

국민연금기금의 자산 운용 효율화 방안

손영기 · 현대경제사회연구원 연구위원

국민연금기금의 고갈 문제가 최대의 현안으로 떠오르고 있다. 한국개발연구원(1995년)의 추정에 의하면, 2033년에는 기금이 완전히 고갈된다는 것이다. 국민연금기금의 사회 보장 기능과 금융 시장의 발전 기능을 지원하기 위해서는 하루빨리 기금 운용이 효율화되어야 할 것이다. 이를 위해 첫째, 공공 부문에 투자시 시장 실세 금리를 보장하고, 공공 부문에 대한 투자 비율도 축소해야 한다. 둘째, 자산 포트폴리오를 주식, 주가지수선물·옵션 등과 같은 고수익 중심으로 재편함과 동시에 위험관리체계를 구축해야 한다. 위험 관리를 위해서는 풋옵션과 채권을 통해 위험을 회피하는 포트폴리오 인슈런스(portfolioc insurance) 기법이나, 자산·부채 종합 관리(ALM)가 필요하다. 셋째, 유가 증권 투자나 리스크 관리를 위해 관리 공단내 자산 운용 조직의 강화나 전문 투자 기관에의 위탁을 고려해야 한다. 넷째, 국민연금운용위원회에 가입자와 투자 전문가의 참여를 확대하여 운용을 활성화해야 한다.

머리말

1988년에 도입된 국민연금제도는 의료보험제도와 함께 우리나라의 양대 사회보장제도의 하나이다. 그 기능은 ① 연금 급여를 통하여 노후의 소득을 보장해줌으로써 생활 안정이나 질병, 사고 등 각종 사회적 위험에 대한 보호 장치로서의 기능을 수행하는

것이며, ② 적립 방식을 통해 장기간에 걸쳐 기금을 축적하여 공공 사업 수행을 위한 공공 투자 재원으로도 유용하게 사용하는 것이며, ③ 여유 자금의 활용을 통하여 금융 시장의 안정이나 발전을 위해서도 적절한 역할을 수행하는 것 등이다.

그러나 최근 국민연금기금의 고갈 문제가 최대의 현안으로 떠오르면서,

국민연금제도가 과연 이러한 기능을 지속적으로 수행할 수 있을지에 대한 의문이 제기되고 있다. 한국개발연구원(1995년)의 추정에 의하면, 현행 골격 하에서는 2022년부터는 기금의 적자가 발생하고 2033년에는 기금이 완전히 고갈된다는 것이다.

기금 고갈이 촉진되게 된 이유에 대해서는 이해 당사자인 정부와 가입자인 근로자와 사업주, 그리고 학계 등에서 격렬한 논의가 이루어지고 있다. 정부에서는 국민연금제도의 성격상 공공 부문에 대한 투자는 필요하며, 가입자가 납부하는 보험료보다 급여가 2~3 배 많이 지급되는 구조를 가지고 있어 기금 고갈이 불가피하다는 입장이다. 따라서 기금 고갈 문제를 해소하기 위한 보험료율 인상, 급여 지급 연령의 상향 조정 등을 개선 방안으로 제시하고 있다. 반면, 가입자측에서는 기금의 비효율적인 운용으로 기금 손실이 확대되고 있으므로, 이를 가입자에 전가하는 보험료 인상이나 급여 지급 연령의 상향 조정은 반대하고 있다.

그런데 양측의 주장은 타당성이 있다. 정부측의 주장대로 국민연금기금의 급여 구조가 국민연금제도의 사회 보장적 성격에 비추어 이해될 수 있으며, 국민연금

이 소진되더라도 결국 정부가 재정에서 뒷받침할 수 있기 때문에 걱정할 필요가 없을 수도 있다. 그러나 국민연금은 가입자로부터 받은 각출금이며 정부가 유사시 지불해야 할 책임 준비금의 성격을 가지므로, 최대한 효율적으로 운용되어야 함은 의심의 여지가 없다. 아울러 연금 적자분이 수십조 원에 이르면 최후의 보루인 정부에 의해 충당되는 것도 어렵고, 충당되더라도 후세대의 부담이 커질 수밖에 없다는 문제를 가진다.

이러한 인식 하에 본 고에서는 국민연금기금의 운용에 그 초점을 맞추어 문제점과 개선 방안을 검토해보고자 한다.

국민연금기금의 구성과 운용

1988년부터 적립되어 조성된 국민연금기금은 1996년 현재 25조 원으로 국내 연금 가운데 최대 규모이다. 국민연금기금의 재원은 연금 가입자의 보험료, 기금 운용 수익, 그리고 전입금과 결산상 잉여금 등 기타 적립금으로 조성되는데, 1996년 현재 연금 가입자의 보험료가 전체 조성액의 76.1%로 가장 많아 아직까지 기금 조성이 가입자의 각출금에 크게 의존하고 있음을 보여준다.

〈표 1〉 기금 조성 현황

(단위: 십억 원, %)

	1988	1990	1992	1994	1996
연금 보험료	506.9(96.0)	1,968.8(87.1)	4,177.0(80.3)	10,142.2(79.4)	19,052.0(76.1)
운용 수익률	20.1(3.8)	284.8(12.6)	1,018.5(19.6)	2,617.7(20.5)	5,970.0(23.9)
기타	1.2(0.2)	5.9(0.3)	6.3(0.1)	6.3(0.1)	6.3(0.0)
합계	528.2(100.0)	2,259.5(100.0)	5,201.9(100.0)	12,766.1(100.0)	25,028.4(100.0)

자료: 국민연금관리공단, 「국민연금통계연보」, 각호.

주: ()안은 구성비임.

한편, 조성된 기금은 주로 공공 부문과 복지 부문, 그리고 금융 부문에 투자되어 운용된다. 공공 부문에 대한 투자는 주로 사회간접자본 부문에 투자되거나 국공채 매입 자금으로 활용되는데, 1996년 현재 공공 부문에 대한 투자가 58.6%로 복지 부문이나 금융 부문에 대한 투자보다 훨씬 높은 비중을 차지하고 있다. 그리고 금융 부문에 대한 투자는 주로 기금 증식을 목적으로 하는데, 은행이나 제2금융권, 그리고 주식 등에 투자되어 운용되고 있다.

문제점

현행 국민연금기금의 운영 상의 문제점은 첫째, 조성된 기금이 낮은 수익률을 가진 공공 부문에 집중 투자된다는 점이다. 1995년 기준으로 국민연금의 공공 부문 투자 비율은 65.4%로, 사학연금의 11.3%, 공무원연금의 34.3%에 비해 월등히 높은 수준이다. 공공 부문에 대한 투자 수익률과 금융 부문에 대한 투자 수익률을 비교해보면, 1994년에는 그 격차가 무려 3.66% 포인트까지 확대되었다.

〈표 2〉 기금 운용 현황

(단위: 십억 원, %)

	1988	1990	1992	1994	1996
공공 부문	288.0(54.5)	1,017.8(45.1)	2,127.8(40.9)	6,551.9(51.3)	14,675.2(58.6)
복지 부문	-	-	240.0(4.6)	482.9(3.8)	694.5(2.8)
금융 부문	239.9(45.5)	1,180.9(54.9)	2,382.5(45.9)	4,320.9(33.8)	6,301.2(25.2)
합계	528.2(100.0)	2,259.5(100.0)	5,201.9(100.0)	12,766.1(100.0)	25,028.4(100.0)

자료: 전계서.

주: ()안은 구성비임.

〈표 3〉 각 연금의 부문별 투자 비율

(%)

	국민연금	사학연금	공무원연금
공공 부문	65.4	11.3	34.3
금융 부문 등	34.6	88.7	65.7
합계	100.0	100.0	100.0

자료: 「서울경제신문」(1997. 5. 22) 참조.

주: 1995년말 기준.

〈표 4〉 공공 부문과 금융 부문의 수익률 격차

(%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
공공 부문	11.0	11.0	11.0	9.67	10.25	11.64	10.30
금융 부문 등	13.38	14.04	14.07	13.87	13.91	13.11	11.86
수익률차	2.38	3.04	3.07	4.20	3.66	1.47	1.56

자료: 「서울경제신문」(1997. 5. 22) 참조.

주: 1995년말 기준.

둘째, 금융 부문에 대한 운용 자금도 수익성이 낮은 은행 신탁이나 국공채 분야에 집중되고 있다. 1996년 현재 금융 부문 운용 자금에서 국공채에 대한 투자 비중은

29.3%이고, 은행 신탁에 대한 투자 비중은 28.8%를 차지하여 주식의 16%나 단기 자금의 1.4%에 비해 낮은 수준은 보이고 있다. 이것은 연금기금의 보험적 성격으로

〈표 5〉 금융 부문 자금 운용 현황

(단위: 십억 원, %)

	1988	1990	1992	1994	1996
국공채	39.9(16.7)	266.7(22.6)	470.2(19.7)	1,133.6(26.2)	1,846.8(29.3)
회사채	19.2(8.0)	262.7(22.2)	568.5(23.9)	705.7(16.3)	810.4(12.9)
금전 신탁	115.3(48.0)	397.4(33.7)	912.5(38.3)	1,143.0(26.5)	1,814.8(28.8)
수익 증권	47.7(19.9)	223.1(18.9)	419.2(17.6)	343.0(7.9)	680.9(10.8)
주식	-	-	12.1(0.5)	668.3(15.5)	1,061.7(16.8)
단기 자금	17.7(7.4)	31.1(18.9)	-	327.3(7.6)	86.9(1.4)
급여 지출 등 제지출	0.3(0.1)	60.8(5.2)	451.5(19.0)	1,410.4(32.6)	3,357.4(53.3)
합계	239.9(100.0)	1,180.9(100.0)	2,382.5(100.0)	4,320.9(100.0)	6,301.2(100.0)

자료: 국민연금관리공단, 「국민연금통계연보」, 각호.

주: ()안은 구성비임.

인해 안정성 위주로 운용되기 때문으로 해석된다.

셋째, 감시·감독의 소홀로 기금이 낭비될 가능성이 크다는 점이다. 현재의 국민연금기금의 운용에는 국회의 심의가 필요없다. 국민연금의 관리는 기금 관리 주체가 계획을 수립하여 국무회의와 대통령 승인으로 확정되며 최종적으로 국회에 보고만 하면 된다. 따라서 기금 운용에 있어서 정부의 편의주의적 관행으로 국가 재정자금의 조달 창구로 전용 혹은 남용될 가능성이 크다.

자산 운용 효율화 과제

국민연금기금의 고갈을 억제하기 위해 가장 시급히 개선해야 할 과제는 기금 운용의 수익성 제고이다. 이를 위해서는 첫째, 공공 부문에 대한 투자 수익률을 시장 실세 금리에 맞추는 것은 물론 공공 부문 자체에 대한 투자 비율을 점차적으로 축소해야 한다. 정부가 필요로 하는 사회간접자본 투자 비용은 일반 회계나 특별 회계를 통해서 조달되는 것이 바람직하다.

둘째, 금융 자산에 대한 투자 포트폴리오를 안정성 위주에서 수익성 위주로 재편하고, 위험관리체계를 강화할 필요가 있

다. 은행 신탁, 국공채 투자 등 저수익 상품 위주에서 주식이나 주가지수선물, 주가지수옵션과 같은 고수익 부문에 대한 투자를 강화할 필요가 있는 것이다. 단, 주식 투자에 따른 리스크를 방지하기 위해서는 현물 주식 투자와 함께 주가지수선물이나 주가지수옵션 등을 활용해야 한다. 특히, 옵션이나 채권을 통해 리스크를 방어하는 포트폴리오 인슈런스(Portfolio Insurance)를 활용할 수가 있을 것이다. 이와 함께 국민연금의 자산과 부채를 종합적으로 관리하는 자산 부채 관리(ALM)를 통한 위험 관리를 도모해야 한다.

셋째, 금융 부문의 자산 운용을 효율화하기 위해서는 관리 공단 내에 자산 운용 부서를 대폭 강화하거나 외부 전문 기관에 위탁하는 것을 고려해보아야 한다. 자산 운용 부문의 인원 확충과 조직 개편을 적극적으로 행하여 해당 업무별 전문화를 추구하는 것이다. 예를 들면, 유가 증권 부문의 투자 기능을 강화하고, 각종 금융 변수의 변화에 대비한 리스크 관리 부서를 설치하여 운용하는 것 등이다. 만약 내부 조직의 강화가 불가능하게 될 경우에는 외부의 전문 기관에 투자를 위탁하여 자산 운용의 수익성 강화를 도모해야 한다.

넷째, 국민연금에 대한 감독 장치가 강

화되어야 할 것이다. 현재는 기금 운용에 대한 국회의 심의가 필요없게 되어 있지만, 필요한 경우에는 특별 감사권을 강화하여 연금에 대한 국회 심의에 충실을 기해야 할 것이다.

마지막으로, 현재 국민연금기금의 운영을 위해 구성되어 있는 국민연금운용위원회의 기능을 활성화시켜야 한다. 이를 위해서는 위원회의 구성에 있어서, 실제 연금 가입자(현재 위원회 총원 11인 가운데 4인)의 비중 증대와 함께 투자 전문가의 참여를 적극 확대해야 한다. 그리고 서면회의보다는 구두회의를 활성화하여 기금의 수익성 제고를 위한 활발한 토론이 이루어져야 할 것이다.

맺음말

국민연금제도는 기금 조성을 통하여 국민 생활 안정을 기하는 사회보장제도이다. 따라서 기금 운용의 수익성을 강화하기 위한 방안들을 단기 내에 적극적으로 시행해 나가는 것이 시급하다.

나아가 국민연금기금의 또 다른 기능인 국내 주식 및 채권 시장의 발전에도 중요한 역할을 할 수 있도록 노력해야 한다. 현재 국내 주식 시장은 수요 기반의 취약과

경기 침체, 대외 신인도 저하 등으로 크게 위축되어 있다. 이러한 주식 시장의 위축은 기업들의 주식 발행을 통한 자금 조달을 어렵게 하여 기업 부실화를 가중시킬 우려마저 크다. 따라서 국민연금기금의 기관 투자가로서의 역할을 강화하여 국내 주식 시장의 안정을 도모해야 하겠다. 아울러 국내 주가지수선물이나 주가지수옵션 시장에 적극적으로 참여하여 수익성 제고와 함께 주식 투자에 따른 위험을 회피하는 전략도 필요하다.

다음으로 현재 국민연금기금을 통한 채권 시장 활성화도 필요하다. 이를 위해서는 현재 정부가 기금에서 차입하는 대가로 지급하는 예수금 증서(5년 만기)를 발행하는 대신, 단기 국공채를 발행하는 것을 적극 검토해야 한다. 단기 국공채의 발생은 다양한 욕구를 가진 국내 채권 수요층의 욕구를 자극하여 국내 채권 시장의 활성화를 도모하는 효과가 기대된다.