



연금 · 보험 비중과 경제성장률 간의 관계와 시사점

전용식 연구위원, 윤성훈 선임연구위원

요약

■ 노후소득에 대한 관심 증가로 가계 금융자산 중 연금 및 보험 비중이 증가하고 있는데 이로 인해 위험자산 수요가 감소하여 경제성장에 부정적이라는 우려가 제기됨. 실증분석 결과 연금 · 보험 비중 증가가 경제성장에 음(-)의 영향을 미치나 통계적인 유의성은 높지 않은 것으로 나타남. 이는 위험자산 수요가 감소하더라도 보험산업은 기관투자자로서 사회간접자본 투자 등 장기투자기능을 수행하는 한편, 경제주체의 불확실성을 완화하는 기능을 통해 경제성장에 일정 부분 기여하고 있기 때문으로 추측됨. 향후 인구 고령화가 심화됨에 따라 연금 및 보험의 비중이 더욱 높아질 것이고 실증분석 결과와 같이 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 개연성 등을 고려할 때 보험산업의 금융중개기능을 제고할 수 있는 정책적 노력이 필요해 보임.

■ 최근 나타나고 있는 가계 금융자산 중 연금 및 보험 비중 확대가 경제성장에 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 우려가 제기되고 있음.¹⁾

- 노후생활에 대한 불안으로 가계 금융자산 중 연금 · 보험 비중이 2013년 3/4분기 말 28.6%로 증가하였고, 이로 인해 회사채, 기업어음 등 기업투자가 위축되어 경제성장률이 둔화될 것이라는 우려임.
 - 가계 금융자산 중 연금 · 보험 비중은 2002년 21%, 2008년 23%, 2010년 24% 등 지속적으로 높아져 왔음.
- 연금 · 보험 등 ‘불안저축’ 증가는 단기적으로는 ‘일본식 장기불황’을 촉진할 수도 있다고 부연하고 있음.

■ 그러나 우리나라의 경우 주요 선진국에 비해 가계 총자산 중 부동산 등 비금융자산 비중이 매우 높아 가계 자산에서 차지하는 연금 · 보험 비중은 아직 낮은 수준임.

1) 동아일보(2013. 12. 23), “투자 빙하기...가계-기업 자금 보릿고개”.

- 2012년 현재 우리나라 가계 총자산 중 금융자산 비중은 24.9%인데, 이는 미국(68.5%), 일본(59.1%), 호주(38.7%) 등 주요 선진국에 비하면 크게 낮음.

〈표 1〉 비금융자산 및 금융자산 비중

(단위: %)

구분	한국	미국	일본	영국	유로존	호주
비금융자산	75.1	31.5	40.9	50.1	58.3	61.3
금융자산	24.9	68.5	59.1	49.9	41.7	38.7

주: 기준시점은 한국(2012년), 미국(2012년 3/4분기), 일본(2011년), 영국(2011년), 유로존(2012년 3/4분기), 호주(2012년 3/4분기).
자료: 한국은행, 미국 FRB, 일본 내각부, 영국 통계청, ECB, 호주 통계청.

- 가계 금융자산 중 연금·보험 비중은 2012년 3/4분기 기준으로 우리나라가 26.7%로 일본(28.2%)과 미국(28.5%)과 비슷하나 영국(53.5%)과 호주(56.6%)에 비해서는 낮음.
 - 이와 반대로 금융투자상품 비중은 우리나라가 27.1%로 미국(53.9%)보다는 낮지만 일본(11.8%), 영국(14.0%), 호주(16%)에 비해 높은 것으로 나타남.

〈표 2〉 주요국 가계 금융자산 구성 비교(2012년 3/4분기 기준)

(단위: %)

구분	한국	미국	일본	영국	유로존	호주
현금·예금	45.5	14.3	55.6	29.0	35.8	23.0
금융투자상품	27.1	53.9	11.8	14.0	28.6	16.0
(주식)	17.9	32.9	5.8	9.9	14.4	14.8
(채권)	5.7	8.7	2.2	1.1	7.0	0.2
(펀드)	3.5	12.3	3.8	3.0	7.2	1.0
연금·보험	26.7	28.5	28.2	53.5	30.1	56.6
기타	0.7	3.3	4.4	3.4	5.5	4.5

자료: 한국은행, 미국 FRB, 일본 내각부, 영국 통계청, ECB, 호주 통계청.

- 따라서 가계 총자산 중 연금 및 보험 비중은 우리나라의 경우 6% 수준으로 미국 20%, 일본 16.5%, 영국 26.4%, 호주 21%에 비해 아직까지 매우 낮은 상황임.

■ 일반적으로 인구 고령화에 따라 총자산에서 부동산 비중이 줄어들고 유동성이 높은 자산(예금 및 적금)과 안정적인 소득을 확보할 수 있는 자산(연금 및 보험)의 비중이 늘어나는 것으로 알려짐.

- 소비이론에서는 대체로 경제주체의 연령이 높아질수록 저축 구성면에서 위험에 대하여 보수적인 입장을 취하는 경향을 보인다고 설명함.
 - 이에 반해 Poterba(2001, 2004) 등은 인구구조 변화가 자산수요에 유의한 영향을 미치지 못한다는 결과를 제시하기도 하였음.²⁾
- 1980년대 말 일본의 인구 고령화 정도는 현재의 우리나라와 비슷한데, 일본의 자산구성 추이를 보면 실제로 1990년대부터 특히 연금·보험 비중이 크게 증가하였음.

〈표 3〉 일본의 가계 총자산 구성 추이

(단위: %)

구분	1970년대	1980년대	1990년대	2000-03
비금융자산	66	65	61	44
금융자산	34	35	39	56
(주식·채권)	10	10	12	10
(예·적금)	21	21	17	27
(연금·보험)	3	4	10	19

자료: IMF(2005).³⁾

■ 그런데 인구 고령화가 경제성장에 부정적인 영향을 미친다는 연구는 많으나, 인구 고령화가 자산수요 변화를 통해 금융중개기능에, 그리고 금융중개기능 변화가 경제성장에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서는 이렇다 할 연구가 없음.

- 인구 고령화는 생산가능인구를 감소시켜 노동공급을 줄이는 한편, 노인인구 비중을 높여 저축률을 낮추고 이는 투자를 감소시켜 경제성장에 부정적인 영향을 미침.
- 그러나 인구 고령화로 인한 안전자산 수요 증가가 금융중개기능 변화를 통해 경제성장에 영향을 미치게 되는데, 인구 고령화가 금융중개기능에 미치는 영향에 대해서도 아직까지 정당한 분석이 이루어지지 않았음.

2) James Poterba(2001), "Taxation and Portfolio Structure: Issues and Implications", NBER Working Papers.

James Poterba(2004), "Valuing Assets in Retirement Saving Accounts", NBER Working Papers.

3) IMF(2005), "Household Balance Sheet", Global Financial Stability Report.

- 다만 안전자산에 대한 수요가 확대되고 위험자산에 대한 수요가 줄어들 경우 언론 등에서 우려하고 있는 것처럼 금융중개기능이 약화될 것으로 추측하고는 있음.

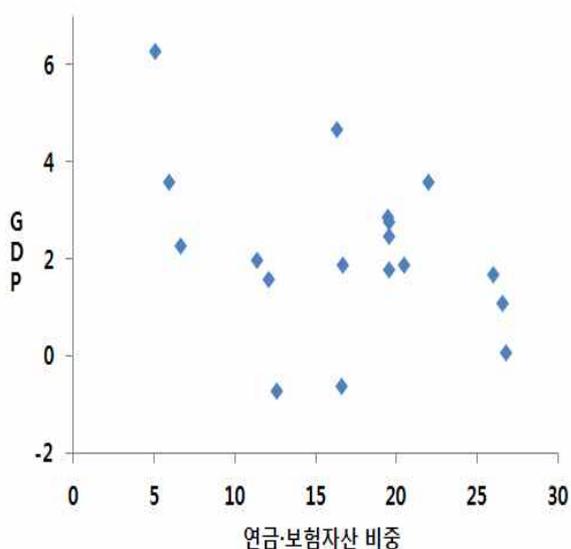
■ 가계 금융자산의 구성 변화가 금융중개기능에 미치는 영향을 분석하기 어렵기* 때문에 본고에서는 가계 금융자산 구성 변화와 경제성장률 간의 관계를 직접 분석하였는데, 인구 고령화 효과를 통제**할 경우 연금·보험자산 비중의 증가는 경제성장률에 음(-)의 영향을 미치나 통계적인 유의성은 높지 않은 것으로 나타남.

* 금융중개기능 변화를 정량적으로 측정하기 어렵기 때문임.

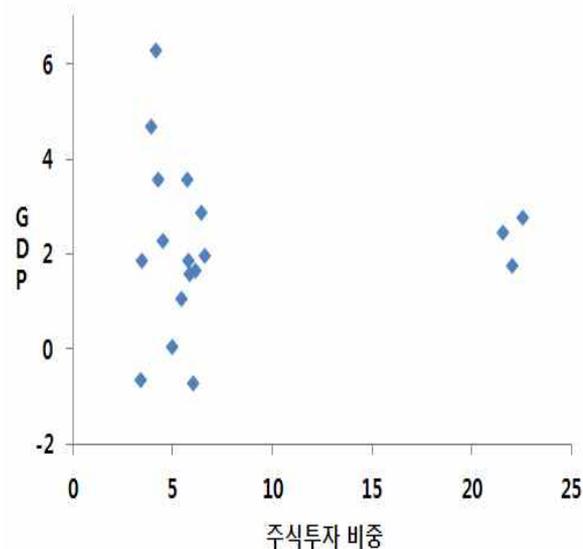
** 인구 고령화에 따라 안전자산 수요가 늘어나기 때문에 안전자산 수요 증가가 경제성장에 미치는 영향을 추정하기 위해서는 인구 고령화가 경제성장에 미치는 영향을 통제해야 함.

● 산포도⁴⁾로 볼 때 가계의 자산구성 변화와 경제성장률 간에 뚜렷한 상관관계가 존재하지 않는 것으로 보임.

〈그림 1〉 GDP성장률과 가계의 연금·보험자산 비중



〈그림 2〉 GDP성장률과 가계의 주식투자 비중



● 그러나 인구 고령화 효과를 통제한 회귀분석 결과에서는 가계의 주식투자 비중은 경제성장률에 양(+)의 영향을 미치나 통계적으로 유의하지 않으며, 연금·보험 비중은 경제성장률에 음(-)의 영향

4) 우리나라, 미국, 일본, 영국, 호주, EU 등 6개 국가의 2005, 2010, 2011, 2012년 4개년 자료를 분석한 결과임.

을 미치나 역시 통계적으로 유의성은 높지 않은 것으로 나타남.

- 경제성장률이 높아지면 주식투자비중이 높아지는 경향을 보이는 등 주식비중과 경제성장률 간에 내생성 문제가 존재하기 때문에 이러한 문제를 최대한 해결하려고 했으나 향후 보다 정치한 분석이 필요함.

〈표 4〉 회귀분석 결과

변수	추정치	표준오차	p-value
주식투자 비중	0.032	0.054	0.548
연금·보험 비중	-0.085	0.051	0.096
상수항	3.467	0.921	0.000

- 이러한 결과가 나타난 것은 연금·보험 비중 증가가 한편에서는 위험회피성향 확대로 경제성장에 부정적인 영향을 미치기도 하지만 다른 한편에서는 보험산업이 기관투자자로서 사회간접자본 등 장기투자기능을 수행하는 한편 경제주체의 불확실성을 완화하는 역할을 통해 일정 부분 경제성장에 기여하고 있기 때문인 것으로 추측됨.
- 우리나라의 경우 가계 금융자산 중 연금·보험 비중이 지속적으로 높아지고 있으나 총자산에서 차지하는 비중은 주요 선진국에 비해 매우 낮기 때문에 경제성장과 관련된 우려는 아직까지 크지 않은 것으로 생각됨.
- 그러나 일본의 경우에 비추어 보았을 때 우리나라도 빠른 속도로 가계 총자산 중 부동산 비중이 낮아지고 연금·보험 비중이 높아질 것으로 예상되기 때문에 보험산업의 금융중개기능을 제고하기 위한 정책적 노력이 필요해 보임.
- 보험산업의 사회간접자본 투자 확대 및 기관투자자로서의 역할 제고, 국채 위주의 운용자산 다변화, DC형 퇴직연금 가입에 대한 유인체계 도입 등을 고려해볼 수 있음. [kiri](#)