

【 주간포커스 】

외환보유액 확대와 문제점

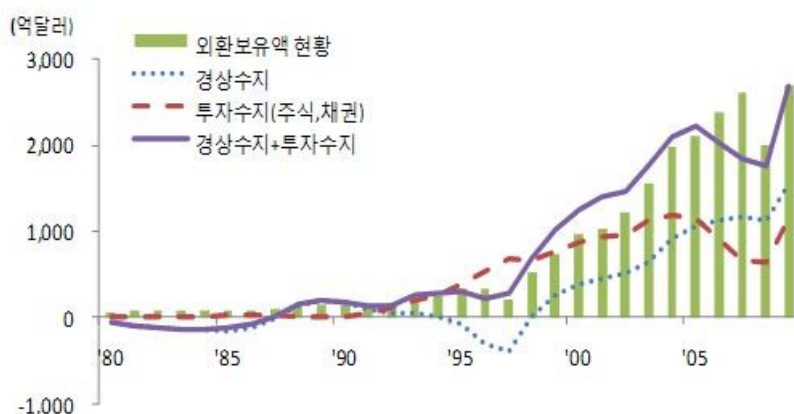
윤성훈 선임연구위원

최근 우리나라 외환보유액이 사상 최고 수준으로 증가하였다. 외환보유액 증가는 외환위기에 대한 안전장치가 강화되었다는 측면에서 바람직하나 중앙은행인 한국은행 수지의 변동성을 높인다는 측면에서 통화정책의 제약요인이 될 수도 있다. 따라서 한국은행의 적립금 비율 상향 조정, 자본금 도입 등이 검토될 필요가 있어 보인다.

□ 글로벌 금융위기 이후 크게 감소하였던 우리나라 외환보유액¹⁾이 경상수지 흑자 등에 힘입어 최근 사상 최고 수준으로 확대

- 2008년 3월 2,642억 달러에 달했던 외환보유액은 글로벌 금융위기 발발로 인해 같은 해 11월 2,005억 달러까지 감소하였으나 2010년 10월 현재 2,934억 달러로 사상 최고 수준을 기록
- 외환보유액이 증가할 수 있었던 것은 경상수지 흑자와 투자수지 흑자가 중요한 배경으로 작용

<그림 1> 외환보유액과 경상수지 및 투자수지 누적액 추이



자료: 한국은행 ECOS

1) 금+특별인출권+IMF포지션+외환, 한국은행 ECOS

□ 글로벌 금융위기 이전에는 외환보유액의 적정 수준에 대한 논란이 지속되어 왔으나 위기 이후에는 이에 대한 논란이 상대적으로 줄어들었다.

- 글로벌 금융위기 이전에는 외환보유액 유지에 막대한 기회비용이 발생하기 때문에 이의 적정수준에 대한 논란이 지속
 - 외환보유액은 대외지급불균형이나 급격한 자본유출 등으로 외환이 부족할 때를 대비하여 통화당국이 보유한 외화자산
 - 그러나 외환보유액을 늘리게 될 경우 동 외화자금이 실물 부문 등에 투자되지 않기 때문에 경제 전체적으로 소득이 감소할 수 있음²⁾.
 - 따라서 과도한 외환보유액은 경제에 부정적인 영향³⁾을 줄 수 있어 이의 적정 수준에 대한 논란⁴⁾이 지속
- 그러나 글로벌 금융위기 발발 이후 2,000억 달러가 넘는 외환보유액에도 불구하고 외화유동성 불안이 해소되지 않자 외환보유액의 적정 수준에 대한 논란은 거의 사라짐.
 - 외환보유액은 금융위기에도 견딜 만큼 충분하다고 시장이 느낄 수 있을 만큼 확충될 필요가 있다는 분위기가 형성됨에 따라 외환보유액은 향후에도 더욱 확대될 것으로 예상

□ 그런데 우리나라의 경우 중앙은행인 한국은행이 외환보유액을 자체 대차대조표 상에서 보유하고 있기 때문에 구조적으로 외환보유액이 증가함에 따라 한국은행의 수지 변동성도 높아지게 됨.

- 외환보유액을 늘림에 따라 풀린 통화를 통화안정증권으로 흡수하기 때문에 대차대조표상에서 차변의 외환보유액이 늘어난 만큼 대변의 통화안정증권 발행 잔액도 증가
- 외화자산과 통화안정증권간의 통화 불일치 및 운용기간 불일치 등으로 인해 원화가 강세를 보이는 시기와 국내외금리가 상승하는 시기에 한국은행 수지가 크게 악화되고 반대의 경우 크게 개선되는 상황이 반복
 - 한국은행 수지는 원화로 표시되기 때문에 원화가 강세인 시기에 외환자산을 매각할 경우 환율평가손이 발생

2) 일반적으로 사회적 자본수익률에서 외환보유액 운용수익률을 차감한 것으로 외환보유액의 기회비용을 측정

3) 과도한 외환보유액은 외환시장을 왜곡하고 환율정책과 관련하여 대외압력이 확대될 수 있고, 통화정책에 대한 신뢰성을 저해하며, 거시경제의 변동성을 증폭시킬 수 있는 등 부정적인 영향을 미칠 가능성을 내포

4) 적정 외환보유액 수준은 '3개월 경상지급액', '유동외채(단기외채+잔존만기 1년 미만의 장기외채)에 이자를 합한 금액', '유동외채와 외국인 주식·채권 투자액의 20%를 합한 금액' 등 다양한 기준에 의해 평가됨.

- 외환자산은 중·장기적으로 운용되는 등 듀레이션이 긴 반면 통화안정증권은 단기적으로 발행됨에 따라 국내외금리가 상승할 경우 손실⁵⁾이 발생할 수 있음.
- 이와 반대로 원화가 약세를 보이거나 국내외금리가 하락할 경우 이익이 발생

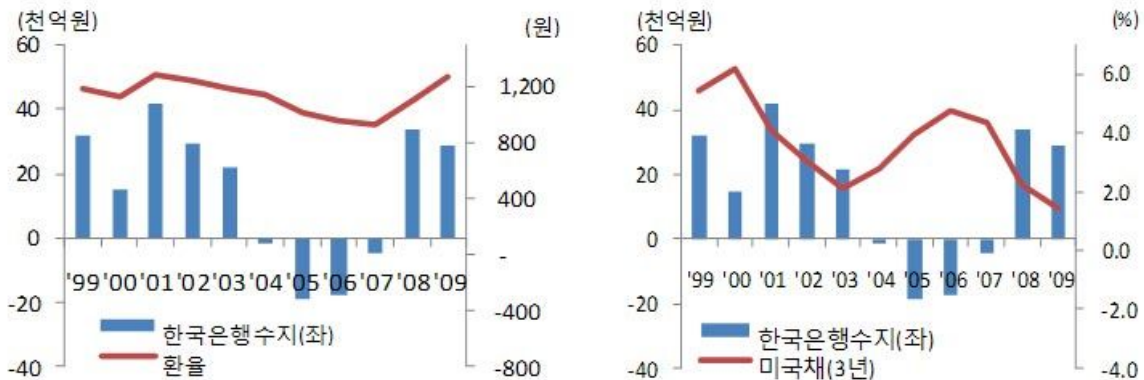
<표 1> 한국은행 대차대조표(2009년)

(단위: 십억원)			
유동자산	354,520	유동부채	357,205
외화증권	291,110	통화안정증권	149,169
예치금	19,795	예금	110,539
비유동자산	9,513	비유동부채	619
자산총계	364,033	부채총계	357,825
		자본총계	6,207

자료: 한국은행 연차보고서

- 실제로 원화가 강세를 보였고 국내외금리가 상승하던 2005년과 2006년 당시 한국은행은 막대한 적자를 기록하였고 적립금이 소진될 우려가 발생함에 따라 국정감사 등에서 많은 논란이 제기

<그림 2> 환율, 국제금리, 한국은행 수지 추이



자료: 한국은행, Bloomberg

- 향후 인플레이션 기대심리 상승에 따른 금리 인상 및 점진적인 원화 강세가 예상되기 때문에 한국은행 수지 문제가 또 다시 제기될 수 있으며, 이 경우 통화정책 운용이 제약될 가능성도 상존

5) 국내외금리가 상승하더라도 듀레이션이 긴 외환자산의 경우 낮은 쿠폰 이자율에 해당하는 수익이 발생하나 통화안정증권은 높은 금리로 발행하여야 하기 때문임.

- 한국은행은 무자본 특수법인으로 자본금이 없는 상황에서 적립금이 소진될 우려가 발생할 경우 한국은행은 수지에 미치는 영향 때문에 금리 인상에 소극적인 모습을 보일 수 있음.
- 한국은행법상 적립금이 소진될 경우 정부가 보전하도록 되어 있으나 이 경우 정부의 영향력이 증대되어 독자적인 통화정책 수행에 제약이 발생할 수 있음.

제2조 (법인격) 한국은행은 무자본특수법인으로 한다.

제99조 (이익금 처분) ① 한국은행은 매 회계연도마다 결산상 순이익금을 자산의 감가상각에 충당한 후 나머지가 있는 때에는 결산상 순이익금의 100분의 10을 매년 적립하여야 한다.

③ 한국은행은 결산상 순이익금을 제1항 및 제2항의 규정에 의하여 처분한 후 나머지가 있는 때에는 이를 정부에 세입으로 납부하여야 한다.

제100조 (손실보전) 한국은행의 회계연도에 있어서 발생한 손실은 적립금으로 보전하고, 적립금이 부족한 때에는 예산회계법이 정하는 바에 의하여 정부가 보전한다.

- 중앙은행 수지가 적자를 보이고 적립금이 소진될 경우 이는 중앙은행에 대한 신뢰 문제로 연결되어 통화정책 운용이 제약될 수 있기 때문에 한국은행법 개정을 통해 적립금 비율의 상향 조정, 자본금 도입 등 완충장치를 보완하는 한편 정부와 외환보유액 관리 비용 분담 등에 대해서도 검토할 필요가 있어 보임. KiRi