

2023년 한국금융학회 특별정책심포지엄

# 한국 부채의 진단과 해결: 해야 할 것과 하지 말아야 할 것

---

허석균(중앙대학교) 이윤수(서강대학교)

박준호(명지대학교) 허진욱(인천대학교)

# 목차

---

Part 1 국가 부채: 전반적인 평가

- 허석균

Part 2 가계 부채: 코로나 이후 현황과 위험도

- 이윤수

Part 3 기업 부채: 좀비기업과 구조조정

- 박준호

Part 4 정부 부채: 재정여력을 고려한 재정운용방향

- 허진욱

Part 1

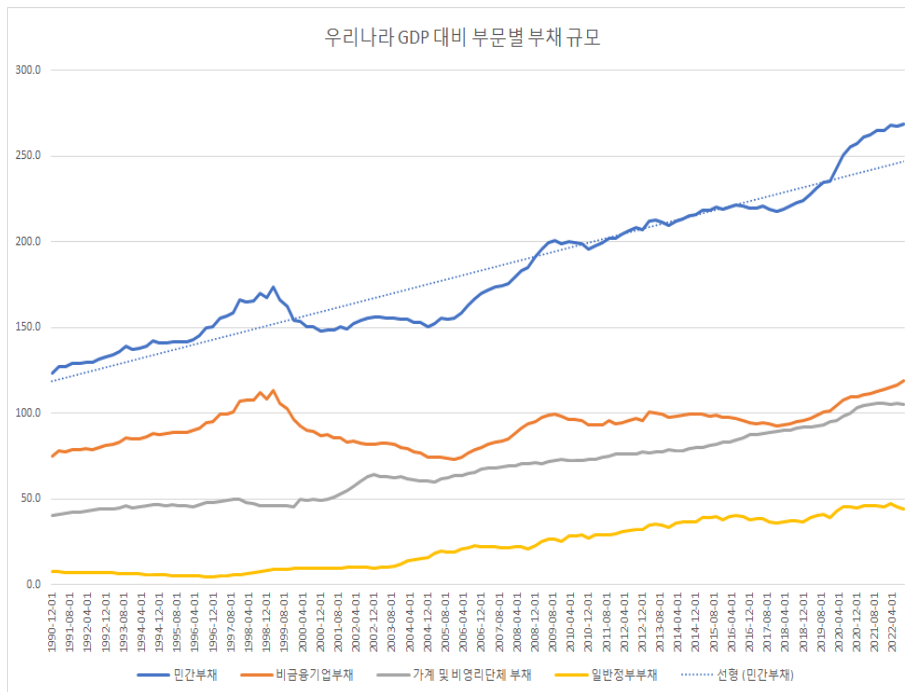
# 국가 부채: 전반적인 평가

허석균(중앙대학교)



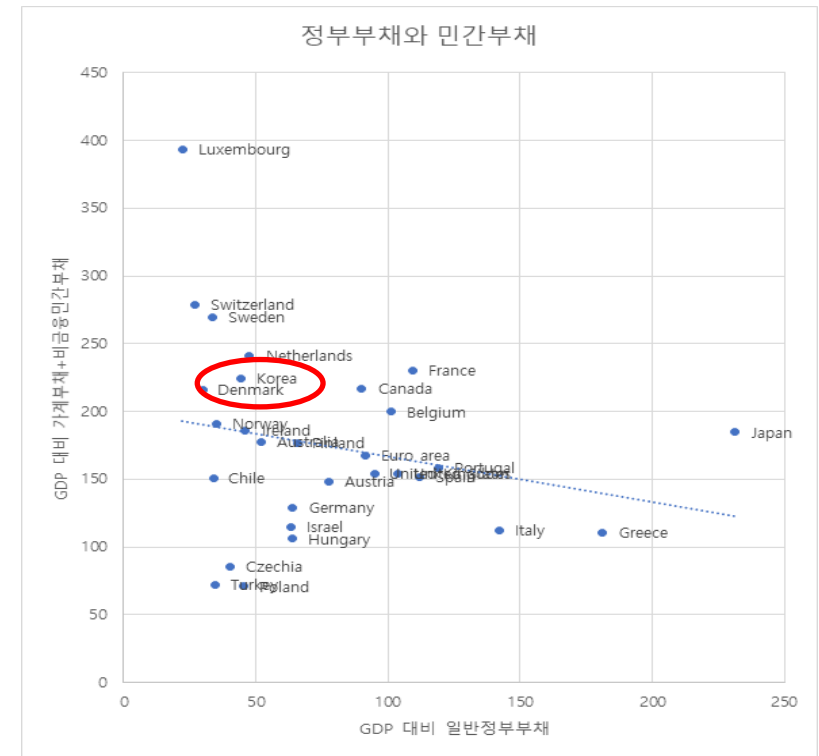
# 국가부채: 현상

- 외형상 우리나라의 국가부채는 가계와 기업부채가 경제규모에 비하여 높은 편이며, 최근 수년간 각각의 GDP대비 비중이 빠르게 성장하여 100% 수준을 초과



자료: BIS

2023년 6월 9일



자료: BIS (22년 3분기)

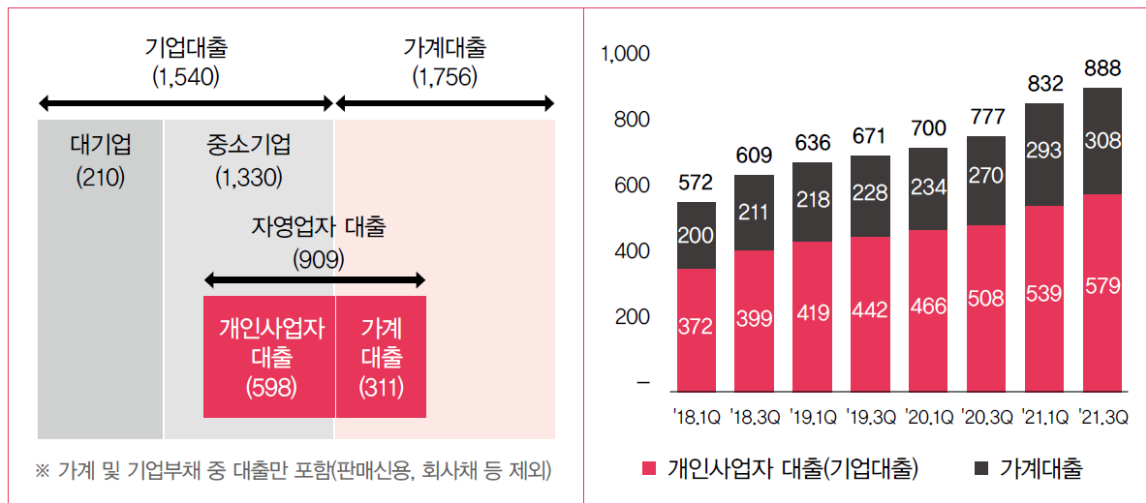
2023년 한국금융학회 특별정책심포지엄

# 저소득 부채보유가계와 자영업자의 부채부담

항목 대상	LTI(부채)		LTI(금융부채)	
	전체가구	부채보유	전체가구	부채보유
소득1분위	1.47	4.34	1.02	3.03
소득2분위	1.71	3.09	1.30	2.34
소득3분위	1.80	2.66	1.40	2.07
소득4분위	1.78	2.32	1.36	1.78
소득5분위	1.76	2.26	1.26	1.62
패턴	오름차순	내림차순	오름차순	내림차순

소득분위	부채보유비중	금융부채보유비중
1분위	33.55%	33.56%
2분위	56.94%	56.93%
3분위	69.21%	69.20%
4분위	77.41%	77.41%
5분위	79.40%	79.40%

자료: 2022년도 가계금융복지조사, 통계청



\* 자료: 한국은행, 금융위원회

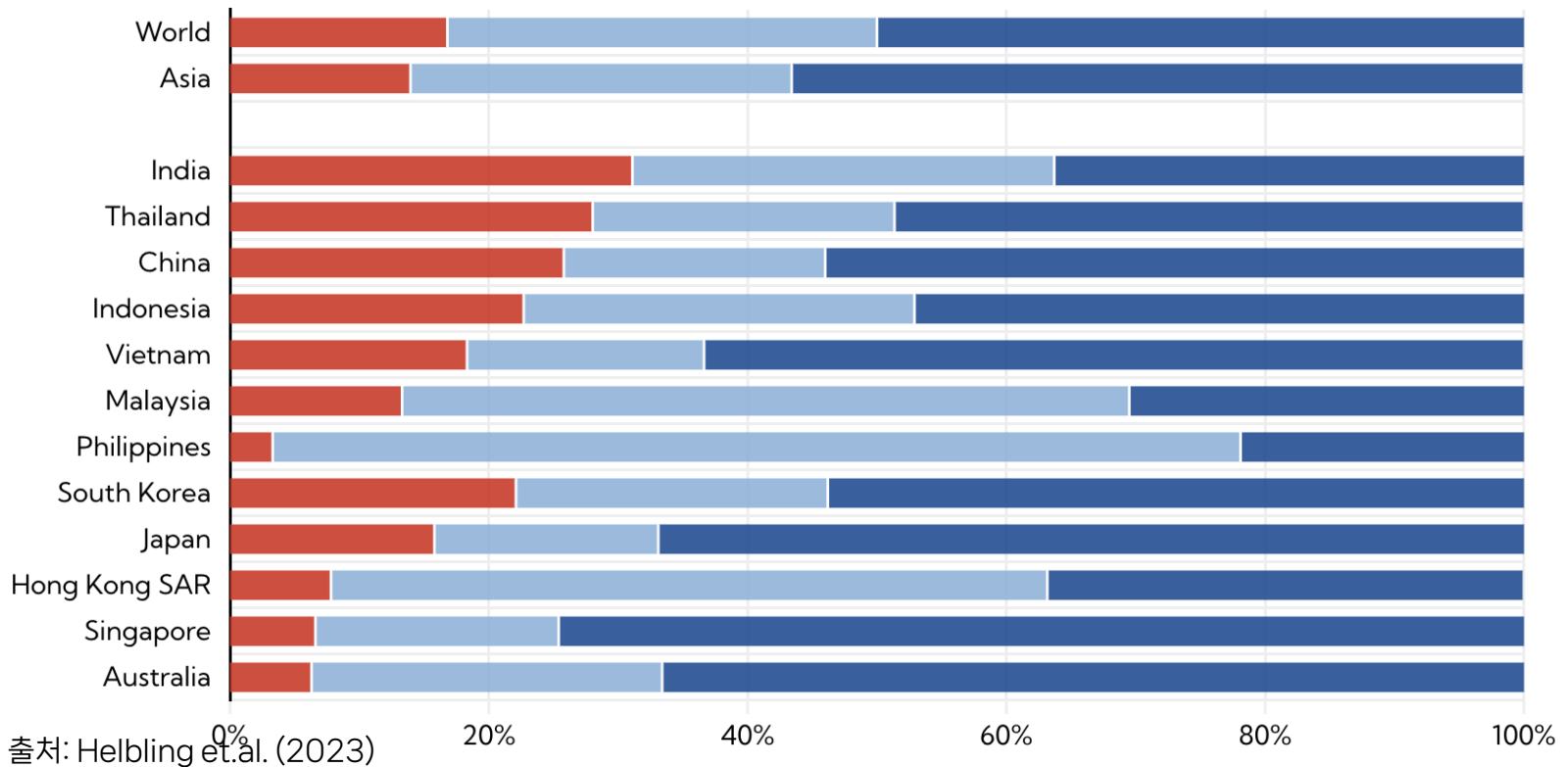
출처: PWC Korea Insight Flash(2022.10)

# 국가별 ICR의 분포

## Debt in vulnerable firms by country

(share of corporate debt by interest coverage ratio)

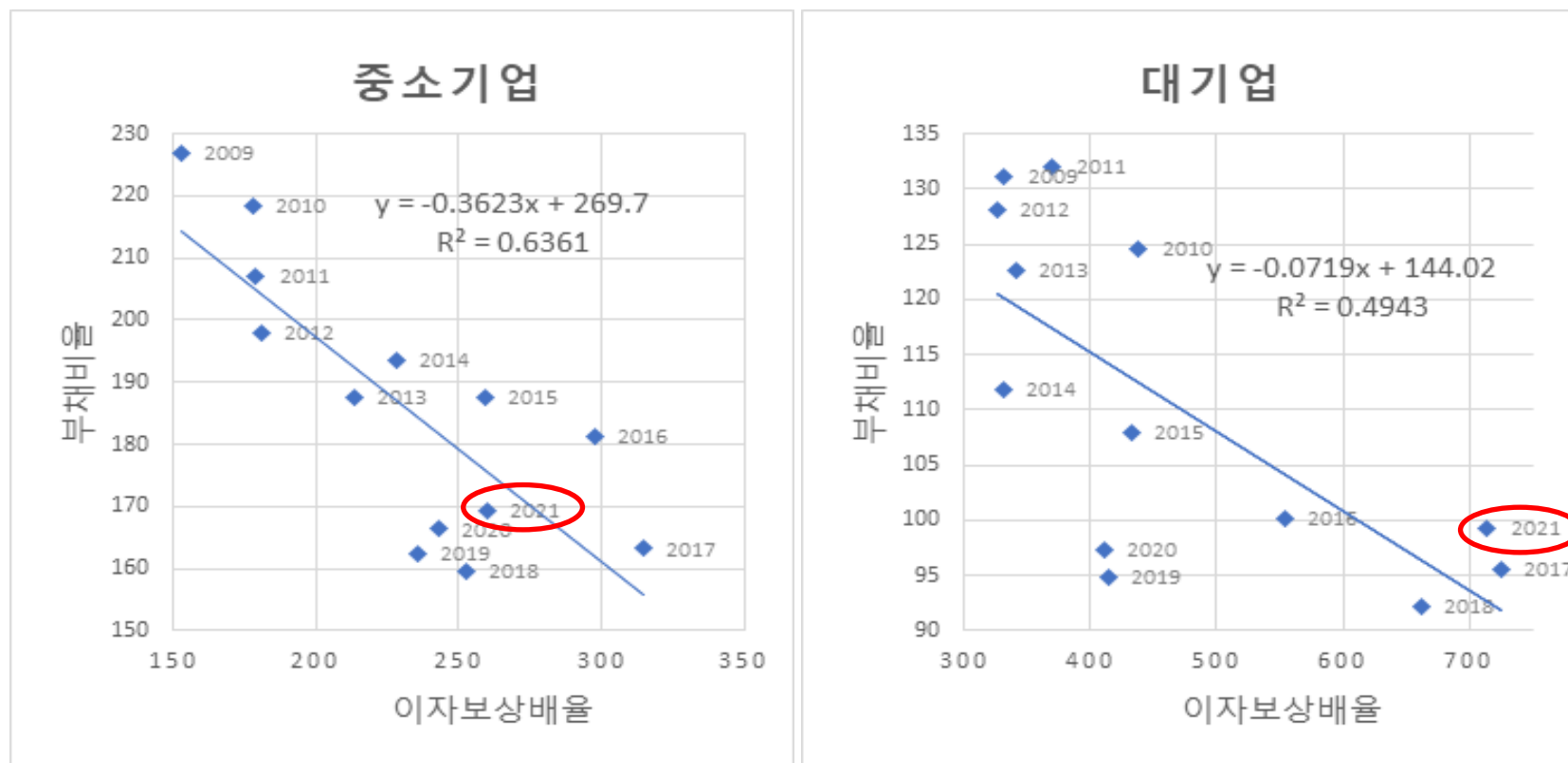
■ ICR = <1   ■ ICR = 1-4   ■ ICR = 4



Source: Capital IQ, Bloomberg, and IMF staff calculations. • Note: ICR = Interest coverage ratio.

IMF

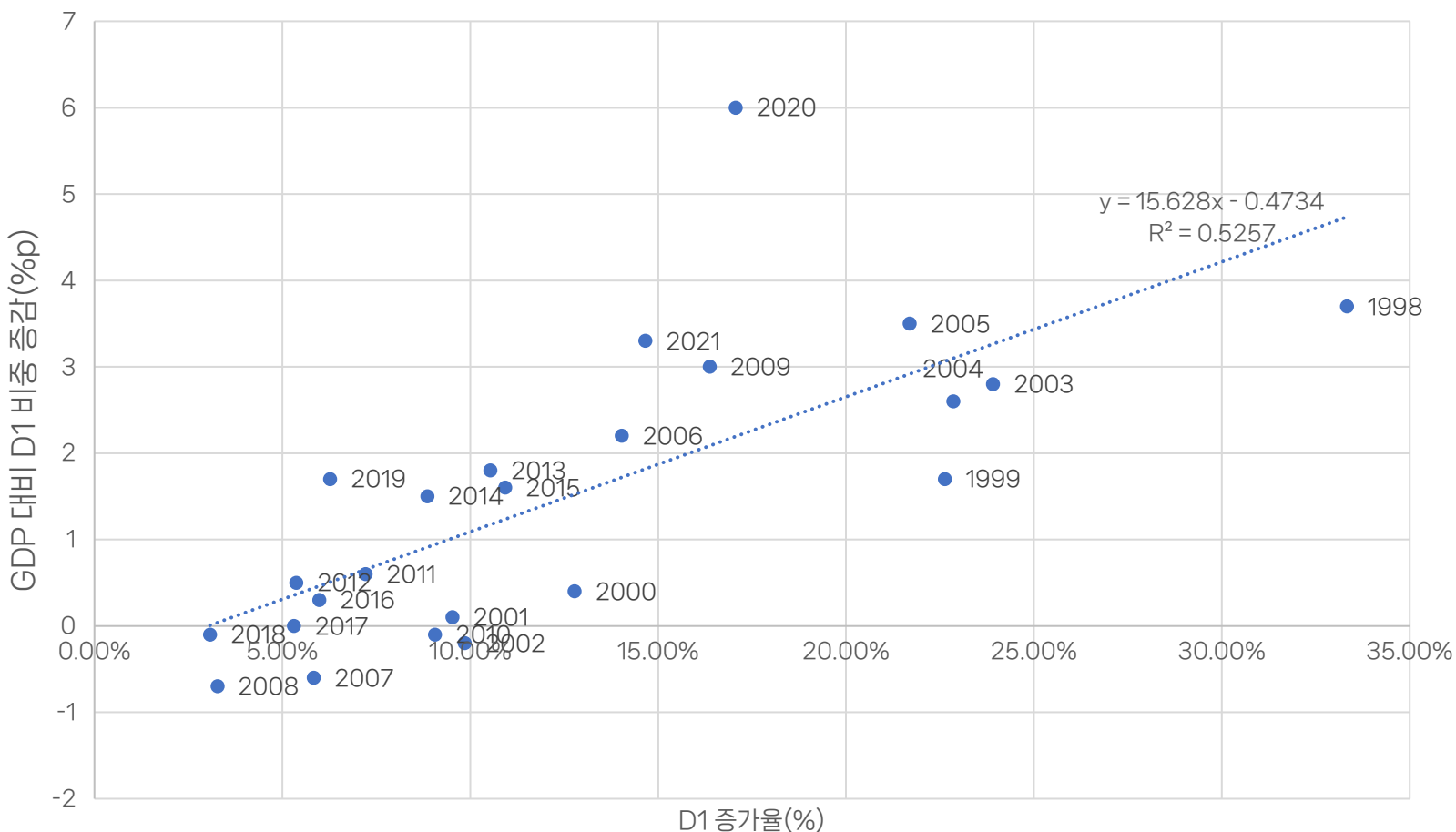
# 부채비율 및 ICR의 개선



출처: 한국은행 기업경영분석 자료

# 경제성장률보다 빠른 D1 증가세

D1 증가율 vs. GDP 대비 D1 비중 증감(1997~2021)



출처: BIS



# 국가부채: 인식

---

- 가계대출과 기업대출의 총량은 지속적으로 증가하였지만, 전반적인 금융위험수준이 이전에 비하여 크게 증가한 것으로는 보이지 않음.
  - 가계대출의 배분이 상위소득분위를 중심으로 이루어지는 경향이 강화
  - 기업의 경우 평균적인 ICR은 2010년 이후 추세적으로 상승
    - 2019-20년의 급감세도 2021년 빠르게 회복
    - 이 가운데 대기업 및 첨단기술업종의 회복세는 빠른 반면, 중소기업 및 중기술 업종의 회복세는 더딘 모습을 보이는 바, 이는 기업 실적의 양극화 가능성을 시사

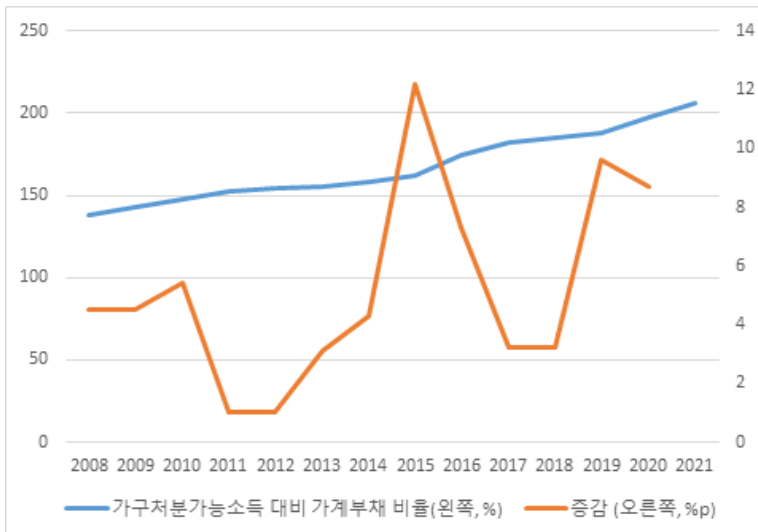
# 국가부채: 인식

---

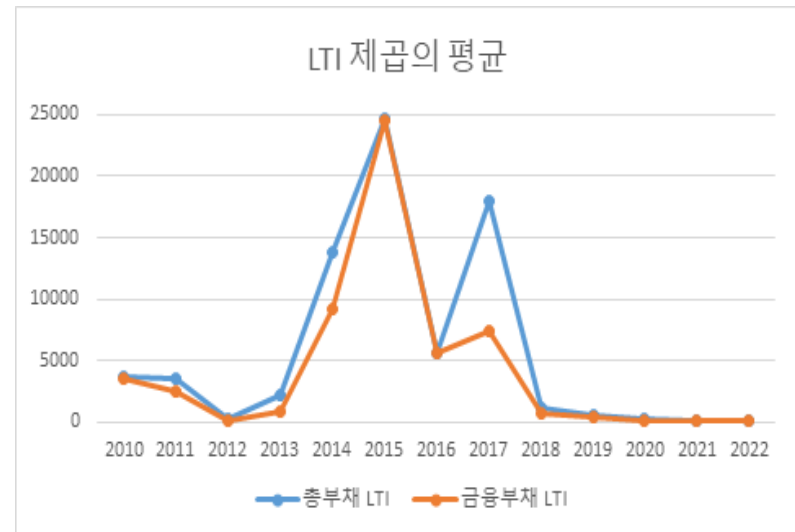
- 코로나-19의 부정적인 영향이 가계수지와 기업실적에 반영된 가운데, 재정지원의 양(+)적인 효과도 가시화
  - 자영업자 가계와 저소득 분위 가계의 어려움은 여전하며, 이들의 부채규모 및 채무부담이 크게 증가 (혹은 자산규모가 크게 감소)
  - 한계기업의 경우 비중은 증가하였으나, 재정·금융지원 등으로 통화긴축상황임을 고려할 때 예상보다는 덜 나쁜 실적

# 부채 부담능력에 따른 신용공급

- 전반적으로 부채증가분은 부담능력을 기준으로 배분되는 모습
  - 코로나-19의 부정적인 영향이 가계수지와 기업실적에 반영된 가운데, 재정지원의 양(+ )적인 효과도 가시화
  - 자영업자 가계와 저소득 분위 부채보유 가계의 어려움은 여전하며, 이들의 부채규모 및 채무부담이 크게 증가 (혹은 자산규모가 크게 감소)



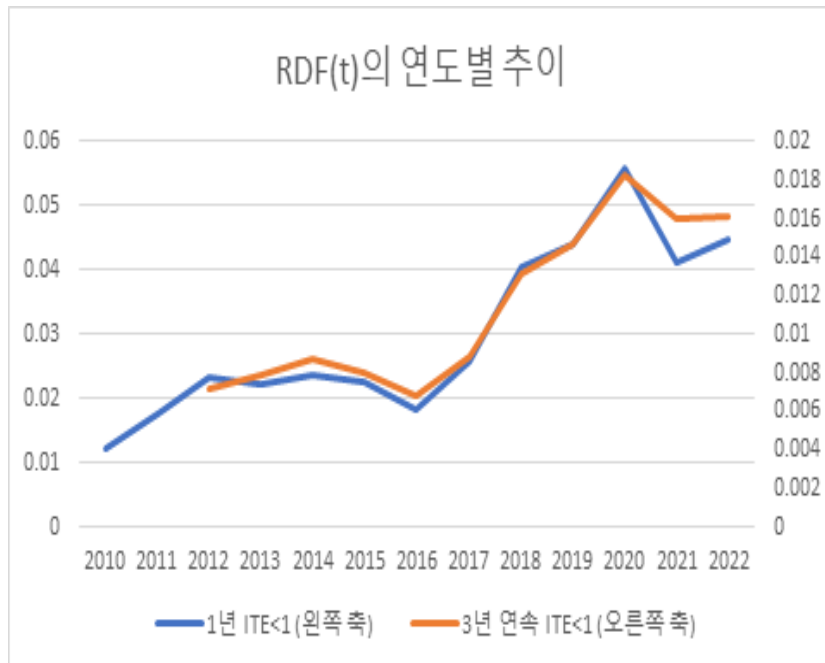
출처: 한국은행 경제통계시스템



자료: 가구금융복지조사

# ICR의 분포 변화

- 전반적으로 기업부채의 위험도는 2010년 이후 추세적으로 증가
  - 2016년 이후 가파르게 상승
  - 2020년 이후 다소 하강(횡보세?)



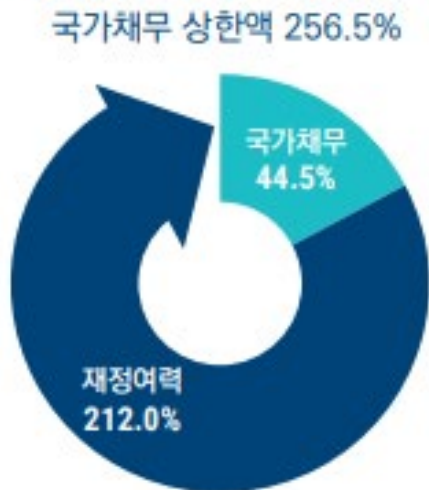
자료: KIS value (외감기업 기준)

- 옆의 수치는 ICR이 1보다 작은 기업이 많고 그 기업의 ICR이 1로부터 밑으로 멀어질수록 커짐.
- 반대로 이 수치는 수치는 ICR이 1보다 큰 기업이 많아지고 그 기업의 ICR이 1로부터 위로 멀어질수록 작아짐.

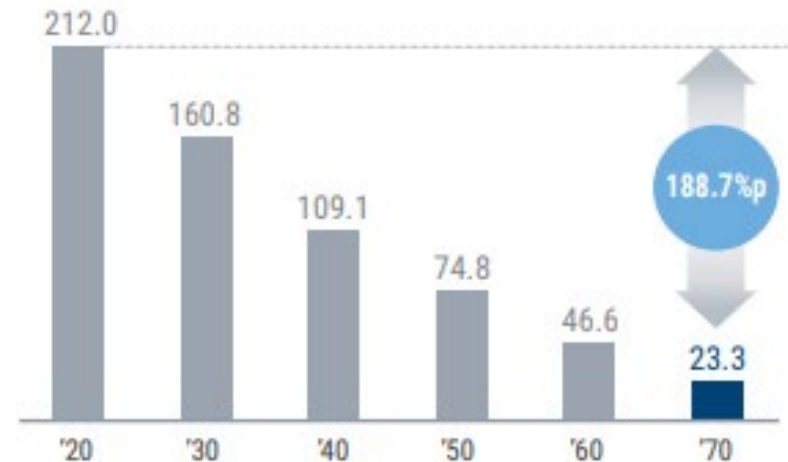
# 정부의 재정여력

- 아래 정부의 재정여력을 이해함에 있어 공기업 부채, 정부의 채무보증 등에 대한 고려가 필요
  - 고령화, 저출생, 공적연금 소진 등

2020년 재정여력 GDP 대비 212.0%

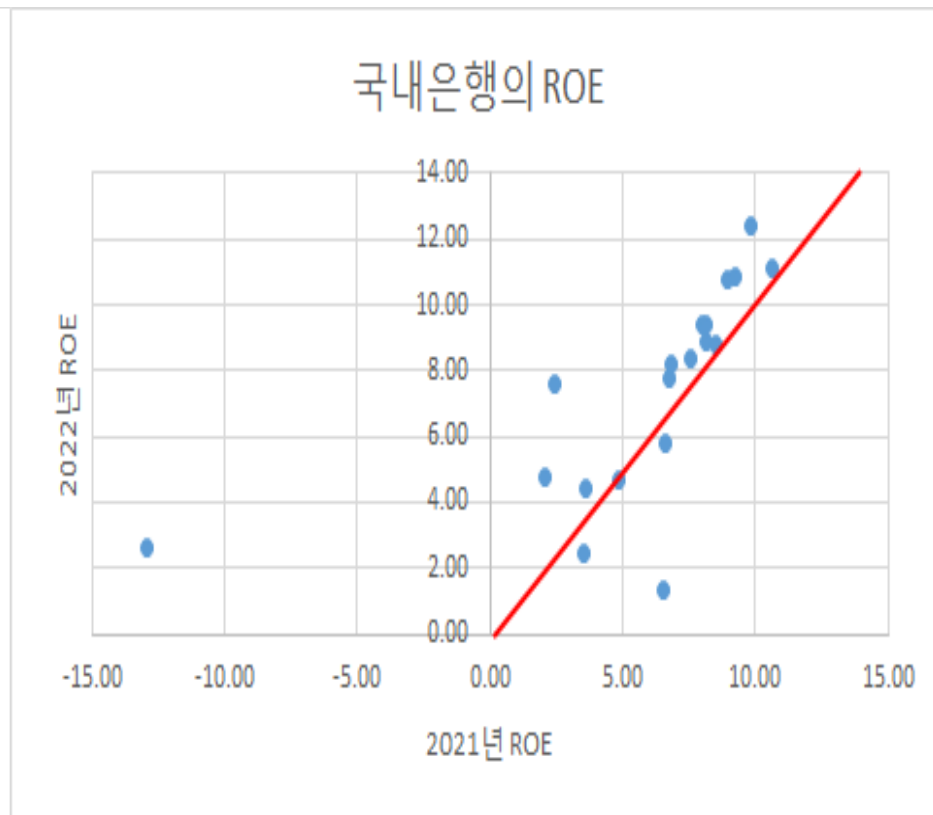
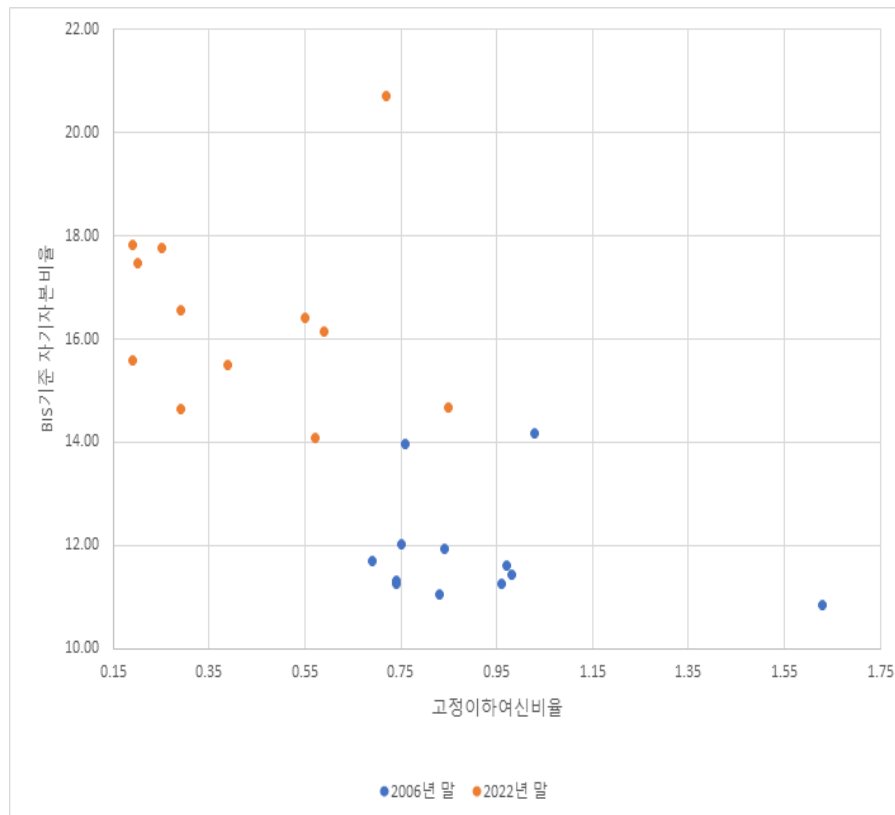


향후 재정여력 추이(%)



출처: NABO 브리핑 제 94호, 2020.09

# 금융기관(은행)의 안정성 및 수익성



자료: 금감원 금융통계서비스

# 국내은행과 저축은행의 손실감당여력

- 22년 말 기준 국내은행의 최대손실여력은 159조원 정도로 추산되며, 여기에 대손충당금 적립금 23조원을 합하면 182조원 규모

<표 2-3> 은행 및 저축은행의 최대손실여력

8% BIS기준을 준수하는 $l^{\max}$	국내은행 ( $m = 0.08$ , 단위: 백만원)		
	$\alpha = 1$	$\alpha = 1.5$	$\alpha = 2$
	151,921,434.00	158,826,953.73	166,390,142.00
5% BIS기준을 준수하는 $l^{\max}$	저축은행 ( $m = 0.05$ , 단위: 백만원)		
	$\alpha = 1$	$\alpha = 1.5$	$\alpha = 2$
	10,117,317.21	10,390,758.22	10,679,390.39

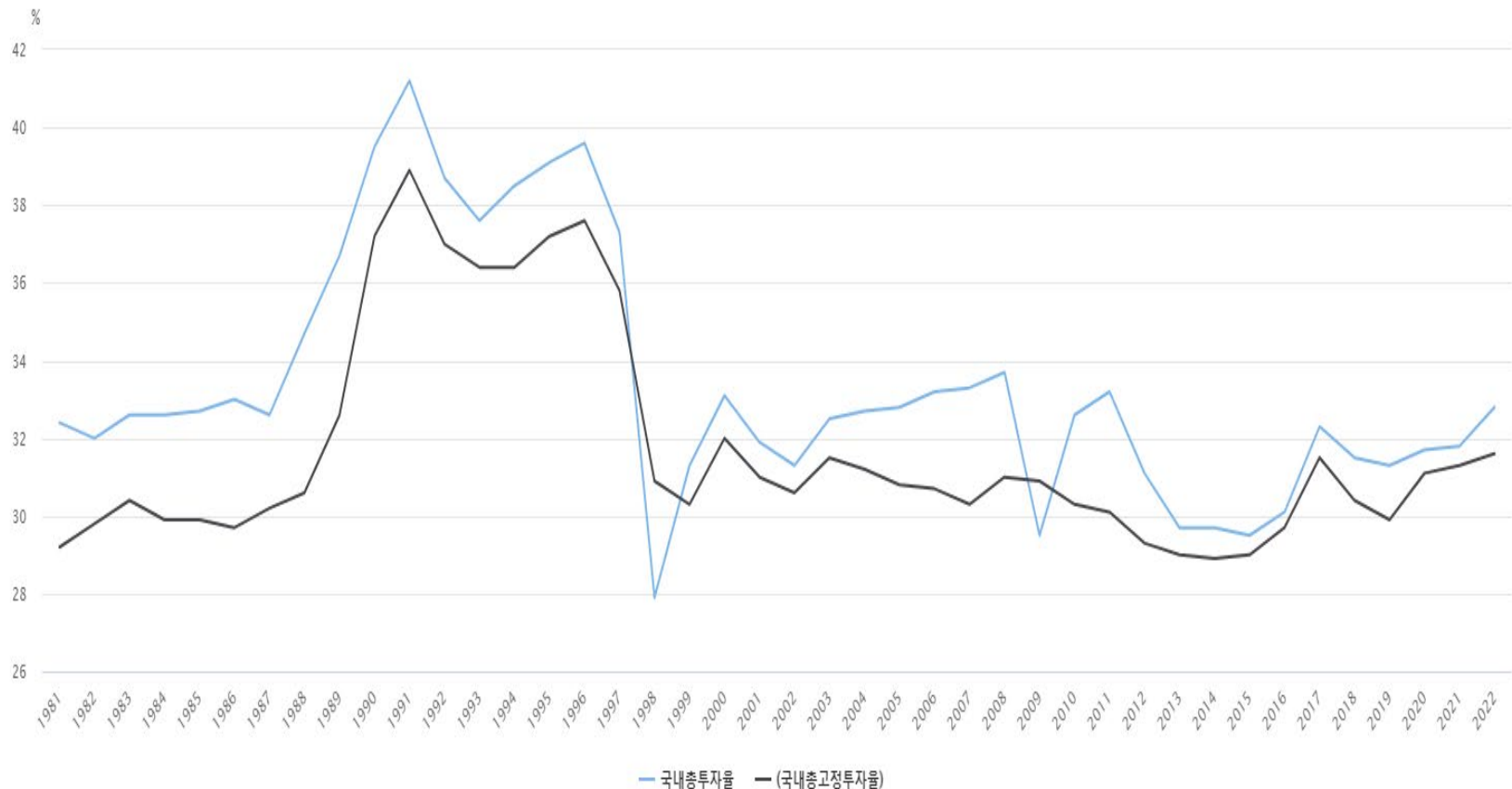
자료: 금융감독원 금융통계서비스 (2022년 12월 말 기준)

<표 2-2> 금융기관별 대손충당금 적립규모

금융기관	대손충당금 적립금 (백만원)
국내은행	23,015,469
금융지주회사	18,194,390
농협(단위)	9,384,783
리스회사	1,656,683
산림조합	149,279
생명보험	1,375,455
손해보험	642,899
수협	647,516
신기술금융사	229,724
신협	2,262,342
저축은행	5,341,982
종합금융회사	40,275
카드회사	11,060,094
할부금융사	900,404
합계	74,901,295

자료: 금융감독원 금융통계서비스 (2022년 12월 말 기준)

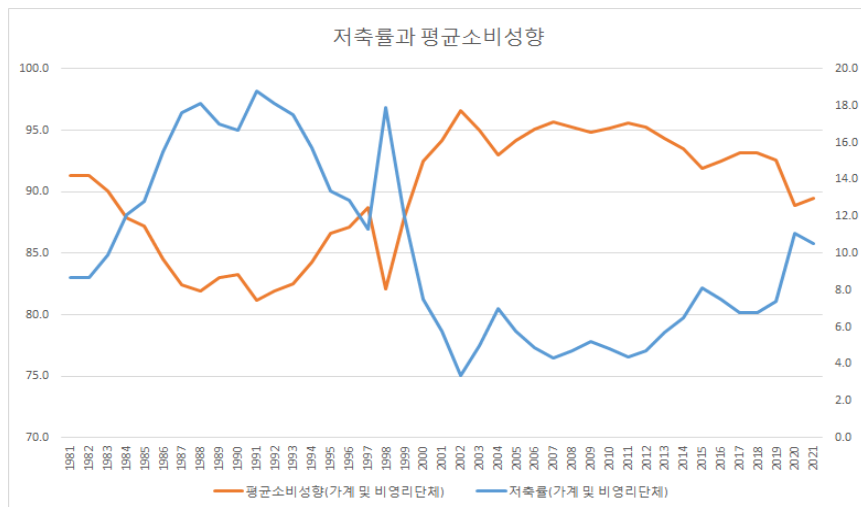
# 과다채무조정과정 이후 투자율의 경향적 저하



자료: 한국은행 ECOSIS



# 과다채무조정과정의 소비위축과 불평등도 심화



- (부채증가→ 소비증가→경기회복)의 공식이 이번에도 성립할까?



- 1997년 외환위기 정도의 상황은 아닐지라도 채무조정과정에서는 경제불평등도가 악화될 가능성
  - 더 중요한 것은 이후 경기회복 이후에도 불평등도의 회복에는 더 오랜 시간이 걸릴 것이라는 점

자료: KOSIS

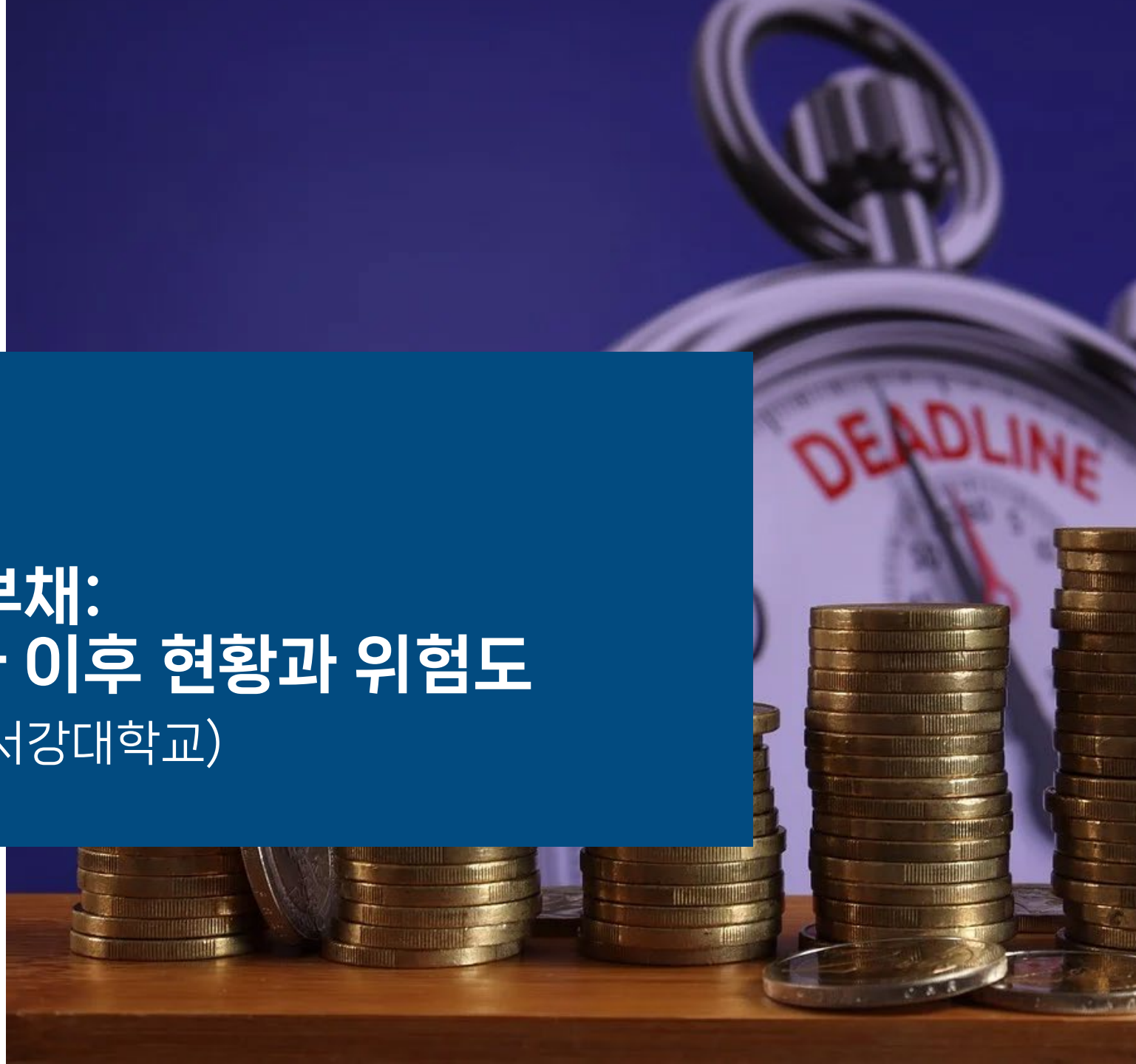
# 정책방향: 소결

	가계	기업	금융기관	정부
현상	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 저소득분위 차주와 자영업자의 부채부담이 큼.</li> <li>▪ 부담능력에 근거한 신용공여로 인해 부채 증가에 비해 전반적인 위험도가 크게 증가하지는 않음.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 기업 실적의 양극화(ICR기준)</li> <li>▪ ICR&lt;1인 기업의 비중이 비슷한 경제력을 가진 나라들에 비하여 큰 편임.</li> <li>▪ 전반적인 위험도는 21~22년에 다소 완화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 수익성, 자본적정성, 자산안정성 개선</li> <li>▪ BIS자기자본기준 감내할 수 있는 최대손실여력이나 대손충당금 적립액도 상당한 규모</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 아직은 상당한 수준의 재정여력 보유</li> <li>▪ 다만 고령화, 저출생, 저성장, 공적연금 소진 등은 미래의 재정여력에 부정적인 영향</li> </ul>
정책방향	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 디레버리징 지속</li> <li>▪ 취약그룹에 대한 재정지원(선택과 집중)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 자유로운 진입과 퇴출을 유인하는 구조조정</li> <li>▪ 퇴출과정에 대한 재정지원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 시스템릭 리스크의 경계</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 재정여력을 확보하기 위한 세수확보노력</li> </ul>

Part 2

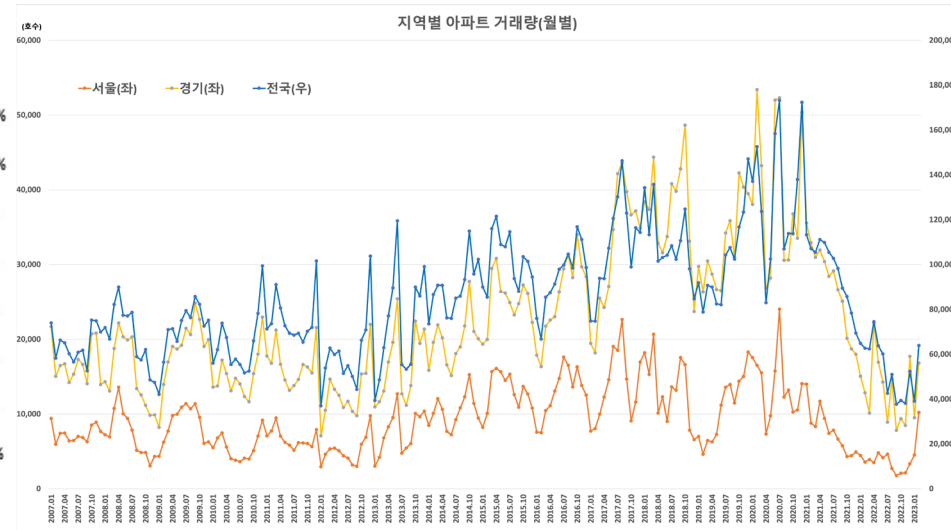
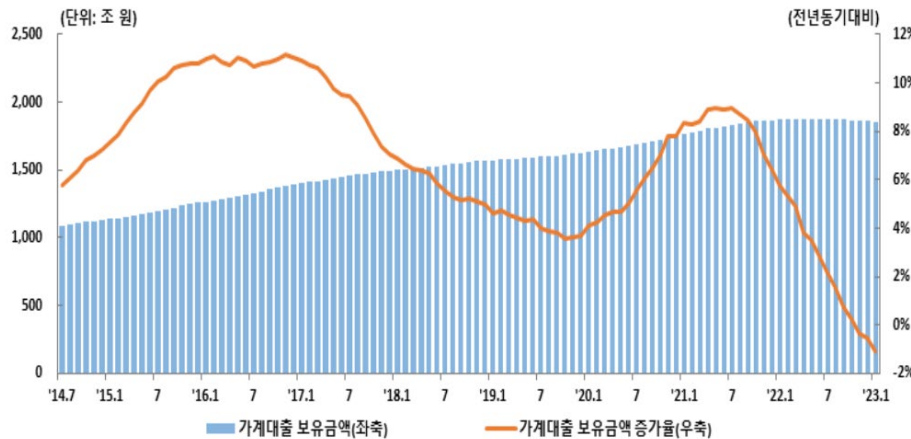
# 가계 부채: 코로나 이후 현황과 위험도

이윤수(서강대학교)



# 가계부채 총량: 급증과 디레버리징의 시작

- 가계부채는 코로나19 위기기간 중 확장적인 정책기조에 따라 빠르게 증가
- 부담능력에 근거한 신용공여로 인해 부채 증가에 비해 전반적인 위험도가 크게 증가하지는 않음.
- 가계부채 증가율은 (-)로 전환 절대적인 금액 자체가 감소하는 디레버리징 현상이 나타남
  - 가계부채 증가율은 부동산 시장과 밀접하게 연관됨(금융서비스의 증가를 반영함)



자료: NICE평가정보, 김영일(2023)

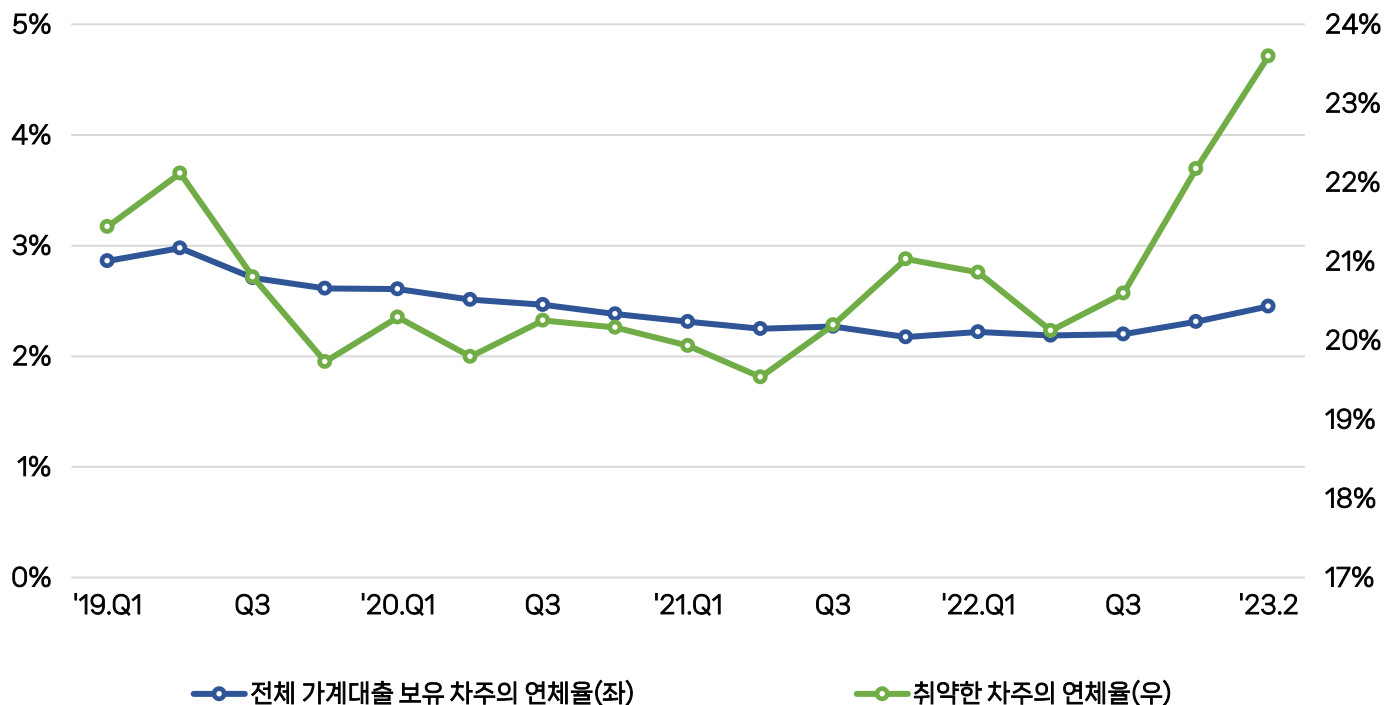
# 위험도 평가: 취약한 차주의 연체율 상승

## ■ 연체율\* 상승은 취약한 차주에 집중

- 전체가계대출 보유차주의 연체율이 3%미만으로 유지

- 취약한 차주의 연체율은 20%대에서 최근 23.6%까지 상승

- 취약한차주: 신용점수 700점 이하이고 소득 하위 30%에 속하거나 3개 이상 금융기관에 채무를 가진 다중채무자



자료: NICE평가정보,

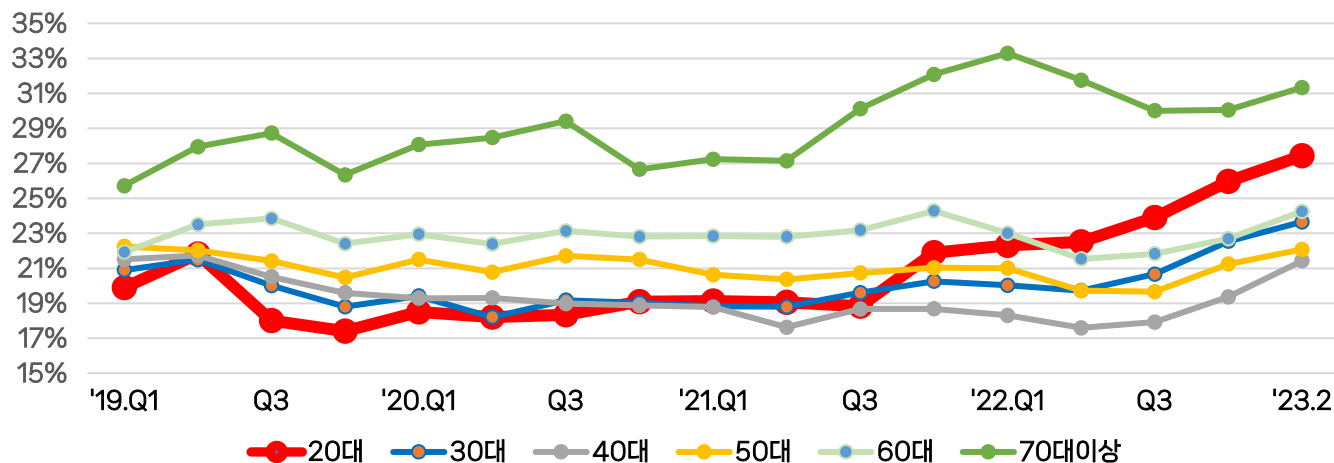
\*연체율: 해당 그룹 가계대출 보유자 중 미해제 CB연체 30일 이상 보유 차주 비율(잠재부실률)

# 위험도평가: 위험차주의 분포와 연체율(연령별)

- 2022년 4분기에 30대를 제외한 거의 모든 연령대에서 취약한 차주의 비율 증가

	20대	30대	40대	50대	60대	70대이상
'19.Q4	10.7%	11.3%	10.1%	8.0%	6.2%	5.2%
'20.Q4	9.6%	9.7%	9.1%	7.3%	5.8%	4.7%
'21.Q4	8.1%	8.2%	8.2%	6.5%	5.1%	4.0%
'22.Q4	8.9%	8.1%	8.4%	6.7%	5.5%	4.6%

취약한 차주의 연령별 연체율\*



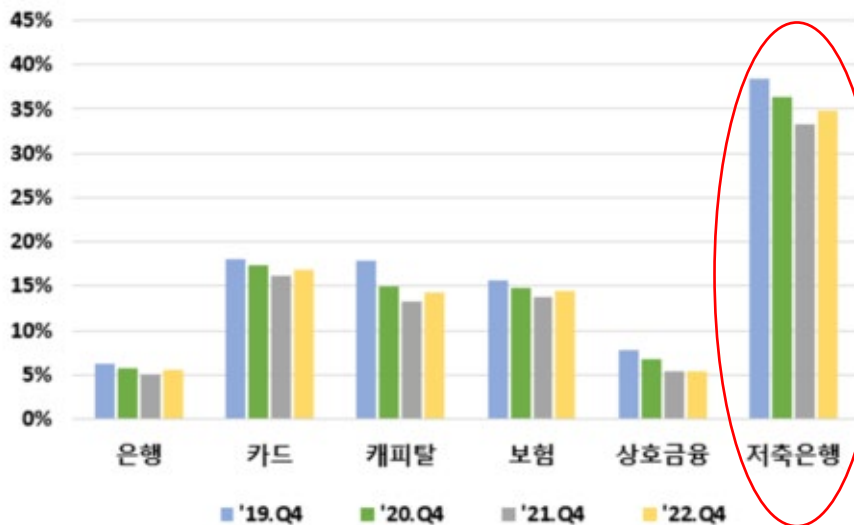
자료: NICE평가정보, \*연체율: 해당 그룹 가계대출 보유자 중 미해제 CB연체 30일 이상 보유 차주 비율(잠재부실률)

# 위험도평가: 위험 차주의 분포

- 취약한 차주는 저축은행에 집중 (업권별)
- 대출상품별로는 신용대출과 기타대출에 집중

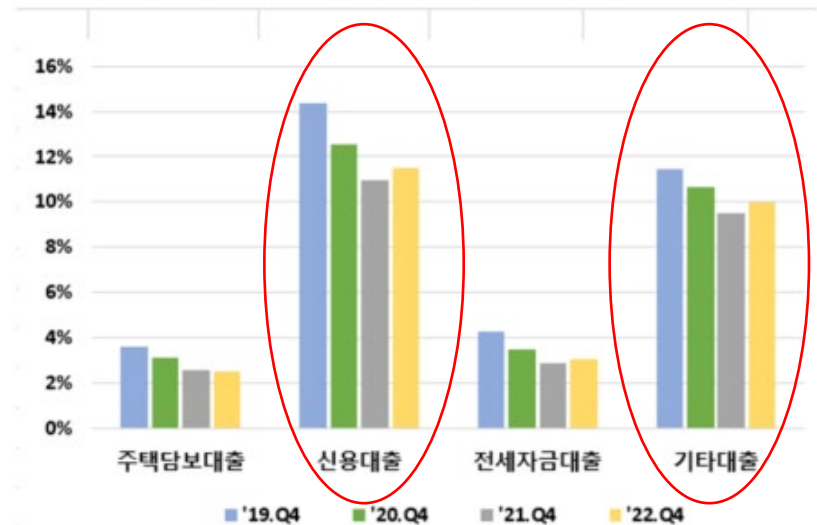
취약한 차주의 업권별 비중

(=업권별 취약한 차주 수/업권별 가계대출 보유 차주 수)



취약한 차주의 대출상품별 비중

(=대출상품별 취약한 차주 수/대출상품별 가계대출 보유 차주 수)



자료: NICE평가정보

2023년 6월 9일

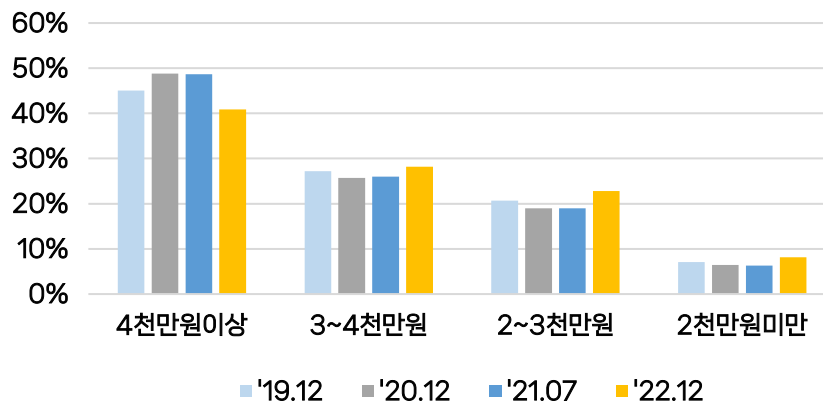
2023년 한국금융학회 특별정책심포지엄

23

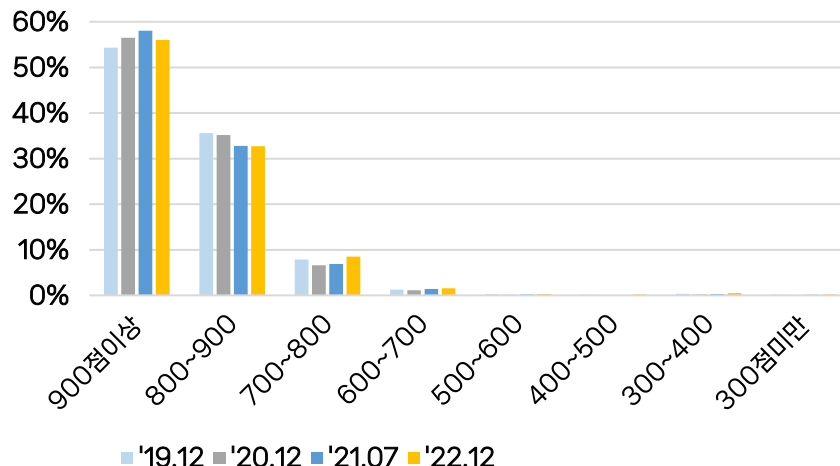
# 위험도평가: 신규대출 차주의 건전성

- 대출증가기에 신규대출차주의 소득분포와 신용점수 분포는 개선
  - 2013~2016년 대출 증가기에도 신용도, LTI, 소득분포는 개선됨
- 대출 총량 증가가 대출의 질 악화를 의미하지는 않음
  - 미국의 서브프라임 금융위기와는 다름

신규대출차주의 소득 분포



신규대출차주의 신용점수 분포



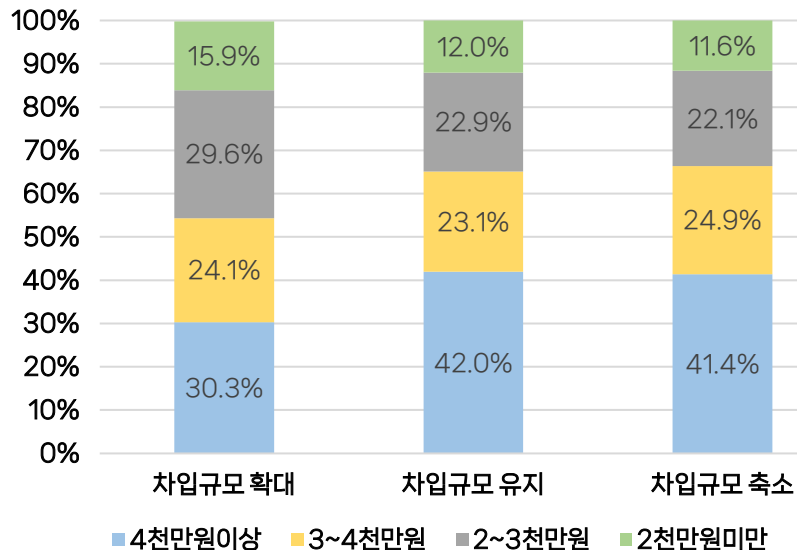
자료: NICE평가정보



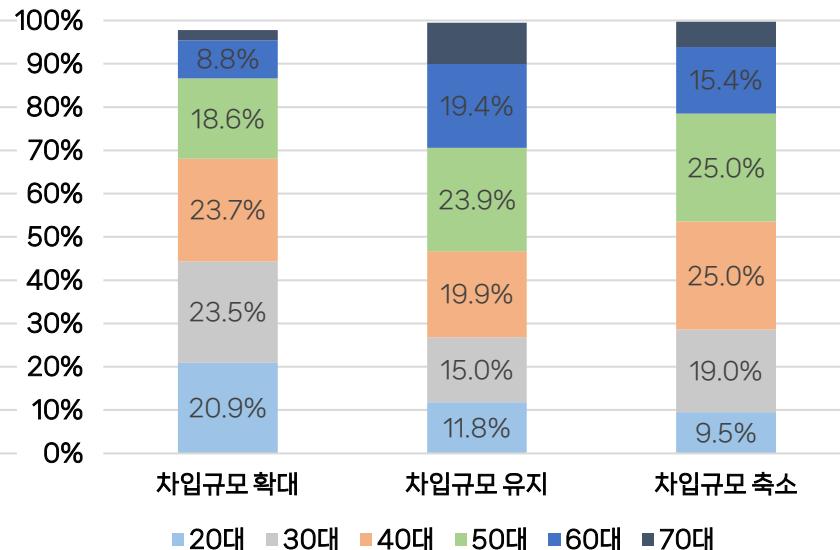
# 디레버리징 차주의 비중 증가

- 이자율 상승시점('21년 8월) 이후 54%의 차주는 차입규모 축소, 33%는 차입규모 확대
- 차입규모 축소 차주: 고소득자 비중, 50대~60대.
- 차입규모 확대 차주: 3천만원 미만(45%), 2~30대 비중 높음

그룹별 소득 분포



그룹별 연령 분포



자료: NICE평가정보

# 이자율 상승과 DSR변화

- 한국의 DSR은 2022년 3분기 기준, 오스트레일리아 다음으로 가장 높은 수준(BIS)
- 30%정도의 차주의 DSR이 5%p 이상 증가
- DSR감소차주비중(50.9%): 저소득 분위 < 고소득 분위

	소득1분위	소득2분위	소득3분위	소득4분위	소득5분위	총합계
$\Delta DSR < 0$	41.5%	47.7%	51.4%	55.6%	60.3%	50.9%
$0 \leq \Delta DSR < 1$	11.4%	9.3%	8.0%	8.1%	7.4%	9.0%
$1 \leq \Delta DSR < 2$	4.9%	3.6%	3.6%	3.3%	3.4%	3.8%
$2 \leq \Delta DSR < 3$	4.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.7%	3.0%
$3 \leq \Delta DSR < 4$	2.9%	2.1%	2.1%	2.0%	2.3%	2.3%
$4 \leq \Delta DSR < 5$	2.5%	1.9%	1.9%	1.7%	2.0%	2.0%
$5 \leq \Delta DSR$	32.3%	33.0%	30.4%	26.8%	21.8%	29.1%
총합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

자료: NICE평가정보

2023년 1월과 2022년 8월(이자율 상승 시점)사이의 DSR변화

DSR은 추정소득에 기반한 추정치임

# 정책제언: 해야할 것과 하지 말아야 할 것

	해야할 것 (Do)	하지 말아야 할 것(Don't)
부동산 금융	엄격한 DSR 규제 고정금리대출확대	LTV 규제(금융의 포용성) 가격안정화를 위한 고무줄식 규제
가계부채	자율적인 건전성 관리 유지	총량규제
재정과 금융	취약계층을 위한 재정적 지원	재정이 할 일을 금융에 떠 넘기기(에버그리닝)
전세대출	전세보증제도의 질서있는 폐지 은행의 엄격한 대출심사	대출을 대출로 돌려막기

# Do: LTV규제의 완화, 고정금리대출확대

- 신용대출을 동원한 주택구입차주(소위 "영끌")의 위험도
  - LTV규제로 인한 불가피한 선택일 가능성
    - 2019년~2021년 신규 주담대출 차주 중 50%이상이 신용대출 보유
  - 신용대출은 이자율상승 위험에 그대로 노출
    - 20대 신용대출비중 30%이상 차주 중 DSR 10%p 이상증가: 14.3%

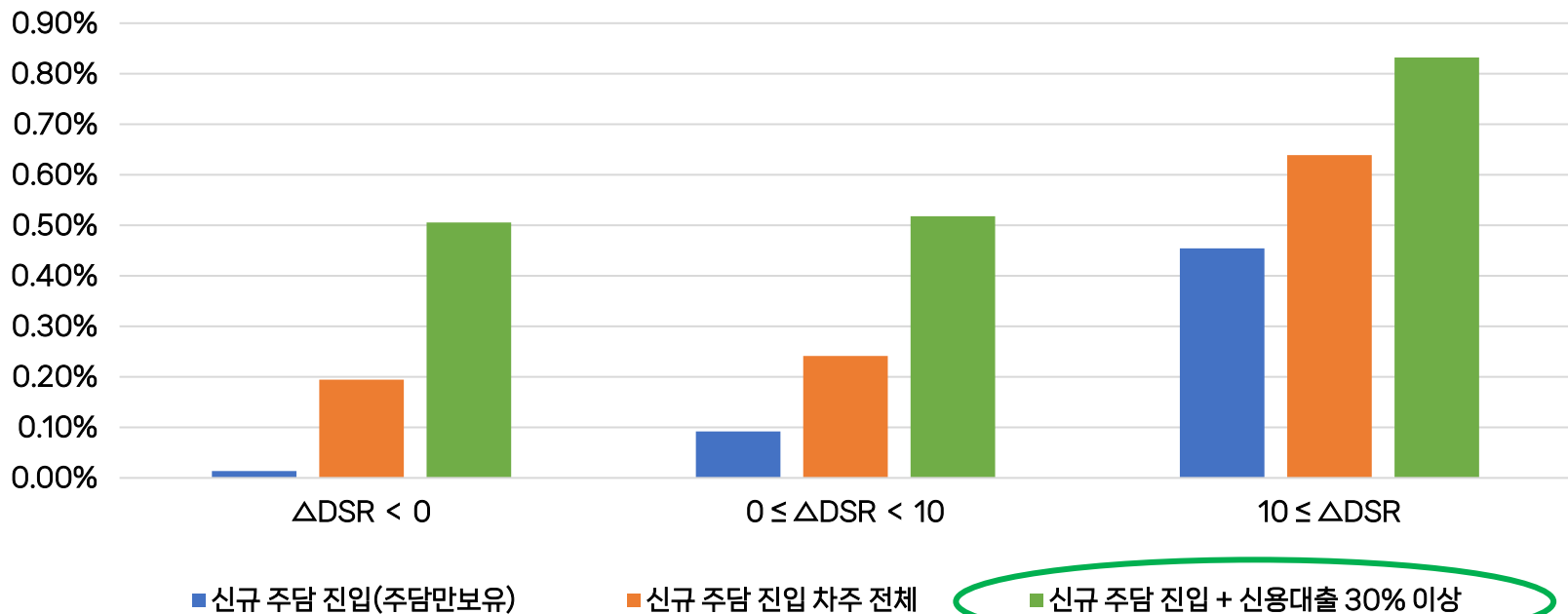
수도권-신용30%이상	20대	30대	40대	50대	60대이상	총합계
$\Delta DSR < 0$	51.9%	67.7%	64.0%	66.0%	60.8%	64.7%
$0 \leq \Delta DSR < 1$	6.5%	4.9%	8.7%	11.2%	19.3%	9.5%
$1 \leq \Delta DSR < 2$	5.2%	3.5%	3.7%	2.7%	2.0%	3.3%
$2 \leq \Delta DSR < 3$	7.8%	1.6%	2.0%	2.3%	1.0%	2.0%
$3 \leq \Delta DSR < 4$	0.0%	2.0%	2.2%	1.7%	1.7%	1.9%
$4 \leq \Delta DSR < 5$	3.9%	1.3%	1.9%	0.9%	1.0%	1.5%
$5 \leq \Delta DSR < 10$	10.4%	6.9%	5.9%	5.1%	4.3%	5.9%
$10 \leq \Delta DSR$	14.3%	12.1%	11.5%	10.0%	10.0%	11.2%
총합계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

자료: NICE평가정보.

# Do: DSR 규제 강화

- 신용대출비중이 높은 신규주담대차주(소위 "영끌")의 연체율 상승폭이 더 높음
- DSR증가 정도가 높으면 연체율 상승

연체율상승폭 ('21.12 대비 '22.12)

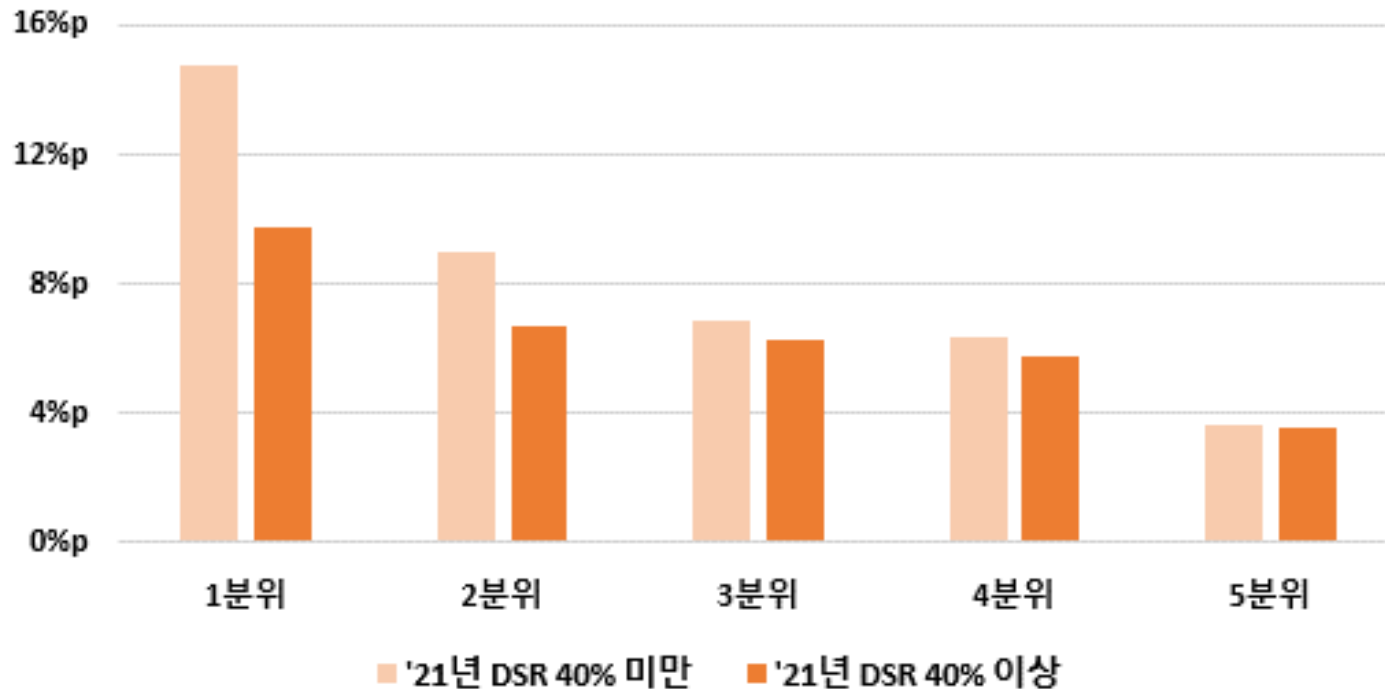


자료: NICE평가정보

# Do: DSR 규제 강화

- DSR이 높은 차주의 소비 증가율 더 낮음
  - 장기적으로 소비위축 가능성

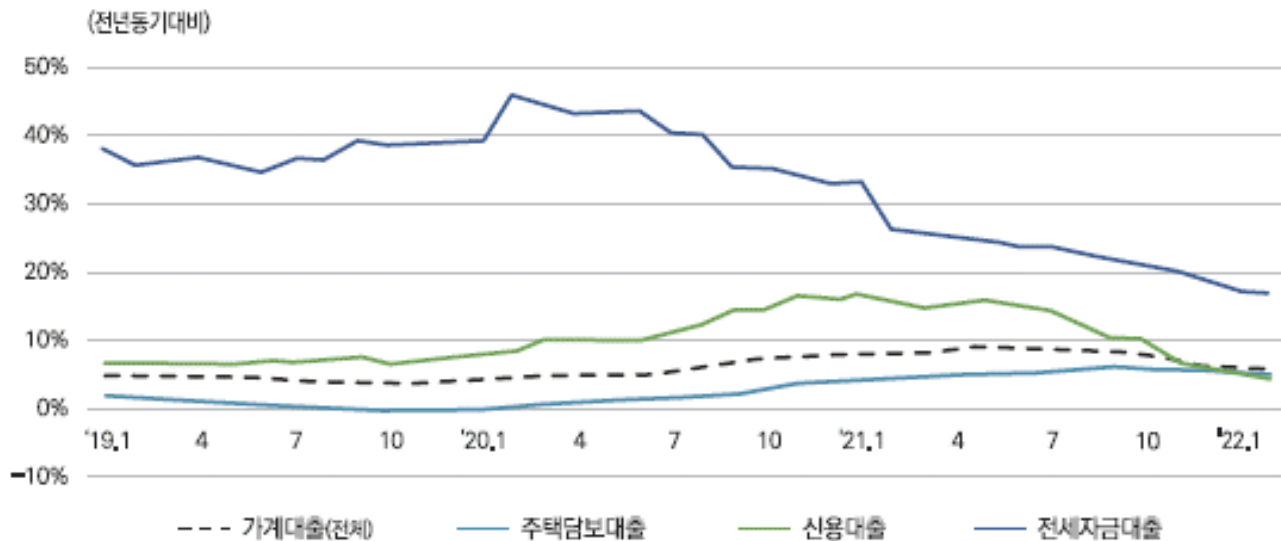
소득대비 소비의 변화(2021년~2022년) DSR 40% 기준



자료: NICE평가정보

# Don't: 재정을 대체하기 위한 금융정책

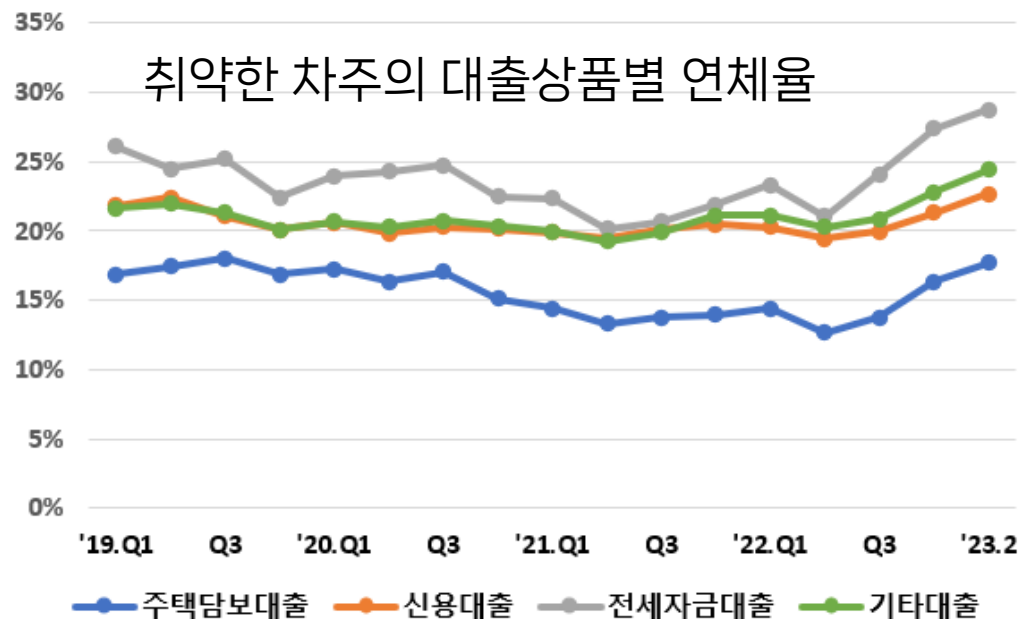
- 코로나19기간 소상공인 대출과 지속적인 유예
- 주거안정성 목적으로 도입된 전세 대출의 증가
  - 2019년 말 98조=> 2022년 말 180조 (20-30대 차입자 비중 높음)
  - 임대보증금보증과 전세금반환보증 (임차인가입 선택)이 병존
  - 대출심사에서의 도덕적 해이



자료: NICE평가정보

# Don't: 보증을 통한 은행 기능의 교란

- 반전세와 월세로의 시장의 정상적인 조정과정을 지체
- 전세 대출 증가 => 갭투자 증가 => 전세가격 상승 => 깡통전세 가능성 증대
  - 세입자의 자기자본(Equity)가 아닌 전세대출을 통한 자금이 주택구입에 활용
- HUG 전세보증금반환보증 보증사고 건수 및 대위변제 급증
  - 건전성 규제 미적용으로 가계대출 규모 및 위험성 증가

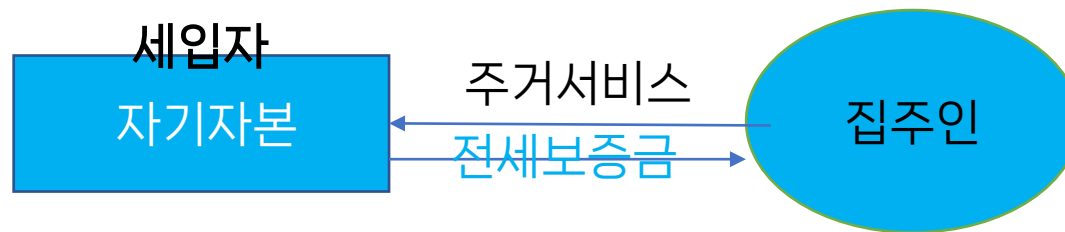


자료: NICE평가정보



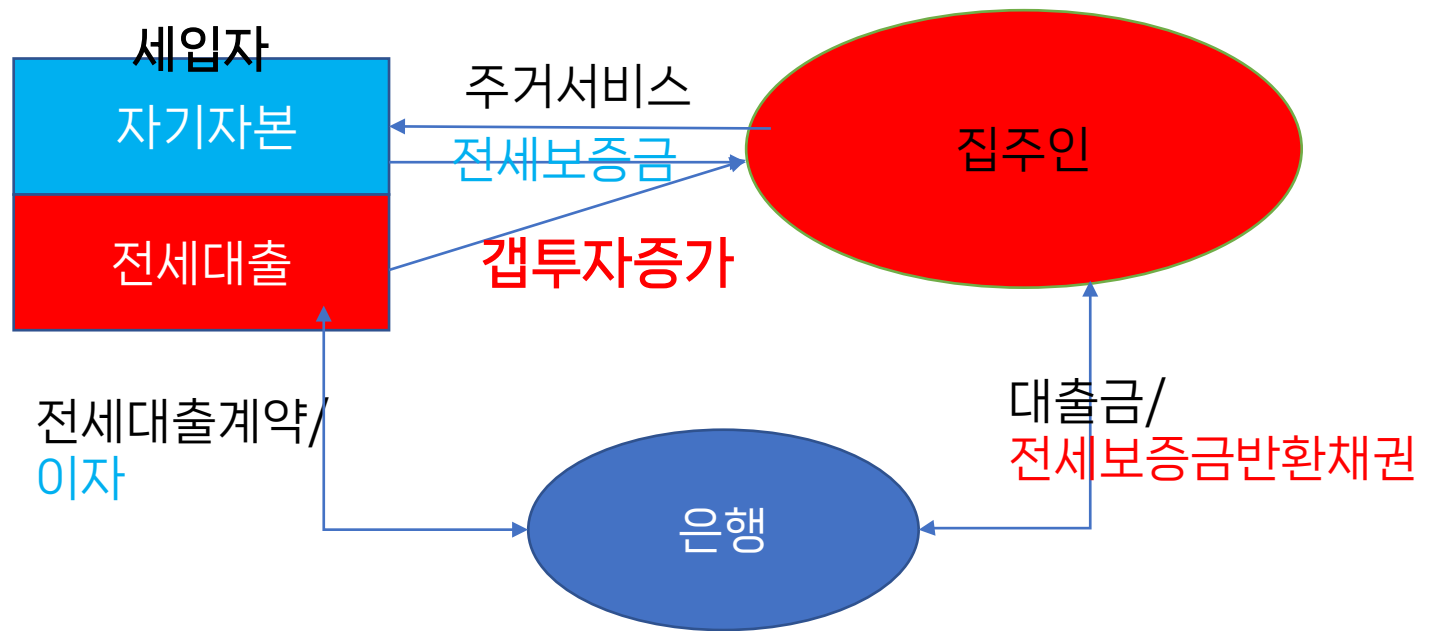
# Do: 전세대출 보증의 질서 있는 폐지

- 전세대출 이전의 전세제도
  - 자기자본 축적을 통한 주거 사다리



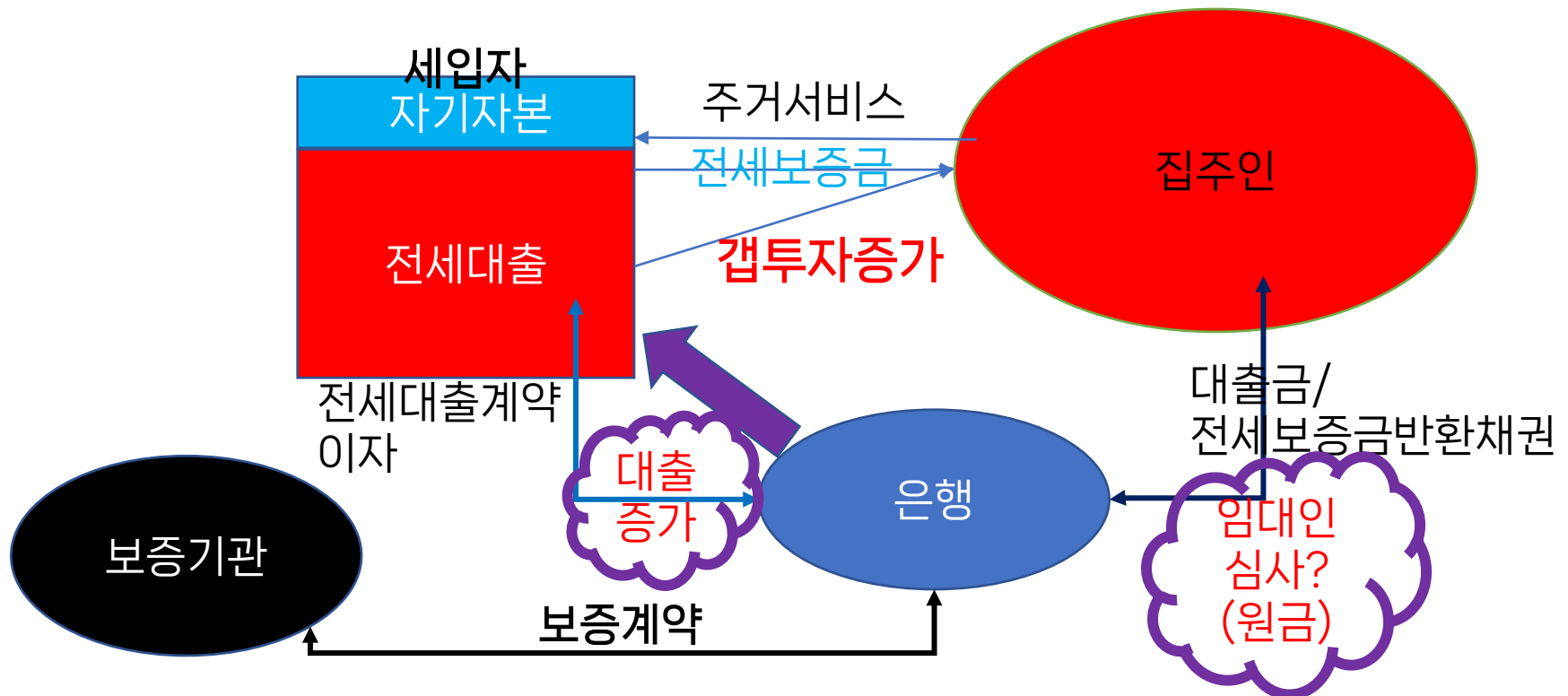
# Do: 전세대출 보증의 질서 있는 폐지

- 전세대출의 문제점
- 전세 대출 증가 => 갭투자 증가 => 전세가격 상승



# Do: 전세대출 보증의 질서 있는 폐지

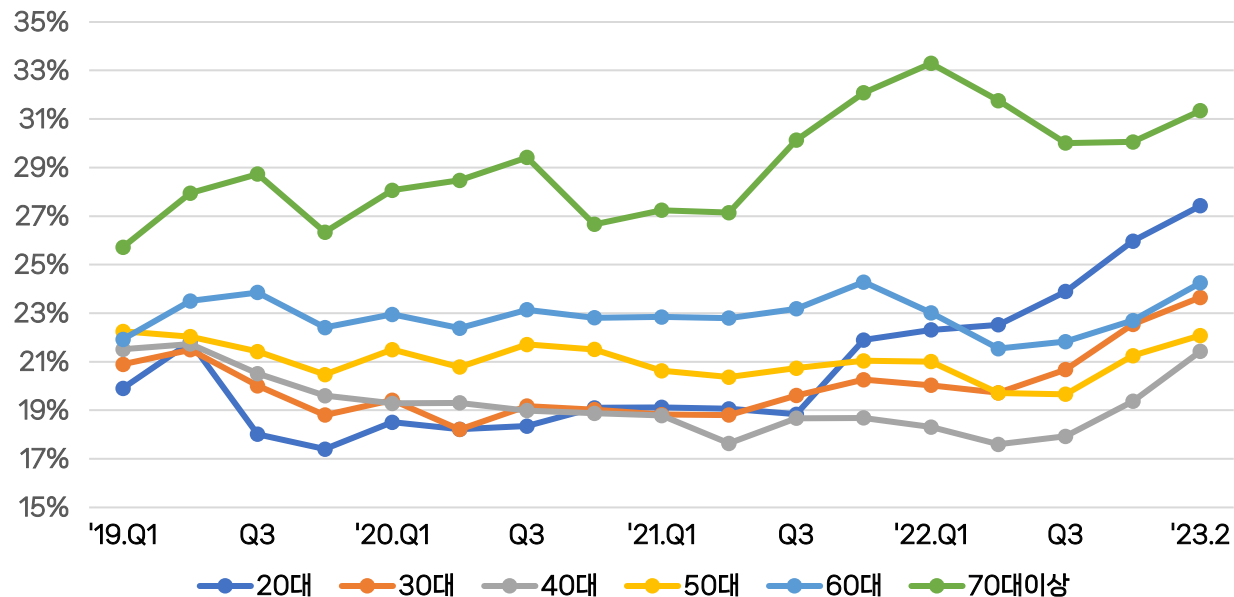
- 전세대출의 문제점 (정부의 보증)
  - 보증금 반환의무가 있는 임대인에 대한 심사 느슨해짐
  - 보증보험과 임차인의 도덕적해이
- 전세가격 안정화와 가계부채 건전성유지에 모두 실패**



# Do: 재정을 통한 부실차주의 신속한 해결

- 재정으로 해결해야 할 부분(선제적인 부실채권 해결)
  - 대출을 대출로 막는 것은 또다른 에버그리닝
  - 취약한 차주의 연체율은 상승 중(특히, 70대이상과 20대)
- 서민금융의 한계에 대한 고민이 필요(대출은 근본적인 해결책이 아님)

취약한 차주의 연령별 연체율



# 정책제언: 해야할 것과 하지 말아야 할 것

	해야할 것 (Do)	하지 말아야 할 것(Don't)
부동산 금융	엄격한 DSR 규제 고정금리대출확대	LTV 규제(금융의 포용성) 가격안정화를 위한 고무줄식 규제
가계부채	자율적인 건전성 관리 유지	총량규제
재정과 금융	취약계층을 위한 재정적 지원	재정이 할 일을 금융에 떠 넘기기(에버그리닝)
전세대출	전세보증제도의 질서있는 폐지 은행의 엄격한 대출심사	대출을 대출로 돌려막기

Part 3

# 기업 부채: 좀비기업과 구조조정

박준호(명지대학교)



# 왜 좀비기업인가?

---

- 기업부채 비율의 가파른 상승
  - '19년 3사분기 GDP 대비 100.5% → '22년 3사분기 119.2%
- 반면, 기업의 영업 성과 양극화 심화
  - '19년 3삼분위 기업 매출성장률 26.8%, 영업이익률 7.8%
  - '19년 1삼분위 기업 매출성장률 -18.6%, 영업이익률 -4.9%
- 퇴출되어야 할 기업이 지속적으로 생존
  - 1990년대 일본의 구조조정 사례
  - 은행 및 정부의 금융지원
- 경제 회복의 둔화와 장기 침체의 원인
  - 정상기업의 고용과 투자 방해
  - 새로운 기업의 시장 진입 차단

# 좀비기업의 정의와 분석 자료

---

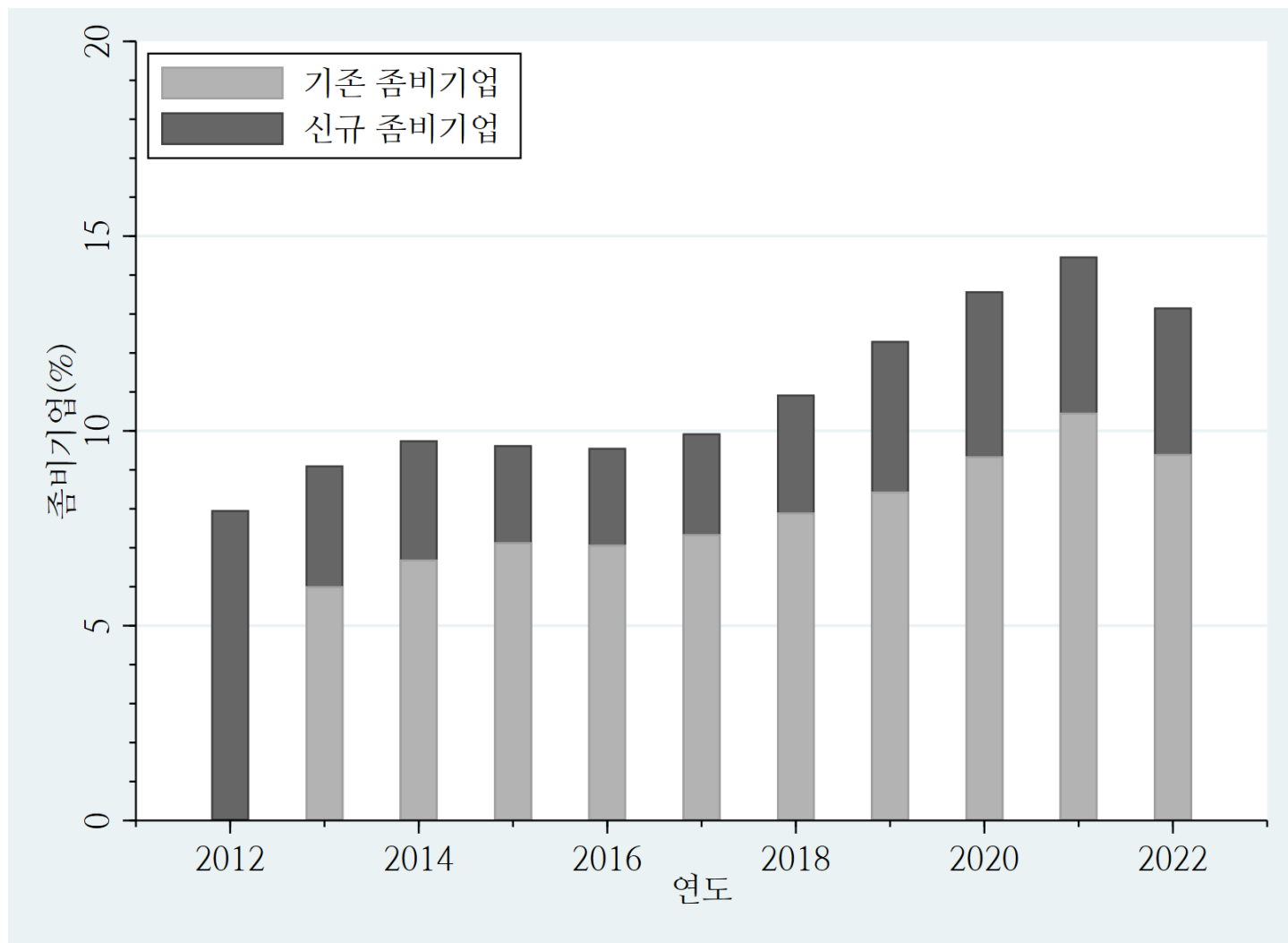
- **좀비기업**: 설립 후 7년이 지난 기업 중 3년 연속 이자보상배율이 1 미만

$$\text{이자보상배율} = \frac{\text{영업이익}}{\text{이자비용}}$$

- 분석 자료
  - 외부회계감사법인(외감기업)
  - 비금융업을 영위하는 기업
  - 2010-2022년



# 연도에 따른 좀비기업



# 좀비기업의 결정 요인

- 이자보상배율의 분해

$$\begin{aligned}\text{이자보상배율} &= \frac{\text{영업이익}}{\text{자산}} \times \frac{\text{자산}}{\text{부채}} \times \frac{\text{부채}}{\text{이자비용}} \\ &= \text{자산이익률} \\ &\quad \times \frac{1}{\text{부채비율}} \\ &\quad \times \frac{1}{\text{부채조달비용}}\end{aligned}$$

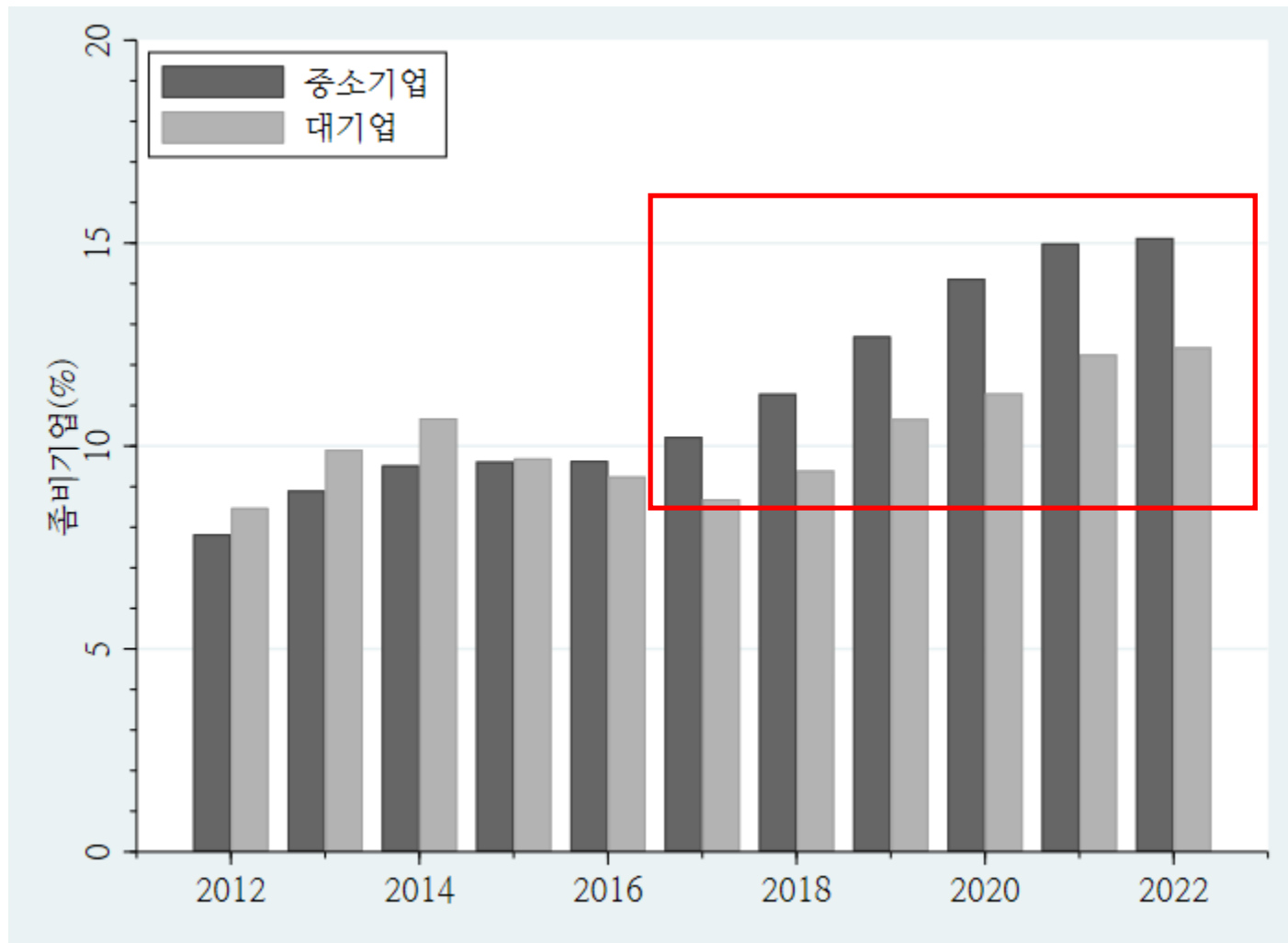
- 로그 차분의 결과

$$\begin{aligned}\Delta \ln \text{이자보상배율} &= \Delta \ln \text{자산이익률} \\ &\quad - \Delta \ln \text{부채비율} \\ &\quad - \Delta \ln \text{부채조달비용}\end{aligned}$$

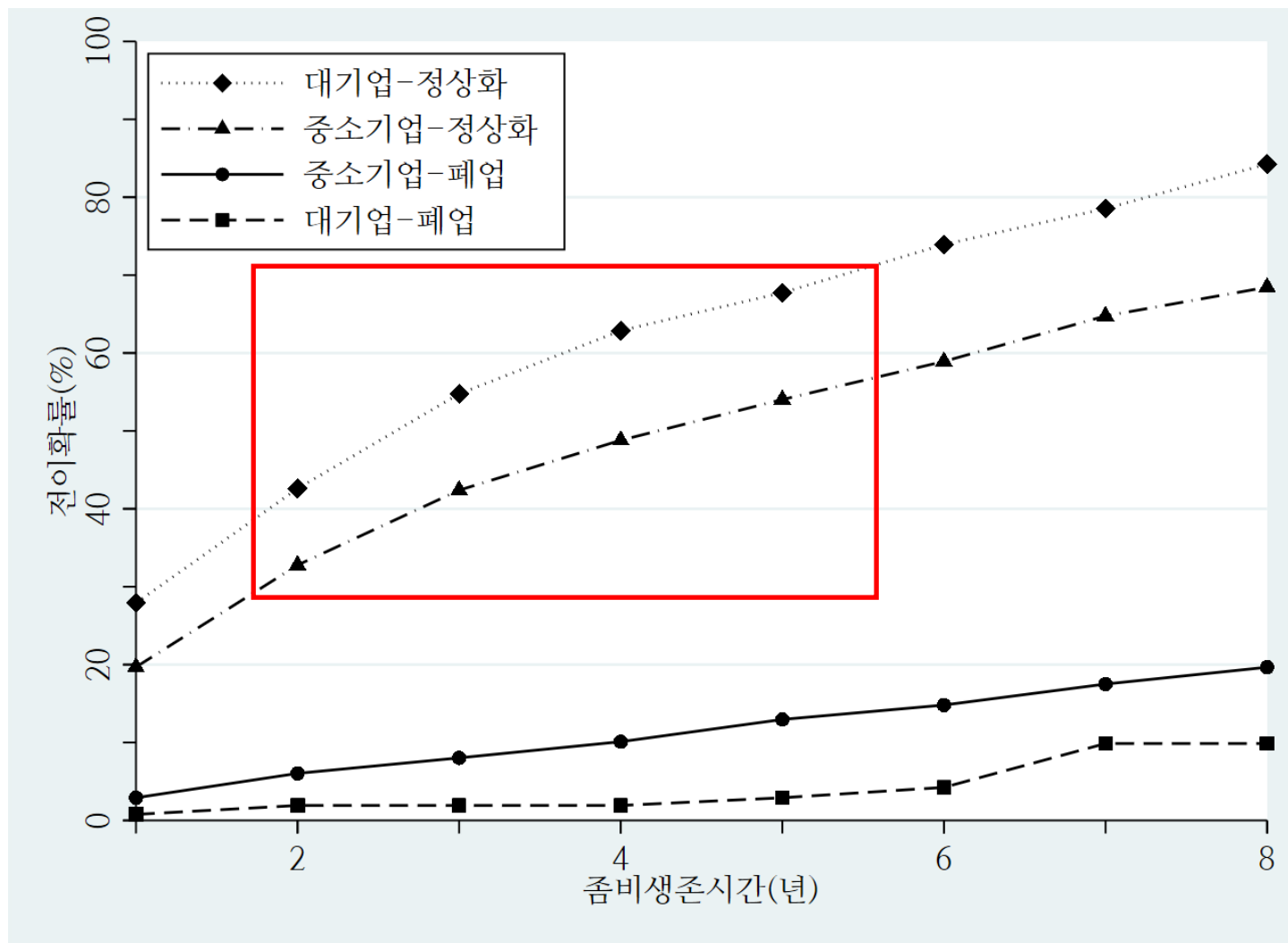
# 좀비화 기업의 이자보상배율

연도	$\Delta \ln$ 이자보상배율	$\Delta \ln$ 자산이익률	$-\Delta \ln$ 부채비율	$-\Delta \ln$ 부채조달비용
2013	-1.031	-1.101	-0.025	0.095
2014	-0.776	-0.714	-0.024	-0.038
2015	-0.480	-0.497	0.054	-0.037
2016	-0.822	-0.787	-0.009	-0.027
2017	-0.530	-0.478	0.002	-0.055
2018	-0.721	-0.657	0.015	-0.079
2019	-0.803	-0.732	0.005	-0.075
2020	-0.870	-0.949	-0.059	0.138
2021	-0.877	-0.923	0.034	0.013
2022	-0.795	-0.553	0.034	-0.276
전체	-0.782	-0.740	0.001	-0.043

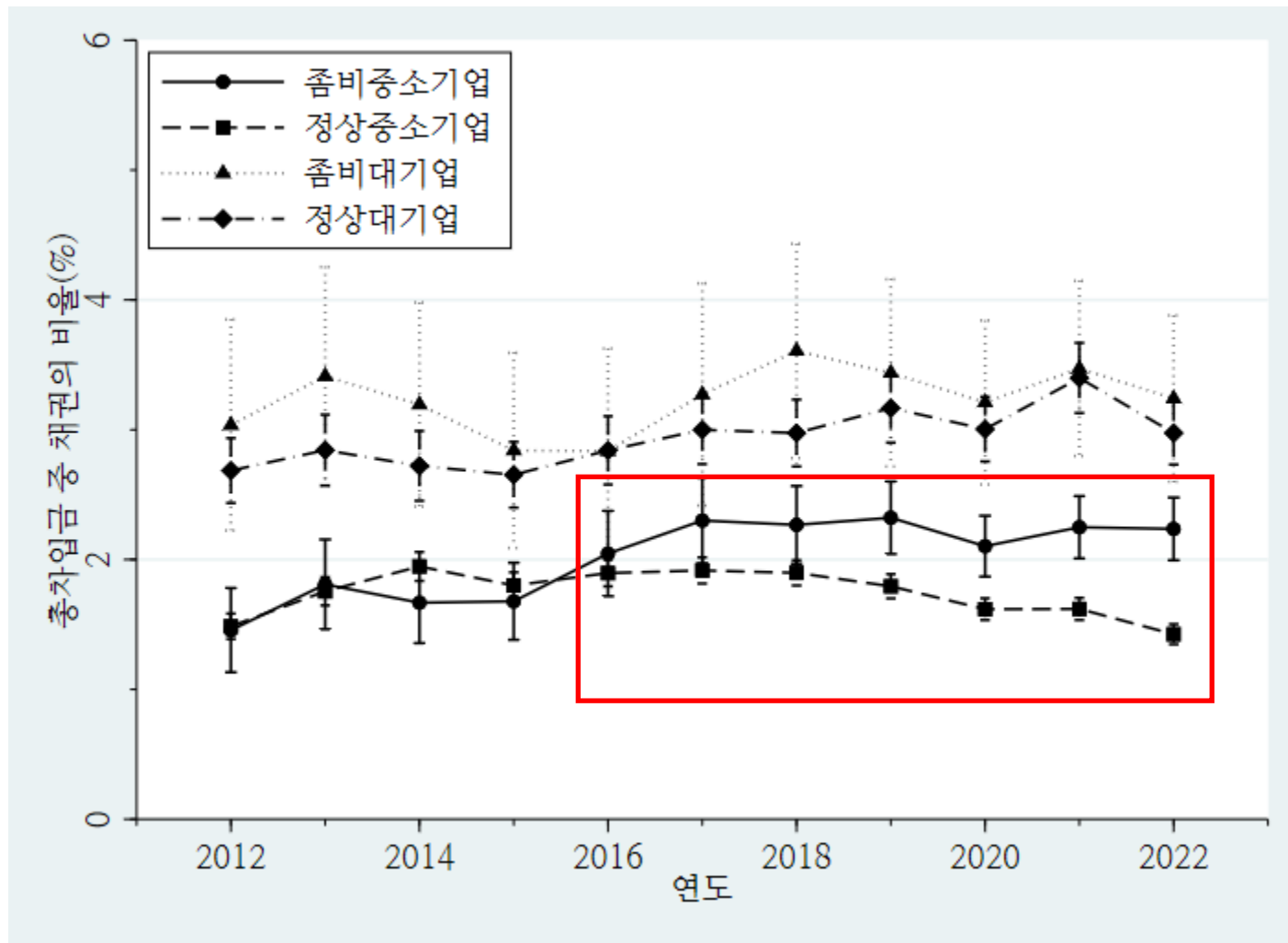
# 중소기업 중 좀비기업의 비중



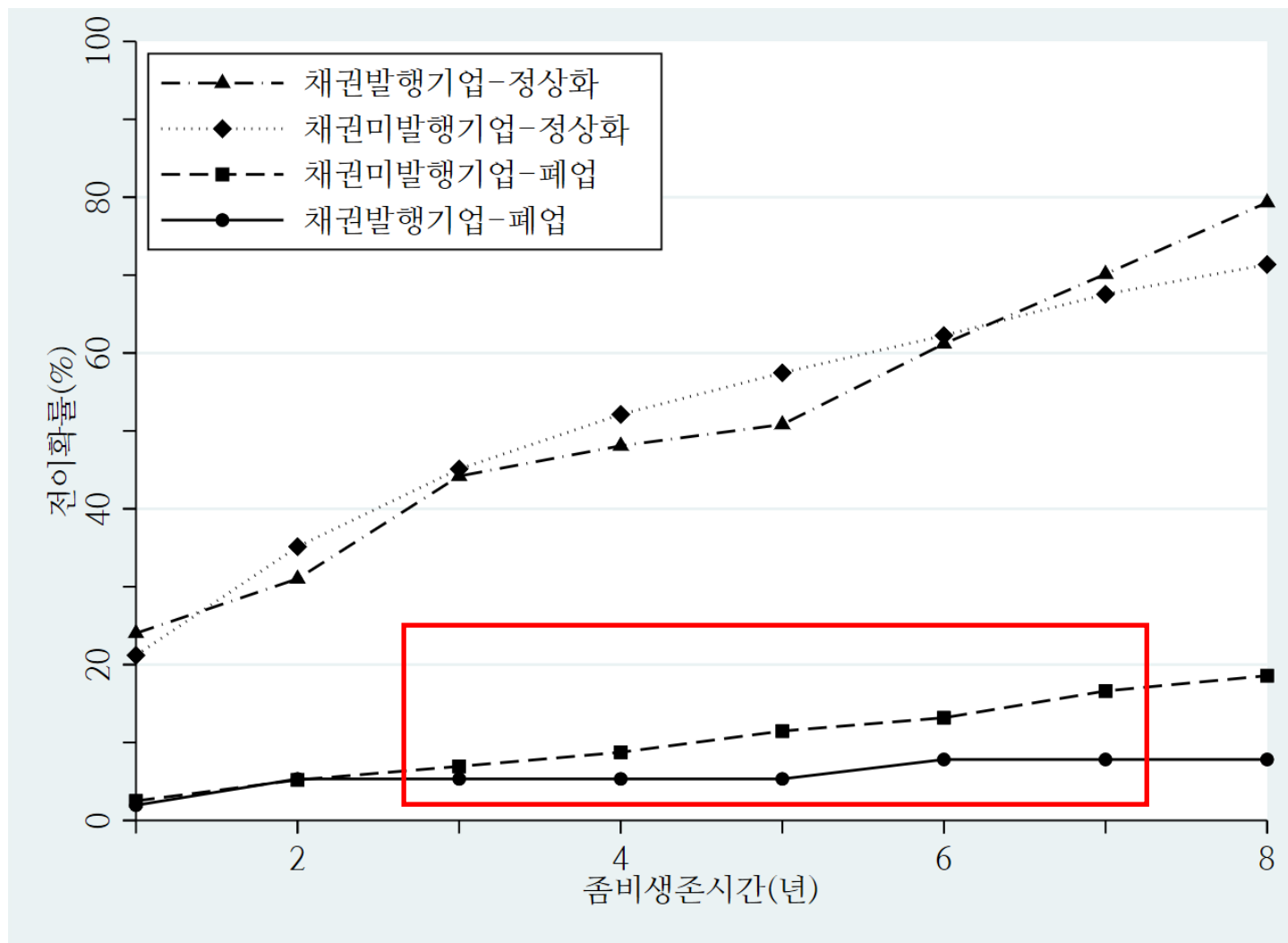
# 중소기업 vs. 대기업



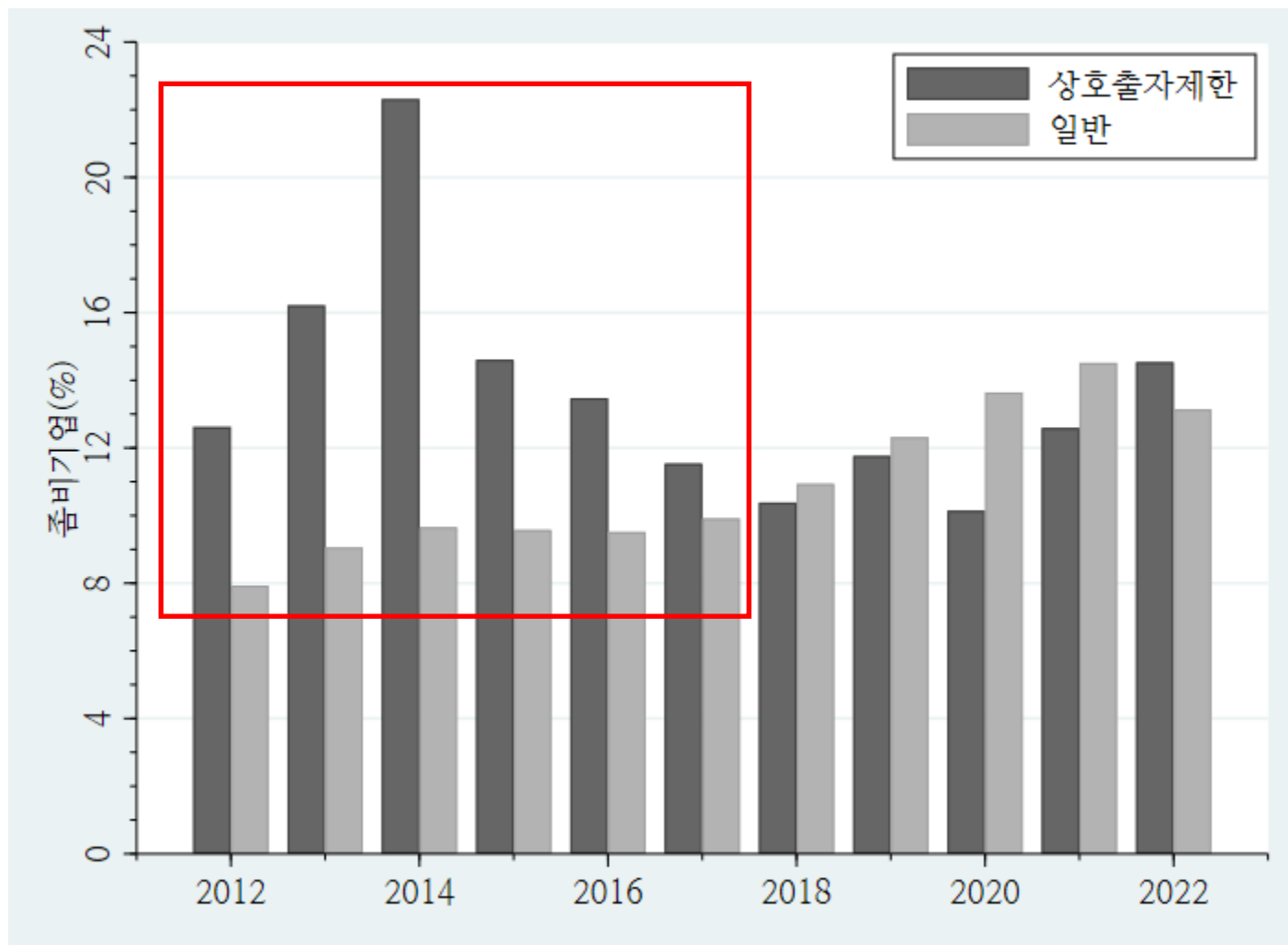
# 부채 중 채권의 비중



# 채권발행기업 vs. 미발행기업

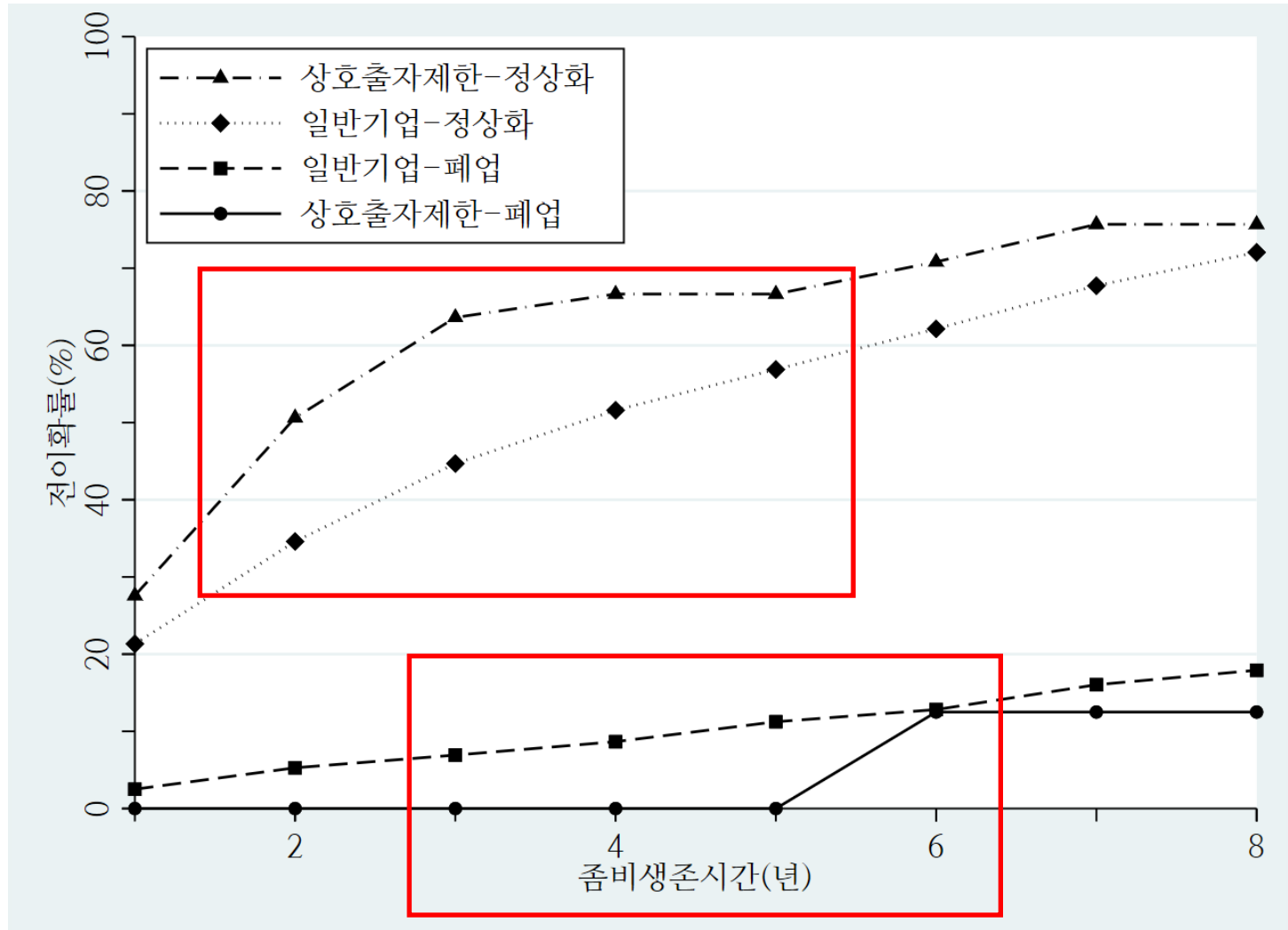


# 대규모기업집단 내 좀비기업 비중





# 대규모기업집단 vs. 일반기업



# 시사점 1: 정책 금융의 축소와 효율성 제고

---

- 현재 중소기업에 대한 지원이 과잉공급
  - 여러 기관에서 중복으로 폭넓게 지원
  - 정부의 보증으로 은행의 심사 및 관리감독 도덕적 해이 발생
- 개선 방안
  - 지원의 범위 축소
    - 규모나 업력(예: 10년)이 어느 정도 이상인 경우 지원 대상에서 제외
    - 장기보증 해소
  - 기관끼리의 경쟁적 중복 지원 방지
    - 각 기관의 업무 범위 명시화, 세분화
    - 유사한 기관들의 통폐합

# 시사점 2: 자본시장을 통한 구조조정

---

- **현행 구조조정 제도**
  - 회생절차: '채무자 회생 및 파산에 관한 법률', 법원 주도
  - 워크아웃: '기업구조조정촉진법', 채권자 주도
- **워크아웃 제도의 한계**
  - 자본시장의 발달로 은행의 채권 비중 하락
  - 노동자 등 주요한 이해관계자의 의견 미반영
  - 경제 외적 요인을 고려한 에버그리닝
- **개선 방안**
  - 신속한 회생절차의 실효성 보완
  - 신규자금의 우선변제권 보장 확대하여 DIP 금융 활성화
  - 구조조정 사모펀드에 대한 규제 완화

# 시사점 3: 구조조정기금

---

- 기업의 구조조정에는 사회, 경제적 마찰 존재
  - 대규모의 실업은 지역 경제, 연관 산업의 심각한 피해로 이어짐
  - 노동자와 지역 이해관계자의 동의 구하기 어려움
- 개선 방안
  - 고용보험기금과 별도의 구조조정기금 조성
    - 고용보험기금으로는 구조조정으로 인한 실업 구제 한계
    - 기업, 노동자, 정부의 공동부담으로 기금 조성

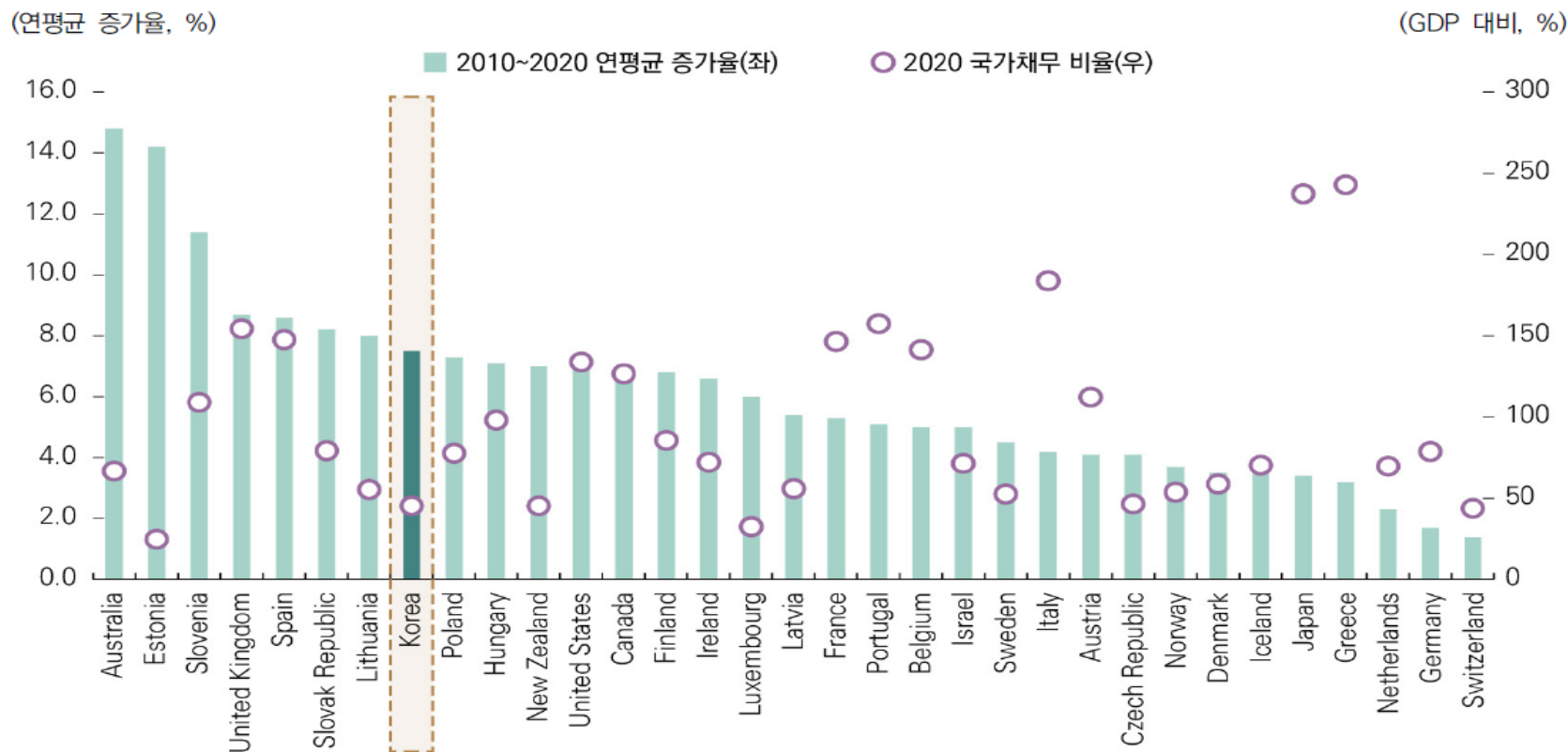
Part 4

**정부 부채:  
재정여력을 고려한 재정운용방향**  
허진욱(인천대학교)



# 한국의 국가채무 현황

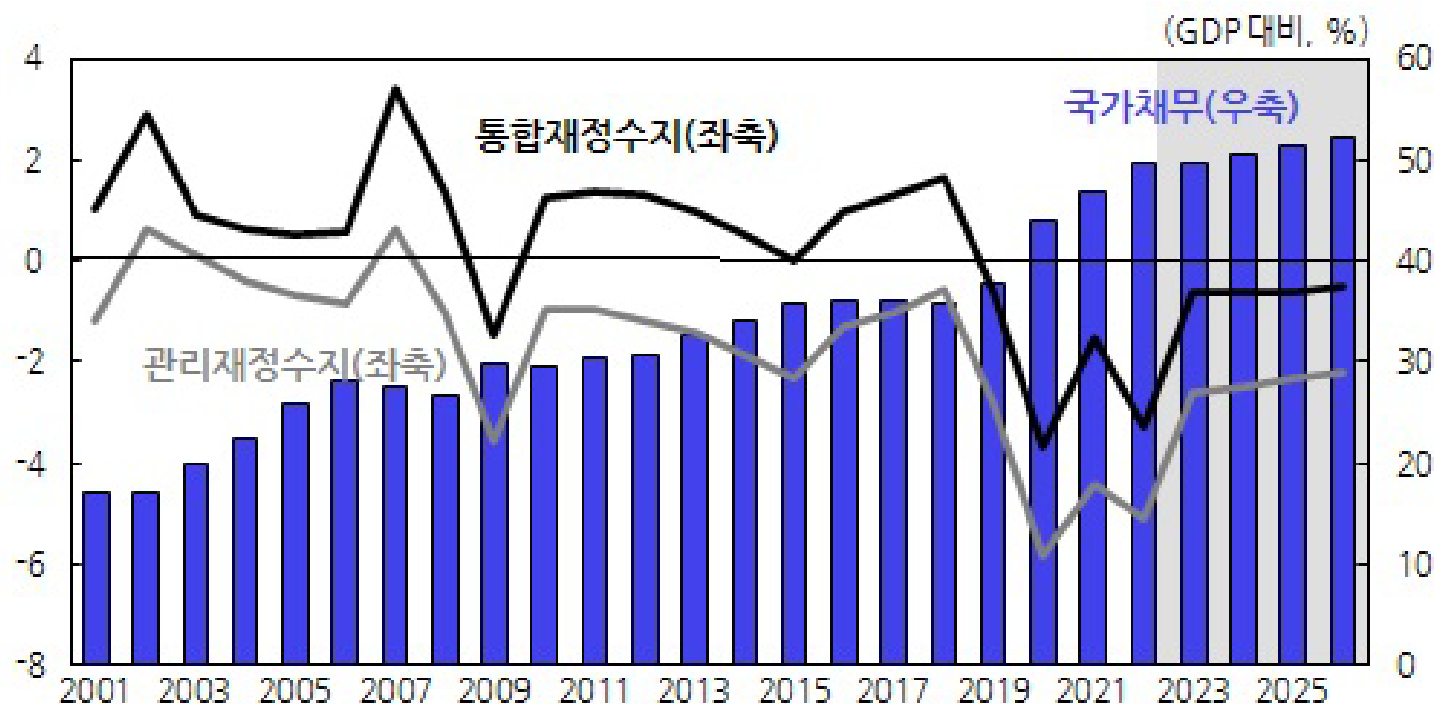
- 한국의 국가채무(D1, 중앙+지방정부 채무) 규모는 상대적으로 낮으나, 증가세는 최근 크게 확대



자료: 국회예산정책처, 대한민국 재정 2023

# 한국의 국가채무: 추세와 중기계획

- 국가채무의 증가세는 코로나19의 확산이 본격화된 2020년 이후 두드러지게 나타남.
  - 정부 계획에 따르면 국가채무비율 상승세는 향후에도 완만히 지속



주: 2001~2021년은 결산, 2022~2025년은 국가재정운용계획 기준임  
자료: 기획재정부

# 중장기 재정위험요인

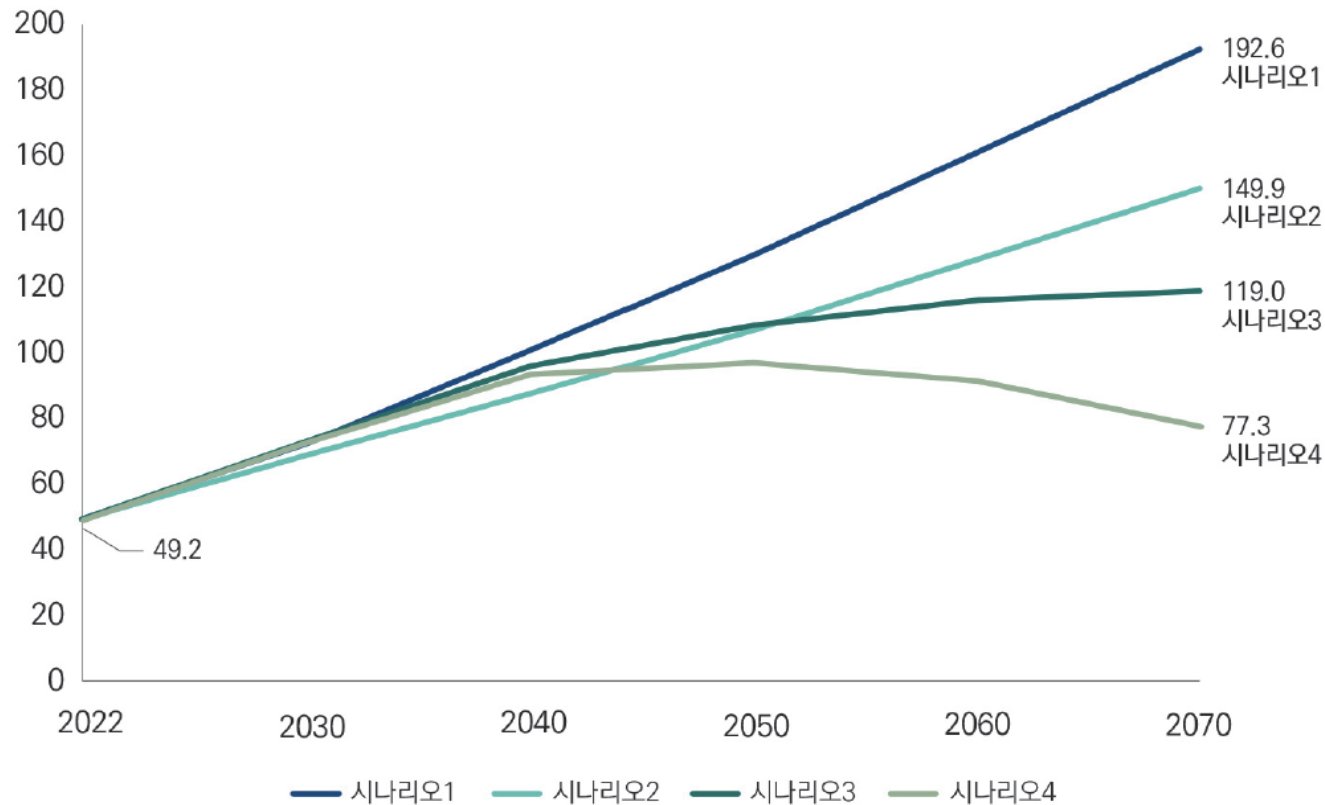
---

- 국가채무가 경제 규모보다 빠르게 증가하는 현상은 장기적으로도 지속될 가능성
  - 고령화 및 인구 감소  $\Rightarrow$  경제활동인구 비중 축소, 성장 둔화
  - 재정수입 증가세 둔화 vs. 재정지출 수요 확대
- 장기적으로 한국의 국가채무비율은 상승세를 지속할 전망
  - 국회예산정책처(2022): 2070년까지 192.6%로 상승
  - KDI(김학수, 2021): 2060년까지 144.8%로 상승
  - 기획재정부(2020)는 이보다 훨씬 낮은 2060년 81.1%로 전망
    - 정부의 정책 의지가 담긴 수치로 해석할 필요



# 재량지출 시나리오별 국가채무비율 전망(NABO)

(단위: GDP 대비 %)



주: 시나리오 1은 GDP 대비 재량지출 비율이 2012~22년 평균으로 장기 수렴할 것을 가정하는 시나리오이며, 시나리오 2~4는 재량지출 증가 속도를 이보다 강하게 통제하는 시나리오임.  
자료: 국회예산정책처, 2022~2070년 NABO 장기전망, 2022.8

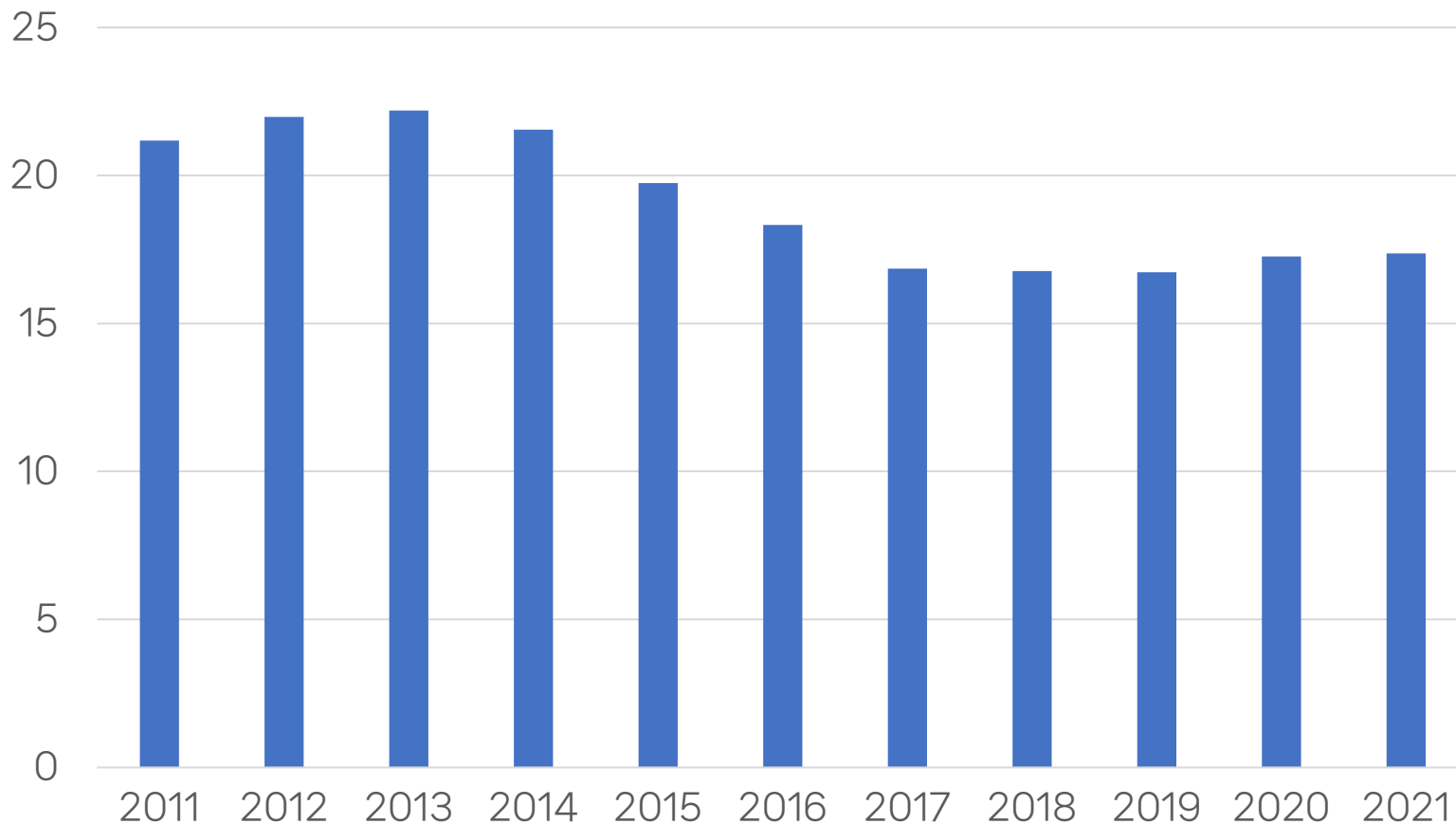
# 숨은 공공부문 부채

---

- 정부가 발표하는 국가채무에 공식 산입되지 않는 공공부문의 부채도 작지 않은 규모로 판단됨.
  - 비금융 공기업 부채: 한전, LH, 코레일 등
  - 정책금융기관의 여신(=대출+보증)
    - 은행 정책금융: 산업은행, 기업은행, 수출입은행 등
    - 비은행 정책금융: 신용보증기금, 기술보증기금 등
- 이러한 부채들은 부실화될 경우 정부의 재정부담으로 전이될 우려가 높으나, 상대적으로 국가채무에 비해 관리 사각지대에 놓여 있음.
  - 예·결산 과정에서 배제되어 있어 정부 재정과 달리 일반적으로 국회의 통제를 받지 않음.

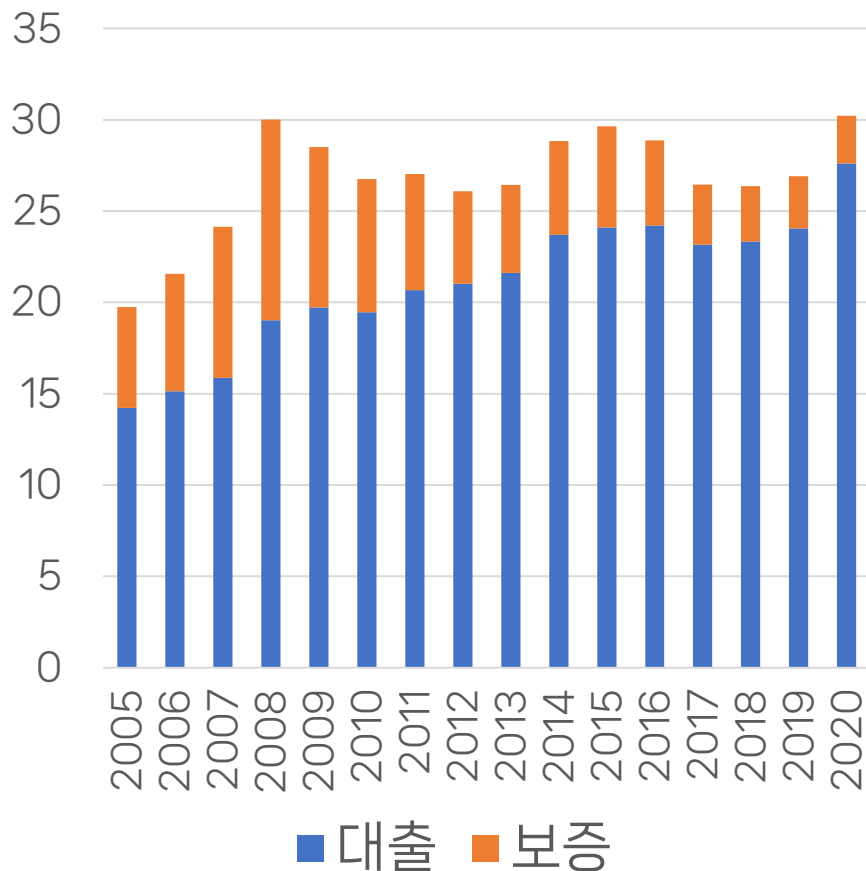
# 비금융 공기업 부채

(단위: GDP 대비 %)



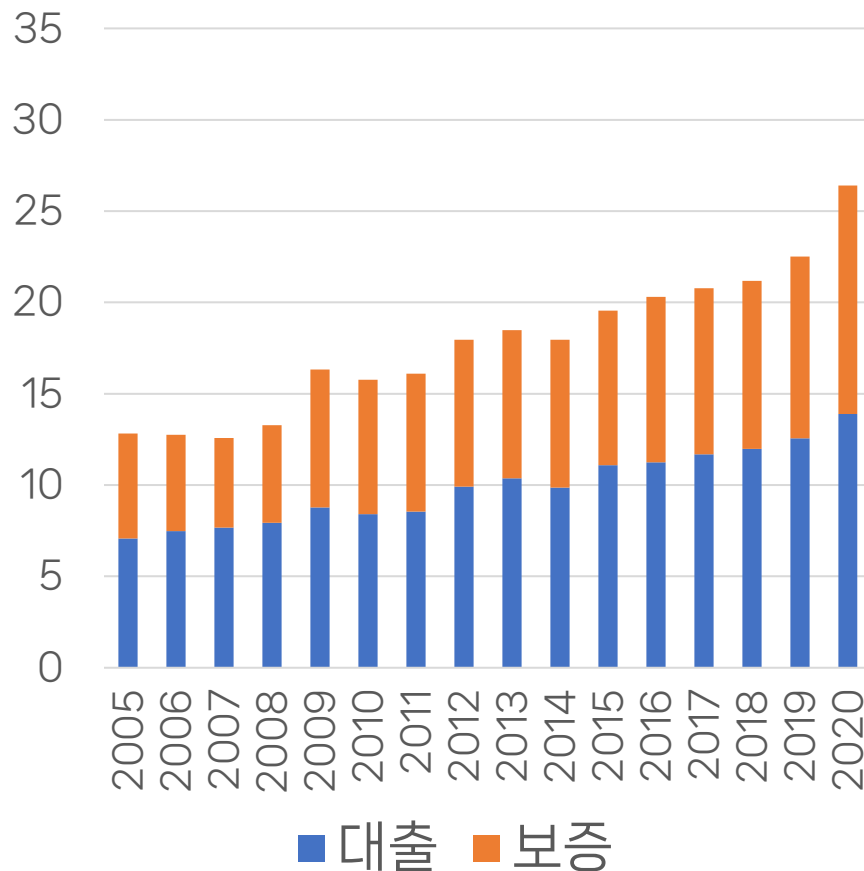
# 정책금융 여신

## <은행 정책금융>



## <비은행 정책금융>

(단위: GDP 대비 %)



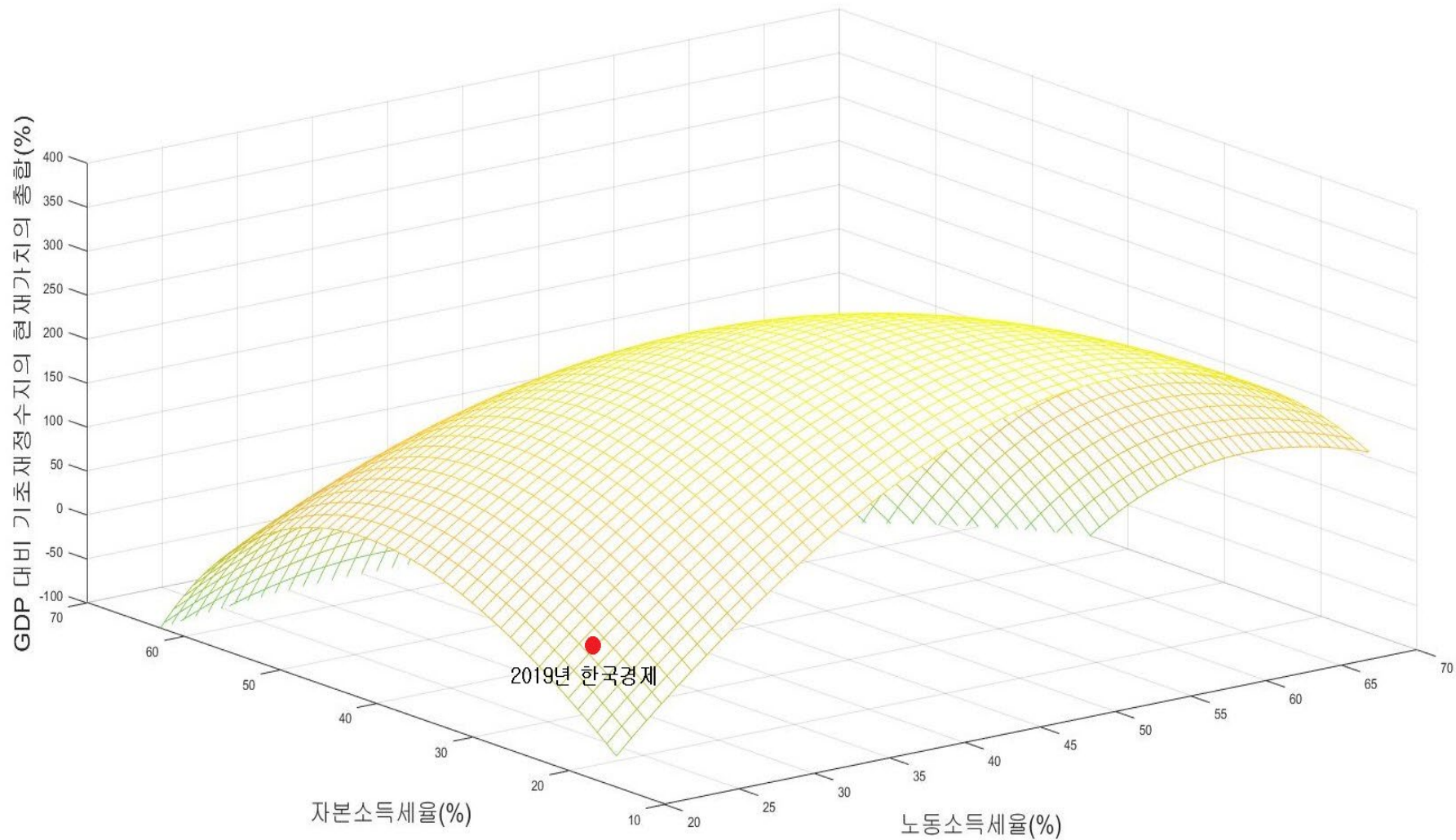
# 재정여력을 감안한 재정운용의 필요성

- 한국 국가재정의 지속가능성을 수량화하여 추가적인 재정여력(fiscal space)을 측정할 필요
  - 장기 재정부담 확대 및 숨은 부채의 존재를 고려
- 재정여력: 장기적으로 지속가능한 국가채무의 상한(debt limit)과 현재의 국가채무 수준과의 격차
  - 국가채무는 장기적으로 조세수입을 통해 상환되어야 한다는 전제하에, 조세수입을 최대로 증가시켰을 때 감당할 수 있는 최대한의 국가채무 수준을 측정하는 개념
    - 래퍼효과(Laffer effect): 세율을 올릴 경우 세원(tax base)이 위축되므로, 세율이 어느 이상 높아지면 세수(tax revenue)는 더이상 높아지지 않아 조세수입의 상한이 존재함.

# 동태일반균형의 설정

- 동태일반균형(dynamic general equilibrium)을 활용하여 2019년 한국경제를 수량화하고 재정여력 계산
- 모형경제는 가계, 기업, 정부, 비정부 공공부문의 4가지 경제 주체로 구성
- 정부는 아래의 장기예산제약을 만족하도록 재정을 운용  
*(현재의 국가채무) = (미래의 재정수지의 현재가치의 총합)*
  - 국가채무 충격이 발생할 경우, 증세를 통해 미래 재정수지를 개선시킴으로써 위의 제약조건을 만족시켜야 함.

# 동태래퍼곡면과 재정여력



# 재정여력 추정 결과

- 잠재성장률을 2%, GDP 대비 재정지출 비중을 2019년 수준으로 고정시킬 경우
  - 재정여력은 GDP의 271.2%로 추정됨.
- 그러나 성장 둔화와 재량지출 증가로 인한 장기적 국가채무 증가분은 약 150%p에 달함.
  - 이를 감안하면 재정여력은 GDP의 120%대 정도로 낮아짐.
- 또한, 공기업 등 비정부 부문에 부채 충격이 발생하여 재정으로 지원하는 경우 재정여력의 일부를 소진하게 됨.
  - 충격이 일시적인 경우: 공공부문 부채가 GDP의 1% 증가할 때마다 재정여력은 GDP 대비 0.4%p 축소
  - 충격이 영구적인 경우: 공공부문 부채가 GDP의 1% 증가할 때마다 재정여력은 GDP 대비 2.2%p 축소



# 금융위기 시나리오별 재정여력 소진 규모

시나리오	충격 규모	부채증가율(S1) 또는 미회수 여신 배율(S2)	일시적 충격		영구적 충격	
			재정여력 (GDP 대비 %)	기본모형 대비 감소폭(%p)	재정여력 (GDP 대비 %)	기본모형 대비 감소폭(%p)
(S1) 에너지공기업 부실화	약	30%	119.2	152.0	110.0	161.2
	벤치마크 (한국광물자원공사 사례)	50%	117.8	153.4	102.6	168.6
	강	70%	116.5	154.7	95.1	176.1
(S2) 금융위기	약	5%	120.1	151.1	115.0	156.2
	벤치마크 ('97년 외환위기 사례)	10%	118.9	152.3	108.7	162.5
	강	15%	117.8	153.4	102.5	168.7
(S3) S1과 S2의 동시 발생	약	-	118.0	153.2	103.8	167.4
	벤치마크	-	115.6	155.6	90.1	181.1
	강	-	113.1	158.1	76.5	194.7

# 요약 및 정책적 시사점

---

- 정부는 비교적 견실한 재정여력을 갖추고 있는 것을 판단
  - 대규모 위기가 발생하더라도 국가부도 위험의 가능성은 낮은 것으로 분석됨.
- 그럼에도 불구하고, 다양한 재정위험요인 존재
  - 성장 둔화
  - 성장 속도보다 빠른 재정지출 증가세
  - 유사시 재정부담으로 전이될 우려가 높은 "숨은" 공공부문 부채
- 궁극적으로 공공부문 부채는 통합관리(consolidation)한다는 재정운용 원칙의 대전제를 준수할 필요
  - 사실상 정부가 최종보증자의 역할을 수행하고 있는 공공부문 부채는 정부의 공식적인 부채에 준하는 수준으로 관리하는 것이 바람직

# 정책 제언: 정부부채 부문

---

- (정책제언 1) 공기업 부채를 국가보증채무로 공식 편입
  - 정부로부터의 법적인 지급보증을 공식화
  - 그 대가로 매년 국회에 채무관리계획을 제출하는 등 채무 운용에 대해 강화된 관리 기준을 적용
- (정책제언 2) 공공부문부채 총량 통합 관리 기구 신설
  - 기관별 경영상태를 고려한 부채관리도 중요하지만, 거시건전성 관리 측면에서는 총량을 파악하고 적절한 자본규제를 적용할 필요
  - 본고에서 주로 다룬 공기업 및 정책금융 이외에도 다양한 숨은 부채들이 있을 수 있으므로, 이를 지속적으로 모니터링하고 관리하여 정부 부채의 "풍선효과"를 방지할 필요

# 요약 및 정책적 시사점



# 요약 및 정책적 시사점: 가계부채

---

- **(정책제언 1)** 엄격한 DSR규제를 통한 건전성관리
  - LTV규제는 은행의 자율에 맡기거나 현실에 맞게 상향화(금융의 포용성)
  - 고정금리대출 확대
  - 총량규제보다는 건전성관리가 중요
- **(정책제언 2)** 취약계층을 위한 재정적 지원
  - 재정이 할 일을 금융에 떠넘기는 것에는 한계가 있음
- **(정책제언 3)** 전세보증제도의 질서 있는 폐지
  - 전세제도의 보증은 은행의 대출심사에 도덕적 해이 유인을 제공함
  - 가계부채의 건전성유지와 전세가격 안정에 모두 실패한 정책임

# 요약 및 정책적 시사점: 기업부채

---

- **(정책제언 1) 정책금융의 축소와 효율성 제고**
  - 업력 10년 이내 등 중소기업에 대한 지원 요건 강화
  - 유사 기관 통폐합 등 경쟁적 중복 지원 해소
- **(정책제언 2) 자본시장을 통한 구조조정**
  - 신속한 회생 절차 가능하도록 실효성 보완
  - 신규자금의 우선변제권 보장 확대하여 DIP 금융 활성화
  - 구조조정 사모펀드에 대한 규제 완화
- **(정책제언 3) 구조조정기금**
  - 고용보험기금과 별도의 구조조정기금 조성

# 요약 및 정책적 시사점: 정부부채

---

- **(정책제언 1)** 공기업 부채를 국가보증채무로 공식 편입
  - 정부로부터의 법적인 지급보증을 공식화
  - 국회에 채무관리계획을 제출하는 등 채무 운용 기준 강화
- **(정책제언 2)** 공공부문부채 총량 통합 관리 기구 신설
  - 거시건전성 측면에서 총량을 파악하고 적절한 자본규제를 적용
  - 공기업 및 정책금융 등 숨은 부채의 "풍선효과" 방지