

연금연구회 10차 세미나 자료집

**“자금 안 부족한 국민연금
이자내는 외화채 발행해야만 하나!!”**

2025년 12월 11일(목) 오후 2시-4시
동국대 D Square 홀

연금연구회 10차 세미나

"자금 안 부족한 국민연금
이자내는 외화채 발행해야만 하나!!!!"

좌장

김상철 한세대 사회복지학과장
(전 한국재정정책학회 회장)

주제발표

현정환 동국대 국제통상학과 교수

- 최근 환율흐름과 정부 정책대응에 대한 평가:
국민연금 정책수단화를 중심으로 -

토론자

김경훈 교수 (홍익대 경제학과)

김대영 세무사 (22대 국회 연금특위 자문위원, 청년세대 대변)

김민정 청년 (서울시립대 경영학과, 국회 미래연구원 전 청년미래위원)

김학주 동국대 사회복지학과 학과장 (22대 국회 연금특위 자문위원)

민동환 청년 (서강대 경제과 대학원생)

윤석명 한국보건사회연구원 명예연구위원 (22대 국회 연금특위 자문위원)

공익을 위하여!! (Pro bono Publico!!)

<https://www.pensionfutureforum.org/>

K 연금연구회
Pension Research

성명서 인사이드 ▾ 연구회 소개 ▾ 자료실

로그인 회원가입

모든 세대를 위한 단 하나의 가치, 안정적인 연금 구조를 연구합니다.

연금연구회는 청년부터 노년까지, 모든 세대의 전문가들이 '재능 기부'로 뭉친 연구모임입니다. 현 제도를 방치해 미래 세대에게 짐을 지울 수 없다는 문제 의식으로 세대 간 형평성과 지속 가능한 구조 개혁을 위해 핵심 정보를 제공하며 소통합니다.

키워드를 입력하세요.



(2025년 12월 11일 오전 9시 18분 구글 검색. AI 브리핑)

AI 모드 전체 이미지 뉴스 쇼핑 더보기 ▾

연금연구회

연금연구회는 지속 가능한 연금 제도를 연구하고 세대 간 형평성을 확보하는 것을 최우선 가치로 삼는 민간 연구 모임입니다. 청년부터 노년까지 다양한 세대의 전문가들이 재능 기부 형태로 참여하고 있습니다.

주요 활동 및 특징은 다음과 같습니다.

- **목표:** 현행 연금 제도를 방치하여 미래 세대에게 부담을 전가하는 문제를 해결하기 위해, 지속 가능한 구조 개혁을 위한 핵심 정보를 제공하고 소통하는 것을 목표로 합니다.
- **주요 입장:** 국민연금 재정의 지속 가능성을 위해 '더 받는' 방식의 개혁에는 반대하며, 노후 소득 보장 강화는 소득대체율 인상이 아닌 노동 시장 개혁이나 퇴직 후 재고용 활성화를 통해 이루어져야 한다고 주장합니다.
- **최근 활동:** 최근에는 정부의 국민연금 기금의 환율 방어 동원 움직임에 대해 기금은 국민의 노후 소득이며 빚짓돈이 아니라며 반대 성명을 발표했습니다.

더 자세한 정보는 [연금연구회 공식 웹사이트](#)에서 확인할 수 있습니다.

연금연구회 10차 세미나

주제 발표

현정환 동국대 국제통상학과 교수

- 최근 환율흐름과 정부 정책대응에 대한 평가:
국민연금 정책수단화를 중심으로 -

(PPT 발제자료 별도 첨부)

토론

토론 1

김경훈 교수 (홍익대 경제학과)

(PPT 토론문 별도 첨부)

토론 2

김대영 세무사 (22대 국회 연금특위 자문위원, 청년세대 대변)

(토론문 미제출)

토론 3

김민정 청년

(서울시립대 경영학과, 국회 미래연구원 전 청년미래위원)

저는 2024년 국회연금개혁특별위원회 공론화 의제숙의단에 청년 대표로 참여한 이후, 국민연금 제도 전반에 대해 지속적인 관심을 가져온 한 청년입니다. 연금연구회 10차 세미나에 직접 참석하지 못해 아쉽지만, 서면을 통해 의견을 전달할 기회를 주신 점 진심으로 감사드립니다.

국민연금기금 운용본부에서는 ‘수익성’, ‘안정성’, ‘공공성’, ‘유동성’, ‘지속가능성’, ‘운용독립성’이라는 6가지 원칙을 명시적으로 선언하고 있습니다. 이는 국민의 ‘노후소득 보장’ 목적을 위해 정해놓은 약속이며, 제도 운영의 핵심 철학입니다. 그러나 최근 추진되고 있는 국민연금 외화채 발행 논의는 6가지 원칙 중 ‘운용 독립성’, ‘수익성’, ‘안정성’을 명백히 어기며, 정책 신뢰도 저하라는 심각한 문제를 내포합니다.

1. 운용 독립성 침해

국민연금기금은 국가 일반 재원이 아닌, 국민이 근로소득 내 의무적으로 납부한 보험료가 적립된 사회보험기금입니다. 즉, 정책적 필요 아래에서 방향이 좌우될 수 있는 자금이 아닌, 가입자의 ‘노후소득 보장’을 위해서 투명하게 관리되어야 하는 국민의 재산인 것입니다. 하지만, 외화채 발행을 위해 법까지 개정한다면, 기금의 투명성, 독립성, 중립성이 훼손됩니다. 이러한 법 개정은 향후에도 다른 재정 정책에 연금이 동원될 가능성이 내포되고, 이는 장기적으로 국민의 연기금 운용의 불신과 내 돈이 정치적 환경에 종속될 수 있다는 불안감을 일으킬 수 밖에 없습니다.

2. 수익성, 안정성 훼손

외화채 발행은 이자 비용이라는 확정된 부담을 발생시키는 반면, 수익은 환율, 금리, 국제 금융시장 변동 등 통제 불가능한 외부 요인에 좌우됩니다. 즉,

비용은 확정되지만 수익은 불확실한 구조입니다. 글로벌 금융 여건 악화나 금리 상승 시 상환 부담이 증가할 가능성도 배제할 수 없으며, 이는 국민연금 제정을 외부 변동성에 직접적으로 노출시키는 결과로 이어집니다. 기금의 안정성과 수익성 확보를 운용 원칙으로 둔 국민연금이 이러한 선택을 하는 이유가 무엇인지, 왜 미래세대가 위험 구조를 감수해야 하는지 의문입니다.

3. 미래세대의 신뢰 붕괴

가장 핵심적인 문제는 ‘미래세대의 신뢰 붕괴’입니다. 다들 아시다시피, 이미 청년세대의 국민연금 신뢰 수준은 매우 낮습니다. 2030세대 1,303명이 응답한 연금개혁 인식조사(어피티 국민연금 인식조사 결과 리포트 : 2030세대의 시선으로 본 2025 국민연금 개혁안)에 따르면, 90.5%가 “국민연금 제도가 청년에게 불공정하다”라고 응답했고, 3명 중 1명은 “나는 연금을 못 받을 것이다”라고 비판했으며, 50% 이상은 “보험료 자체를 내고 싶지 않다”고 응답했습니다. 이 수치는 제도 지속성에 대한 근본적 신뢰가 붕괴되고 있음을 보여줍니다.

실제로 2025년 3월 연금개편 시나리오에 따르면, 2065년에 기금 고갈이 예정되어 있고, 기금 고갈 후 부과 방식 전환 시 미래세대 보험료 부담 비율이 39.2%까지 상승합니다. 현세대는 9%~13%를 납부하면서 미래세대에게 그의 3배 이상을 감당하라는 것 자체가 이미 청년들에게는 제도적 약탈로 인식되고 있습니다.

이 상황에서 국민연금이 노후보장을 위한 자산 운용이 아닌 ‘단기 환율 안정’, ‘거시 정책 수단’으로 활용된다면, “왜 내가 낸 보험료가 다른 정책 목적을 위해 위험에 노출되어야 하는가”라는 질문을 제기할 수밖에 없습니다.

외화채 발행 논의는 단순한 금융기법의 선택이 아니라, 국민연금의 존재 목적, 제도에 대한 신뢰, 세대 간 계약 자체를 흔들 수 있는 사안입니다.

국민연금은 단기 환율 방어 수단이 아닙니다. 국민의 노후자산이며, 세대 간 계약입니다. 정책적 필요가 연금의 원칙보다 우선되어서는 안 됩니다. 국민연금 정체성과 목적에 맞게 기금을 운용해주시길 바랍니다.

토론 4

김학주 동국대 사회복지학과장

(22대 국회 연금특위 자문위원)

“환율안정 수단으로서의 국민연금, 정당인가?”

최근 원화 약세가 뚜렷하게 심화되면서 정부는 외환시장 안정을 위한 다양한 정책 수단을 동원하고 있다. 특히 국민연금을 환율안정 도구로 활용하려는 시도가 연이어 제기되며 논란이 커지고 있다. 국민연금을 이용한 환헤지 확대, 한국은행과의 외환스왑 강화, 국민연금의 외화채 발행 등은 모두 외환시장 변동성을 완화하기 위한 조치이나, 이러한 방식이 국민연금의 본래 성격과 목적에 부합하는지에 대해서는 근본적인 의문이 제기된다.

현정환 교수의 발표는 이러한 문제의식을 바탕으로, 정부가 국민연금을 외환정책 수단으로 활용하려는 접근이 고환율의 구조적 요인을 해결하기보다는 단기적 처방에 머무르고 있으며, 장기적으로는 기금 고갈이 예상되는 국민연금의 재정 건전성과 외환시장의 안정성 모두를 해칠 위험이 있다고 지적한다. 환율안정이라는 과제는 국민연금을 동원해 해결할 수 있는 문제가 아니라, 외환보유액 확충, 국부펀드 역할 강화, 금융시장 국제화 등 보다 근본적인 접근을 통해 해결해야 한다는 점을 강조한다.

이와 같은 배경에서 이번 논의의 핵심 쟁점은 다음의 세 가지로 정리할 수 있다.

첫째, 국민연금을 외환정책 수단으로 삼는 것이 정당인가 하는 문제이다. 국민연금은 연금가입자의 자산이며, 본질적으로 복지·투자 목적의 기금이 아닌 거시정책 수행을 위해 존재하는 기금이 아니다. **환율안정을 위해 환헤지를 확대하거나 사실상 외환시장 개입에 준하는 역할을 하게 되면 기금의 독립성이 약화될 뿐 아니라 수익률 저하 가능성도 커진다. 특히 국민연금 재정수지가 하락 국면에 접어드는 시점에서는 이러한 정책적 활용이 지속 가능성을 더욱 크게 훼손할 수 있다.**

둘째, 한국은행-국민연금 외환스왑 확대가 외환시장 안정에 기여하는지, 오히려 위험을 키우는지에 대한 문제이다. 외환스왑은 단기적으로는 국민연금의 달러 매수를 시장에서 제거하여 환율 상승 압력을 완화하는 효과가 있다. 그러나 스왑 규모가 확대되고 만기가 길어질수록 외환보유액의 유동성이 저하되며, 중앙은행이 연기금과 상설적 스왑을 유지해야 하는 상황 자체가 외환시장에 부정적인 신호를 줄 수 있다. 이는 한국의 외환 대응 능력이 약화되었다는 인식을 조장하고 투기적 공격 가능성을 오히려 높이는 결과로 이어질 수 있다.

셋째, 국민연금의 외화채 발행이 효율적인가 하는 문제이다. 국민연금의 기본적인 자금조달 구조는 보험료라는 무이자성 자기에 기반하고 있으므로, 외화채를 발행해 시장금리를 지급하는 순간 구조적으로 손실이 발생한다. 설령 저금리로 발행한다 하더라도 본래 0% 조달비용을 포기하는 것이기 때문에 상대적 손실이 불가피하다. 또한 외화채 발행은 금리 변동에 따른 이자비용 위험과 환율 변동에 따른 환위험에 동시에 노출되는 구조를 만들며, 환율안정 목적으로 조달한 외화를 매도하는 경우 잠재적 손실 위험은 더욱 확대된다. 이러한 점에서 외화채 발행은 정책 목적에도 부합하지 않고 자금 운용 측면에서도 비효율적이다.

결론적으로, 이번 논의는 국민연금의 역할을 외환정책적 관점에서 다시 정의하려는 시도가 과연 타당한지에 대한 근본적 문제를 제기한다. 국민연금은 국가 거시정책의 조정 도구가 아니라 국민의 노후자산을 관리하는 기금이다. 환율 불안의 근본 원인은 국민연금의 운용 방식이 아니라 외환시장의 구조 변화, 관세협상에 따른 대미 투자 부담, 저성장 기조 및 정부부채 증가 등으로 인한 정책적 여력의 축소에서 비롯된다. 따라서 향후 정책 논의는 국민연금을 단기적 수단으로 동원하는 접근이 아닌, 문제의 본질에 기반한 외환시장 안정의 본질적 해법을 모색하는 방향으로 전환될 필요가 있다.

토론 5

민동환 청년

(서강대 경제과 대학원생)

국민연금법 개정으로 보험료율은 13%로 소득대체율은 43%로 인상되었습니다. 이러한 조치는 1,800조 원에 달하는 미적립부채 문제를 해결하지 못한 채, 오히려 청년세대의 부담을 가중시키는 결과를 초래하였습니다. 연금제도의 지속가능성을 확보하기 위한 개혁이라기보다는, 구조적 문제를 전혀 해결하지 못하고 오히려 청년들의 부담을 늘리는 ‘연금개악’입니다. 이번 연금개악으로 청년층은 국민연금과 정치권 모두에 대한 신뢰를 잃은 상태입니다.

정치권은 이후에도 “기금수익률 제고로 지속 가능하다”, “GDP의 1%를 투입하면 문제 해결이 가능하다”와 같은 책임 없는 발언을 늘어놓으며 청년들의 불안감을 증폭시키고 있습니다.

이러한 상황에서 정부가 국민연금으로 외화채 발행을 추진하여 원·달러 환율을 안정시키겠다고 밝힌 것은 환율 문제를 해결할 수 없을 뿐 아니라 국민연금의 재정까지 악화시키는 심각한 문제를 초래합니다. 또한, 정치권의 잘못된 정책으로 폭등하고 있는 원·달러 환율을 국민의 노후를 책임지는 국민연금을 일시적인 방패로 사용하는 것은 국민연금의 본래의 목적에 벗어나 행위입니다. 이로 인하여 국민의 불안감은 확대되고 있으며, 국민연금의 막대한 부채를 책임져야 하는 청년세대는 분노하고 있습니다.

한국은 M2(광의통화) 증가율은 다른 선진국들과 비교하였을 때, 지나치게 높은 편입니다. 원화의 가치와 신뢰는 추락하고 있으며, 원·달러 환율은 당연한 듯 1,500원대를 향하여 폭등하고 있습니다. 이러한 상황에서 구윤철 부총리는 “국민연금의 수익성과 외환시장 안정을 조화시키기 위해 ‘국민연금 뉴프레임워크’ 구축을 위한 논의를 개시했다”라고 말하고 있지만, 지난 연금개악으로 신뢰를 잃고 분노하고 있는 청년들은 물론이고 국민은 부총리의 발언이 현실성

이 결여된 발언이라는 것을 모두가 인지하고 있습니다.

만약 국민연금 기금이 외화채 발행 등의 방법으로 환율 안정에 투입된다면, 이자 리스크, 환 리스크 등 위험에 노출될 뿐만 아니라 기금수익률 저하로 인해 현재 2064년으로 예상되는 국민연금 고갈 시점은 앞 당겨지고, 미래세대가 감당해야 할 미적립부채는 폭등할 것입니다. 환율 안정의 수단으로 국민연금 기금을 투입하는 것은 폭등하고 있는 원·달러 환율의 본질적인 문제를 해결할 수 없습니다. 이는 단기적인 환율 안정을 위하여 지금의 청년세대와 미래세대의 부담을 증폭시키는 행위입니다. 즉, 기득권의 이익을 위해 책임은 국민에게 돌리는 도덕성이 결여된 행위입니다.

환율 안정을 위해 국민연금을 투입하기 이전에 지속가능성이 결여되어 청년들의 미래를 옥죄는 국민연금의 문제점을 먼저 논의할 때입니다. 국회 연금특위가 시작되었지만, 특위에서는 국제기구와 주요 선진국들이 핵심 재정 지표로 활용 중인 ‘미적립부채’에 대한 공방이 이어지고 있습니다. 미적립부채를 어떻게든 부정하려는 일부 자칭 전문가들을 태도는, 지속가능성이 결여된 국민연금이 국가 경제를 위협하고 미래세대에 막대한 부채를 전가하는 현실을 외면한 채, 오히려 자신들이 더 많은 연금을 수급하고자 더 큰 부담을 미래세대에 떠넘기는 모습을 보여주고 있습니다. 이 모습을 보며 연금개혁을 희망하는 청년들은 절망할 수밖에 없는 상황입니다.

국민연금 기금을 어떻게 활용하는가도 중요한 사항이지만 보다 먼저 해결해야 할 과제는 국민연금 자체가 안고 있는 구조적 불안정성과 미적립부채라는 ‘시한폭탄’입니다. 그렇기에 국민연금의 구조개혁을 이루어 지속가능성을 확보하는 것이 국민연금의 본래 목적을 회복하고 국민에게 신뢰를 얻는 길이라고 생각합니다.

토론 6

윤석명 한국보건사회연구원 명예연구위원
(22대 국회 연금특위 자문위원)

국민연금기금 외화채 발행 시도, 왜? 문제가 되는가?

1. 국민연금기금운영의 독립성 원칙 훼손

- 국민연금기금운영위원회가 국민연금 전략적·전술적 자산배분을 결정
- New framework 이름으로 기존 국민연금기금운영 의사결정체계 훼손
- 국민연금법 체계상 기금운영에 직접 개입 또는 간여할 수가 없는 정부 조직들이 국민연금 기금운영에 ‘감놔라! 대추놔라!’하는 형국과 유사!!
- 이같은 초법적인 의사결정체계 또는 과정으로 인해 초래될 제반 문제들의 책임소재 불분명
- 이는 과거, 국민연금기금운영위원회 기능 재편 논의 때마다 거론되었던, 보이지 않는 손들이 기금운영 과정에 개입하고도, 그 결과 또는 후과에 대해서는 책임지지 않았던 사례와 유사 또는 더 심각한 문제들을 유발할 가능성이 높음.

2. 캐나다 연금투자위원회(CPPIB)가 추구했던 전략적 환헷지와는 접근 방식과 후과가 다를 수 있음 (첨부할 연합뉴스포맥스 CPPIB 관련 기사 참고 바람)

- 무엇보다도 CPPIB는 기금운영에서 철저한 정치적인 독립성 확보
- 월달러 환율 하락에 대처하기 위해 New framework라는 신조어까지 만들어 가면서 사실상 재정당국이 국민연금기금 운영 방향을 쥐락펴락하는 국내 상황과는 적어도 정치적인 독립성 측면에서는 천양지차임.
- 다음의 연합뉴스포맥스 기사에서 인용

<https://news.einfomax.co.kr/news/articleView.html?idxno=4359696>

캐나다연금 투자위원회(CPPIB)는 AAA 신용등급으로
 외화채권을 발행해 외화를 조달하고 있다.
 CPPIB는 최대 1천억 캐나다 달러(약 100조원)까지
 외화채를 발행할 수 있다.

- 대한민국의 경제 체력 저하로 환율이 하락하는 현 상황에서, 국민연금 외화채가 캐나다처럼 AAA 등급으로 발행이 가능할 것인지?
- 한미 금리 역전 상태이다 보니, 상대적으로 고금리로 발행될 국민연금의 외화채의 달러 표시 이자 부담 가중 우려
 - ※ 한국경제 기초체력 약화를 반영한 New Normal 환율이 1,600 또는 1,700선이 된다면, **현재 환율 수준인 1,470선과 비교시 달러 표시 이자 지급액이 더 늘어나게** 되어, CPPIB의 전략적 환헷지와는 정반대의 결과가 나타날 가능성이 높음.
- 국민연금의 외화채 발행은 자산이 아닌 부채임. 향후 원화 약세, 즉 달러 강제 추세 지속 시 달러 표시 자산으로 투자된 것과 달리, **달러 표시 부채이다 보니 국민연금의 부담이 가중될 우려 상존**

3. 국민연금기금 중요 운영 원칙 중 하나인 **공공성 원칙**을 훼손시킴.

- 국민연금을 활용한 해외채 발행이 원화 약세 추이를 완화할 가능성이 있다는 측면에서 대한민국이라는 한 국가의 공공성 제고 원칙에 부합된다고 주장할 수도 있을 것이나
- 작금의 원화 약세 추이는 **재정정책과 통화정책 실패에 따른 후과로 보는 것이 더 타당해** 보임.
- 잘못된 정책들로 인해서, **이미 대한민국이라는 나라의 공공성이 크게 훼손된 상태임.**
- 이를 해결하겠다고 국민의 노후소득원, 국민의 재산인 국민연금기금을 환율 통제를 위한 정책 수단으로 활용하겠다는 것, 특히 국민연금법을 개정해 정책 수단으로 상시화하겠다는 것은 본말이 전도된 것임.

4. 국민연금기금이 1400조원에 달하는 상황에서 정책 당국 니드를 충족시키기 위한 상시 정책 수단으로서의 채권 발행 추진은 그 어떤 맥락에서도 정당성을 확보하기가 어려워 보임.
- 빠르게 증가하는 국가부채를 줄이겠다는 의지 표명 필요
 - ※ ‘**빚진 사람에게는 자유가 없다**’는 예란 페르손 스웨덴 총리의 국민에 대한 읍소가 필요한 시점임.
 - 다년간 예산 체계 도입을 통한 재정준칙 도입 시급
 - 2025년 11월 IMF 한국보고서 권고처럼, 지속 가능한 방향으로의 국민연금을 포함한 공적연금의 구조개혁을 서둘러야만, 원달러 약세 추이를 완화시킬 수 있을 것임.
 - 국민연금기금을 이용한 외화채 발행 시도가 아닌, **떠나는 국내와 투자자들의 신뢰를 확보할 수 있는 방향으로의 재정, 통화정책을 시급히 변경하는 것이, 지금 상황에서 최우선적으로 추진해야 할 사안**으로 보여짐.