

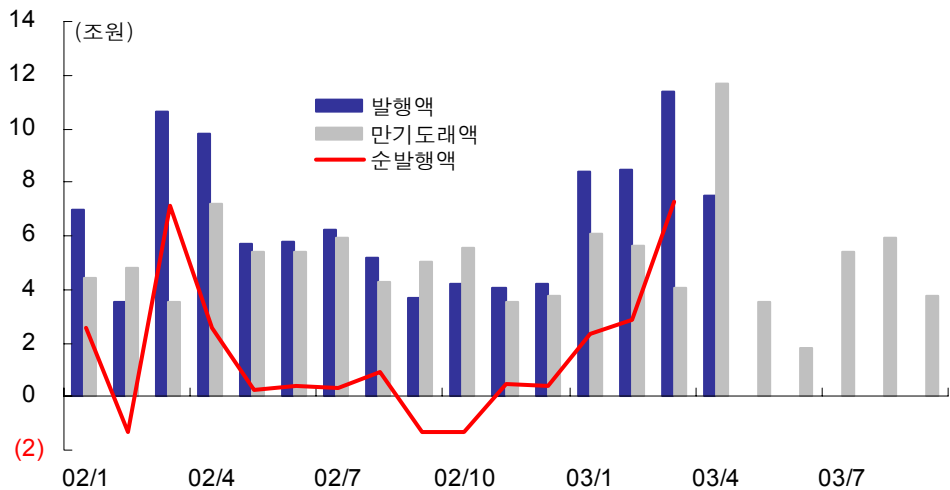


통안채 발행의 의미

김일구
(02) 3772-1568
ikkim@gmsh.co.kr

통안채가 대규모로 발행되고 있다. 지난해 4월 이후 연말까지 통안채 순발행은 거의 없었으나 올해 들어서는 지난주 말까지 8조 2천억원의 통안채가 순발행되었다. 통안채 순발행이 크게 늘어나면서 금리의 하락세가 막히는 모습이지만, 우리는 통안채 순발행이 거의 막바지에 이른 것으로 판단한다.

월별 통안채 발행



자료: 한국은행

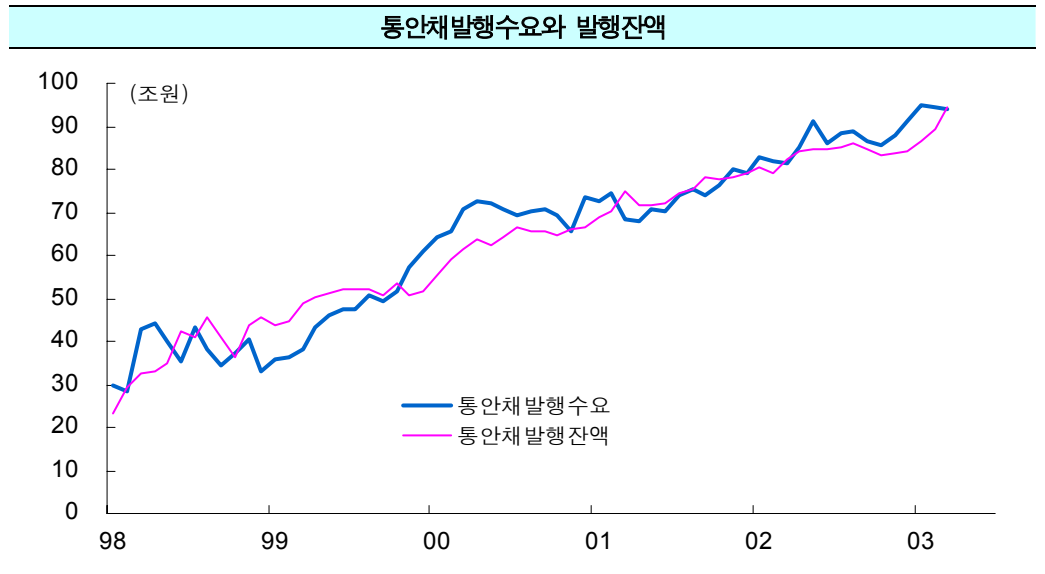
주: 4월 통안채 발행액은 4월 15일 입찰예정 물량인 2조 5천억원이 전액 발행되었을 때의 금액임.

통안채 발행이 크게 늘어나고 있는 것은 지난해 말부터 외환보유액이 크게 늘어난 반면 외평채는 발행되지 않았기 때문이다.

통안채와 외평채는 모두 해외부문으로부터의 통화증발 압력을 상쇄하는 역할을 한다. 즉 민간부문을 통해 해외에서 자금이 유입되면(대부분의 경우 경상수지 흑자나 자본수지 흑자를 통해서), 이 자금은 은행을 통해 원화로 교환되어 그만큼의 통화증발 압력이 생긴다. 우리나라는 해외로부터의 통화증발 압력을 상쇄하는 불태화(sterilization)정책을 쓰고 있는데, 민간에 풀려나간 원화를 중앙은행이 외환보유액으로 흡수하는 것을 말한다. 통안채는 민간에 원화가 풀려나간 다음에 그 만큼의 채권을 발행하여 원화를 다시 흡수하는 것이고, 외평채는 먼저 채권을 발행하여 원화를 흡수한 다음 해외로부터 유입되는 외화를 사들이는 것으로 볼 수 있다. 즉 통안채와 외평채의 경제적 기능은 동일하지만, 통안채의 경우 원화 환수가 사후에 이루어지고 환율에 대해서는 중립적인 반면, 외평채는 원화 환수가 사전에 이루어지고 환율의 하락을 억제하는 역할을 한다는 차이점이 있다.



통안채와 외평채, 외환보유액은 모두 한국은행 계정에 나타나며, 통안채 잔액과 외평채 잔액의 합계는 민간으로부터 매입한 외환보유액과 같아야 한다는 것이다.



자료: 한국은행, 굿모닝신한증권 추정치

주: 1)통안채발행수요는 한국은행 계정에서 '국내금융기관외화예치금+해외자산-외화기준예금-외평기금-해외부채'를 기초로 계산한 것임.

2)통안채발행수요 3월 수치는 추정치이며, 통안채발행잔액은 4월 15일 입찰물량이 전액 낙찰되는 경우의 잔액임.

지난해 11월부터 올해 1월까지 외환보유액이 약 9조 5천억원 증가했지만, 외평채는 11월 1조 8천억원이 발행된 것이 마지막이었다. 올해 정부예산을 보면 외평채가 8조 5천억원 발행될 계획이지만, 북핵 문제가 부각되면서 외환당국이 시장에서 달러화를 매입할만한 여건이 갖추어지지 못하고 있다. 이에 따라 약 8조원의 통안채발행수요가 발생했다고 볼 수 있으며, 한국은행이 1월부터 대규모 통안채 순발행에 나선 것도 이 때문이라고 볼 수 있다.

지난 8일 박승 한국은행 총재는 동북아 경제포럼 초청 강연에서 "한국은 좀 더 많은 외환보유고를 쌓을 필요가 있다. 현재 수준도 부족하다"고 언급했다. 그러나 외환당국이 시장에서 달러화를 매입할만한 여건이 갖추어지지 않은데다가 경상수지와 자본수지도 균형 내지는 소폭의 적자를 나타내고 있기 때문에 당분간 외환보유액이 더 늘어나기는 어려울 것 같다. 그렇다면 그럼에서처럼 통안채 순발행은 막바지 단계라고 판단할 수 있겠다.

콜금리인하 기대

채권시장에 콜금리인하 기대감이 강해지고 있다. 한국은행과 KDI가 올해 성장률 전망치를 크게 하향 조정하고, 유가와 환율이 하락하면서 물가에 대한 불안감도 다소 진정되었기 때문이다. 그러나 콜금리를 인하한다고 하더라도 실물경제에 미칠 영향력이 극히 제한적이라는 이유로 콜금리인하는 없을 것이라는 반론도 만만치 않다.

우리의 판단은 콜금리인하가 국제적인 정책공조 차원에서 단행될 수 있다는 것이다. 우리나라에서

만 금리가 인하된다면 효과는 극히 제한적이겠지만, 주요국들이 모두 금리인하에 참여한다면 경제 주체들의 기대심리를 크게 호전시킬 수 있을 것이라 예상된다. 따라서 이라크전 이전부터 대립해 오던 두 축, 미국/영국과 독일/프랑스/러시아의 갈등이 해소될 것인가에 관심을 가질 필요가 있다고 본다. 지난주 G7 재무장관 및 중앙은행 총재 회담에서 미국은 세 나라가 이라크의 채무를 탕감해 줄 것을 요구하면서 다시금 양쪽의 갈등이 첨예화되어 가는 양상을 띠고 있는데, 이러한 갈등은 국제적인 정책공조에 불리하게 작용할 것이다.