 있다.<sup>8)</sup> 따라서 국가재정운용계획에서 설정된 재정수지와 국가채무 전망을 보면 재정 총량 측면에서 정부와 재정당국이 앞으로 재정운용을 어떻게 할 것인지를 가늠할 수 있다.

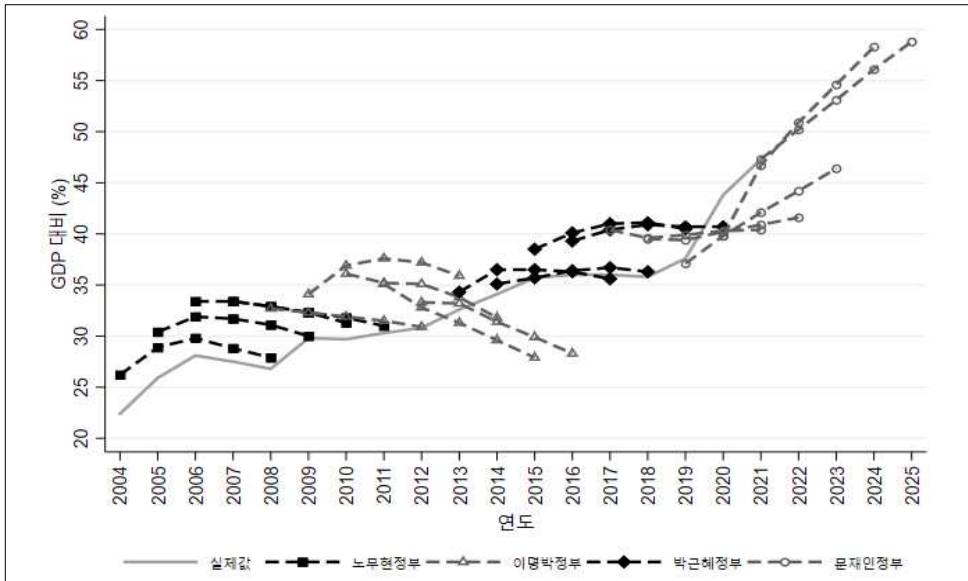
## 2. 재정총량을 통해 본 중기재정 운용 방향

국가재정운용계획은 당해연도를 시작연도( $t=0$ )로 향후 4개 년도에 대한 재정운용 계획을 제시하고 있어 5년 시계의 중기계획으로 평가받는다. 그러나 차년도( $t=1$ ) 계획은 다음연도 예산안을 그대로 적용한 것이기 때문에 중기계획으로 보기에는 다소 무리가 있다. 실질적인 중기 계획의 시작은  $t=2$  시점부터 편성된 내용으로  $t=3$ 과  $t=4$  시점까지 3개 년에 해당한다. 즉, 국가재정운용계획이 5년 단위로 작성은 되지만 중기계획 측면에서는 실질적으로 3년 중기계획으로 볼 수 있다. 여기서는 국가재정운용 계획 각연도에 제시된 국가채무와 재정수지, 총수입, 총지출 증가율 등의 재정총량에 대한 전망치를 바탕으로 우리나라가 중기적으로 재정운용을 어떻게 해왔는지 살펴본다.

7) 국가재정운용계획 수립과 작성 방향에 대해서 정착되지 않은 초기에는 각 연도별로 구성 내용에 다소 차이를 보였으나 「2013-2017년 국가재정운용계획」부터는 구성 내용이 정착되면서 이와 같은 방식으로 작성되고 있다.

8) 「국가재정법」제7조에 따르면 “정부는 재정운용의 효율화와 건전화를 위해 매년 해당 회계연도부터 5회계연도 이상의 기간에 대한 재정운용 계획을 수립하여 회계연도 개시 120일 전까지 국회에 제출”해야 된다. 해당 조항에 따르면 국가재정운용계획에는 (1) 재정운용의 기본방향과 목표, (2) 중기재정전망 및 근거, (3) 분야별 자원배분계획 및 투자방향, (4) 재정규모증가율 및 그 근거, (5) 조세부담률 및 국민부담률 전망, (6) 통합재정수지 전망과 관리계획 등을 담아야 한다.

〈그림 5〉 재정총량 운용방향 비교 - 국가채무

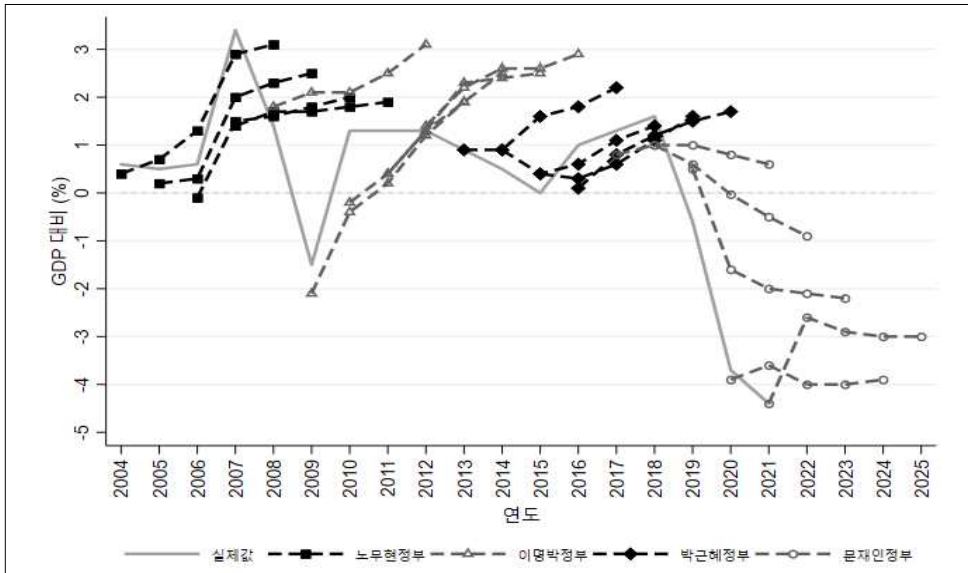


먼저, GDP 대비 국가채무를 바탕으로 각 연도에서 중기 재정운용 방향을 어떻게 설정했는지 살펴보자. 〈그림 5〉는 국가재정운용계획 각 연도에서 제공하고 있는 5년 시계 GDP 대비 국가채무 전망과 실제값을 정리한 것이다. 실선은 GDP 대비 국가채무의 실제값이고, 점선들은 모두 국가재정운용계획 각연도의 5년 전망치이다.<sup>9)</sup> 정부마다 경제 및 재정여건이 달랐고, 재정운용 방향에 대한 생각이 달랐기 때문에 국가재정운용계획의 전망치를 정부별로 다른 색과 모양으로 표현했다. 이와 같은 표현 방식은 아래 통합재정수지와 관리재정수지 그림에도 공통적으로 적용된다. 국가재정운용계획에서 설정된 GDP 대비 국가채무 전망치들을 보면 공통적인 특징을 볼 수 있다. 차년도 예산안과 동일하게 설정되는 2차년도까지는 GDP 대비 국가채무가 증가하지만 3차년도 전망치부터는 감소하는 방식으로 전망했다는 점이다. 중기계획을 수립하는 시점에서 차년도 예산은 당해연도보다 국가채무가 증가하는 방향으로 편성하더라도 중기적으로는 재정 건전성을 회복하는 방식으로 계획을 수립한 것을 알 수 있다. 이와 같은 편성 방향은 「2017-2021년 국가재정운용계획」부터 달라진다. 2017년

9) GDP 대비 국가채무 실적치와 국가재정운용계획상의 값들 간에 다소 차이가 발생한다. 한국은행은 2014년 개편된 국민경제체계인 SNA08을 바탕으로 GDP 계열을 수정하면서 각종 GDP 수준들이 증가했다. 따라서 이와 같은 차이는 과거 국가채무들의 수준들이 유지되는 상태에서 GDP 수준이 커지면서 GDP 대비 실적치가 낮아지면서 발생한 것이다.

부터는 “저성장 고착화와 양극화 심화의 구조적·복합적인 위기 상황”을 해결하기 위해 “사람중심 지속성장 경제”로 패러다임 전환을 추진하고 재정의 적극적인 역할을 강조했다. 이와 같은 재정운용 방향의 전환은 재정총량에서 나타난다. 향후 5년 간 GDP 대비 국가채무를 증가시키는 방향으로 중기계획을 수립한 것이 그 예이다.

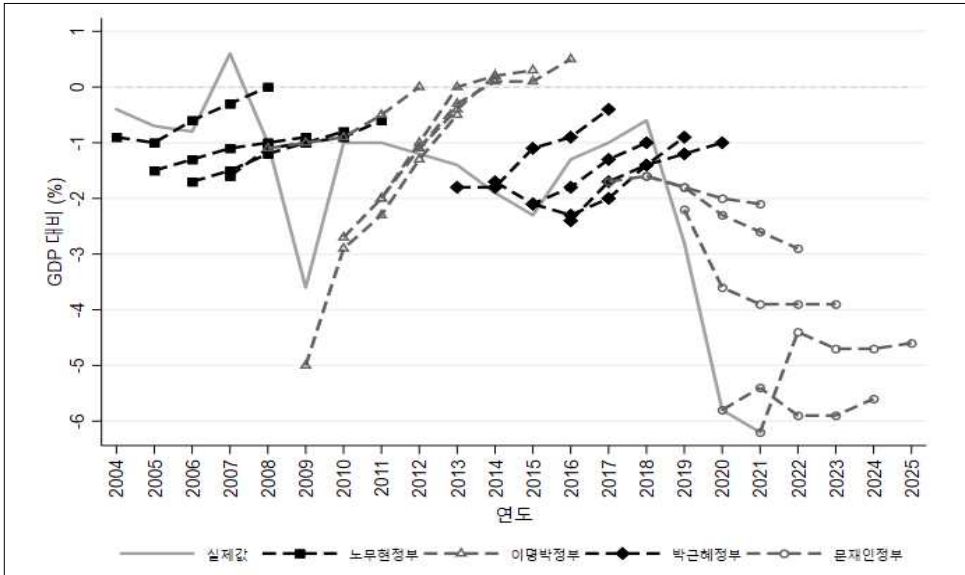
〈그림 6〉 재정총량 운용방향 비교 - 통합재정수지



정부별 재정운용 방향은 GDP 대비 통합재정수지에서도 확인할 수 있다. 〈그림 6〉의 검은색 실선에서 확인할 수 있듯이 통합재정수지는 지난 20년 간 흑자를 유지해온 사회보장성기금수지 때문에 대체로 흑자를 유지해왔다. 그 결과, 대부분의 국가재정 운용계획에서도 GDP 대비 통합재정수지는 흑자로 전망되었다. 금융위기가 발생한 2009년과 코로나 국면인 2020년, 2021년에서 통합재정수지 적자가 두드러졌지만 다른 시점에서는 흑자를 유지했다. 매 시점 향후 5년 간 통합재정수지 전망을 보면 흑자를 회복하는 방향으로 전망되고 있다. 앞서 살펴본 GDP 대비 국가채무를 감소하는 방향을 전망하는 것과 같은 방식으로 전망된 것이다. 이러한 경향은 2017년부터 달라진다. 2017년을 시작을 중기적으로 통합재정수지는 흑자를 줄이고 적자를 늘리는 방향으로 전환되었고, 2018년과 2019년에는 전망 마지막 연도에서 재정적자가 가장 높아지도록 설정되었다. 코로나에 대응하기 위해 확장재정을 운용한 2020년에는 통합재정수지가 중기시계에서 일정한 수준을 유지하도록 했고, 가장 최근에 발표된

「2021-2025년 국가재정운용계획」에서는 통합재정수지 적자가 3%를 회복해서 유지하는 방식으로 설정되었다.

〈그림 7〉 재정총량 운용방향 비교 - 관리재정수지



국가채무에 직접적으로 영향을 주는 관리재정수지는 중기적으로 어떻게 설정되어 왔는지 살펴보자(〈그림 7〉) 2018년까지 GDP 대비 관리재정수지 적자는 2009년을 제외하면 실적치도 3%를 넘지 않았고, 전망 역시 3%를 넘지 않으면서 점진적으로 적자가 감소되는 방향으로 설정되었다. 관리재정수지 적자가 감소하는 패턴의 중기전망은 국가채무나 통합재정수지와 마찬가지로 2017년부터 달라진다. 2017년부터는 중기적으로도 관리재정수지 적자가 증가하는 방향으로 설정되었고, 2019년에는 적자가 3%를 넘어서는 것으로 전망되었다. 코로나 추경으로 재정적자가 크게 증가한 2020년에도 관리재정수지 적자는 중기적으로 감소하는 방향으로 설정되지 않았으나 2021년에는 추경으로 6%까지 증가한 재정적자를 4.5% 수준으로 줄여 유지하는 방식으로 전환되었다.

지금까지 국가재정운용계획에서 전망된 5년 시계의 국가채무와 재정수지를 바탕으로 정부가 재정운용을 어떻게 운용해왔는지 살펴보았다. 국가채무는 재정수지를 누적시킨 것이고 재정수지는 총수입과 총지출 간의 격차에 의해서 결정되기 때문에 재정당국의 실질적인 재정운용 방향은 총수입과 총지출 증가율을 중기적으로 어떻게 가져

갈 것인지에 따라 결정된다. 특히, 예산 편성에 의해서 직접적으로 결정되는 총지출 증가율이야말로 앞으로 재정을 확장적으로 운용할 것인지 긴축적으로 운용할 것인지를 판가름하는 결정적인 지표이다. 따라서 총수입과 총지출 증가율을 통해서 재정운용 방향이 어떻게 달려졌는지 살펴본다.

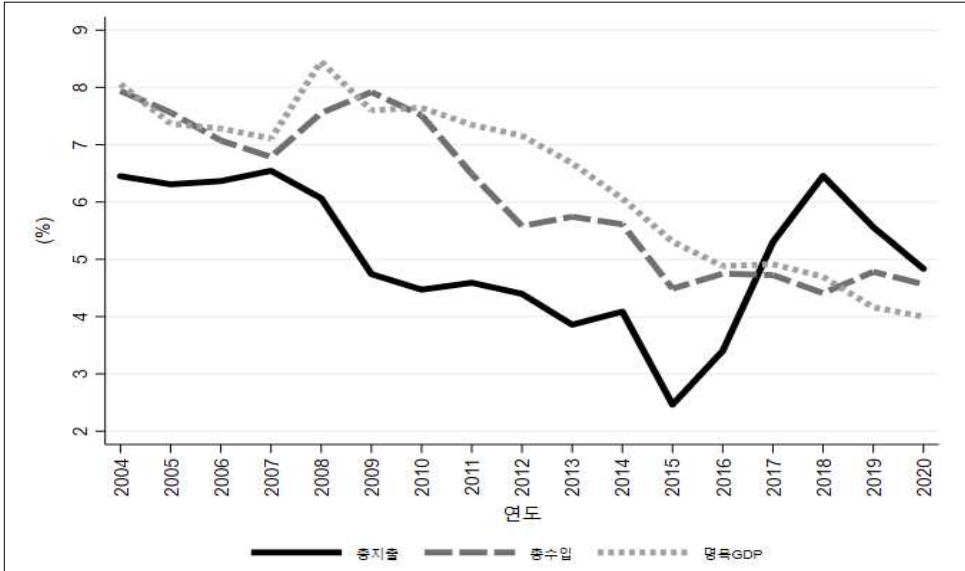
국가재정운용계획에서 재정운용 방향에 대해서 설명하는 장의 내용을 살펴보면, 먼저 재정운용 기본방향을 설명하고, 중기 재정전망과 재정운용 목표를 제시한다. 기본방향을 설명하는 부분에서는 12개 분야 중 어느 분야에 중점을 두고 재정을 운용할 것인지를 설명하고, 재정총량 측면에서는 향후 5년 간 총지출 증가율을 총수입 증가율에 대비해 어느 수준을 유지할 것인지를 제시한다. 5년 간 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 낮게 설정할 것인지, 같은 수준으로 유지할 것인지를 제시하는데, 이 내용이 재정총량 측면에서 중기 재정운용 방향을 결정하는 핵심적인 수치가 된다. 2004년부터 2016년까지의 국가재정운용계획에서는 총지출 증가율은 총수입 증가율보다 낮게 유지했다. 차년도 예산에서 재정을 확장적으로 운용하는 경우에도 중기적으로는 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 항상 낮게 설정함으로써 통합재정수지는 흑자를 유지하고, 국가채무가 급격히 증가하는 것을 조정하려고 했다. 이와 같은 재정운용 방향은 2017년부터 달라진다. 재정의 적극적인 역할을 강조하면서 재정을 확장적으로 운용하는 것을 제시했고, 그 방안으로 총지출 증가율을 총수입 증가율과 같은 수준으로 설정했다. 이러한 적극적인 재정운용방식은 중기 시계에서도 유지되어 차년도 예산 이후 총지출 증가율도 총수입 증가율과 같거나 상회하는 방식으로 설정했다. 이와 같은 재정운용 방향을 보다 명확하게 보기 위해서 국가재정운용계획의 각연도별 총수입과 총지출 증가율에 대해서 마지막 3개년도의 평균값을 비교한다.

〈그림 8〉은 국가재정운용계획 각 연도별로 3년 차부터 전망 마지막 연도까지 총수입과 총지출 증가율의 3년 평균을 그린 것이다. 비교를 위해 국가재정운용계획에서 전망된 명목성장률<sup>10)</sup>의 3년 평균 역시 같이 제시하고 있다. 명목성장률과 총수입 증가율을 보면 대체로 유사한 수준을 유지하는 것을 볼 수 있다. 이는 중기 시계에서 국민부담물에 해당하는 GDP 대비 총수입이 일정한 수준을 유지하도록 전망하고 있다는 것을 의미한다. 국가재정운용계획 각 연도에 제시된 조세부담률과 국민부담률

10) 명목GDP나 명목성장률은 국가재정운용계획에서 구체적으로 제시하고 있지 않다. 본 논문에서는 5년간의 국가채무 수준 전망치와 GDP 대비 국가채무 비율 전망치를 활용해 명목 GDP(=GDP 대비 국가채무 / 국가채무수준) 전망치를 역으로 산출한 뒤 이를 바탕으로 명목성장률을 계산했다.

의 전망치들을 보면 특별한 추세 없이  $t=2$  시점부터 일정한 수준으로 전망된 것을 확인할 수 있다.

〈그림 8〉 국가재정운용계획의 총수입, 총지출 증가율



명목성장률의 지속적인 하락으로 인해 총수입 증가율도 하락 추세를 보인다. 반면, 총지출 증가율은 2015년까지는 하락했으나 2016년부터는 증가하고 있다. 2008-2009년 금융위기에서 회복하면서 실질 성장률이 3% 대를 회복했으나 2015년부터 구조적인 요인들로 잠재성장률이 하락했다. 경제의 구조적 변화에 대응하기 위해 재정당국은 총지출을 확대하는 방향으로 재정운용을 전환했고 그로 인해서 총지출증가율이 증가하는 추세를 보이게 되었다. 그러나 인구구조 변화 등으로 인한 장기적인 재정위험에 대비하기 위해 총지출 증가율을 여전히 총수입 증가율보다는 낮은 수준으로 설정하면서 국가채무가 급격히 증가하지 않도록 했다. 앞서 국가채무와 재정수지 변화에서도 살펴봤듯이 이와 같은 재정운용 방식은 2017년부터 크게 변한다. 이 시점부터 저성장 고착화와 양극화 심화 등 한국경제가 직면하고 있는 구조적이고 복합적인 위기를 극복하기 위해 재정의 적극적인 역할을 강조하기 시작했다. 이와 같은 재정운용 방식의 전환은 재정총량 측면에서 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 높이는 방향으로 설정하는 것에서 여실히 나타난다. 〈그림 8〉에서 볼 수 있듯이 총수입 증가율을 상회하는 총지출 증가율은 중기적으로 상회하도록 편성되었다. 그 결과, 통합재정수

지는 적자로 전환되었고 관리재정수지 적자도 3%를 넘어섰다. 현재도 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 지속적으로 높게 설정하면서 확장적 재정운용 방향을 유지하고 있다.

## V. 코로나 위기 이후 중기 재정운용 방향

지금까지 국가재정운용계획의 각 연도를 바탕으로 2004년부터 현재까지 중기 재정운용 방향의 변화를 살펴봤다. 이 장에서는 코로나 위기가 회복되는 국면에서 앞으로 중기 재정운용을 어떻게 해야 되는지 논의하고자 한다. 코로나로 인한 경제 위기에 대응하기 위해 2020년과 2021년에는 재정을 확장적으로 운용했고, 성과도 있었던 것으로 평가된다. 동시에 지속가능한 재정을 유지하기 위해 중기적으로 재정을 안정화하는 것이 필요하다는 의견들이 제시되고 있다(허진욱, 2020; 김정훈, 2021; 류덕현·박지민, 2021 등). 그러나 이들 연구들에서는 재정총량을 중기적으로 어떻게 운용해야 되는지에 대해서는 구체적으로 제시하지 않고 있다. 이 장에서는 2021년 8월 31일 발표된 「2021-2025년 국가재정운용계획」과 도입을 추진 중인 한국형 재정준칙의 내용을 바탕으로 2030년까지의 재정총량 변화에 대해 시나리오 분석을 하고자 한다.

### 1. 재정준칙을 통해 살펴본 「2020-2024년」, 「2021-2025년 국가재정운용계획」

적정 국가채무 수준에 대한 많은 연구들이 있지만, “적정”을 평가하는 방식이 여러 가지가 있기 때문에 학술적으로 적정 국가채무 수준을 설정하는 것은 매우 어렵다. 뿐만 아니라, 국가마다 처한 경제·재정적 여건이 다르기 때문에 일률적인 국가채무 수준을 적용하는 것도 타당하지 않다. 따라서 재정 건전성을 어느 수준까지 회복시켜야 되는지를 설정하는 것은 매우 어려운 일이다. 같은 이유로 재정준칙을 도입할 때도 국가채무 비율과 재정수지 적자 비율을 설정하는 것이 역시 쉽지 않다. 이와 같은 상황으로 인해 이번에 제안된 재정준칙에서는 설정된 한도를 일정기간이 지나면 재설정하거나 코로나와 같은 특수한 상황에서는 준칙 적용을 유예하는 내용들을 포함하고 있다. 적정 국가채무 수준을 제시하는 것은 본 논문의 연구범위를 넘어서기 때문에 재정당국이 도입을 추진하고 있는 재정준칙의 내용을 바탕으로 「2021-2025년 국가재정운용계획」을 살펴본다.

재정당국은 “재정여력을 비축해야 할 시기에는 건전성 관리를 강화해 경제위기와



중장기 재정위험에 대비”하고자 2020년 10월 말 한국형 재정준칙 도입 방안을 제안했다. 저출산 고령화로 인구가 감소하고 성장률 둔화되어 세입기반이 약화되는 등의 장기적인 재정위험에 대비하기 위해 재정준칙을 도입하는 것이 필요한 상황이다. 재정당국은 재정의 지속가능성을 확보하는 동시에 필요에 따라서는 확장재정을 적극적으로 지원할 수 있도록 준칙의 한도를 이전에 제안된 재정준칙들에 비해 과감하게 설정했다. 정부는 재정 건전성 관리를 위해 2016년에도 재정준칙을 포함한 「재정건전화법」(안)을 국회에 제출했다. 당시 중기재정운용목표는 GDP 대비 국가채무 45%, 관리재정수지 적자 GDP 대비 3%로 설정했다. 2020년 도입이 추진되고 있는 한국형 재정준칙은 GDP 대비 국가채무 60%와 통합재정수지 적자 GDP 대비 3%로 설정하고 있다. GDP 대비 국가채무는 4년 전에 비해 15%p 증가했고, 재정수지 적자는 관리재정수지 기준에서 통합재정수지로 바뀌었다. 2020년 기준 사회보장성기금수지가 GDP 대비로 2% 정도인 것에 비춰보면 통합재정수지 적자 3%는 관리재정수지 측면에는 적자를 5% 정도로 설정한 것과 유사하다. 즉, GDP 대비 관리재정수지 적자도 4년 전에 비해 2%p 정도 높아진 것이다. 이번에 추진되는 재정준칙은 채무와 수지 준칙의 한도가 2016년 안에 비해 대폭 완화된 것뿐만 아니라 채무준칙과 수지준칙이 상호 보완적으로 설계된 특징이 있다.

$$\left( \frac{\text{국가채무 비율}}{60\%} \right) \times \left( \frac{\text{통합재정수지 비율}}{-3\%} \right) \leq 1.0 \quad (6)$$

한국형 준칙은 채무준칙과 수지준칙이 독립적으로 존재하지 않고 위와 같이 곱으로 결합된다. 따라서 통합재정수지 적자가 한도를 초과하더라도 국가채무 비율이 한도를 초과하지 않으면 한도 계산식 (식 (6))을 위배하지 않도록 구성한 것이다.<sup>11)</sup> 한도 계산식의 (좌변)을 이용해 계산된 수치를 재정준칙지수로 칭하고, 최근 2개 년도 국가재정운용계획에서 제시된 재정총량에 대한 중기 계획을 살펴보고자 한다.

<표 5>는 「2020-2024년 국가재정운용계획」(이하 20-24 계획)과 「2021-2025년 국가재정운용계획」(이하 21-25 계획)을 비교한 것이다. 국가채무와 통합재정수지, 관리재정수지는 모두 GDP 대비 값으로 20-24 계획과 21-25 계획의 수치이다. 명목성장률은 각 계획에서 직접 제시하고 있지 않기 때문에 국가채무 수준과 GDP 대비 국

11) 한국형 재정준칙의 의미와 한계, 개선방향 등에 대한 보다 자세한 설명은 이강구(2020)을 참고하기 바란다.

가채무를 이용해 명목GDP 수준을 복원한 뒤 성장률을 계산한다. 총수입과 총지출 증가율은 해당연도에 제공하고 있는 수준을 바탕으로 증가율을 계산했다. 재정준칙 지수는 한도 계산식을 이용해 계산한 값이다.

〈표 5〉 「2020-2024년 국가재정운용계획」과 「2021-2025년 국가재정운용계획」 비교

연 도	2020	2021	2022	2023	2024	2025	평균 (전체)	평균 (3년)
2020-2024년 국가재정운용계획								
국가채무	43.5%	46.7%	50.9%	54.6%	58.3%			
통합재정수지	-3.9%	-3.6%	-4.0%	-4.0%	-3.9%			
관리재정수지	-5.8%	-5.4%	-5.9%	-5.9%	-5.6%			
명목성장률		4.9%	3.9%	4.2%	3.9%		4.2%	4.0%
(명목GDP, 조원)		(1929.7)	(2023.6)	(2102.8)	(2191.0)	(2276.2)		
총수입증가율		2.6%	4.6%	4.4%	4.6%		4.1%	4.6%
총지출증가율		1.6%	6.0%	4.5%	4.0%		4.0%	4.8%
재정준칙지수	0.94	0.93	1.13	1.21	1.26			
2021-2025년 국가재정운용계획								
국가채무		47.3%	50.2%	53.1%	56.1%	58.8%		
통합재정수지		-4.4%	-2.6%	-2.9%	-3.0%	-3.0%		
관리재정수지		-6.2%	-4.4%	-4.7%	-4.7%	-4.6%		
명목성장률			4.3%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%	4.0%
(명목GDP, 조원)		(2040.8)	(2128.1)	(2213.6)	(2302.1)	(2395.4)		
총수입증가율			6.6%	3.9%	4.2%	4.1%	4.9%	4.1%
총지출증가율			-0.1%	5.0%	4.5%	4.2%	3.1%	4.6%
재정준칙지수		1.16	0.73	0.86	0.94	0.98		

주: 국가채무, 통합재정수지, 관리재정수지는 GDP 대비 재정준칙지수는  $(\text{GDP 대비 국가채무}/60\%) \times (\text{GDP 대비 통합재정수지}/(-3\%))$ .

먼저, 20-24 계획의 재정총량들을 살펴보자. 20-24 계획에 따르면 2021년 GDP 대비 국가채무는 46.7%이고, 지속적으로 증가해 2024년에 58.3%까지 높아진다. 국가채무의 증가는 통합재정수지와 관리재정수지 적자로 인해 발생한다. 2021년 3.6% 수준이던 통합재정수지 적자는 2022년부터 4.0% 수준을 유지하는 것으로 전망되었고, 관리재정수지 적자 역시 5.4%에서 5.9%까지 높아져 유지되도록 설정되었다. 이처럼 재정수지들이 적자로 전망된 것은 총지출 증가율이 총수입 증가율을 상회하도록 설정되었기 때문이다. 특히, 마지막 3년 간 총지출 증가율의 평균은 4.8%

로 총수입 증가율의 평균인 4.6%를 상회하도록 계획된 것을 볼 수 있다. 그 결과, GDP 대비 국가채무가 2024년에 58.3%까지 증가한다. 재정준칙은 2025년부터 도입되기 때문에 20-24 계획에는 적용되지 않지만 향후 재정운용 방향에 영향을 주기 때문에 재정준칙지수를 측정한다. 2020년부터 2024년까지 국가채무 비중이 60%를 하회하기 때문에 국가채무로 재정준칙지수가 1을 넘어서지는 않는다. 그러나 2022년부터 2024년까지 통합재정수지 적자가 4%에 이르기 때문에 재정준칙지수는 1을 상회하게 된다. 이러한 추세가 지속된다면 2025년에도 재정준칙지수가 1을 넘어서기 때문에 재정 건전화 대책을 마련해야 될 것으로 보인다.

다음으로 21-25 계획을 살펴보자. 2021년 국가채무는 2차례 추경 편성으로 20-24 계획에서 전망된 국가채무 수준인 46.7%보다 0.6%p 증가한 47.3% 수준으로 전망된다. 그러나 2022년부터 2024년까지는 20-24 계획에서 전망된 GDP 대비 국가채무 수준보다 다소 낮고 2025년도 58.8%로 20-24 계획의 2024년 전망치와 유사한 수준이 되도록 설계되었다. GDP 대비 국가채무 수준이 20-24 계획보다 낮아진 이유는 통합재정수지 적자가 3%로 낮아졌기 때문이다. 국가채무는 60% 이하이고 통합재정수지 적자 역시 3%를 초과하지 않기 때문에 재정준칙지수 역시 1을 하회하여 21-25 계획에서는 재정준칙을 위배하지 않는다. 21-25 계획에서도 중기 시계에서 총지출증가율은 4.6%로 총수입 증가율 4.1%를 초과한다. 그럼에도 불구하고 통합재정수지 적자가 20-24 계획보다 줄어든 것은 2022년 총수입 증가율이 6.6%로 대폭 증가한 반면, 총지출증가율은 -0.1%로 오히려 감소했기 때문이다. 국회예산정책처의 「2021년도 제2회 추가경정예산안 분석」에서 분석한 총지출 추이에 따르면 2008-2009년 금융위기 대응을 위해 추경을 편성한 이후 정부는 2013년, 2015년-2021년까지 총 8회에 걸쳐 추경을 편성했는데, 이 중 2009년에만 추경을 편성한 이후 차년도 총지출을 추경을 포함한 총지출보다 낮게 설정했고 2013년부터 추경 편성 이후 차년도 총지출은 추경을 포함한 총지출보다 항상 높게 설정했다. 그러나 21-25 계획에서는 2022년 총지출을 604.4조 원으로 편성하면서 2021년도 추경 포함 총지출인 604.9조 원보다 다소 낮게 설정했다. 이러한 노력의 결과 통합재정수지 적자를 3% 수준으로 낮출 수 있었고, 2025년까지 재정준칙지수도 1을 하회하는 것으로 전망되었다.

## 2. 2026년-2030년 재정총량 시나리오 분석

이번에 재정당국이 발표한 「2021-2025년 국가재정운용계획」을 보면 2022년 통합

재정수지 적자가 크게 개선되어 적자가 전년도 계획의 4%에서 3%로 감소하면서 재정 건전성을 다소 회복하는 방향으로 편성되었다. 그러나 중기적으로 통합재정수지 적자 3%와 관리재정수지 적자 4.6%로 설정되어 있어 GDP 대비 국가채무는 여전히 과거보다는 더 빠르게 증가할 것으로 보인다. 재정준칙이 도입되면 현재 계획 하에서는 2025년에 준칙을 준수하는 것으로 되어 있다. 그러나 2026년 이후에도 통합재정수지 적자를 3%로 유지하게 되면 재정준칙을 바로 위배하게 될 것으로 보인다. 이 경우 재정당국은 새로운 한도가 설정되는 2030년까지는 재정 건전화 대책을 마련해야 된다. 여기서는 이러한 상황 등을 고려해 2026년부터 준칙 한도를 재설정하는 2030년까지 5 가지 시나리오를 바탕으로 재정수지와 국가채무를 전망한다. 국가채무는 앞에서 살펴본 국가채무동학 식을 바탕으로 이루어진다.

$$\begin{aligned}
 d_t &= \frac{1+r_t}{1+g_t} d_{t-1} - pb_t + \widetilde{\Delta d}_t^F + f_t \\
 &= \frac{1}{1+g_t} d_{t-1} - \left( pb_t - \frac{r_t}{1+g_t} d_{t-1} \right) + \widetilde{\Delta d}_t^F + f_t \\
 &= \frac{1}{1+g_t} d_{t-1} - b_t^M + \widetilde{\Delta d}_t^F + f_t
 \end{aligned} \tag{7}$$

여기서는 식 (5)에서 GDP 대비 국가채무 변화분으로 나타낸 식을 GDP 대비 국가채무 수준으로 전환한다. 이자지출 부분을 기초재정수지와 결합해 관리재정수지( $b_t^M$ )로 표현하면 이번기 GDP 대비 국가채무는 전기 GDP 대비 국가채무를 명목성장률로 할인한 부분과 관리재정수지 적자, 금융성채무 변화분, 저량-유량 조정분의 합으로 표현된다. 2025년 GDP 대비 국가채무는 「2021-2025년 국가재정운용계획」에서 전망한 2025년 값을 사용해서 2026년부터의 GDP 대비 국가채무를 전망한다. 이를 위해서 몇 가지 변수들에 대해서 다음과 같이 가정한다.

먼저, GDP 대비 금융성 채무는 2020년 값으로 유지되는 것으로 가정한다. 과거 추세를 보면 GDP 대비 금융성채무도 지속적으로 증가해왔으나 앞으로 얼마나 증가할지 전망하는 것이 용이하지 않다. 따라서 GDP 대비 금융성채무의 마지막 실적치인 17%가 유지된다고 가정함으로써 국가채무 관점에서는 보수적인 전망치를 사용하고자 한다. GDP 대비 금융성채무 변화분을 측정하기 위해서는 국채이자율에 대한 가정도 필요하다. 이 역시 2021년 국채이자율 2%가 지속적으로 유지되는 것을 가정

한다. 전기 GDP 대비 국가채무는 명목성장률에 의해서 할인되기 때문에 명목성장률에 대한 전망도 필요하다. <표 5>에서 계산한 명목성장률 전망치를 보면 재정당국은 2025년까지 4% 수준을 유지할 것으로 보고 있기 때문에 여기서도 4%가 유지되는 것으로 가정한다. 명목성장률 4%는 실질성장률 2%와 소비자물가상승률 2%를 가정하는 경우와 동일하다. 실질성장률이 추세적으로 하락하고 있었기 때문에 2030년까지 2%보다 더 하락할 수도 있으나 현재로써는 실질성장률 하락을 전망할 명백한 근거가 없어 2%를 유지하는 것으로 가정한다. 이와 같은 가정은 전기 GDP 대비 국가채무 누적분을 감소시키는 역할을 하기 때문에 이 역시 국가채무 측면에서는 보수적인 가정이다. 국가채무에 누적시키는 관리재정수지 적자를 구하기 위해서는 사회보장성기금수지에 대한 전망이 필요하다. GDP 대비 사회보장성기금수지는 흑자를 유지하고 있지만 최근 들어 흑자 수준이 하락하고 있다. 사회보장성기금 수치 흑자가 감소하면 통합재정수지 적자가 변하지 않더라도 관리재정수지 적자가 증가해 국가채무를 증가시킨다. GDP 대비 사회보장성기금 수치도 직접 전망하기 어렵기 때문에 보수적인 전망을 위해서 2020년 수준인 1.6%이 유지되는 것으로 가정한다. 마지막으로 저량-유량 조정분은 없는 것으로 가정한다. 2장에서 살펴본 채무지속가능성 분석에 따르면 -0.96% 수준의 저량-유량 조정분이 존재한다. 그러나 국가재정운용계획에서 제시된 전망치들을 바탕으로 측정해보면 저량-유량 조정분은 0에 가깝게 나타난다. 이 결과는 전망에서 국가채무와 재정수지 간의 범위차이를 고려하지 않고 관리재정수지를 누적시켜 국가채무를 구성한다는 것을 보여준다. 따라서 본 시나리오분석에서도 저량-유량 조정분은 없는 것으로 가정한다.

<표 6> 시나리오 설정

	시나리오 1	시나리오 2	시나리오 3	시나리오 4	시나리오 5
통합 재정 수지	-3 % (‘21-’25 계획)	-4 % (‘20-’24 계획)	재정준칙지수=1 해당하는 재정수지	GDP 대비 국가채무 60% 해당하는재정수지	0.8% (‘00-’16년 평균)

시나리오는 크게 5 가지를 고려한다(<표 6>). (시나리오 1)은 21-25 계획의 GDP 대비 통합재정수지 적자인 3%가 2030년까지 유지되는 것을 가정한다. 즉, 2026년부터 2030년까지 총지출 증가율이 총수입 증가율과 같다고 가정한다. (시나리오 2)는 GDP 대비 통합재정수지 적자를 20-24 계획의 값인 4%를 적용한다. (시나리오 3)은

재정준척지수가 1을 초과하지 않는 GDP 대비 통합재정수지 적자를 적용한다. 재정준척을 위배하지 않는 재정적자와 국가채무 수준을 파악할 수 있다. (시나리오 4)는 2026년부터 2030년까지 GDP 대비 국가채무를 60% 수준으로 유지되도록 하는 GDP 대비 통합재정수지 적자를 설정한다. 마지막으로 (시나리오 5)는 2000년부터 2016년까지 GDP 대비 통합재정수지의 평균인 0.8%을 회복하는 경우에 대해 분석한다.

〈표 7〉 시나리오 분석 - 국가채무, 재정수지, 재정준척지수

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(시나리오 1) '21-'25 국가재정운용계획 통합재정수지 적용						
GDP 대비 통합재정수지	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.0%
GDP 대비 관리재정수지	-4.6%	-4.6%	-4.6%	-4.6%	-4.6%	-4.6%
GDP 대비 국가채무	58.8%	61.5%	64.0%	66.5%	68.8%	71.1%
재정준척지수	0.98	1.02	1.07	1.11	1.15	1.18
(시나리오 2) '20-'24 국가재정운용계획 통합재정수지 적용						
GDP 대비 통합재정수지	-3.9%	-3.9%	-3.9%	-3.9%	-3.9%	-3.9%
GDP 대비 관리재정수지	-5.5%	-5.5%	-5.5%	-5.5%	-5.5%	-5.5%
GDP 대비 국가채무	58.8%	62.4%	65.8%	69.1%	72.2%	75.3%
재정준척지수	1.27	1.35	1.43	1.50	1.56	1.63
(시나리오 3) 재정준척지수 1을 만족하는 통합재정수지 적용						
GDP 대비 통합재정수지	-3.00%	-2.93%	-2.83%	-2.73%	-2.64%	-2.58%
GDP 대비 관리재정수지	-4.60%	-4.53%	-4.43%	-4.33%	-4.24%	-4.18%
GDP 대비 국가채무	58.8%	61.4%	63.8%	66.0%	68.0%	69.9%
재정준척지수	0.98	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
(시나리오 4) 국가채무 60% 수준 유지						
GDP 대비 통합재정수지	-3.00%	-3.14%	-1.99%	-1.99%	-1.99%	-1.99%
GDP 대비 관리재정수지	-4.60%	-4.74%	-3.59%	-3.59%	-3.59%	-3.59%
GDP 대비 국가채무	58.8%	60%	60%	60%	60%	60%
재정준척지수	0.98	1.05	0.66	0.66	0.66	0.66
(시나리오 5) 통합재정수지 0.8% 수준 유지						
GDP 대비 통합재정수지	-3.00%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
GDP 대비 관리재정수지	-4.60%	-0.80%	-0.80%	-0.80%	-0.80%	-0.80%
GDP 대비 국가채무	58.8%	57.7%	56.6%	55.5%	54.5%	53.5%
재정준척지수	0.98	-0.26	-0.25	-0.25	-0.24	-0.24

〈표 7〉은 각각의 시나리오 하에서 국가채무와 재정수지, 재정준척지수를 정리한 것이다. 관리재정수지는 통합재정수지에서 사회보장성기금수지 1.6%를 차감해서 계

산하고, 국가채무는 식 (6)에 따라 관리재정수지를 누적시켜 전망한다. 재정준칙지수는 한도 계산식인 식 (7)을 이용해 계산한 값이다.

GDP 대비 통합재정수지 적자가 3%로 유지되는 (시나리오 1)의 결과를 보자. 여기서 GDP 대비 관리재정수지 적자는 4.6%를 유지하기 때문에 GDP 대비 국가채무는 2026년 61.5%로 60%를 초과한 뒤 2030년에는 70%를 넘어서서 71.1%까지 증가한다. 재정준칙지수는 GDP 대비 국가채무가 60%를 넘어서는 2026년부터 1을 초과하고 2030년까지 지속적으로 증가한다.

GDP 대비 통합재정수지 적자가 4%로 더 높아지는 (시나리오 2)의 결과는 당연히 (시나리오 1)보다 국가채무와 재정준칙지수가 더 악화된다. GDP 대비 국가채무가 2026년에 62.4%로 증가하고 2029년부터 70%를 넘어서게 된다. 2030년에는 75.3%까지 높아진다.

재정준칙지수가 1을 초과해 재정 건전화 대책을 마련하는 경우 GDP 대비 통합재정수지는 어느 정도 수준을 유지해야 되는가? (시나리오 3)이 이에 대한 전망치를 제공한다. 2026년부터 2030년까지 재정준칙지수가 1이 되도록 하는 GDP 대비 통합재정수지 적자를 구해보면 2026년에는 2.93%, 20230년에는 2.83%로 낮추면서 2030년에는 2.58%까지 감소해야 된다. 통합재정수지 적자 감소로 관리재정수지 적자도 감소하지만 여전히 4%를 초과하는 것으로 전망된다. 관리재정수지 적자가 지속되기 때문에 GDP 대비 국가채무는 증가하고 2030년에는 69.9%까지 높아진다. GDP 대비 국가채무가 60%를 넘어서면서 재정준칙지수가 1을 초과할 여지가 발생하지만 통합재정수지 적자를 3% 이하로 유지하게 되기 때문에 재정준칙지수는 1을 초과하지 않는다. 재정준칙을 준수하기 위해서는 통합재정수지 적자를 2% 중후반으로 하락시켜야 하기 때문에 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 낮게 설정해야 된다.

GDP 대비 국가채무를 60% 수준으로 유지하기 위한 통합재정수지 적자를 계산해보면 (시나리오 4)와 같다. 이 경우 통합재정수지 적자는 2026년 3.14%로 2025년에 비해 다소 증가하지만 2027년부터는 적자를 2% 아래로 유지해야 된다. 관리재정수지 적자도 3.6% 수준으로 낮아지지만 여전히 3%를 넘어서면서 확장적 재정을 운용하기 이전인 2016년까지 평균인 1.2%를 2.5배 정도 상회한다.

마지막으로 재정을 확장적으로 운용하기 이전인 2016년까지 평균적인 GDP 대비 통합재정수지 수준을 유지하는 경우인 (시나리오 5)에 대해서 살펴보자. 재정당국은 중기적으로 GDP 대비 통합재정수지를 적자로 운용하기 시작한 2017년 이전까지는 GDP 대비 통합재정수지를 흑자 수준을 유지했다. 즉, 총지출 증가율을 총수입 증가

율보다 낮게 유지했다. 2000년부터 2016년까지 GDP 대비 통합재정수지는 평균 0.8% 수준이었는데, 이 수준을 회복하는 경우 관리재정수지 적자는 0.8%로 크게 줄어든다. 관리재정수지 적자 감소와 성장률 효과로 인해 GDP 대비 국가채무는 2026년부터 지속적으로 감소해 2030년에는 53.5% 수준까지 하락한다.

지금까지 살펴본 시나리오들의 결과를 종합해보면 다음과 같다. 21-25 계획에 설정된 GDP 대비 통합재정수지 적자인 3%를 2030년까지 계속 유지하게 되면 2030년 GDP 대비 국가채무는 70%를 초과하게 된다. 현재 시나리오 분석에서 가정한 GDP 대비 금융성채무 수준이나 명목성장률, GDP 대비 사회보장성기금 수치들을 보수적으로 설정했음에도 불구하고 국가채무가 큰폭으로 증가한다. 현재 제안된 재정준칙이 입법화되면 2025년부터 적용된다. 재정준칙을 준수하도록 통합재정수지를 설정하는 경우 적자는 2% 중후반을 유지하는 것만으로도 가능하다. 이상의 결과를 종합해보면 통합재정수지 적자를 1%-2% 수준으로만 줄여도 2030년 GDP 대비 국가채무는 61.8%에서 66.5% 수준으로 유지할 수 있다. 따라서 향후 총지출 증가율은 총수입 증가율보다 소폭 낮은 수준으로만 유지해도 재정 건전성을 회복하는데 큰 역할을 할 것으로 보인다.

## VI. 결론 및 정책적 시사점

본 논문은 코로나 대응 과정에서 악화된 재정 건전성을 회복하는 중기 재정운용 방향을 모색한다. 채무지속가능성 분석을 통해 우리나라 국가채무 증가요인을 분석한 결과, 국가채무는 증가는 재정수지 적자와 직결되는 것을 수치적으로 확인했다. 최근 저금리 상황이 지속되면서 이자비용이 감소했기 때문에 재정적자를 늘릴 여지가 있다는 의견들이 있는데, 채무증가 요인 분해 결과에 따르면 명목성장률과 국채이자율 간의 격차가 지속적으로 감소하면서 저금리 상황에 의한 재정여력은 매우 적은 것으로 판단된다. 따라서 중기적으로 재정 건전성을 회복하기 위해서는 직접적으로 재정적자를 줄이는 것이 필요하다.

재정총량 측면에서 중기재정운용 방향을 모색하기 위해 2004년부터 2021년까지 수립된 중기계획인 국가재정운용계획을 분석한다. 분석 결과, 2016년까지는 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 낮게 유지하면서 통합재정수지는 흑자를 유지했고, 관리재정수지 적자도 3%를 넘지 않도록 관리하면서 장기적인 재정 건전성 확보에 힘써왔다. 재정의 역할을 적극적으로 강조하는 상황에서는 총지출 증가율을 중기적으로 높



였지만 여전히 총수입 증가율보다는 낮게 유지하는 방식으로 재정여력을 유지하고자 했다. 이와 같은 재정운용방식은 2017년부터 크게 바뀐다. 총량 측면에서는 총지출 증가율을 총수입 증가율 수준으로 높여 통합재정수지를 적자로 운용하고, 관리재정수지 적자도 3%를 넘어서도록 재정을 운용하고 있다. 2020년과 2021년 국가채무 증가는 코로나 대응 과정에서 발생한 측면도 있지만 코로나 이전부터 재정을 확장적으로 운용했기 때문이라는 IMF (2021)의 평가와도 맥을 같이 한다. 가장 최근 발표된 「2021-2025년 국가재정운용계획」에 따르면 2025년까지 통합재정수지 적자를 3%로 유지하고, 국가채무는 58.8%까지 증가하는 것으로 전망된다. 전년도에 수립된 「2020-2024년 국가재정운용계획」에서는 통합재정수지 적자 4%를 유지하고, 국가채무 수준이 2024년 58.3%까지 증가하는 것으로 계획되어 있었다. 2021년 계획이 2020년 계획보다는 중기적으로 재정 건전성을 회복하는 방향으로 설정되었으나 재정 여력을 확보하는데 충분하지 않을 것으로 보인다.

2026년부터 2030년까지 국가채무에 대해 시나리오 분석을 한 결과에 따르면 총지출증가율을 감소시키지 않고 2021년 계획처럼 통합재정수지 적자를 3%로 유지하게 되면 국가채무는 2026년에 60%를 넘어서고 2030년에는 70%를 초과하는 것으로 나타난다. 2026년부터 2030년까지 지금 제안된 재정준칙을 준수하기 위해서는 통합재정수지 적자를 2% 중후반으로 유지해야 되는 것으로 나타난다. 이 경우에도 국가채무는 2030년에 70% 수준에 이를 것으로 전망된다. 통합재정수지 적자를 2% 중후반으로 유지하기 위해서는 2026년부터 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 낮은 수준으로 중기 계획을 수립해야 된다.

이상의 결과들을 바탕으로 코로나 이후 재정건전성을 회복하기 위한 재정운용 방안에 대해서 모색하고자 한다. 중장기 시계에서 국가재원을 전략적으로 배분하기 위해서 2004년 국가재정운용계획을 도입했다. 이 과정에서 정부는 재정을 효율적으로 운용하기 위해 예산 총액배분 자율편성제도(top-down)를 같이 도입했다. 이전에는 각 부처의 예산요구에 따라 세부 사업별로 재정당국이 적정성을 검토한 뒤 그 결과를 쌓아서 총지출 규모를 결정하는 상향식(bottom-up) 방식으로 예산을 편성했다. 그러나 상향식 예산 편성 방식은 정책과 예산의 연계가 어려워 전략적 재원배분을 달성하는데 한계를 보였다. 이를 해결하기 위해서 재정당국은 분야별 한도를 사전에 제시하고, 이에 근거해 각 부처가 자율적으로 예산을 편성하는 예산 총액배분제도를 도입하게 되었다. 따라서 재정당국의 가장 중요한 역할은 중기적으로 총지출 증가율을 어느 수준으로 가져갈 것인지를 설정하는 것이다. 앞에서 제시한 시나리오 분석들에서 알

수 있듯이 재정준칙을 준수하거나 GDP 대비 국가채무를 일정한 수준으로 유지하기 위해서는 통합재정수지 적자를 상당히 개선시켜야 된다. 이를 달성하기 위해서는 결국 재정당국이 총지출 증가율을 총수입 증가율보다 얼마나 낮게 설정하는지가 중요하다. 국가재정운용계획과 예산 총액배분제도가 도입된 초기부터 2008-2009년 글로벌 금융위기 이후 재정건전성을 회복하는 시기에는 재정당국이 이러한 의지를 담아 총량 측면에서 중기재정운용 방향을 설정했다. 코로나 이후 재정건전성을 회복하기 위해서는 반복적으로 제시하고 있는 지출효율화 방안보다는 중기적으로 총지출 증가율을 어느 수준으로 가져갈 것인지를 보여주는 것이 더 중요하다.

## ■ 참 고 문 헌

1. 강병구 · 조영철 “확장적 재정의 필요성과 정책 과제,” 재정학공동학술대회, 2019.
2. 김정훈, “코로나 위기와 국가재정의 역할 및 지속가능성,” 『월간 재정동향 및 이슈』, 2021년 6월, 기획재정부.
3. 국회예산정책처, 『2021년도 제2회 추가경정예산안 분석』, 2021.
4. 류덕현 · 박지민, 『코로나19 대응 재정정책의 효과와 재정건전성 관리방안 연구』, 국회사무처 연구용역보고서, 2021.
5. 이강구, “한국형 재정준칙의 한계와 개선방향,” 『제도와 경제』, 제14권 제4호, 2020, pp. 21-41.
6. 이강구 · 최종하, “한국의 장기재정전망: 문헌연구,” 『입법과 정책』, 제11권 제1호, 국회입법조사처, 2019, pp. 205-236.
7. 한국조세재정연구원 재정지출분석센터, “주요국 예산안 및 중기 재정운용방향,” 『월간 재정동향 및 이슈』, 2021년 6월, 기획재정부.
8. 한종석 · 우진희 · 허준영, 『재정지표 보완 등 재정건전성 강화를 위한 방안 검토』, 기획재정부 연구용역보고서, 2017.
9. 허진욱, “코로나19 위기 시 재정의 경기 대응에 대한 평가와 시사점,” 한국개발연구원, 2020.
10. 홍승현 · 한종석, 『채무지속가능성분석(DSA) 방법론 연구』, 기획재정부 연구용역보고서, 2015.
11. Blanchard, Oliver J., “Public Debt and Low Interest Rates,” *The American Economic Review*, Vol. 109, No. 4, 2019, pp. 1197-1229.
12. Furman, Jason, and Lawrence H. Summers. “A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates,” November 30, 2020.
13. International Monetary Fund, “Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries,” 2013.
14. \_\_\_\_\_, *IMF Fiscal Monitor*, 2021a.
15. \_\_\_\_\_, “Republic of Korea: 2021 Article IV Consultation,” 2021b.

## Fiscal Policy in Post Covid 19 Periods\*

Jong-Suk Han\*\*

### Abstract

This paper suggests the mid-term fiscal plan to recover fiscal sustainability after the massive government expenditure reacting to the Covid-19. We conduct the debt sustainability analysis to examine the main driving forces for the government debt increase. As expected, the primary deficit mostly drives the debt increase; meanwhile, the low interest rate environment does not provide a large fiscal space in Korea. Using the debt dynamics, we project the debt trajectory from 2026 to 2030. Our analysis suggests that the overall balance deficit should be set around 2% to carry out the recently proposed fiscal rule.

**Key Words:** debt sustainability analysis, fiscal balance, government debt, mid-term fiscal plan

**JEL Classification:** H6

---

*Received: Sept. 8, 2021. Revised: Oct. 5, 2021. Accepted: Oct. 18, 2021.*

\* We thank to two anonymous referees and Kang Koo Lee (National Assembly Budget Office) for helpful comments. We also thank to seminar participants in Korea Development Institute.

\*\* Assistant Professor, Department of Economics, Ajou University, 206 World cup-ro, Yeongtong-gu, Suwon-si, Gyeonggi-do 16499, Korea, Phone: +82-31-219-2717, e-mail: hanjs@ajou.ac.kr