

# 지방재정 규율의 제도적 우회와 구조화

## : 서울특별시 '지방채-기금' 연계구조를 중심으로\*

### Institutional Bypassing and Lock-in of Local Fiscal Discipline

#### : Focusing on the Bond-Fund Linkage in Seoul Metropolitan Government

김수희\*\*

Kim, Suhee

#### ■ 목 차 ■

- I. 서론
- II. 이론 및 선행연구
- III. 연구설계
- IV. 실증분석
- V. 결론 및 정책제언

본 연구는 전통적인 지방재정 규율인 '재정의 황금률(Golden Rule)'이 코로나19 이후 어떻게 약화되었는지, 특히 지방채 발행 목적이 '자본 형성'에서 비자본적 지출을 위한 '유동성 공급'으로 질적 전환되는 과정을 실증적으로 규명하는 데 목적이 있다. 이를 위해 서울특별시의 2018년부터 2025년(추경 포함)까지의 지방채 발행 내역을 전수 분석하였다. 분석 결과, 「지방자치단체 기금관리기본법」과 「재난 및 안전관리 기본법 시행령」의 개정은 지방채가 기금 계정을 경유하여 소멸성 경상 지출로 전용되는 '제도적 우회 경로(Institutional Bypass Mechanism)'를 형성하였음을 확인하였다. 특히 총발행액 대비 비자본적 발행 비중은 2021년 팬데믹 위기 시 25.9%로 급증했다가 2024년 0%로 회복되는 듯했으나, 2025년 추경에서 역대 최고치인 29.2%로 재급 등하는 'N자형 악화' 패턴을 보였다. 우회 경로가 일시적 위기 대응을 넘어, 세수 결손 등 재정 압박 시 손쉽게 활용되는 상시적 자원 조달 수단으로 제도적 우회경로가 강화되는 경향을 보였다. 본 연구는 이러한 연성예산제약의 제도화가 미래 세대에 자산 없는 부채를 전가하여 세대 간 형

\* 이 논문은 2025년도 서울시립대학교 교내학술연구비에 의하여 지원되었음

\*\* 서울시립대 도시행정학과 조교수

논문 접수일: 2026. 1. 5. 심사기간: 2026. 1. 5. ~ 2026. 2. 19. 게재확정일: 2026. 2. 19.

평성을 저해함을 지적하며, 정책 제언으로 기금 수입원의 회계적 칸막이 도입과 채무-자산 연계 의무화를 통한 재정규율의 재정립을 제안한다.

□ 주제어: 지방채, 재정규율, 연성예산제약, 제도적 우회 경로, 재정의 황금률

This study aims to empirically examine how the traditional fiscal discipline of the 'Golden Rule' has been weakened in the post-COVID-19 era, specifically focusing on the qualitative transformation of municipal bond issuance purposes from 'Capital Formation' to 'Liquidity Provision.' To this end, the study conducted an analysis of entire municipal bond issuance by the Seoul Metropolitan Government from 2018 to 2025. The analysis reveals that amendments to the Local Government Fund Management Act and the Enforcement Decree of the Framework Act on the Management of Disasters and Safety have established an 'Institutional Bypass Mechanism,' allowing municipal bonds to be diverted into sunk-cost current expenditures via fund accounts. Notably, the ratio of non-capital bond issuance exhibited an 'N-shaped' pattern of deterioration: surging to 25.9% during the pandemic crisis in 2021, temporarily recovering to 0% in 2024, and then rebounding to a record high of 29.2% in the 2025 supplementary budget. This suggests that the bypass mechanism has evolved from a temporary crisis response measure into a structural 'lock-in' serving as a routine financing tool for fiscal deficits. This study highlights that the institutionalization of such 'Soft Budget Constraints' transfers asset-less liabilities to future generations, thereby undermining inter-generational equity. Consequently, the study proposes policy alternatives to re-establish fiscal discipline, including the introduction of 'ring-fencing' for fund revenue sources and mandatory debt-asset linkage.

□ Keywords: Municipal Bond, Fiscal Discipline, Soft Budget Constraint, Institutional Bypass Mechanism, Golden Rule of Public Finance

## I. 서론

지방정부의 재정자율성은 지방세 부과권, 예산 편성권, 그리고 자체 재원 조달 능력을 포함하는 핵심 개념으로, 실질적인 지방자치 실현의 전제조건이다. 이 중에서도 지방채 발행권(borrowing power)은 지방정부가 외부 충격이나 증장기 투자 수요에 탄력적으로 대응할 수 있게 하는 주요 수단으로 간주된다. 지방정부의 채권 발행제도는 일시적인 재정 부족 상황 속에서도 민생지원, 도시개발, 재난 대응 등 다양한 정책을 추진할 수 있는 재정 유연성을 제공하기 때문에 재정분권의 실현 여부를 가늠하는 제도적 리트머스 시험지로 평가된다. 지방채를 통한 지방자치단체의 재정 자율성과 재정 건전성 확보 기능은 동전의 양면과 같이 긴밀하게 연결되어 있으면서도, 끊임없이 긴장 관계를 형성하는 핵심 주제이다. COVID-19 팬데믹이라는 미증유의 위기 대응, 이후 발생한 글로벌 인플레이션, 그리고 이를 진정시키기 위한 고금리 기조의 정착 등 거시경제적 환경이 급변화의 외부 충격은 중앙정부의 재정 여력을 축소시켰고, 결과적으로 지방정부로 하여금 자체적인 재원 조달 수단으로서 ‘지방채(Local Bond)’의 역할을 재정립할 것을 강력하게 요구하고 있다.

서울시는 2025년 2차 추경에서 1조 7999억 원 규모의 추가경정예산을 통과시켰는데, 이 중 83%가 소비쿠폰 사업으로 알려졌다. 서울시가 소비쿠폰 지급과 관련하여 현행 제도적 틀 내에서 우회적으로 지방채를 발행한 사실이 서울시의회 제2차 추가경정예산안 검토보고서에서 확인되었다(서울특별시의회, 2025). 감사원은 사전컨설팅의견서에서 “각 지자체의 장은 「지방재정법」 제9조의2에 따라 기금의 목적수행에 지장을 초래하지 않는 범위에서 재난·재해기금의 여유재원을 통합재정안정화기금에 예탁할 수 있다”고 의견을 제시하였다. 사실상 서울시 등은 보유하고 있는 여유재원을 기금에 예탁한 것이 아니라, 재원마련을 위하여 지방채를 발행했다는 점이 중요하다. 지방정부가 전통적 인프라 중심 채권 발행 범위를 넘어 일시적 민생지원을 위한 재원조달 수단이 되었다는 점에서 파급력을 가진다. 서울시뿐 아니라 소비쿠폰 사업은 지방채 발행이 불가능하기 때문에, 재원 마련을 위하여 다른 사업예산이나 기금을 먼저 사용하고 부족해진 기금 재원마련을 위하여 지방채 발행을 고심했을 가능성이 있다. 부산광역시, 광주광역시 등 지방정부의 추경예산안 및 지방의회 회의록을 조사하였으나, 소비쿠폰을 위한 지방채발행이라는 명확한 기록이 관찰되지 않았다. 따라서 본 연구의 대상은 우회적인 지방채 발행이 회의록에서 확인된 서울시라는 공간적 범위로 한정한다.

소비쿠폰 재원마련을 위한 지방채발행 사례는 “지방채가 단순한 인프라 채권을 넘어 민생지원 채권으로 확장될 수 있는가?”라는 입법취지와 합법성에 대한 의구심을 불러일으켰다. 지방채 발행은 법령상 목적 제한이 존재하므로, 이와 같은 재원조달 방식은 예산의 엄격성(유승

원·김수희, 2022:81) 측면에서 긴장관계를 내포하고 있으며, 지방재정법 개정 또는 해석 변경이 병행되어야 한다. 2025년 11월 행정안전부는 예측하지 못한 재정 수요에 신속히 대응할 수 있도록 지방재정법상 지방채를 발행할 수 있는 여지를 제도적으로 허용하였다. 지방재정의 자율성을 제고하기 위한 조치라고 하고 있지만, 전통적인 자본적 지출 외에 현금성 지출 재원 마련을 위해 지방채 발행이 가능하도록 길을 열어준 것과 다름없다는 해석이 가능하다. 정부가 소비쿠폰 예산 13조 2000억 원 중 2조 9000억 원을 지자체에서 분담하도록 한 뒤 재원마련이 어렵게 되자 합법적으로 재난기금을 활용할 수 있도록 사후적으로 법을 개정한 것이 아닌지 의문이 든다. 기재 운용의 자율성 신장은 자체 세입이 취약한 지방재정 구조를 고려할 때 부채 확대를 통한 '포퓰리즘성 재정 운용'으로 이어질 수 있다는 우려가 제기된다.

지방채는 팬데믹, 경기침체, 자연재해 등 예기치 못한 재정 수요가 발생할 때, 세입 확보 없이도 신속한 대응을 가능케 한다. 민생소비쿠폰, 지역화폐, 복지보완 등 지역맞춤형 정책에 필요한 재원을 지방정부가 주도적으로 조달할 수 있어서 정책의 자율성과 창의성이 신장될 수 있는 정책수단이다. 지방자치가 성숙기에 접어들어 따라 국가와 지방의 세원이 불균형으로 구조적인 재정력의 불균형이 있는 상황에서 재원조달의 자율성을 부여하고 각 지역의 여건에 맞게 더 유연하게 활용해야 한다는 지역 현장의 목소리도 어느정도 일리가 있다. 다만, 지방정부의 재정자율성을 허용하더라도 미래세대에 부담을 전가하는 속성을 지닌 지방채 제도에 맞는 추가적인 제도적 안전장치가 필요하다고 판단된다. 지방채 발행을 남용할 경우 재정불균형과 시스템 리스크를 초래할 수 있는 양면성을 지니기 때문이다. 따라서 지방채 제도는 '정책적 유연성 확보'와 '재정건전성 유지'라는 상반된 가치 사이에서 정교한 균형설계가 요구되고 있다. 본 연구는 2장에서 지방채 발행에 대한 예산규율과 자율성에 대한 이론 및 선행연구를 검토한다. 기존 선행연구는 예산규율 측면에서 총량적 위험성만을 경고했다면 본 연구는 '지방채-기금-경상지출'로 이어지는 제도적 우회 경로(*institutional bypassing mechanism*)가 어떻게 재정 규율을 질적으로 변화시켰는지 규명한다. 이를 위해 지방채 발행에 대한 예산규율에 있어 경로의존성이 변화되었는지 분석하기 위해 경로의존성 및 단절균형이론을 검토한다. 3장에서는 실증분석을 위한 연구방법론을 설명한다. 이 연구는 서울시의 8년치(2018년-2025년) 자료를 이용하여 총발행규모 대비 이전 및 보상을 위한 지방채발행규모의 비중을 분석하였다. 4장의 실증분석 후에 5장 결론 및 정책적 함의로 마무리한다.

## II. 이론 및 선행연구

### 1. 지방채 운용과 재정규율

전통적인 재정연방주의 이론은 지방정부의 역할을 거시적 경기안정화나 소득재분배보다는 지역 주민의 선호에 부합하는 공공재 공급, 즉 자원배분의 효율성에 둔다(Musgrave, 1959; Oates, 1972). Oates(1972)의 분권화 정리에 따르면, 지방정부는 개방경제의 특성을 가지므로 재정지출을 통한 경기부양 효과가 지역 외부로 누출될 가능성이 크다. 따라서 지방정부의 재정 운용은 경기변동에 대응하기보다 수지균형을 유지하며 재정건전성을 확보하는 것이 규범적으로 타당하다고 간주되어 왔다. 이러한 맥락에서 지방정부의 채무는 엄격히 통제된다. 고전적인 '재정의 황금률(Golden Rule of Public Finance)'에 따르면, 지방채 발행은 미래 세대와 편익을 공유하는 자본적 지출에 국한되어야 하며, 경상적 지출은 당해 연도 세입으로 충당하는 것이 세대 간 형평성에 부합한다(Musgrave, 1959; Dafflon, 1996). 이를 지방재정의 균형모형이라하며 세입과 세출의 단순한 총량보다는 양자의 구조적 균형이 지방재정 관리의 핵심 기제이다. 의 연구들은 엄격한 균형예산 제약이 존재하는 지방정부가 외부 충격에 대해 더욱 신속하게 재정 균형을 회복한다(Poterba, 1994)

전통적 균형예산 규범은 COVID-19 팬데믹과 같은 거시적 위기 상황에 중대한 도전을 직면하였다. 세입 기반이 급격히 붕괴되는 동시에 감염병 대응 및 민생 안정을 위한 지출 수요가 폭증하는 상황에서 지방정부는 긴축을 통한 재정균형 준수와 적자를 감수한 지출확대 사이의 딜레마적 상황에 놓이게 된다. 이론적으로 이는 중앙정부의 구제금융 기대나 제도의 우회를 통해 지방정부의 재정 규율이 이완되는 연성예산제약(Soft Budget Constraint) 문제와 연결된다(Kornai, 1986; Rodden et al., 2003). 연성예산제약은 지방정부가 스스로의 수입만으로 지출을 감당하지 못하고 손실이 발생했을 때, 상위 기관(중앙정부)이 이를 보전해 줄 것이라는 믿음을 가짐으로써 예산 제약의 구속력이 약화되는 현상을 의미한다. 한국에서는 예측하지 못한 재난이 발생하여, 특별재난지역으로 지정·선포될 경우 중앙정부에서 피해복구를 위한 전폭적인 예산이 지원된다. 또한 팬데믹으로 인해 지방세수가 급격히 감소하고 방역 지출이 급증하게 되면, 중앙정부는 대규모 교부세나 긴급 재난 지원금을 투입한다. 이러한 사후적 보전은 지방자치단체로 하여금 위기 시에는 중앙정부가 책임진다는 인식을 강화시킨다.

지방채 발행에 있어서도 연성 예산제약 현상이 나타나는데, 합법적으로 재난관리기금 조성을 위하여 지방채를 발행한 후, 이를 다시 회계·기금 간 전출을 통하여 경상적 성격의 현금성 지원금으로 지출하는 제도적 경로를 형성하였다. 형식적으로는 법적 테두리 내에서 이루어졌

으나, 실질적으로는 ‘자본지출을 위한 지방채 발행이라는 황금률을 우회하여 기금조성을 위한 지방채 발행 후 기금 예탁을 통한 경상지출을 가능하게 제도화한 것이다. 이와 같이 법 위반은 없는 상태이지만 합법성이 실질적 재정규율을 잠식하는 현상을 본 연구에서는 ‘제도적 우회’로 정의한다. 이는 엄격한 재정준칙이 오히려 창의적인 회계나 예산 외 거래(off-budget transaction)를 유발하여 재정의 투명성을 저해할 수 있음을 보여주는 사례이다.

위기 대응을 위한 지방채의 적극적 활용은 단기적인 경기 대응성을 높이는 긍정적 기제가 될 수 있다. 그러나 현재의 적자 재정은 결국 미래의 조세 부담으로 귀결된다는 점에서 세대 간 형평성 문제를 야기한다. 특히 지방채 발행 잔액의 누적은 다음과 같은 장기적 위험요인을 내포한다. 첫째, 원리금 상환 부담 증가에 따라 지방정부의 재량지출 여지가 축소되는 재정 경직성을 심화시킨다. 재정이 경직성이 높을수록 외부충격에 대응할 수 있는 최후의 보루로서 재정지출 수단을 활용하기 어렵다는 의미이다. 둘째, 지방채 재원을 통한 공공부문 지출확대는 민간의 투자를 위축시키는 구축효과를 유발한다. 이는 국가경제 전체적으로 자원배분의 효율성을 저해할 우려가 있다. 셋째, 위기 종료 이후에도 확장된 정부지출 규모가 줄어들지 않는 전위효과(Displacement Effect) 및 톱니효과(Ratchet Effect)에 대한 우려이다 (Peacock & Wiseman, 1961). 이러한 이론에 의하면 비상시적 조치로 도입된 유연성이 고착화될 경우, 지방재정의 장기적 지속가능성은 심각하게 위협받을 수 있다.

결론적으로, 전통적 재정연방주의가 강조하는 균형예산 규범은 지방재정의 건전성을 지키는 닻으로서 여전히 유효하다. 그러나 팬데믹과 같은 외생적 충격 하에서는 지방재정 또한 중앙정부를 보완하여 경기순응적 긴축을 지양하고 일정 부분 경기안정화 기능을 수행해야 한다는 주장도 타당하다. 결국 핵심은 엄격한 규율과 위기 시 재량의 최적 조합을 찾는 것이다. 따라서 예산제도의 설계가 재정 규율에 미치는 영향이 중요하기 때문에, 지방채를 활용한 경상지출을 허용하되, 그 범위를 위기 시로 엄격히 한정하고 상환 계획을 의무화하는 제도적 보완이 필수적이다. 지방채 발행이 위기 대응을 위한 한시적 유연성 기제로 활용될 수 있으나, 이에 대한 민주적 통제와 사후적 건전성 회복 로드맵이 부재하다면 연성예산제약의 고착화를 초래할 수 있음을 이론적으로 경계해야 한다.

## 2. 선행연구

지방채 제도는 지방자치단체의 재량적 재정운용을 가능하게 하는 재정자율성과 재정연방주의의 균형예산 규범으로서 재정 건전성 간의 긴장 관계 속에 위치한다. 이에 따라 선행연구는 지방정부가 단년도 세입에 얽매이지 않고 중장기 투자 또는 비상 재정 수요에 자율적으로 대

응할 수 있도록 하는 측면의 연구흐름과 중앙정부가 지방채 발행을 제한함으로써 지방정부의 채무 누적, 재정위험의 전이, 그리고 세대 간 부담 전가를 방지해야 한다는 연구흐름이 공존하고 있다.

먼저 재정운영의 자율성을 확보하는 수단으로서 감염병, 재난, 경기침체 등 예외적 위기 상황에서 지방채 발행은 신속한 정책 대응과 재정 자율성을 동시에 확보할 수 있는 전략적 수단이 된다. Eltrudis(2022)는 이탈리아의 지방채 사례를 분석하며, “지방채는 재정자율성 유지와 확대를 가능하게 하는 제도적 기반”이라 평가하였다. 즉, 중앙정부의 규율적 틀 안에서도 지방채 활용이 지방정부의 정책 독립성과 유연성 확보에 실질적 기여를 할 수 있다는 것이다.

Shanske(2018)는 지방재정 자율성이 실질적으로 확보되기 위해서는 조세·지출 권한뿐 아니라 차입권도 포함되어야 한다고 주장한다. 특히 채권 발행권은 단순한 재원조달 수단이 아니라, 지방정부의 정책적 책임성과 독립성을 반영하는 중요한 자율성 지표로 간주된다. 같은 맥락에서 폴란드 지방정부의 채권제도 분석은 지방채가 지역 맞춤형 인프라 및 개발과제를 뒷받침하는 유연한 재원조달 수단임을 강조하였다. 이들은 지방채를 통해 중앙정부 이전재원에 대한 의존도를 낮추고, 지방정부의 자체 정책 역량을 강화할 수 있다고 평가하였다(Ociepa-Kicińska et al., 2023). 미국의 지방채 시장은 2024년 고금리 환경 속에서도 5,080억 달러에 달하는 기록적인 발행량을 보이며 인프라 투자 수요를 견인했는데, 이는 지방채가 경기 침체기에 공공 투자의 마중물 역할을 수행할 수 있음을 실증적으로 보여준다(OECD, 2024).

국내연구 중에서는 총액한도제의 도입 취지였던 자율성 확대가 실제 현장에서는 작동하지 않았으며, 오히려 지방채 발행 규모를 결정하는 핵심 변수는 지자체의 재정력(재정자립도), 개발 수요(개발사업비), 그리고 채무상환 부담 정도인 것으로 나타났다(강운호 2015). 이 연구 결과는 중앙정부가 한도를 설정해주는 공급 중심의 정책만으로는 지방채의 활성화 및 자율성 확대를 이끌어낼 수 없으며, 지자체가 스스로 갚을 수 있는 능력(세입 기반)을 확충하고 투자할 만한 사업(수요)을 발굴하는 것이 선행되어야 한다는 점이다. 즉, 자율성은 제도로 주어지는 것이 아니라, 재정적 역량에 의해 뒷받침될 때 비로소 실현된다는 것이다. 신가희·장유미(2025)의 연구는 지방정부의 채무비율이 일정 수준까지는 지방공기업 부채를 감소시키지만, 일정 수준을 초과하면 오히려 부채비율이 증가하는 U자형 경향이 발생하는데 이는 지방자치단체가 재정 제약 속에서 지방채 발행과 지방공기업을 통한 자금조달을 전략적으로 선택하고 있기 때문으로 추정하였다.

채권 발행이 중앙정부의 엄격한 통제하에 있을 때, 지방정부는 고정화된 세입 구조에 얽매어 급변하는 정책 수요에 능동적으로 대응하기 어려운 구조적 제약에 직면하게 된다. OECD 및 주요국 부채 보고서에 따르면, 팬데믹 이후 지방정부의 부채 관리는 단순한 회계적 관리를

넘어 거시경제적 안정성을 위협하거나 혹은 지지하는 핵심 변수로 부상했다. 2024년 기준 글로벌 부채보고서는 공공부문의 부채 관리가 국가 금융 시스템의 건전성을 강화하는 데 필수적이며, 지방정부의 채무 포트폴리오가 전체 재정 안정성에 미치는 잠재적 위험을 경고하고 있다(OECD, 2024).

지방채 발행 확대는 단기적으로는 경기부양과 민생지원 효과를 가져올 수 있으나, 장기적으로는 신용도 하락과 중앙재정의 위험 증가로 이어질 수 있다. 이에 따라 중앙정부는 지방채 발행 시 사전승인, 목적제한, 발행한도 설정 등의 제도적 장치를 통해 재정건전성을 우선시하는 규제 프레임워크를 구축해왔다(Shanske, 2018).

국제적으로는 재정자율성과 채권 발행권 사이의 관계가 뚜렷하게 드러난다. 미국이나 이탈리아 등 지방정부의 자율성이 높은 제도에서는 지방정부가 채권을 통한 정책적 실험과 지역 발전 투자에 상대적으로 자유로운 반면, 한국과 같이 중앙집중적 재정관리 체계에서는 재정건전성 논리가 지배하여 채권 발행이 엄격히 제한된다. 미국의 경우, 지방정부는 일반세입을 담보로 하는 일반채권인 Go Bonds(General Obligation Bonds) 또는 특정 수익 기반의 수익채권(Revenue Bonds)를 비교적 자율적으로 발행할 수 있으며, 일부 주에서는 주민투표 등의 통제 장치만 거치면 자율 발행이 가능하다. 반면 한국은 「지방재정법」을 통해 채권 발행 목적을 제한하고, 지방자치단체별로 채권발행의 한도를 규율하며 한도의 발행을 위해서는 행정안전부의 사전 승인을 의무화함으로써 중앙의 재정통제 장치를 유지하고 있다. 이로 인해 한국 지방정부는 고정된 채권 발행 목적 이외에는 민생소비쿠폰이나 복지성 이전지출에 대응하기 위한 자율적인 채권 활용이 원천적으로 차단되어 있다. 이러한 구조적 긴장은 지방채 제도를 단순한 자원조달 수단이 아닌, 재정분권과 거버넌스의 질을 가늠하는 제도적 지표로서 이해할 필요성을 시사한다. 결국 지방채 제도의 설계는 정책적 유연성 확보와 재정적 안정성 유지 간의 균형점을 찾는 문제로 귀결된다.

지방채를 지방자치의 완성을 위한 필수 불가결한 도구로 인식하는 이들은 현재의 규제 중심적 제도가 지방정부의 대응 능력을 저하시킨다고 비판하며, 자율성 확대와 새로운 형태의 채권 도입을 통해 재정의 효율성을 극대화해야 한다고 주장한다. 기후 변화 대응이 글로벌 아젠다로 부상하면서, 지방채를 환경·사회·지배구조(ESG) 목표 달성을 위한 전략적 수단으로 활용해야 한다는 견해이다. 유럽을 중심으로 논의되고 있는 녹색황금률 이론도 지방채의 적극적 운용을 강조하는 이론이다. 2023년과 2024년 유럽연합(EU)의 재정 준칙 개혁 논의 과정에서 전문가들은 엄격한 재정 규율이 탄소중립을 위한 필수적인 녹색 투자를 위촉시킬 수 있다고 경고한 바 있는데(Philipp Heimberger 2025) 기후 변화 대응을 위한 공공 투자에 대해서는 재정 적자나 부채 한도 계산 시 예외를 적용하거나 한도를 완화해야 한다는 주장의 배경이 된다. 공공 투자를 부채 한도에서 제외하는 것은 미래 세대를 위한 투자이므로 세대

간 형평성에도 부합한다는 논리이다.

국내 연구들 역시 해외 사례를 벤치마킹하여 한국형 ESG 지방채 도입을 서둘러야 한다고 주장한다. 예를 들면, 한병훈·박정호(2023)의 연구는 영국 중앙정부와 캐나다 온타리오주의 녹색채권 발행 사례를 심층 분석하고 ESG 채권이 지방정부의 추진동력을 제공할 수 있다고 분석하였다. 즉, 2021년 탄소중립 기본법 제정으로 지자체의 역할이 강조되고 있으나, 예산과 인력 부족하므로 탄소중립 정책실행을 위해서 ESG 채권을 활용하여 재원 부족을 메우고, 대중교통 전동화, 에너지 효율 건물 건축 등 지역 내 친환경 프로젝트를 추진할 동력을 마련해야 한다고 주장한다. 한편, 현재 모든 광역지방자치단체에서 적립중인 지역개발기금의 적극적인 운용 필요성을 제기하면서(이학연 외, 2023) 지자체가 의무 매출 채권을 통해 조성한 지역개발기금을 단순히 적립해두기보다는, 지자체 간 용자나 지방채 인수에 적극 활용하여 외부 차입 비용을 절감하고 내부 자금의 순환을 촉진해야 한다고 제언하고 있다.

반면, 신중한 입장을 취하는 연구들은 지방채 확대가 가져올 수 있는 재정적 위험성, 특히 연성 예산 제약(Soft Budget Constraint) 문제와 미래 세대에 대한 부담 전가를 우려한다. 이들은 자율성보다는 책임성과 통제 장치의 강화를 우선시한다. 부채의 절대적 규모보다 중요한 것은 상환 능력의 지속가능성이며, 이를 담보하기 위해서는 단순한 선연적 규율이 아닌, 강력한 집행력이 수반된 재정 준칙이 필요하다. 재정 규율이 실제로 지방정부의 부채를 통제하는 데 효과적이라는 실증 연구 결과도 신중한 입장을 뒷받침한다. 2024년 발표된 멕시코 지방정부 대상 연구(del Castillo et al, 2024) 2016년 도입된 재정 규율법(Law of Fiscal Discipline)의 효과를 분석했다. 이중차분법(DID)을 이용한 분석 결과, 재정 경보 시스템의 적용을 받은 주(State)들은 대조군에 비해 공공 부채가 약 4%, 1인당 부채는 5.8% 유의미하게 감소한 것으로 나타났다. 심지어 COVID-19 팬데믹 기간에도 이 규율은 부채 증가 속도를 억제하는 데 효과가 있었다. 이는 엄격한 제도적 장치가 지방정부의 도덕적 해이를 방지하는 데 필수적임을 시사한다.

또한 재정 규율이 강화될 때 발생하는 부작용, 즉 지방정부가 공식적인 부채 통계를 피하기 위해 공기업이나 별도 법인을 이용하는 풍선 효과에 대한 경고도 잇따르고 있다. 2023년 폴란드 지방정부를 대상으로 한 연구(Białek-Jaworska A, Kopańska AK, 2023)는 재정 부채 한도가 강화될수록 지자체가 소유한 기업을 통한 예산 외(off-budget) 금융 활동이 증가한다는 사실을 밝혀냈다. 특히 재정 여건이 열악한 농촌 지역 지자체일수록 이러한 경향이 강하게 나타났다. 한국 역시 지방공기업 부채나 민관협력사업(PPP/BTL)에 내재된 우발부채(Contingent Liabilities) 문제가 심각하다. 2014~2021년 지방재정공시 분석 결과, 많은 지자체가 협약에서 불리한 위치에 있어 사업 실패 시 막대한 채무를 떠안을 위험이 있음에도 이를 부채로 인식하지 않는 경향이 확인되었다. 지방채 한도 관리 시 이러한 ‘숨겨진 부채’를 포

합하는 통합 부채 관리 시스템을 도입해야 한다고 주장한다. 공식적인 지방채만 관리하는 것은 재정 건전성의 착시를 불러일으킬 뿐이다.

요약하면, 지방정부의 채권 발행은 정책 유연성과 자율성을 높이는 도구인 동시에, 남용 시에는 재정불균형과 시스템 리스크를 초래할 수 있는 양면성을 지닌다. 따라서 지방채 제도는 '정책적 유연성 확보'와 '재정건전성 유지'라는 상반된 가치 사이에서 정교한 균형설계를 필요로 한다. 선행연구들은 지방채 발행이 지방정부의 정책 수단 다양화와 자율성 확보, 나아가 재정분권의 실질적 구현에 기여할 수 있음을 다양한 국가 사례를 통해 제시하고 있다. 이러한 이론적 배경은 본 연구가 한국의 지방채 제도의 질적 변화를 분석하는 데 중요한 분석 틀을 제공한다.

### 3. 한국 지방채 제도의 변천과 이론적 시사점

#### 1) 중앙정부 통제 중심의 역사적 제도 (1960년대 ~ 2000년대 중반)

한국에서 지방채 제도는 1960년대 개발국가 시기 이후 중앙정부의 엄격한 허가제와 사전 승인제도에 기반을 두고 발전해 왔다. 「지방재정법」 제11조 및 제14조에 따르면, 지방자치단체는 원칙적으로 지방채 발행 시 행정안전부의 사전승인을 받아야 했으며, 이는 IMF 외환위기 이후 재정건전성 확보와 국채관리 일원화를 목적으로 강화되었다.

이 시기의 지방채는 대체로 재난·재해, 기반시설 사업, 경기부양성 투자사업 등에 국한되어 있었으며, 발행 절차는 엄격하게 통제되었다. 특히 2000년대 중반까지는 지방채 발행의 대부분이 「지역개발기금」을 통한 융자방식으로 수행되었고, 일반회계 보전용 또는 소비성 예산 보완 목적의 채권 발행은 사실상 허용되지 않았다. 한국은 지방채 발행에 있어 공공시설 투자 이외의 목적을 명시적으로 제한하고 있으며, 사전 중앙정부의 승인을 제도화하였다.

#### 2) 지방자율성 확대와 제도 이완의 흐름 (2020년 이후 현재까지)

그러나 2010년대 후반부터 지방분권 요구와 경기침체 대응 필요성이 확대되면서, 지방채 제도의 자율성은 점진적으로 확대되었다. 코로나19 팬데믹 이후 지방정부는 급격한 세입 감소와 감염병 대응·민생지원 등 긴급한 재정수요 증가에 직면하였다. 특히 사회적 거리두기, 지역경제 침체, 지방세수 감소가 복합적으로 나타나면서 세입·세출 간 불균형이 구조적으로 확대되었고, 이에 따라 지방자치단체는 재정적자를 보전하기 위한 정책적 선택을 불가피하게 고려해야 했다. 이러한 상황에서 지방정부는 재정건전성 원칙을 엄격히 유지할 것인지, 또는

단기적 충격 완화를 위해 지방채 발행을 통해 재정의 적극적 역할을 강화할 것인지 선택해야 하는 딜레마에 직면하였다. 정부는 코로나 대응 시기에 「재난 및 안전관리 기본법 시행령」 및 「지방자치단체 기금관리기본법」의 개정을 통해 지방채를 발행하여 재난관리기금 등을 조성하고, 이를 다시 경상적 성격의 재난지원금으로 지출할 수 있는 제도적 우회경로를 마련해주었다. 코로나19 팬데믹 이후 실제로 중앙·지방정부는 소상공인 지원, 방역비용, 지역경제 활성화 지출 등 대규모 경상적 지출의 일부는 재난관리기금 완화 및 지방채 발행 확대를 통해 충당되었다. 지방재정이 경기안정화 기능하고 있으며, 감염병과 같은 비상 상황에서는 지방채 발행 또한 단기적 충격을 완화하기 위한 정책 수단으로 활용될 수 있다. 다만 이러한 적자 예산 운용은 일시적·목적적·합리적 범위 내에서 제한적으로 적용되어야 하며, 경제 상황이 정상화된 이후에는 재정건전성 회복을 위한 단계적 균형재정 복귀 전략이 필수적이다. 특히 서울시의 경우, 타 지자체 대비 지역사랑상품권 발행 규모는 크나 국비 지원 비중이 상대적으로 낮아 재정 부담이 가중된 특수성이 존재한다. 2025년 지방재정법 개정은 이러한 현상의 재정 수요를 법적으로 양성화했으나, 이론적으로는 자본 형성이라는 지방채 본연의 목적에서 이탈하여 '적자 보전적 채무(Deficit-covering Debt)'가 상시화되는 제도적 환경을 구축한 것으로 해석된다.

요약하면, 코로나19 이후 지방재정 환경은 적자재정 운용의 필요성을 확대시켰으나, 동시에 지방채의 지속적 확대가 미래 세대 부담과 지방의 재정 지속가능성에 미치는 영향을 면밀히 관리해야 하는 새로운 정책과제를 제기하였다. 특히 2025년 지방재정법 개정안은 이러한 변화의 제도적 전환점을 상징한다. '예측불가능한 긴급 재정수요 발생 시 지방채 발행 가능'이라는 조항은 기존에 허용되지 않았던 일시적 민생지출이나 이전성 경비에 대한 지방채 활용을 제도적으로 허용하는 근거를 마련하였다. 이는 단순한 절차 완화가 아니라, 지방채 제도의 기능적 범위(functional scope) 자체를 확장한 제도적 전환으로 평가될 수 있다.

### 3) 이론적 전환

이러한 제도 변화는 이론적으로도 예산균형 규율(balanced budget rule) 중심의 재정건전성 패러다임에서, 채권의 목적 및 유형별 유연성과 효율성을 고려한 실용적 접근으로의 전환을 반영한다. 과거에는 지방채 발행이 Musgrave(1959)의 재정건전성 원칙과 Buchanan & Wagner(1977)의 '정치적 재정적자 이론'을 반영하여, 미래세대에 부채를 전가하지 않도록 현 세대의 균형예산 원칙을 강조하였다. 그러나 COVID-19와 같은 비상 상황에서 기존 규율은 정책적 대응의 제약으로 작용했다는 비판이 제기되었으며, 이에 따라 채권을 '규율의 대상'이 아닌 '정책 유연성의 수단'으로 보는 인식 전환이 진전되고 있다.

특히 최근 OECD 국가들 사이에서는 일반채권인 GO Bonds(General Obligation Bonds)<sup>1)</sup>와 수익채권(Revenue Bond)의 구분을 명확히 하고, 후자의 경우 특정 자원 연계에 따른 회계 책임성을 전제로 적극적으로 도입하고 있다. 한국 역시 일반채권의 정책적 유연성을 일부 수용하면서도, 회계구조 및 상환능력 평가를 병행하는 방식으로 제도 개편이 요구되고 있다.

따라서 본 연구는 한국의 지방채 제도에서 채권 발행 목적이 법령에 의해 재해복구나 기반 시설의 설치에 한정되며 일반세입이나 소비지원용 이전지출을 위한 채권 활용이 거의 허용되지 않음에도 어떻게 이러한 예산규율이 제도적 유연화를 겪게 되었는지, 최근 코로나 19 대응예산이나 민생소비쿠폰 재원 등의 과정에서 지방채가 어떤 명목으로 활용되었는지를 서울시의 통계를 통하여 살펴보고 우회적인 경로가 제도적으로 작동하였는지를 검토하고자 한다.

#### 4. 재정운용의 경로의존성과 단절적 균형이론

지방재정 규율의 변화 과정을 심층적으로 이해하기 위해 정책학의 주요 이론인 경로의존성(Path Dependence)과 단절적 균형이론(Punctuated Equilibrium Theory)을 적용할 수 있다. 경로의존성 이론이란 신제도주의에서 제도가 경로를 형성한다는 이론으로 한번 형성된 제도나 정책적 선택이 시간이 지남에 따라 스스로를 강화하여, 이후의 선택 범위를 제한하고 특정 경로에 고착되는 현상을 의미한다(Peters, 2012). 위의 3절에서 분석한 바와 같이, 전통적으로 한국의 지방재정은 오랫동안 ‘재정의 황금률’에 따라 지방채 발행을 엄격히 자본적 지출에만 국한해 온 강한 경로의존성을 보여왔다. 지방재정법과 행정안전부의 지방채발행한도제는 이러한 자본 형성 중심의 발행 구조를 유지시키는 제도적 장치로 작용해 왔다. 기존 경로에서 벗어나는 것은 상당한 정치적·행정적 비용을 수반하기 때문에, 세수 결손 상황에서도 관성적으로 기존 규율을 준수하려는 경향이 나타난다.

단절적 균형이론(Punctuated Equilibrium)이란 정책이 장기간의 안정적 상태(균형)를 유지하다가, 급격한 외생적 충격에 의해 단기간에 폭발적인 변화(단절)를 겪는다는 이론이다. 신제도주의의 경로의존성이 어떤 외부적 충격에 의해 급격한 변화를 겪을 때 나타난다. 정책

1) 미국의 GO Bonds(General Obligation Bonds)와 특정 수익사업(revenue-generating project)에 국한되지 않고, 지방정부의 일반 재정능력을 담보로 발행 가능하다. GO Bond 발행은 장기 자산 형성 목적에 한하여 운영비, 인건비, 복지쿠폰, 임대보조 등 일시적 소모성 지출(current spending)은 지방세 또는 일반예산으로 충당해야 한다(출처: New York State Local Finance Law, Article 2 (via MRSC and state comptroller guidance)). 미국의 GO Bonds는 revenue bond와 달리 특정 수익사업에 국한되지 않지만, 대부분의 주 법령은 그 용도를 capital improvement project에 제한하고 있다. 따라서 한국의 목적제한형 지방채보다 용도 범위는 유연하나, 운영비나 일시적 이전지출 등 current spending 목적 사용은 허용되지 않는다는 점에서 용도 제한이 존재한다.

단절의 계기는 전세계적인 COVID-19 팬데믹이며, 기존의 엄격한 재정 규율 경로를 무너뜨리는 강력한 외생적 충격으로 작용했다. 이 시기 서울시는 급증하는 민생 수요에 대응하기 위해 기존의 자본 형성 중심 경로에서 이탈하는 ‘단절’을 경험하게 된다. 위기 대응을 위해 도입된 법령 개정(지방기금법 및 재난안전법 시행령 개정)은 정책 창(Policy Window)을 열어주었으며, 이는 제도적 우회 경로를 창출하는 결정적 계기가 되었다.

신제도주의에 따르면, 단절적 균형 시기에 임시적으로 생성된 ‘지방채-기금-경상지출’ 연계 구조는 위기 종료 이후에도 기존 경로로 회귀하지 않고 새로운 경로를 형성할 위험을 내포한다. 지방자치단체는 세입 결손 시 지방채를 유동성 조달 수단으로 활용하는 ‘우회 기술’을 학습하게 된다. 2025년 서울시 제2차 추경에서 나타난 비자본적 발행 비중의 확대는 위기 시 도입된 재난지원금 지급을 위한 임시방편이 상시적인 재정 운용 기법으로 구조화(Lock-in) 단계에 진입했음을 시사한다. 이는 외생적 충격이 사라진 후에도 새로운 우회 경로가 기존의 재정 규율 경로를 대체하거나 병행되는 ‘구조적 전환’이 일어났음을 보여주는 증거이다. 이러한 이론적 기반하에서 지방채의 재정규율이 COVID-19 팬데믹(2020~2021)을 계기로 ‘지방채-기금-경상지출’로 이어지는 새로운 제도적 우회 경로를 생성하고 구조화되고 있는지를 분석한다.

### Ⅲ. 연구설계

#### 1. 연구가설

전통적인 지방재정 이론에 따르면 지방채는 세대 간 편익이 공유되는 자본적 지출(Capital Expenditure)에 한정되어야 한다는 ‘재정의 황금률(Golden Rule)’을 따른다(Musgrave, 1959). 그러나 2020년 COVID-19 팬데믹 대응 과정에서 발생한 법령 개정과 예외적 재정 운용은 지방채의 본원적 기능을 변질시킬 수 있는 제도적 유인을 제공하였다. 이러한 제도적 변화가 일시적 이탈에 그치지 않고, 지방재정 운용의 구조적 경로 의존성(Path Dependence)을 형성하였는지 규명하기 위해 다음과 같은 연구가설을 설정한다.

##### 가설 1.

제도적 제약이 완화된 위기 대응 시기(2020~2021)에 발행된 지방채는 자본 형성 목적보다 이전적 지출 및 유동성 확보(기금 조성 등) 목적의 비중이 유의미하게 증가했을 것이다.

## 가설 2.

외생적 위기가 소멸한 이후에도 재정 압박이 발생할 경우, 학습된 ‘지방채-기금-경상지출’의 우회 경로)가 재가동되어 비자본적 성격의 지방채 발행 비중이 다시 급증할 것이다.

본 연구는 정책학의 단절적 균형이론을 적용하여, 서울시 지방채 발행 구조의 변화를 단순히 양적인 변동이 아닌 경로의 질적 단절과 고착화과정으로 파악한다. 특히 2025년의 추경 데이터는 학습된 우회 경로가 새로운 균형으로 안착했음을 보여주는 증거로 활용된다. 즉, 외생적 충격인 COVID-19 팬데믹(2020~2021)이 기존의 자본 형성 중심 재정 경로를 단절시키고, ‘지방채-기금-경상지출’로 이어지는 제도적 우회 경로를 창출하게 했는데, 이렇게 단절 시기에 학습된 우회 경로는 위기 종료 후에도 소멸하지 않고, 재정 압박 시 상시 활용되는 새로운 경로로 고착화(Lock-in)되어 비자본적 지방채 비중이 다시 증가했을 것으로 예상된다.

## 2. 분석 데이터 및 변수 설정

### 1) 분석 대상 및 데이터 출처

본 연구는 서울특별시의 2018 회계연도부터 2025 회계연도(추경 포함)까지 총 8개년도의 지방채 발행 내역 전체를 분석 대상으로 한다. 2025년의 경우 연구시점에서 2025회계연도 결산 전이지만, 2차 추경 예산확정 자체가 정책적 의지를 보여주기 때문에 본 연구에서 핵심 데이터에 해당되므로 분석에 포함하여 결과의 유효성을 강화하였다. 분석 데이터는 행정안전부의 「지방재정 365」 공시 자료, 서울특별시의 「예산서 및 결산서」, 서울특별시 의회의 예산 및 결산 검토보고서, 그리고 연도별 「지방채 발행계획 및 인수협약 보고서」를 원자료(Raw Data)로 활용하여 구축하였다.

### 2) 변수의 조작적 정의(Operational Definition)

지방채의 발행 목적이 전통적 규율에 부합하는지를 판별하기 위해, 개별 지방채 발행 사업을 그 성격에 따라 ‘자본 형성적 발행(Y1)’과 ‘이전 및 보전적 발행(Y2)’으로 코딩(Coding)하여 범주화하였다.

〈표 1〉 지방채 발행 목적 변수의 분류 및 코딩 기준

	구분 (Variable)	조작적 정의 (Operational Definition)	주요 세부사업 예시 (Coding Items)
종속 변수 (Y)	Y1	자본 형성적 발행 (Capital Formation)	자산(Physical Asset)을 직접 취득하거나 건설하여 미래 세대에 유형의 자산을 남기는 투자적 지출
	Y2	이전 및 보전적 발행 (Transfer & Fund)	자산 형성보다는 유동성 확보, 기금 적립, 현금성 보상 등 경상적·이전적 성격이 강한 지출
			<ul style="list-style-type: none"> <li>• 별내선·동북선 등 광역/도시철도 건설</li> <li>• 제물포터널, 동부간선도로 등 도로 구축</li> <li>• 청사건립 및 상하수도 시설투자 등</li> </ul>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>• 장기미집행도시공원 토지보상비</li> <li>• 재난관리기금 및 통합기금조성용</li> <li>• 장기 미집행 도로 토지보상비</li> <li>• 기타 순수 보전적 재원</li> </ul>

종속변수(Y)는 지방채 발행 목적별 구성 비중(%)으로 표시되며 자본형성적 발행과 이전·보전적 발행으로 구성된다. 본 연구에서는 총발행액 중에서 이전·보전적 발행(Y2)의 규모에 주목한다. 자본 형성적 발행(Y1, Capital Formation)은 도로, 도시철도, 상하수도, 공공청사 건립 등 실물 자산(Physical Asset)을 취득하거나 형성하여 미래 세대에 자산을 남기는 사업을 위하여 지방채를 발행한 경우이다. 예를 들면 별내선 광역철도 건설, 제물포터널 건설 등 사업 목적의 지방채 발행을 말한다. 이전 및 보전적 발행 (Y2, Transfer & Compensation)은 자산의 직접적 형성보다는 현금성 보상, 기금 적립, 유동성 공급 등 경상적·이전적 지출 성격이 강한 사업을 위하여 발행하며, 본 연구에서는 ① 장기미집행 도시공원 토지보상비, ② 재난관리기금 및 통합재정안정화기금 조성용, ③ 차환을 제외한 순수 보전적 재원을 이에 포함한다.

독립변수(X)는 연도별 시기적 구분(Year)으로 설정한다. 경로의 이탈과 고착화 과정을 설명하기 위하여 분석기간을 이론적 속성에 따라 다음과 같이 구분하여 정의하고 분석한다. 즉, 4개 분석기간은 아래 〈표 2〉와 같이 ① 정상기(2019이전), ② 단절기(2020~2021), ③ 조정기(2022~2024), ④ 고착화기(2025)이다.

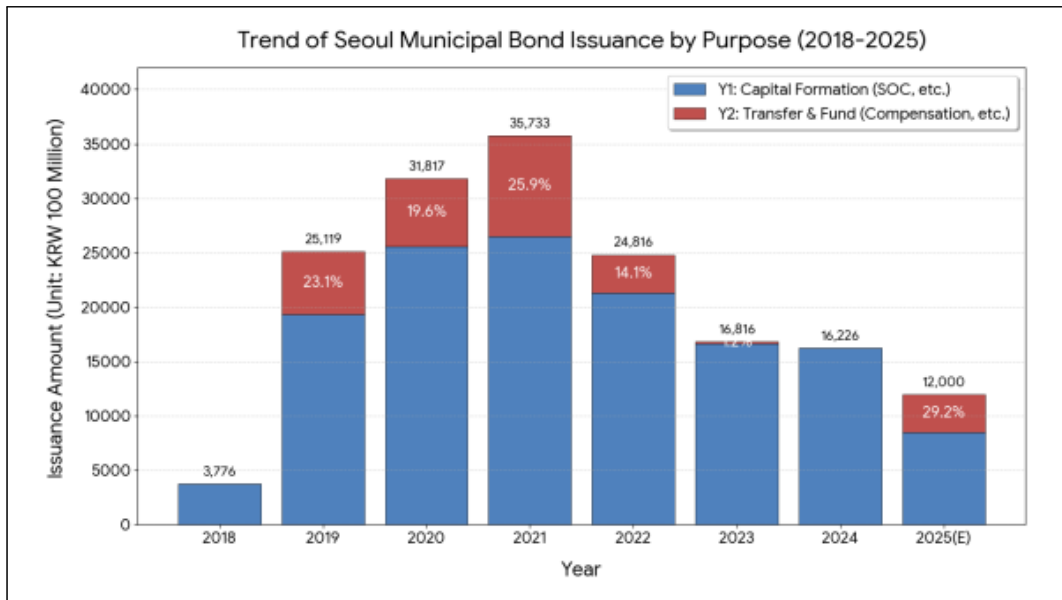
〈표 2〉 분석기간 정의

단계	기간	이론적 속성 (Path Definition)	주요 특징
1단계: 정상기	2019년 이전	강한 경로의존성	지방채 발행의 자본 형성(Y1) 목적 준수로 비자본적 지출을 위한 발행이 이루어지지 않음
2단계: 단절기	2020~ 2021년	단절적 균형 (Punctuation)	팬데믹 충격으로 인한 우회 경로 생성
3단계: 조정기	2022~ 2024년	경로 회귀의 착시	위기 종료 후 일시적인 규율 복귀 경향
4단계: 고착화기	2025년~	구조적 고착화 (Lock-in)	학습된 우회 경로의 상시적 활용 가능성

### 3. 분석 방법

본 연구는 서울시 지방채 발행 구조의 질적 전환(Qualitative Transformation)을 실증하기 위해 종단적 분석과 기술 통계 분석을 결합한다. 첫째, 2018년부터 2025년까지의 지방채 발행 총액을 위 <표 1>의 기준에 따라 재분류하는 내용 분석(Content Analysis)을 수행하였다. 분석 결과, 전체 발행액 중 Y2(이전 및 보전적 발행)가 차지하는 비중은 시기에 따라 뚜렷한 변동성을 보였다. <그림 1>에서는 전통적인 재정항금률에 따른 자본형성적 지출을 파란색 막대 부분(Y1), 이전 및 보전적 발행을 빨강색 막대 부분(Y2)으로 표시하였다. 연도별 구체적인 발행 목적별 구성 추이는 아래 <그림 1> 및 <표 3>와 같다.

<그림 1> 서울시 지방채 발행 목적별 비중 추이



<표 3> 연도별 지방채 발행 목적 구성 현황

(단위: 억원, %)

연도	총 발행액 (A)	Y2 (보상·기금) 합계 (B)	Y2 구성 상세 (Evidence)	비중 (B/A)	비고
2018	3,776억	0억	해당 항목 없음	0%	정상기
2019	25,119억	5,800억	장기미집행 공원보상 등	23.1%	일몰제 대응

연도	총 발행액 (A)	Y2 (보상·기금) 합계 (B)	Y2 구성 상세 (Evidence)	비중 (B/A)	비고
2020	31,817억	6,250억	공원보상 + 재난관리기금(1,500억)	19.6%	우회 도입
2021	35,733억	9,250억	공원보상 + 재난관리기금(6,000억)	25.9%	코로나 정점
2022	24,816억	3,500억	공원보상 + 재난관리기금(2,000억)	14.1%	감소세
2023	16,816억	200억	공원보상 잔여분	1.2%	정상화 흐름
2024	16,226억	0억	건설 중심 (자본형성)	0%	완전 회귀?
2025(E)	12,000억	3,500억	재난관리기금 조성 (3,500억)	29.2%	재등장 (고착화)

주: 2025년 수치는 제1회 추가경정예산안 기준이며, 붉은색 영역(Y2)는 기금 조성 및 보상 목적의 발행분을 의미함.

출처: 서울특별시 결산서 각년도, 2025는 추경예산서

첫째, 수집된 8개년도의 지방채 발행 내역(총 발행액 약 19조 원 규모)을 사업 단위(Project-level)로 분석하여 조작적 정의에 따라 Y1(자본형성적 발행)과 Y2(이전 및 보전적 발행) 그룹으로 재분류하였다. 2019년 이전에는 재정건전성 규제로 인해 억제되었던 보상용 지방채가, 일몰제 대응을 위한 중앙정부의 한도 예외 인정 및 이자 지원 정책(2019)에 힘입어 급증하기 시작했다. 이어 2020년 코로나19 대응을 위한 「지방자치단체 기금관리기본법」 및 「재난 및 안전관리 기본법 시행령」 개정으로 기금 관련 규제 완화까지 겹치면서, 지방채의 성격이 '건설'에서 '보상 및 유동성 공급'으로 급격히 전환되는 시기 이후 발행목적의 변화에 주목하였다.

둘째, 시기별 총 발행액 대비 Y2 변수(이전 및 보전적 발행)가 차지하는 비중( $P_t$ )을 산출하여 시계열적 구조 변화를 시각화하고 비교 분석한다.

$$P_t = \frac{\sum Y_{2t}}{Total\ Issurance_t} \times 100$$

이를 통해 2018년(0%)에서 2021년(25.9%), 그리고 2025년(29.2%)으로 이어지는 비자본적 지방채의 비중 변화가 통계적으로 유의미한 구조적 단절(Structural Break)임을 논증한다.

셋째, 이러한 정량적 결과가 단순한 수치의 변화가 아니라, '연성예산제약(Soft Budget Constraint)'의 제도화 과정을 의미함을 해석하기 위해 관련 법령 개정 사항과 예산 심의 보고서를 연계하여 질적 추론을 병행한다. 이는 지방채가 자산 형성 수단에서 유동성 조달 수단으로 변질된 메커니즘을 규명하는 핵심 논거로 활용된다.

## IV. 실증분석

### 1. 지방채 발행 구조의 시계열적 변화 분석

앞서 연구설계에서 확인된 이전 및 보전적 발행(Y2)의 급증 현상을 구체적으로 규명하기 위해, 이를 '법적 보상비(Compulsory Compensation)'와 '기금 조성용(Fund Creation)'으로 세분화하여 분석하였다. 연도별 세부 내역은 <표 4>와 같다. Y2(비자본적 발행)를 구성하는 핵심 동인이 시기에 따라 변화한 사실이 확인된다. 2019 ~ 2020년에 Y2의 대부분은 (B)법적 보상비가 차지했다. 이는 도시공원 일몰제의 법적 시효 도래에 따른 불가피한 자산 취득 성격이 강했다. 즉, 형식은 보상비지만 실질은 토지 자산 확보(Asset Acquisition)의 연장선에 있었다. 반면, 2021년 ~ 2025년 시기의 급증을 주도한 것은 (C)기금·유동성 항목이다. 특히 2021년에는 6,000억 원, 2025년에는 3,500억 원이 순수 기금조성 목적으로 발행되었다. 이는 특정 자산을 취득하는 것이 아니라, 지방재정의 현금 흐름(Cash-flow)을 메우기 위한 적자 보전적 차입의 성격이 명확하다. 즉, 2019년 이전 자본형성 중심(Capital-centered) 지방채 발행 구조가 2020년 이후 유동성 공급 중심(Liquidity-centered)으로 급격히 재편되었음이 확인된다.

<표 4> 서울시 지방채 발행 목적별 상세 구성 내역 (2018~2025)

(단위: 억원, %)

연도	총 발행액 (Total)	Y1 (자본형성적 발행)	Y2 이전 및 보전적 발행 (세부 내역)		Pt (Y2비중)
		(A) SOC 건설 등	(B) 법적 보상비 (공원·도로 보상)	(C) 기금·유동성 (재난/통합기금)	(B+C)/Total
2018	3,776	3,776	-	-	0.0%
2019	25,119	19,319	5,800	-	23.1%
2020	31,817	25,567	4,750	1,500	19.6%
2021	35,733	26,483	3,250	6,000	25.9%
2022	24,816	21,316	1,500	2,000	14.1%
2023	16,816	16,616	200	-	1.2%
2024	16,226	16,226	-	-	0.0%
2025(E)	12,000	8,500	-	3,500	29.2%

주 1: (A) 자본형성은 도시철도, 도로개설, 청사건립 등 실물자산 취득분을 포함함.

주 2: (B) 법적 보상비는 '장기미집행 도시공원 일몰제' 및 '장기미집행 도로' 보상비를 포함함.

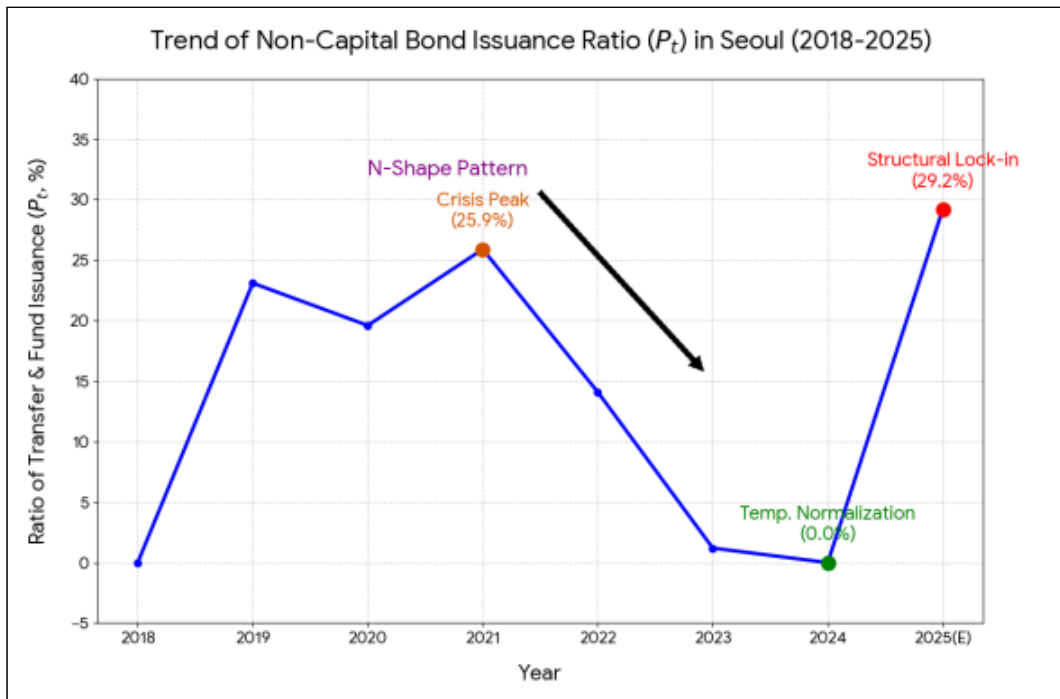
주 3: (C) 기금·유동성은 '재난관리기금', '통합재정안정화기금' 등 기금 진출용 발행액을 의미함.

주 4: 2025년 자료는 제1회 추경예산안 기준임.

### 1) 시계열 구조변화 시각화 및 해석

서울시의 2018년에서 2025년 까지의 지방채 총발행액 대비 이전 및 보전적 발행 비중의 변화를 살펴보기 위하여, <표 4>의  $P_t$ (총발행액 대비 이전 및 보전적 발행 비중) 값의 변화로 측정된 수치를 <그림 2>에서 확인하면 서울시 지방채 발행 구조가 ‘U자형(U-shape) 회귀’가 아닌, ‘N자형(N-shape) 악화’ 패턴을 보이고 있음이 관찰된다. 이러한 구간별로 이를 심층분석하면 다음과 같다.

<그림 2> 서울시 이전·보전 목적 지방채 발행 비중( $P_t$ ) 추이



#### (1) 규율의 붕괴와 확산 (2019 ~ 2021) : $P_t$ 급증 (0% → 25.9%)

2018년 0%였던 비자본적 발행 비중이 2019년 23.1%로 급증했다. 초기에는 ‘공원 보상(5,800억)’이라는 자산 확보 목적이 강했으나, 2020 ~ 2021년으로 넘어가며 ‘재난관리기금(1,500억→6,000억)’이라는 순수 유동성 공급 목적이 상승을 견인했다. 이는 위기 시 대응재원을 마련하기 위해 재정 규율이 얼마나 쉽게 무력화될 수 있는지를 보여준다.

## (2) 일시적 회복과 착시 (2022 ~ 2024) : Pt 하락 (14.1% → 0.0%)

코로나19 종료와 함께 Y2발행이 급감하며 2024년에는 0%를 기록, 위기 종료와 긴축 기조로 인해 우회 경로 사용이 일시 중단되었다. 외형상으로는 재정의 황금률이라는 재정규율을 통하여 재정건전성이 완전히 회복된 것 같은 모습을 보인다. 그러나 이는 근본적인 체질 개선보다는 긴축 기조에 따른 일시적 현상이었음이 2025년 데이터로 증명된다.

## (3) 구조적 고착화의 충격 (2025) : Pt 재급등 (0% → 29.2%)

2025년 서울시 지방채발행에서 주목해야 할 지점은 2025년의 Pt값이 29.2%로 역대 최고치를 갱신했다는 사실이다. 2021년(25.9%)은 팬데믹이라는 명분이 있었다. 2023년 일반회계 세입이 전년 대비 10% 이상 급감하는 '재정 절벽' 시기에는 오히려 우회 발행을 자제(0~1%대)하였다. 세입 감소세가 둔화된 2025년에 역대 최대 규모(29.2%)로 발행을 늘린 것은 경기 대응 논리보다 정치·행정적 유인이 작동했을 가능성이 있다. 2025년은 평시 상황임에도 불구하고 세수 결손을 메우기 위해 지방채(3,500억)의 발행을 통하여 재난기금의 재원을 마련하고 이를 다시 일반회계로 전출하는 우회 경로가 다시 가동되었다. 우회 경로가 단순한 비상조치가 아니라, 이제는 예산 부족을 메우는 상시적 재정 기법으로 제도화되었음을 의미한다. 이는 연성예산제약(Soft Budget Constraint)의 전형적인 모습과 같다. 실제로 서울특별시의회 제2차 추경예산안 검토보고서(서울시의회, 2025: 12)는 '부족 재원을 시중은행을 통한 모집공채(지방채) 발행으로 계획'하고, 이를 '재난관리기금→통합재정안정화기금→일반회계'로 용자하는 이른바 '용자의 릴레이' 구조가 부득이한 선택임을 명시하고 있다. 이는 제도적 우회 메커니즘이 실제 예산 편성 과정에서 의도적으로 작동했음을 입증하는 명확한 증거이다

## 2) 2025년 재확산의 함의: 위기 대응 논리의 형해화

2020~2021년의 기금용 지방채 발행((C) 항목)은 COVID-19라는 전례 없는 사회적 재난 대응이라는 명분이 존재했다. 그러나 팬데믹이 종료된 2025년에 다시 등장한 3,500억 원 규모의 재난관리기금용 지방채는 이러한 명분이 약화되었음에도 발행되었다. 이는 지방채가 자본 형성의 도구에서 세수 결손 시 손쉽게 활용할 수 있는 정책수단으로 전락했음을 보여주는 실증적 증거이다. 특히 2024년 해당 항목이 '0'이었다가 2025년 전체 비중의 29.2%로 급반등한 것은, 이러한 재정 운용 방식이 일시적 미봉책을 넘어 구조적·제도적 우회 경로로 고착화(Lock-in) 되었음을 시사한다. 2019년의 지방채가 미래를 위한 공원부지인 토지를 남기기 위한 부채였다면, 2025년의 지방채는 쓰고 사라질 경상적 지출 재원을 마련하기 위한 부채라

는 점에서, 동일한 Y2그룹 내에서도 재정 건전성에 미치는 악영향은 후자가 훨씬 심각하다.

## 2. 민감도 분석을 통한 가설의 강건성 검증

지방채 발행내역 중 장기미집행 도시공원 보상비는 토지 자산 취득과 관련되므로 비자본적 발행(Y2)에서 제외하고, 오직 순수 유동성 공급 목적인 재난관리기금 조성만을 Y2로 설정하여 민감도 분석을 실시하였다.

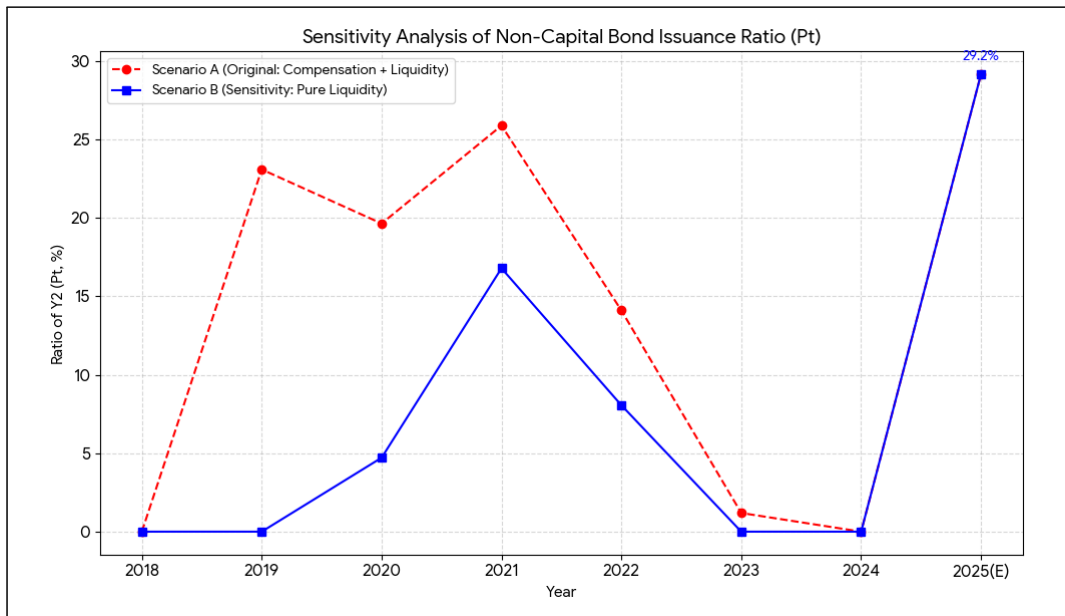
시나리오 A (기준): Y2 = 토지보상비 + 기금조성 (혼합형)

시나리오 B (민감도 분석): Y2 = 기금조성 및 유동성 확보 (순수 유동성 공급형)

〈표 5〉 시나리오별 전체 지방채발행규모 대비 비자본지출규모의 비중

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025(E)
시나리오 A (Pt, %)	0%	23.10%	19.60%	25.90%	14.10%	1.20%	0%	29.20%
시나리오 B (Pt, %)	0%	0%	4.70%	16.80%	8.10%	0%	0%	29.20%

〈그림 3〉 서울시 이전·보전 목적 지방채 발행 비중(Pt) 추이에 대한 민감도 분석



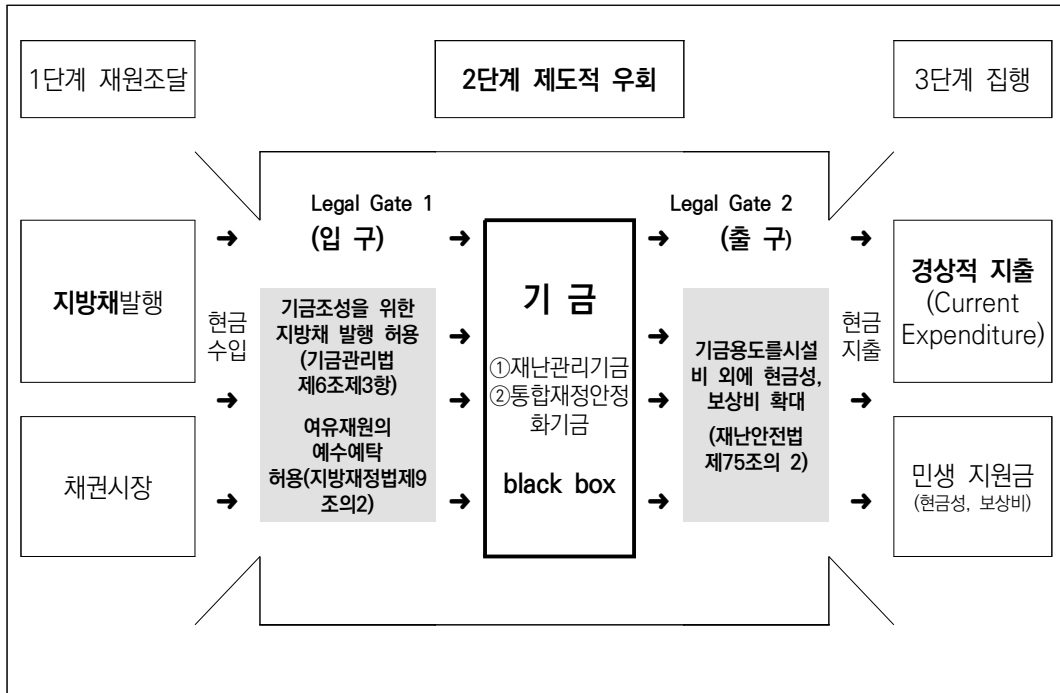
토지보상비를 제외한 순수 유동성 공급형 발행(시나리오 B)으로 분석할 경우, 2025년의 비중(29.2%)은 코로나19 정점기인 2021년(16.8%)보다 훨씬 높게 나타난다. 이는 토지라는 자산조차 남지 않는 '순수 소멸성 부채'의 비중이 역대 최고치로 급증했음을 의미하며, 본 논문이 검증하고자 하는 '우회 경로의 고착화' 가설을 더 강하게 지지한다

### 3. 제도적 우회 경로의 작동 메커니즘

전통적으로 지방채는 실물 자산 취득을 위한 일반·특별회계의 투자 재원이나, 지역개발기금과 같은 용자성 회전기금(Revolving Fund)의 재원으로 활용되어 왔다. 그러나 최근의 우회 경로는 이러한 투자·용자 목적이 아닌, 소멸성 경상 지출을 위한 기금 재원으로 지방채가 활용된다는 점에서 본질적인 차이가 있다. 우회경로에서는 이 자금이 기금(Fund)이라는 별도 주머니로 향한다. 이러한 우회를 허용한 제도적 입구(〈그림 4〉에서 Legal gate 1을 의미함)는 「지방자치단체 기금관리기본법」 제6조의 개정이다. 지방채를 발행하여 기금의 재원을 조성하는 것을 합법화하여, 지방채가 곧바로 기금 계좌로 이체되는 재정 파이프라인을 형성하였다. 기금 재원을 경상지출로 사용할 수 있도록 하는 제도적 출구(〈그림 4〉에서 Legal gate 2을 의미함)는 「재난 및 안전관리 기본법 시행령」 제75조의2의 개정이었다. 이는 기금의 용도를 자본적 지출에서 '소상공인 지원' 등 경상적 지출로 확장하는 역할을 수행하였다. 이 두 가지 법적 장치(Legal Gates 1과 2)가 결합하여 '지방채-기금' 연결고리가 완성된다. 기금으로 전입된 자금은 최종적으로 자산(Asset)이 남지 않는 경상적 지출(Current Expenditure)이나 현금성 지원으로 소진된다. 이는 지방채가 미래 세대를 위한 투자가 아닌, 현세대의 유동성 부족을 메우기 위한 소멸성 재원으로 전용되었음을 의미한다.

특히 서울시 2025년 추경안에 포함된 3,500억 원은 별도의 대규모 재난이 부재함에도 불구하고, 세입 결손을 메우기 위해 기금 계정을 재정의 파이프라인으로 활용한 전형적인 사례로 해석될 가능성이 있다. 물론, 이러한 기금 간 전출입은 내부 용자 형식을 취하며 이자 비용을 정산하므로 회계적 정합성은 확보된다. 그러나 재정학적 관점에서 볼 때, 기금의 여유재원 발생이 지방채 발행(3,500억 원)으로 직결된다는 점, 최종 지출이 자산 형성이 아닌 소멸성 민생지원 소비쿠폰이라는 점에서 이는 명백한 '적자 보전적 채무(Deficit-covering Debt)'에 해당한다. 즉, 복잡한 이자 지급 구조는 재정규율 준수라는 외피일 뿐, 본질은 지방채를 통한 경상지출 조달이라는 우회 경로의 작동을 방증한다

〈그림 4〉 지방채 발행목적의 우회적 경로(black box) 매커니즘



## V. 결론 및 정책제언

### 1. 연구의 요약 및 시사점

우리나라의 지방채는 총액한도제라는 강력한 양적 규율 하에 있으나, 기금을 경유한 우회 경로는 이러한 규제의 망을 피해 지방채의 성격을 '투자재원'에서 '소비재원'으로 변질시킨다. 이는 자산 없는 부채를 미래 세대에 전가하는 연성예산제약(Soft Budget Constraint)의 전형적인 사례로, 단순한 규모의 문제가 아닌 재정 운용의 원칙과 세대 간 형평성의 관점에서 심각한 논의가 필요하다. 본 연구는 서울시의 지방채 발행 구조가 전통적인 자본 형성(Capital Formation) 중심에서 2020년 이후 유동성 공급(Liquidity Provision) 중심으로 질적 전환되었음을 실증하였다. 특히 〈그림 3〉에서 도식화한 바와 같이, 「지방기금법」과 「재난안전법 시행령」의 개정은 지방채가 기금 계정을 경유하여 경상적 지출로 전환되는 제도적

우회 경로(Institutional Bypass Mechanism)를 형성하였다.

분석 결과, 이러한 우회 경로는 팬데믹 대응이라는 일시적 목적을 넘어, 2025년 역대 최고치인 29.2%로 재급등한 ‘N자형 악화’ 패턴은 시사하는 바가 크다. 이는 우회 경로가 팬데믹 대응이라는 한시적 목적을 넘어, 세수 결손 시 손쉽게 활용되는 상시적 재원 조달 수단으로 전환되고 있음이 감지되고 있다. 본 연구에서 활용된 2025년 데이터는 추경예산안을 기준으로 하므로 최종 집행 결과와 차이가 있을 수 있으나, 정책 당국의 강력한 의지를 보여준다는 점에서 의미가 크다. 따라서 우회 경로가 완전히 고착화되었다는 단정보다는, 이러한 재정 운용의 제도적 경향성이 강화되어 향후 구조적 위험으로 고착될 가능성이 매우 높음을 시사한다.

이러한 연성예산제약의 심화는 미래 세대에 자산 없는 부채만을 전가하므로, 기금 수입원의 회계적 칸막이 설치와 채무-자산 연계 의무화 등 재정 규율의 근본적 재정립이 시급하다. 이는 지방재정의 연성예산제약 문제를 심화시키고, 미래 세대에게 자산 없는 부채만을 전가하는 결과를 초래할 위험이 크다.

## 2. 정책제언: 우회 경로 차단을 위한 개선방안

본 연구는 무너진 재정 규율을 바로세우기 위해, 도식화된 우회 경로의 주요 관문(Gate)을 통제하는 다음의 3가지 정책적 대안을 제시한다.

### 1) 기금 수입원의 칸막이식 규제 도입

현재 「지방기금법」은 기금의 조성 재원을 포괄적으로 허용하고 있어, 빚(지방채)과 여유재원(순세계잉여금)이 기금 내에서 혼재된다. 이를 방지하기 위해 ‘차입금으로 조성된 기금’과 ‘자체 수입으로 조성된 기금’을 회계적으로 엄격히 분리해야 한다. 구체적으로는 기금운용계획 수립 시 지방채를 재원으로 하는 계정은 별도로 관리하도록 칸막이식 규제(Qualitative Partitioning) 의무화하여, 차입금이 불투명하게 일반 재원화되는 것을 원천 차단해야 한다. 이를 위하여 재정공시 항목을 보다 세분화하여 투명성을 강화시키는 방법이 대안이 될 수 있다. 현재 기금내부의 자금흐름은 블랙박스과 같이 외부에서 알기 어렵지만 지방재정 365 공시항목에 기금조성 재원별 지출내역을 신설하는 것을 검토할 수 있다. 기존에는 기금 총액만 공시했지만, 자체재원(출연금 등) 기반 지출과 차입재원(지방채) 기반 지출을 분리 공시하도록 하여, 시민사회와 언론이 “빚내서 현금 뿌리기”를 감시할 수 있는 정보 인프라를 구축한다면, 회계적 칸막이를 실질적으로 구현가능할 것으로 판단된다.

## 2) 채무-자산 연계의무화

기금에서 지출이 실행되는 단계(출구)에서 자산 형성의 원칙을 복원해야 한다. 우회 경로를 통해 조달된 자금이라 할지라도, 그 원천이 지방채라면 지출 용도 역시 자산 취득이나 상환 재원 적립으로 엄격히 제한해야 한다. 지방채를 재원으로 하는 기금 사업의 경우, 현금성 지원이나 소모성 경비 지출을 금지하는 지출 용도 제한 규정을 조례나 행정안전부 예규에 명시해야 한다. 다만, 채무-자산 연계 의무화(Mandatory Debt-Asset Linkage)는 현실적으로 복지 수요 대응이 필요한 지자체의 반발이 클 수 있다. 이 경우 지방채 재원이 기금의 경상적 지출(현금성 지원 등)에 사용될 경우, 미래 기금 수입의 일정 비율(예: 30%)을 의무적으로 지방채 조기 상환에 우선 배정하도록 하는 조례상 강제 조항 신설을 고려할 수 있다. 즉, 빌려서 쓰는 것은 허용하되, 미래의 기금 여유 재원은 사업비보다 빚 갚는 데 먼저 써야 한다는 상환 우선순위규칙을 기금에 명시하도록 하는 것도 대안이 있다.

## 3) 위기 대응 특례의 일몰제 적용

본 연구에서 확인된 2025년의 기금융 지방채 급증은, 2020년 코로나19 대응을 위해 완화된 규제(Legal Gates)가 위기 종료 후에도 존속하고 있기 때문이다. 비상시에 도입된 재정 특례는 그 목적이 달성된 후 자동 폐기되거나 원상 복구되어야 한다. 따라서, 「재난 및 안전관리 기본법 시행령」 등 관련 법령에 한시적 적용 기한을 설정하거나, 지방채 발행 한도 설정 시 기금 전출용 발행분에 대해서는 페널티를 부여하는 등 중앙정부 차원의 통제 장치를 시급히 마련하여 재정의 규율이 작동되게 할 필요가 있다.

## 3. 연구의 한계 및 향후 과제

본 연구는 서울특별시의 단일 사례만을 분석 대상으로 하여, 연구 결과를 재정 여건이 상이한 타 지방자치단체로 일반화하는 데 한계가 있다. 언론에서는 소비쿠폰 발행을 위하여 지방채 발행을 고려한 지자체가 다수 언급되었지만, 해당 지방자치단체의 추경예산서와 지방의회 회의록을 검토한 결과 서울시처럼 명확하게 소비쿠폰과 지방채발행 간의 인과관계가 드러나지 않았기 때문에 분석 대상을 확장하는데 일정한 한계가 있다. 여타 지자체의 경우 서울특별시와 달리 소비쿠폰 재원의 국비비중이 높고 재원규모가 크지 않기 때문이기도 한 것으로 보인다. 그러나 우회경로를 통하여 지방채 재원을 경상지출로 활용할 가능성은 존재한다. 또한 지방의회에서 검토하거나 재정자립도가 낮은 지자체의 경우 교부세 의존도가 높아 우회 경로의

활용 양상이 다르게 나타날 수 있으므로, 향후 전국 광역지자체를 포괄하는 패널 데이터 분석이 요구된다.

또한, 2025년 데이터는 제1회 추가경정예산안을 기준으로 산출되어 최종 결산 시점의 수치와 일부 차이가 발생할 수 있음을 밝혀둔다. 향후 연구에서는 제도적 우회 경로를 통해 지출된 자금의 재정 승수 효과와 이에 수반된 이자 비용을 정량적으로 비교 분석하여, 해당 메커니즘이 지역 경제와 재정 건전성에 미치는 실질적 손익을 규명하는 후속 작업이 필요하다.

## 【참고문헌】

- 강운호. (2015). 지방채 발행 총액한도제의 지방채 발행에 대한 영향 분석. 「지방정부연구」, 18(4): 189-206.
- 서울특별시의회. (2025). 「2025년도 제2회 서울특별시 추가경정예산안 검토보고서」. 예산결산특별위원회.
- 신가희·장유미. (2025). 지방자치단체의 재정운영 전략: 방자치단체 채무와 지방공기업 부채 간 비선형적 관계를 중심으로. 「한국지방자치학회보」, 37(3): 289-306.
- 이학연 외. (2023). 「지역개발기금의 사회·정책적 효용성 및 활용방안」. 경기연구원 2023-06.
- 유승원·김수희. (2022). 「정부예산과 재정관리」. 문우사.
- 한병훈·박정호. (2023). 지방자치단체 ESG 채권의 도입방안 연구. 「한국정책과학학회보」, 27(3): 183-205.
- Białek-Jaworska, A., & Kopańska, A. K. (2023). Do fiscal rules of local debt affect municipal off-budget activities? Analysis of various types of municipalities. *Meditari Accountancy Research*, 31(7): 156-184.
- Buchanan, J. M., & Wagner, R. E. (1977). *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*. Academic Press.
- Dafflon, B. (1996). The Requirement of a Balanced Budget. In Pola, G., France, G., & Levaggi, R. (Eds.), *Developments in Local Government Finance: Theory and Policy*. Edward Elgar.
- del Castillo et al. (2024). Subnational public debt sustainability in Mexico: Is the new fiscal rule working?. *European Journal of Political Economy*, 82(C): 102512.
- Eltrudis, A. (2022). On the Financial Autonomy of Municipal Budgeting: Local Government Finance in the 1990s. *European Local Governments: The Case of Municipal Bonds in Italy*. *European Research Studies Journal*, XXV(1): 226-242.
- Kornai, J. (1986). The Soft Budget Constraint. *Kyklos*, 39(1): 3-30.
- Musgrave, R. A. (1959). *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*. New York: McGraw-Hill.
- Oates, W. E. (1972). *Fiscal Federalism*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- OECD. (2024). *Global Debt Report 2024: Bond Markets in a High-Debt Environment*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/91844ea2-en>.
- Peacock, A. T., & Wiseman, J. (1961). *The Growth of Public Expenditure in the United*

- Kingdom*. Princeton University Press.
- Peters, B.G. (2012). *Institutional theory in political science: the new institutionalism*. 3rd ed. continuum.
- Philipp Heimberger. (2025). *The new EU fiscal framework: Implications for public spending on the green and digital transition*. Policy Notes and Report 94.
- Poterba, J. M. (1994). State Responses to Fiscal Crises: The Effects of Budgetary Institutions and Politics. *Journal of Political Economy*, 102(4): 799-821.
- Rodden, J., Eskeland, G. S., & Litvack, J. (Eds.). (2003). *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Shanske, D. (2018). Local Fiscal Autonomy Requires Constraints. *Stanford Law Policy Brief*, 25(9): 9-31.

---

**김 수 희:** 영국 엑시터대학교에서 정치학 박사학위(논문제목: 중앙정부의 통제가 지방정부성과에 미치는 영향 : 한국의 재정 위기를 중심으로)를 취득하고(2016), 행정안전부 재정협력과장 등을 역임했으며, 현재 서울시립대 도시행정학과 조교수로 재직 중이다. 주요 관심분야는 재무행정, 공기업이며, 주요 논문으로는 “Impact of Financial Performance on Ethical Outcomes: Evidence from Korea’s Public Enterprises and Their Subsidiaries”(2025), “Public Management of Health Expenditures in Response to COVID-19 and Traditional Infectious Diseases: The Korean Experience”(2025), “The effects of performance evaluation on punishment in organizations”(2021) 등이 있다(e-mail: shkim2@uos.ac.kr).