



보험 중심의 행동가계재무이론 개관¹⁾

임준환 선임연구위원

행동가계재무이론은 표준적 고전 경제모형으로 설명하기 어려운 주요 현상들을 적시하고 이러한 문제들을 해결하기 위한 다양한 대안을 제시함. 기존 모형으로 설명하기 힘든 연구주제로 소비 및 저축 행위, 차입 행위, 지불 행위, 자산배분, 보험가입 등임. 행동가계재무이론은 이러한 문제점들을 해결하기 위한 방안으로 교육 및 정보제공, 동료효과(Peer Effects) 및 사회적 영향, 상품설계, 자문 및 공시, 선택구조, 또는 가격 및 수량의 직접 개입 등을 제시하고 있음. 그러나 행동가계재무이론의 토대인 행동경제학 접근방법은 정합성 결여(Incoherence) 및 통계적 검증 측면에서 한계를 갖고 있어, 표준적 고전 경제모형을 대체하기보다는 보완하는 역할에 그칠 것임

■ 최근 표준적 고전 경제모형의 대안으로 행동가계재무이론(Behavioral Household Finance)이 주목받고 있음

- 행동가계재무이론은 시간별 상태별 자원을 배분하는 문제, 가계가 재무적 목적을 달성하기 위해 어떤 금융상품 및 전략을 활용해야하는지의 문제, 가계의 금융의사결정에 영향을 미치기 위해 기업은 상품을 어떻게 설계하고 정부는 개입 및 규제를 어떻게 해야 할지의 문제, 그리고 이러한 문제들이 가계의 복지에 어떻게 영향을 미칠지의 문제에 대한 해답을 제시하고 있음
- 반면 표준적 고전 경제모형(Standard Classical Economic Model)은 위에서 제시한 제반문제에 대해 설득력 있는 해답을 제시하지 못한다는 비판이 있음

■ 가계의 보험가입 행위의 경우, 표준모형은 소비평활화를 위해 보험을 구매한다고 설명하지만 행동가계재무이론은 소비평활화가 가능하지 않다고 주장함

- 표준모형에서는 가계는 미래에 어떤 상황이 발생하더라도 안정적인 소비활동을 계속하기 위해 보험상품을 구매하는데 이러한 행위를 소비평활화(Consumption Smoothing)라고 함
- Kunreuther et al.(2013)은 표준모형의 설명과는 다르게 현실에서는 역선택(Adverse Selection) 또는

1) 본고는 Beshears J et al.(2018. 6)을 중심으로 논의를 전개하고 있음

도덕적해이(Moral Hazard) 등 보험시장의 불완전성이 존재하여 보험회사는 가계가 원하는 소비평활화에 필요한 보험상품을 공급하지 못한다고 주장함

- 이러한 보험시장의 불완전성은 보험가입자인 가계와 보험회사간에 가계의 위험행동에 대한 정보의 비대칭성이 존재하기 때문에 발생함

- 완전한 소비평활화가 가능하지 않다는 것은 가계가 보험상품의 최적 매입수준에 비해 과소 혹은 과다 매입할 수 있음을 시사함

■ 이하에서는 종신보험, 연금, 일반손해보험 가입 행위에 대한 표준적 고전 경제모형과 행동가계재무이론의 설명을 검토함

■ 종신보험(Whole Life)과 연금(Life Annuities) 가입에 대한 표준 모형의 논리는 아래와 같음

- 표준모형은 종신보험 가입자는 가장의 갑작스러운 사망에 대비하기 위해 종신보험을 수요한다고 설명함
 - 가계의 가장 중요한 자산은 가계 구성원의 소득을 창출하는 가계의 인적자본(가장)이라고 할 수 있는데, 가장의 사망 이후 유가족의 소비수준을 안정화하기 위해 종신보험을 수요함
- 연금의 경우, 표준모형에 따르면 가계는 예상보다 장수하여 여생에 필요한 자산이 부족할 경우에 대비하기 위해 연금에 가입한다는 것임(Yarri 1965과 Davidoff et al. 2005 참조)
- 이러한 시각은 조기사망을 보장하는 종신사망보험에 가입한다는 원리와 대조됨

■ Bernheim et al.(2003)은 실제 종신보험의 가입행위는 표준모형의 설명과는 다르게, 개인 또는 가계의 특성별로 상당한 차이를 보인다는 실증적인 결과를 제시함

- 소득이 높은 가계의 경우, 가장의 사망을 담보하는 종신보험이 유가족에게 주는 재무적 혜택은 종신보험을 가입하지 않는 경우와 차이가 없는 것으로 나타남
- 종신보험을 가장 필요로 하는 가계의 경우, 종신보험 가입금액이 낮음
- 이는 상대적으로 보장이 덜 필요한 가계의 종신보험 가입금액은 필요 이상으로 많고, 보장이 절실히 필요한 가계는 적게 가입하는 경향이 있음을 보여줌
- 따라서 보험가입의 필요성 또는 가장의 사망에 따른 재무적 손실을 담보하기 위한 보험가입 성향을 강조하는 표준적 모형이 보험가입 행위를 충분히 설명하지 못함을 의미함

■ 연금의 경우 현실에서는 연금 과소가입이라는 퍼즐이 발생하는데 Jhonson et al.(2004)은 미국의 경우 65세 이상 가계는 재산의 1%정도만을 사적연금에 가입한다고 함

- 행동가계재무이론의 접근방법은 과소연금은 연금상품의 복잡성으로 인해 가입자의 인지결여(Cognitive

Abilities) 또는 금융역량(Financial Literacy)의 부족에서 발생한다고 함(Warner & Pleeter 2001)

■ 일반 손해보험(Property and Casualty Insurance)에 대한 행동가계재무이론의 접근방법에 따르면 보험가입자는 필요이하로 과소보험 또는 필요이상의 과다보험을 선택하는 경향이 있다고 함

- 실제로 가계의 손해보험상품가입수준은 표준모형이 예측하는 수준보다 매우 낮음
 - 가계는 홍수보험 또는 지진보험 등을 포함한 대재해보험상품의 가격이 적정수준에서 결정되어 접근 가능함에도 불구하고 대재해보험을 구입하지 않는데, 이는 대재해 사건이 본인들에게 발생하지 않을 거라고 확신하고 있기 때문임
- 그러나 일단 손해보험을 가입한 경우 가계는 필요이상으로 낮은 수준의 공제(Deductibles)를 선택함으로써 조그만 손실가능성에 대해 지나치게 많은 보험을 구매하는 경향이 있다고 함(Synnor 2010)

■ 행동가계재무이론에 따르면 가입자의 행동적 편향이 보험가입행위의 주요 동인이라는 사실을 설명하였는데 이러한 편향적 행동을 해결하기 위한 방안들은 소극적 간섭 방법(Less Intrusive Approach)과 적극적 간섭 방법(More Intrusive Measures)이 있음

- 사람들이 보험을 포함한 금융상품 구매의사결정에 있어서 실수를 범한다면 이러한 의사결정을 개선시킬 수 있는 방법이 무엇인지 살펴볼 필요가 있음
- 소극적 간섭 방법으로는 교육 및 정보제공, 동료효과 및 사회적 영향, 상품설계, 자문 및 공시, 선택구조 등이 있으며 적극적 간섭 방법은 가격 및 서비스에 직접 개입하는 방법임
 - 이하에서는 소극적 간섭 방법 중에서 교육 및 정보제공, 상품설계, 자문 및 공시에 관해 살펴보고 적극적 간섭 방법에 관해 논할 것임

■ 보험 등 금융상품 구매의사결정의 실수가 지식의 부족에서 발생한다면, 금융교육 및 정보제공을 통해 실수를 줄일 수 있음

- Hastings et al.(2013)은 2010년 HRS(Health and Retirement Study)에서 조사대상인 미국 성인에게 복리금리계산, 인플레이션, 위험분산 등에 대해 질문하였는데, 응답자의 43%만이 정답을 보여준 사례를 제시함
 - 이러한 사례는 금융지식(Financial Literacy)과 금융행위와 결과에 대해 상호관계가 있음을 시사함
 - 금융지식의 측정은 인지능력, 산술능력, 금융역량(Financial Competence)을 포함함
- 이에 비추어 금융교육 수준이 높을수록 금융의사결정의 행위가 개선된다는 긍정적인 실증 결과가 제시되었으나, 그 효과는 미미한 것으로 알려짐

■ 금융회사는 상품 특성의 부각(Salience), 특성 가리기(Shrouding) 효과를 통해 소비자의 의사결정을 왜곡시킬 수 있기 때문에 고객의 이익에 부합하는 방향으로 상품을 설계할 필요가 있음

- 금융회사는 어떤 상품의 특성(호황기 수익률)을 부각시키고, 다른 특성(수수료)을 교묘히 감춤으로써 가계의 금융의사결정에 영향을 미칠 수 있음
 - 전자를 부각 효과(Salience Effect), 후자를 가리기 효과(Shrouding Effect)라고 함
- 또한 금융회사는 고객이 금융상품의 질을 과대평가하거나 가격을 과소평가하기 위해 의도적으로 노이즈 및 복잡성을 마케팅에 도입할 수 있음
- Gabaix et al.(2006)은 금융회사는 수수료 및 질에 대한 덮개전략을 유지하면서 좋은 특성을 유난히 부각시키는 상품 또는 계약을 설계하여, 소비자의 속성을 악용한다는 분석결과를 제시함

■ 소비자의 금융의사결정 결과에 적극적으로 개입하는 방식으로 가격 또는 수요량에 관한 통제 등이 있음

- 가격 개입방법으로 일정한 행위를 유발하기 위한 조치로 세제지원, 가격상한제등이 있음
- 은퇴, 주택 마련, 그리고 건강보험 수요를 위한 저축 장려책으로 세제지원을, 은퇴저축계정의 조기인출, 건강보험 중도해지 행위를 억제하기 위한 대책으로 세금을 부과함
- 정부는 건강보험유지, 대학 등록, 학생 지원 대출 지연이자에 대한 정부보조금, 학생 지원 대출에 대한 대출보증을 제공할 수 있음
- 또한 정부는 특정 투자상품 서비스에 부과하는 수수료를 제한하거나 금지시킬 수 있음
 - 예를 들어 확정기여형(Defined Contribution, 'DC') 퇴직연금에 참여하는 금융기관이 투자자에게 부과하는 수수료를 제한할 수 있음
- 정부는 소비자의 금융복지를 개선하기 위해 특정 금융상품 매입을 금지하거나 또는 의무적 매입을 통해 수량통제를 할 수 있음
 - 여러 국가에서 은퇴저축에 대한 의무적 가입, 또는 이혼 또는 별거상태에 있는 부모에 의한 자식부양자금지원의 의무화하거나, 주택가입, 홍수보험, 자동차보험의 의무화가 이에 해당함

■ 이러한 적극적 개입 정책의 실효성 여부는 다양한 행동적 요인들에 의존하게 되어 정책의 성공여부를 평가하기가 어려움

- 사용하고자 하는 정책수단의 제시방식, 정책의 특성, 그리고 복잡성 등에 따라 소비자의 구매유인이 영향을 받게됨에 따라, 정책의 의도된 결과보다는 의도하지 못한 부작용이 발생할 수 있음

■ 지금까지 논의한 바를 요약하면, 행동가계재무이론의 토대인 행동경제학 접근방법은 새로운 접근방법으로 그 동안 설명하기 힘든 금융현상을 분석하고 있으나, 이론적 정합성 결여(Incoherence) 및 통계적 검정력 부재라는

한계점을 갖고 있음

- 행동경제학에서 경제주체자의 심리(선호체계)는 맥락 의존적(Context Dependent)이라 변하기 때문에 일관된 결론을 도출하기가 어려움
 - 또한 실증적인 차원에서 실험결과가 우연인지 본질적 속성에 기인한지를 식별하는 통계적 검정이 결여 또는 배제되어 있어 통계적 검증이 불가능함
- 행동경제학에서 경제주체자를 최적화를 추구하는(Try to optimize) 의사결정자로 정의하는 경우가 있는데, 이러한 가정과 전통적인 접근방법의 차이가 불분명함
 - 전통적인 접근방법에서 경제주체자를 최적화하는 의사결정자(Optimizing Agent)로 정의하고 있는데 ‘최적화 추구’와 ‘최적화’와의 구분이 모호함

■ 이러한 행동경제학 접근방법의 한계점에 비추어 볼 때 동 접근방법은 전통적인 접근방법을 대체하기보다는 이를 보완하는 분야로 발전할 가능성이 높다고 판단됨

- 다만 행동경제학은 경제 주체가 어떻게 합리적 의사결정에 이르는지 과정(Process)을 설명하는데 그 역량이 있다고 판단됨
 - 합리적 접근방법은 목표지향점(Desirable Goal)을, 행동과학적 접근방법은 목표지향점으로 수렴하는 과정(Adjustment Process Toward Goal)을 각각 강조함
 - 사실상 일정 목표에 도달하는 과정은 무한대의 방법이 존재할 수 있는데, 이는 개별 경제주체의 인지상태는 사람의 특성에 따라 다르고 동일한 특성을 갖고 있다하더라도 처하는 상황이 시간별로도 다르기 때문에 도달하는 과정을 기술하는 것은 사전적으로 예측할 수 없음
- 따라서 행동경제학적 접근방법은 전통적 접근방법의 보완적 수단이라 할 수 있음 [kiri](#)

참고문헌

- Bernheim B.D, Bernstein S, Gokhale J, Kotlikoff L.J(2003), “The Mismatch between Life Insurance Holdings and Financial Vulnerabilities: Evidence from the Health and Retirement Study”, *American Economic Review* 93(1), pp. 353~365
- Beshears J, Choi James, Madrian Brigitte C(2018), “Behavioral Household Insurance”, *NBER Working Paper*
- Davidoff T, Brown J, Diamond P(2005), “Annuities and Individual Welfare”, *American Economic Review* 95(5), pp. 1573~1590
- Gabaix X, Liabson D(2006), “Shrouded Attributes, Consumer Myopia and Information Suppressio

- n in Competitive Markets”, *Quarterly Journal of Economics* 121(2), pp. 505~540
- Hastings J.S, Madrian B.C, Skimhorn W(2013), “Financial Literacy, Financial Education, Economic Outcomes”, *Annual Review of Economics* 5(1), pp. 347~373
- Inkmann J, Lopes P, Michaelides A(2011), “How deep is the annuity market participation Puzzle”, *Review of Financial Studies* 24, pp. 273~319
- Johnson E.R, Burman L, Kobes D(2004), “Annuitized Wealth at Older Ages: Evidence from the Health and Retirement Study”, The Urban Institute, Washington D.C
- Krebs T, Kuhn M, Wright M(2015), “Human capital risk, contract enforcement, and the macroeconomy”, *American Economic Review* 105, pp. 3223~3272
- Kunreuther H, Pauly M.V, McMorro S(2013), *Insurance and Behavioral Economics: Improving Decision in the Most Misunderstood Industry*, Cambridge University Press, New York
- Mehra M, Prescott E.C(1985), “The Equity Premium: A Puzzle”, *Journal of Monetary Economics* 15, pp. 145~161
- Synnor J(2010), “(Over)Insuring Modest Risks”, *American Economic Journal: Applied Economics* 2(4), pp. 177~199
- Warner J.T, Pleeter S(2001), “The Personal Discount Rate: Evidence from Military Downsizing Programs”, *American Economic Review* 91(1), pp. 33~53
- Yarri M.E(1965), “Uncertain Lifetime, Life Insurance, and the Theory of the Consumer”, *Review of Economic Studies* 32(2), pp. 137~150