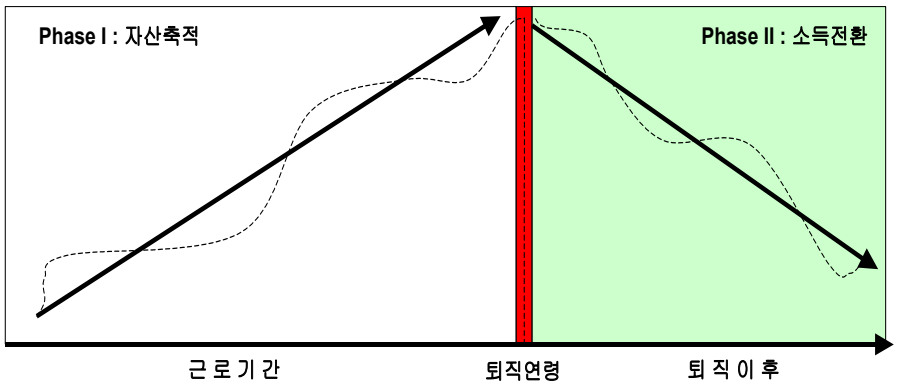
# Ⅱ. 퇴직 자산 관리의 리스크 요인

퇴직연금 제도의 가입자들은 퇴직 시점에서 그들이 근로 기간 동안 축적한 퇴직 자산을 소득으로 전환시키기 위해 의사 결정을 내려야 한다. 이러한 의사 결정에는 퇴직 자산의 유동화 방식, 시기, 연령, 상품 및 금융기관 선택 등이 포함될 것이다. 예를 들면, 퇴직 자산 중 통제가 자유로운 일시금과 안정적 소득 흐름이 가능한 연금 비중을 어떻게 조정할 것인가, 일시금 형태로 수령한 금액을 어떻게 운용할 것인가 등이 해당된다.

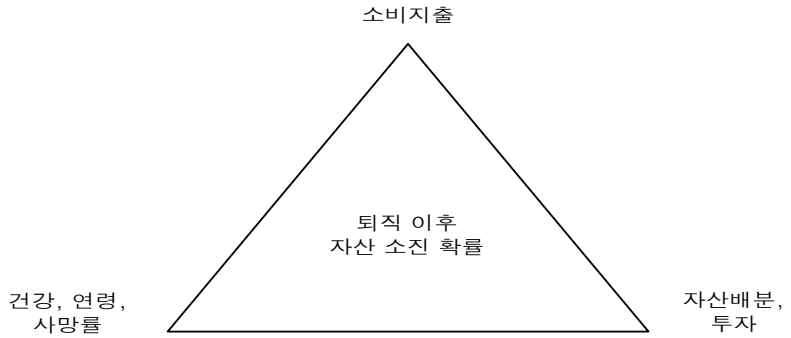
<그림 Ⅱ-1> 퇴직연금 자산의 축적과 소득 전환




퇴직 이후에는 근로 기간과는 상이한 리스크 요인들이 존재하기 때문에 이들을 적절히 고려해서 지급 단계에서의 의사결정이 이루어져야 할 것이다. 지속적인 생애소득을 확보하고 인플레이션을 헤지하기 위해서는 투자 리스크, 장수 리스크, 인플레이션 리스크, 재무 행태 리스크 등을 적절히 관리할 필요가 있다. 특히 최근 연구 결과에 의하면, 퇴직계획을 세우는 데 "장래여명에 대한 지식(demographic literacy)" 과 "재무이론에 대한 지식(financial literacy)" 이 가장 중요한 문제로 대두되고 있다.

Milevsky and Robinson(2005)는 <그림 Ⅱ-2>와 같은 퇴직 자산 관리의 세 가지 측면(retirement finances triangle)을 제시하였다. 퇴직 자산을 지속 시킬 수 있도록 관리하기 위해서는 자산배분·투자, 계획한 소비 수준, 건강 상태 및 연령을 감안한 기대여명 측면을 종합적으로 고려해야 한다는 것이다. 이 세 가지 측면이 퇴직 자산의 지속 가능성에 대해 상호 유기적으로 영향을 미치기 때문에 퇴직 계획을 수립할 경우에는 이러한 변수들은 지속적으로 검토해야 한다고 지적하였다.

<그림 Ⅱ-2> 퇴직 자산 관리의 고려 요인




자료: Milevsky and Robinson(2005)

공적 연금과 선진국의 DB형 제도에서는 투자 리스크와 장수 리스크를 국가와 사용자가 부담하였기 때문에 지급 단계에서의 리스크관리 문제가 크게 대두되지 않았다. 그러나 1980년대 이후 DB형 제도를 동결하고, 신규 가입자에 대해서는 DC형 제도를 적용하는 방식으로 DB형에서 DC형으로의 전환이 급속히 이루어지고 있다. 또한, 급격한 인구구조의 변화로 인해 공적 연금의 재정불안 문제도 대두되고 있다. 전체 노후소득에서 공적 연금과 DB형 제도로부터 수령하는 연금소득이 차지하는 비중이 감소하고 DC형 제도에 대한 의존도가 높아질수록 퇴직자들은 투자 리스크, 장수 리스크, 재무 행태 리스크, 인플레이션 리스크에 많이 노출될 것이다.

# 1. 투자 리스크

투자 리스크는 금융 시장 리스크(financial market risk)를 의미하며, 자산 가치를 상승시키거나 하락시키는 금융 시장의 변동성을 의미한다. 투자 리스크는 자산 축적 국면에서도 퇴직연기금의 자산 가치에 영향을 미치는 핵심적인 리스크 요인이다. 이는 주요 투자 대상인 주식, 채권, 부동산과 같은 자산의 수익률과 변동성에 의해 퇴직연기금의 자산 가치가 결정되기 때문이다.

만약 퇴직 시점에서 시장이 급락하거나 붕괴되어 극단적인 수익률이 나타난다면  퇴직 자산을 소득으로 전환시키는 데 많은 어려움이 존재할 것이다. 특히 주식 수익률의 경우 두터운 꼬리 분포를 갖는 금첩(leptokutosis) 현상이 존재하는 것으로 알려져 있는데, 두터운 꼬리는 극단적 결과가 나타날 가능성이 높음을 의미한다.

퇴직 시점의 장기 이자율 수준도 중요한 리스크 요인으로 작용한다. 퇴직자들이 퇴직 자산의 전부 또는 일부를 사용하여 보험회사로부터 연금을 구입하고자 할 때, 연금액을 산출하기 위해서는 연금 현가(annuity factor)를 계산해야 한다. 연금 현가는 퇴직 시점에서 장래 생존 기간에 대해 1단위 연금을 수령하는 데 대한 현재가치를 의미한다. 일반적으로 장기 이자율을 할인율로 사용하여 연금 현가를 계산하기 때문에 할인율이 변동하면 연금의 현재가치도 달라진다. 할인율이 높아질 경우 연금현가는 낮아지는 반면, 할인율이 낮아질 경우에는 연금현가는 높아진다. 예를 들면, <표 Ⅱ-1>에서 보는 바와 같이 이자율이 5%일 경우 55세 시점에서의 연금 현가($\ddot{a}_{55}$)는 14.81원이다. 이자율이 4% 수준으로 하락할 경우에는 연금 현가가 16.73원으로 높아지며, 반대로 6% 수준으로 상승할 경우에는 연금 현가는 13.22원으로 낮아진다.

<표 Ⅱ-1> 장기 이자율(할인율)과 연금 현가의 관계

(단위: %, 원)

| 장기이자율(할인율) | 4 | 5 | 6 |
|---|---|---|---|
| 연금현가 | 16.73 | 14.81 | 13.22 |

주: 제5회 경험생명표 55세 남자 사망률 기준으로 계산

따라서, 다른 모든 조건이 동일하다면 장기 이자율이 상대적으로 높은 시점에서 연금을 구입 할 경우 연금 현가가 낮아지기 때문에 동일한 일시납 보험료를 납부하고 수령할 수 있는 연금 연액이 높아진다. 반면, 저금리 환경에서 일시납 보험료를 납부하고 정액 연금을 구입하였다면 연금 연액이 영구적으로 낮아지는 리스크가 발생할 수 있다.

1995년 5월부터 2008년 9월까지 우리나라의 장기 이자율에 해당하는 국고채 3년만기 금리 수준을 살펴보면 <그림 Ⅱ-3>과 같다. 평균적인 이자율 수준은 7.4%로 나타났는데, 최저 수준은 3.3%이고, 최고 수준은 17.1%에 달하는 것으로 나타났다. 만약, 금융 시장 환경이 저금리 국면에 진입하였던 2003년~2006년 시점에서 정액 연금을 구입하였을 경우 예정이율은 4.4% 수준으로 낮은 데 비해, 2007년 이후 시장 금리를 반영할 경우에는 예정이율이 5.3% 수준으로 높아질 수 있다. 예정이율이 0.9%p 낮아질 경우 매년 수급하는 연금 연액은 10% 정도 감소하게 된다.

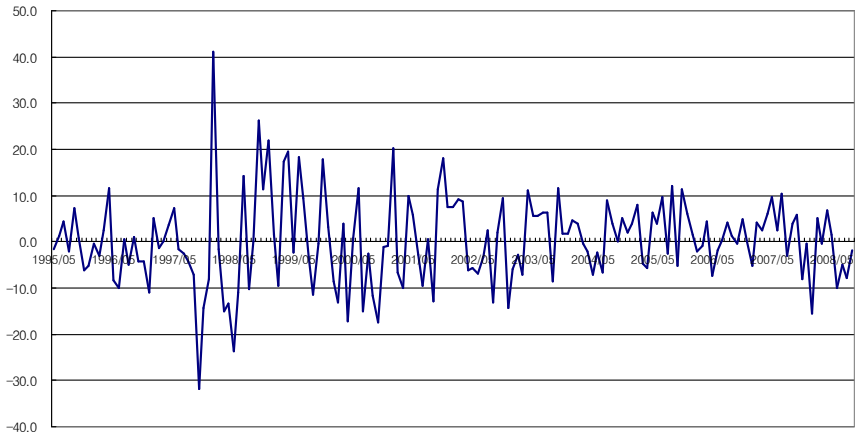
<그림 Ⅱ-3> 금리 수준 추이(국고채3년, 1995.5~2008.9)

자료: 통계청 DB

만약 퇴직자가 정액 연금이 아니라 변액 연금을 구입한다면 연금 연액이 시장 상황에 따라 변동하는 리스크를 부담하게 된다. 1995년 5월부터 2008년

9월까지 우리나라의 주식 수익률 추이를 살펴보면 <그림 Ⅱ-4>와 같다. 연 평균으로 환산한 수익률은 3.6%로 나타났는데 최저 수익률은 -381.7%이며 최고 수익률은 492.8%에 달해 진폭이 매우 크다. 동 기간 중 변동성은 32.8%에 달하는 것으로 나타나 가격 변동 리스크가 매우 크다고 볼 수 있다.

<그림 Ⅱ-4> 주식 수익률 추이(1995.5~2008.9)




자료: 통계청 DB

이와 같은 금융 시장에서의 자산 가격 변동으로 인해 퇴직자들은 계획한 소비에 충당할 수 있는 소득을 확보하지 못하거나 일찍 재원이 소진될 수 있는 리스크에 직면하게 된다. 자산 축적기의 젊은 투자자에 비해 퇴직자들은 금융 시장이 불리하게 변동할 경우 이를 회복할 수 있는 기회가 많지 않기 때문에 퇴직 이후의 투자 리스크 관리가 더욱 중요하다.

## 2. 장수 리스크

퇴직 이후의 기간에는 자산 축적 국면과는 다른 리스크에 노출되는데 가장 염두에 두어야 할 요인이 장수 리스크(longevity risk)이다. 기대여명은 정태적

이지 않고 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있는데, 퇴직 이후 기대여명이 증가하는 현상은 전 세계적으로 나타나고 있다. Watson Wyatt 컨설팅사는 2030년 퇴직 이후의 기대여명을 남자는 20년 이상, 여자는 25~30년 수준이 될 것으로 추정하였다.

<표 II-2> 퇴직 이후 기대여명 국제 비교

(단위: 년)

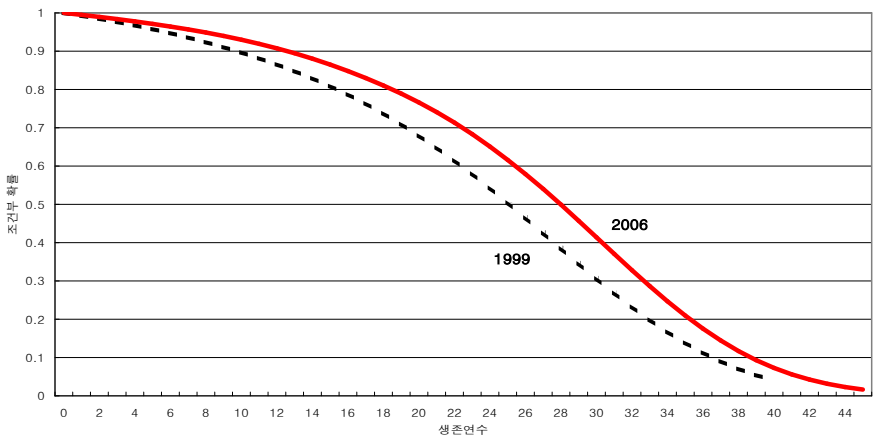
| | 남 자 | | | 여 자 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2010 | 2030 | 2000 | 2010 | 2030 |
| 호주 | 19.0 | 19.7 | 21.0 | 27.1 | 27.8 | 29.1 |
| 오스트리아 | 21.1 | 22.1 | 23.8 | 27.3 | 28.6 | 30.2 |
| 벨기에 | 22.0 | 23.1 | 24.8 | 29.8 | 30.9 | 32.5 |
| 캐나다 | 18.5 | 19.2 | 20.5 | 25.5 | 26.2 | 27.5 |
| 프랑스 | 20.5 | 21.4 | 23.2 | 26.7 | 27.5 | 29.0 |
| 덴마크 | 17.3 | 18.0 | 19.3 | 22.9 | 24.1 | 25.7 |
| 핀란드 | 20.3 | 20.9 | 22.3 | 25.2 | 26.0 | 27.2 |
| 독일 | 19.4 | 20.2 | 22.1 | 25.3 | 26.6 | 28.2 |
| 그리스 | 16.9 | 17.4 | 18.7 | 22.7 | 23.6 | 25.2 |
| 이탈리아 | 19.5 | 20.1 | 21.4 | 27.0 | 27.8 | 29.1 |
| 일본 | 16.3 | 17.3 | 18.9 | 23.5 | 24.7 | 26.8 |
| 뉴질랜드 | 18.3 | 18.8 | 20.2 | 24.8 | 25.5 | 26.9 |
| 스페인 | 18.8 | 19.3 | 20.7 | 25.7 | 26.4 | 27.7 |
| 스웨덴 | 18.7 | 19.4 | 20.6 | 23.2 | 23.9 | 25.4 |
| 스위스 | 16.6 | 17.2 | 18.4 | 24.3 | 24.9 | 26.2 |
| 영국 | 18.0 | 18.9 | 20.5 | 23.8 | 25.0 | 26.8 |
| 미국 | 16.8 | 17.6 | 19.4 | 22.0 | 23.2 | 24.9 |

주: 실질 퇴직 연령은 국가마다 다르며, 2010년과 2030년 수치는 추정치임
자료: Watson Wyatt and World Economic Forum(Milevsky(2006)에서 재인용)

특히 우리나라의 경우 장수 리스크에 대한 노출이 급격히 커지고 있다. <그림 II-5>는 국민생명표에서 55세 남자의 조건부 생존 확률을 1999년과 2006년 기준으로 비교한 것인데, 2006년 그래프가 위쪽으로 현저하게 이동한 현상이 발생하였다. 그래프에서 생존 연수가 20년인 경우는 현재 55세 생존자가 75세까지 생존하는 것을 의미한다. 1996년 대비 2006년 연령별 기대여명은 전 연령층에서 증가했으며, 연령이 높을수록 더 빠르게 증가하였다. 55세 남자가

75세에 도달할 확률이 1999년에는 56.8%였으나 2006년에는 67.3%로 높아졌다. 85세까지 생존할 확률도 20.0%에서 29.4%로 높아졌다. 여자의 경우에도 55세 생존자가 75세까지 생존할 확률이 77.4%에서 84.9%로 높아졌으며, 85세까지 생존할 확률도 39.4%에서 50.9%로 높아졌다. 다시 말하면 55세까지 생존한 여자가 장래 30년을 더 생존해서 85세가 된 때에도 생존할 확률이 50%를 넘어선 것이다.

<그림 II-5> 55세 남자 생존자의 55+t세 생존확률(1999 vs. 2006)




주: 1999년의 경우 생존 연수 40년에 해당하는 확률은 55세 남자가 95세 이상 생존할 확률을 의미함.
자료: 통계청 생명표에서 작성

배우자 중 적어도 한 사람이 70세까지 생존할 확률은 두 사람이 모두 사망하는 확률의 여사건이므로 98.5%(=1-(1-0.805)×(1-0.921))로 계산된다(<표 II-3> 참조). 2006년 기준 배우자의 기대여명까지 고려할 경우 부부 중 적어도 한 명이 80세까지 생존할 확률은 85% 수준을 넘어섰으며, 적어도 한 명이 85세까지 생존할 확률도 65% 수준을 넘어섰다. 초고령인 90세까지 생존할 확률도 36%를 넘어섰다. 우리나라의 경우 80세 이상 계층의 생존 확률이 크게 높아지는 초고령화 현상이 매우 빠르게 진행되고 있음을 알 수 있다. 55세 생존자

의 생존 확률 증가 현상은 남자의 경우 80세까지 생존할 확률(11.4%p)이 가장 크게 증가하였으며, 여자의 경우에는 85세까지 생존할 확률(11.5%p)이 가장 크게 증가하였다.

<표 II-3> 55세 생존자가 특정 연령까지 생존할 조건부 확률

(단위: 세, %, %p)

| | 남자 | | | 여자 | | | 적어도 한명 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2006 | 증가폭 | 1999 | 2006 | 증가폭 | 1999 | 2006 | 증가폭 |
| 60 | 93.7 | 95.8 | 2.0 | 97.8 | 98.5 | 0.7 | 99.9 | 99.9 | 0.1 |
| 65 | 84.9 | 89.7 | 4.9 | 94.2 | 96.2 | 2.0 | 99.1 | 99.6 | 0.5 |
| 70 | 72.8 | 80.5 | 7.7 | 88.0 | 92.1 | 4.1 | 96.7 | 98.5 | 1.7 |
| 75 | 56.8 | 67.3 | 10.6 | 77.4 | 84.9 | 7.5 | 90.2 | 95.1 | 4.8 |
| 80 | 38.0 | 49.4 | 11.4 | 60.9 | 71.6 | 10.8 | 75.7 | 85.7 | 9.9 |
| 85 | 20.0 | 29.4 | 9.4 | 39.4 | 50.9 | 11.5 | 51.5 | 65.3 | 13.8 |
| 90 | 7.4 | 12.9 | 5.4 | 19.0 | 27.2 | 8.2 | 25.0 | 36.6 | 11.6 |

자료: 통계청 생명표에서 작성

퇴직 이후 소비 관점에서 보면 생존 기간이 증대되는 것은 필요한 소득 흐름이 장기간 유지되어야 함을 의미한다. 이럴 경우 보유자산이 부족해질 가능성이 높아지며 이것이 장수 리스크의 본질이 된다. 기대여명은 계속 증가해 왔고 향후에도 증대될 것으로 예상되기 때문에 퇴직 자산 관리 측면에서도 장수 리스크에 대해 인지해야 하며 적절한 고려가 필요하다. 이러한 리스크는 모든 퇴직자들에게 직면한 문제이며 특히 조기에 퇴직하는 사람이나 장수하는 가족력이 있는 사람들은 더욱 그러하다.

그러나, 일반인들의 장수 리스크 인지는 쉽지 않은 것은 나타났다. 미국인들을 대상으로 한 Drinkwater et al.(2002)의 조사에 의하면, 퇴직 전과 퇴직 후 계층 모두 자신의 기대여명을 과소 평가하는 것으로 나타났다. 퇴직 전 여자는 자신의 기대여명을 2.5년 낮게 인지하였으며, 퇴직 후 남자와 여자는 각각 0.9년, 5.0년 과소 평가하였다. 남자보다 상대적으로 기대여명이 긴 여자가 자신의 기대여명을 과소 평가하는 경향이 높다.

<표 II-4> 주관적 기대여명과 계리적 기대여명 비교(미국)

| | 남 자 | 여 자 | 전 체 |
|---|---|---|---|
| 퇴직 전 | 0.1세 | -2.5세 | -1.2세 |
| 퇴직 후 | -0.9세 | -5.0세 | -2.5세 |

주: 계리적 기대여명은 Annuity 2000 Basic Table 사용
자료: Drinkwater et al.(2002)

영국의 조사에서도 남자는 4.6년, 여자는 6.0년 정도 자신의 기대여명을 과소 평가하는 것으로 나타났다. 30~39세 남자는 기대여명을 6.3년, 여자는 6.5년 과소 평가하였다(O'Brien et al., 2005). 특히 여자가 남자보다 더 낙관적이어서 퇴직한 여자는 자신의 기대여명을 계리적 기대여명보다 6년 정도나 과소 평가하는 것으로 나타났다.

이와 같이 퇴직 전·후 계층 모두 계리적 기대여명보다 주관적 기대여명을 낮게 평가하는 이유는 0세 시점의 기대여명인 평균수명 기준으로 자신의 기대여명을 판단하기 때문이다. 평균수명은 0세 기준의 기대여명이기 때문에 퇴직 시점(55세, 60세, 65세 등)에서의 기대여명과는 다르다. 퇴직 시점까지 생존한 경우에는 평균수명보다 더 오래 생존할 확률이 50%를 초과하기 때문에 장래여명이 더 길어지며 확률적으로 결정된다.

장수 리스크를 고려할 경우 지급 단계에서의 자산배분은 자산축적 단계와는 달리 나타날 것이다. 자산축적 기간에 대한 자산배분은 현대 포트폴리오 이론에 근거하여 다양한 리스크-수익 수준에 대한 효율적인 프런티어 구축으로 결정할 수 있다. 퇴직 자산의 급여 지급 기간에 대한 자산배분에서는 투자 리스크와 장수 리스크를 동시에 고려하는 것이 바람직하다. 이럴 경우 자산배분 스펙트럼은 안전 자산(확정형)에서부터 위험 자산(변동형)으로 구성하고, 상품배분 스펙트럼은 전통적인 저축 상품에서부터 연금 상품으로 확대하는 것이 필요하다. 즉, 자산 축적 기간에는 자산과 상품 공간이 재무 포트폴리오로부터 분리되어 있으나, 퇴직 시점에서는 두가지 모두 감안해야 하며, 재무 리스크를 헤지하기 위해 자산 군들의 분산투자를 활용하는 것과 마찬가지로 장수 리스크 헤지를 위해 연금 상품을 활용하는 것이 바람직할 것이다.

<표 II-5> 장수 리스크를 고려한 자산배분(급여 지급 단계)

| | | 상품 배분 | |
|---|---|---|---|
| | | 전통 상품 | 연금 상품 |
| 자산 배분 | 무위험 자산 | 확정형 (CD, T-Bills, 채권) | 확정형 (정액 연금) |
| | 위험 자산 | 변동형 (주식, 주식형 뮤추얼펀드) | 변동형 (변액 연금) |

자료: Chen & Milevsky(2003).

## 3. 재무 행태 리스크

전통적인 재무 및 경제 이론에서는 합리적으로 자산 가치를 극대화하는 투자자를 가정하지만, 최근 경제 이론 및 실증 분석에서는 이런 가정과 상반된 결과가 보고되고 있다. 이러한 연구는 개인의 판단과 선택에 많이 의존하는 미국의 DC형 제도를 중심으로 이루어지고 있다. DC형 제도 운영을 근로자의 자발적인 선택에 맡겨두는 것은 개인들이 재무 관련 의사 결정을 합리적으로 할 수 있다는 가정에 기반한 것이다. 그렇지만, 현실에서는 많은 개인들이 바람직하지 못한 선택을 하기 때문에 퇴직 소득이 평균적인 생활 수준을 유지하는데 충분하지 못한 것으로 나타나고 있다. 행태 재무론(behavioral finance)에서는 바람직하지 못한 결과가 왜 발생하는지 그 이면에 존재하는 동기와 선택 메카니즘에 대해 관심을 갖고 실증 분석을 하고 있다. 주로 관성(inertia), 미루는 습관, 관심 부족, 의사결정에 필요한 능력 부족 등이 원인으로 지적되고 있으며, 이러한 요인들이 장기적으로 바람직하지 못한 선택과 그에 따른 결과를 초래한다고 본다.

연구 결과에 따르면 많은 사람들이 금융 시장에 대해 잘 알지 못하며, 배우려고 하지도 않기 때문에 편의(biased)되거나 부정확한 정보를 갖게 된다. 정보가 복잡할 경우에는 이를 제공하더라도 합리적 선택을 할 수 없으며, 정보가 과도하게 제공될 경우에는 문제가 너무 복잡하다고 판단하고 어떤 행동도 하지 않는다(Agnew and Szykman, 2004). 또한, 투자자들은 분산투자의 원리

를 이해하지 못하고, 충분한 분산투자를 하지 않는 것으로 나타났다. Lucas(2000)가 25만 명을 대상으로 연구하한 결과 이들은, 주로 안정적 가치주 중심의 펀드, 대기업 주식, 자사주에 편중되는 투자를 하고 있는 것으로 나타났다. 분산투자도 전체 투자 금액을 투자 대상이 되는 자산 개수로 나누는 아주 단순한 방식으로 이루어졌다(Benartzi and Thaler, 2001).

또 다른 특징은 과도한 자신감이 빈번한 거래를 유발하고, 부적절하게 포트폴리오를 조정하는 것으로 나타났다. 더 많은 옵션이 제공되었음에도 불구하고 관성에 의해 최초 자산배분을 변경하지 않으려 한다는 분석도 있다. Samuelson and Zeckhauser(1988)에 의하면 TIAA-CREF[3] 참여자 대부분이 전 기간 동안 자산배분을 조정하지 않고, 50% 정도는 10년 동안 변경하지 않은 것으로 나타났다. Barder and Odean(2001) 분석에서는 과도한 자신감으로 인해 빈번한 매매를 하기 때문에 수익에서 비용을 차감한 순수익률이 낮아지는 현상을 발견하였다. 특히 젊은 남자 계층이 우월한 정보와 금융 지식이 있다고 자신하는 것으로 나타났는데, 독신 남자의 매매 거래가 독신 여자보다 67% 많고, 이로 인해 거래 비용을 차감한 순수익률이 여자보다 1.47%p 낮은 것으로 나타났다.

지급 방식의 선택 측면에서 재무 행태 리스크를 발견할 수 있는 가장 대표적인 것이 1992년 미국 국방부 사례이다[4]. 국방부에서 6만 5천 명의 장교와 사병에 대해 인력 감축을 실시하면서 퇴직연금 제도의 지급 방식을 연금과 일시금 형태로 제시하였다. 연금의 내부 수익률이 17.5~19.8%인 반면, 그 당시 국채 수익률은 7%에 불과하였다. 많은 경제 전문가들은 장교 모두와 사병의 절반이 연금을 선택할 것으로 예상하였으나, 예상과 달리 장교의 52%와 사병의 92%가 일시금을 선택하였다. 일시금을 선택할 경우 연금 선택에 비해 잠재적인 경제적 손실이 대단히 컸음에도 불구하고 다수의 사람들이 일시금을 선택한 것이다.

Brown et al.(2008)는 퇴직 시점에서 지급 방식의 선택은 재무 행태적 편의로부터 많은 영향을 받는다는 사실을 발견하였다. 연구자들은 연금에 대한 수

3) 미국 교사 및 대학직원들의 퇴직연금 제도(Teachers Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund)

4) Mitchell and Utkus(2004)

요를 분석하기 위해 연금을 소비 측면과 투자 측면으로 정의하였다. 소비 측면이란 일정한 소비를 가능케하는 결과에 중점을 둔 것이며, 투자 측면이란 리스크-수익과 같은 매개적 투자 결과에 초점을 둔 것이다. 연구 결과, 연금 상품이 종신 동안 소비를 가능하도록 해주는 소비 측면으로 표현될 경우에는 연금 상품에 대한 선호도가 높았으나, 투자 측면으로 표현되었을 경우에는 선호도가 낮아지는 것으로 나타났다.

일련의 재무 행태학 연구 결과에 의하면 개인들은 합리적 투자자라고 보기 어렵고, 근원적으로 불확실한 심리적 요인에 의해 지급 단계에서 바람직하지 못한 의사결정을 초래하는 경향이 높다. 따라서, 모든 퇴직자가 합리적인 의사 결정을 하는 것은 아니기 때문에 정책 당국 및 사용자는 재무 행태 리스크를 최소화할 수 있도록 지급 방식을 설계할 필요성이 존재한다.

## 4. 인플레이션 리스크

퇴직 이후에는 퇴직자들이 소비하는 재화 및 서비스의 가격이 상승하는 인플레이션으로 인해 퇴직 소득의 실질 가치가 하락하는 리스크도 존재한다. 매년 2% 정도의 인플레이션이 지속된다고 가정할 때 현재 시점에서 1백만 원의 가치는 25년 후에는 61만원의 실질 가치로 하락하게 될 것이다. 이는 25년 후에는 1백만 원의 구매력이 39% 정도 감소함을 의미한다.

<표 II-6> 인플레이션 2% 가정 시 실질 가치 변동

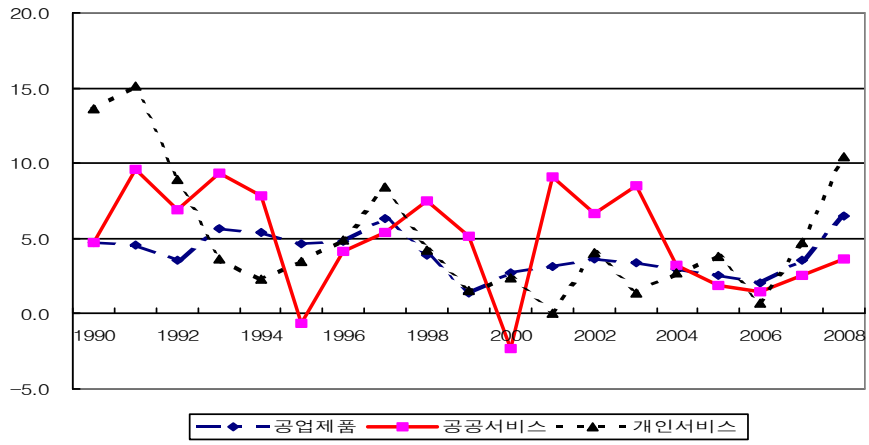
(단위: 년, 천원, %)

| 연 도 | 0 | 5 | 10 | 15 | 20 | 25 | 30 | 35 | 40 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 실질가치 | 1,000 | 906 | 820 | 743 | 673 | 610 | 552 | 500 | 453 |
| 가치감소율 | - | -9.4 | -18.0 | -25.7 | -32.7 | -39.0 | -44.8 | -50.0 | -54.7 |

퇴직자들의 소비 패턴이 물가상승률이 낮은 식료품보다는 상대적으로 물가상승률이 더 높은 건강·의료 서비스 중심이어서 인플레이션의 영향을 더 크

게 받을 수 있다. 우리나라의 소비자물가 상승률은 1990~2008년 평균 4.4%로 나타났으나, 항목별 차이가 크다. 퇴직 계층의 수요가 그다지 높지 않은 공업제품에 대한 물가 상승률은 3.6%로 평균보다 낮지만, 퇴직자의 수요가 많은 공공 서비스(보건 및 의료서비스 포함) 분야의 물가 상승률은 5.0%에 달하며, 개인 서비스 분야의 물가 상승률도 5.7%에 달하는 것으로 나타났다. 다시 말하면, 퇴직 계층의 소비가 집중되는 분야에 대한 물가 상승이 그렇지 않은 분야보다 더 높기 때문에 보유한 자산의 실질가치 하락도 더 빨리 진행될 수 있다.

<그림 II-6> 부문별 물가 상승률 추이(1990~2008)




주: 2008년은 1~8월 평균임
자료: 통계청 DB