효율적 외환보유액 운용 방안

현대경제연구원 연구위원 박덕배

환율방어를 위한 당국의 지속적인 달러화 매수로 외환보유액이 급증하면서2004년 말 현재 외환보유액이 전년 말보다 437억 이상 증가한 1,990억7,000만 달러를 기록하였으며, 조만간 2,000억 달러의 돌파가 예상된다. 이같이 외환보유액이 지난해 크게 증가한 것은 글로벌 미 달러화 약세가 지속되고 있는 가운데 환율하락을 막기 위한 당국의 달러매수와 함께 유로화 등 기타 통화 표시자산의 미 달러화 환산액과 달러화 표시 외환운용수익이 늘었기 때문이다.

현재 국내 외환보유액은 일본, 중국, 대만에 이어 세계 4위이며, 이미 적정 수준을 초과한 것으로 평가되고 있다. 최근 IMF에서 조사한 자료에 의하면 각국의 본원통화 대비 외환보유액 비중은 한국이 싱가폴 다음으로 2위로 차지하고 있다. 그만큼 초과 외환보유액 규모가 크다는 이야기이다. 그러면 적정 규모는 얼마일까? 일반적으로 관행상 협의의 적정 외환보유액 개념인 '3개월분 경상수입'으로는 약 600억 달러, 광의 개념인 '3개월 경상수입+단기외채'로는 약 1,200억 달러, 최광의 개념인 '3개월 경상수입+단기외채+외국인 주식투자의 1/3'로는 약 1,500억 달러로 추정된다. 따라서 현재의 국내외환 보유액은 좁은 개념으로는 물론, 가장 넓은 개념으로 보아도 적정 외환보유고를 초과하고 있다.

국내 외환보유액의 운용현황을 보면 12월말 현재 유가증권이 1,674억3,000만달러(84.1%)로 가장 많고, 다음으로 예치금 307억5,000만달러(15.4%), 그 밖에 IMF포지션, SDR, 금 등으로 운용된다. 정확하게 파악할 수는 없지만 대부분 수익성이 낮은 해외 국채, 특히 재정적자가 심각한 미국의 국채로 운용되고 있는 것으로 추정되고 있다. 비록 지난해 달러화표시 외환보유액 운용 수익률이 예상보다 늘어나긴 하였으나 원화로 환산한 수익률은 마이너스로 예상된다. 즉, 글로벌 달러 약세 추세를 감안하면 우리나라 막대한 외환보유액(즉, 국부)은 마이너스에 가까운 수익률로 운용되고 있는 것이다.

외환보유액은 외화 유동성부족 사태가 발생하는 긴급한 경우를 대비하여 외환 당국이 최후의 대외 지급수단으로 보유하고 있는 외화 자산으로서, 투기 세력에 의한 자국 통화가치 급락 및 외환 위기를 방지하는 측면이 있다. 특히 우리나라의 경우 해외의존도가 높으며 북한과 대치하고 있는 특수한 상황에서 통상의 적정 외환보유액 이상을 보유하는 것은 당연할 수가 있다. 하지만 생산성 측면에서 보면 국내외 저축이 무수익 내지 저수익 자산의 형태로 퇴장되어 생산성 및 효율성이 크게 떨어지게 되므로 외환보유액 규모가 지나칠 경우 국가 부(富)를 선진국 등으로 이전하는 결과를 야기할 수 있다.

따라서 적정 수준보다 과도한 것으로 평가되는 외환보유액을 좀 더 효율적으로 활용하는 방안 강구하여야 할 것이다. 외환보유액을 자산으로 하는 한국투자공사(KIC) 설립을 서둘러 국제투자은행에 대한 영향력을 높이고 외환보유의 수익률도 제고시킬 필요가 있다. 높은 수익률을 내기 위해서는 상당히 위험성이 높고, 필요할 때 즉시 현금화하기 어려운 자산에 투자할 유인이 발생하는데 이런 것은 외환보유액 운용 목적에서 제외하는 것이 바람직하다. 다만, 글로벌 달러 약세가 진행되고 이러한 추세가 장기간 지속될 것으로 판단되고 있으므로 달러화 표시 위주의 자산운용을 근본적으로 개선할 필요는 있다. 가능한 달러화표시 위주로 보유하기보다는 각 국에 대한 수입비율을 어느 정도 고려하여 다양한 통화 표시 포트폴리오를 구성하는 것이 좋은 방법일 수 있다. 이와 더불어 보다 글로벌한 시각에서 외환보유액 이용을 바라볼 필요가 있다. 예컨대 韓·中·日이 보유하고 있는 풍부한 외환보유액을 이용하여 동북아시아 투자기금(AMF) 추진, 동북아 협력은행 등을 설립하여 동북아시아가 세계경제의 중심이 될 수 있도록 하는 방안도 적극 모색할 필요가 있다.