

“우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점”

주요 내용

I. 연구배경

- 현재 고령화가 급속히 진행되고 있는 가운데 국민들 사이에 은퇴 후 또는 노후 소비에 대한 불안감이 확산되고 있음.
- HSBC설문조사(2007)에 따르면 우리나라의 경우 은퇴 후 소비에 대한 불안이 미국, 덴마크 등 다른 주요 선진국에 비해 매우 높은 것으로 나타남.
- 그러나 이와 같은 우려에도 불구하고 개인저축률은 갈수록 떨어지고 있음.
- 우리나라의 총저축률은 1988년을 정점으로 하락하는 추세이며 이 중 가계부문의 저축률 하락이 주요 요인으로 작용
- 한편 이와 같은 우리나라 개인저축률의 급락은 다른 나라와 비교해 볼 때도 현격한 수준이며 하락속도도 우려할 만한 수준임.
- 이로 인해 다른 주요 선진국에 비해서 그리고 경제발전 수준에 비해 금융자산 축적이 상대적으로 부진한 실정임.
- 반면 가계 금융부채 축적속도는 자산축적속도에 비해 빠른 편임.
- 가계의 낮은 저축과 이로 인한 금융자산 축적의 미흡은 현세대의 노후 대비 자산의 부족과 실업 등 경제적 충격에 취약하게 만드는 요인으로 작용
- 현재 은퇴자들의 준비은퇴자산은 희망은퇴자산의 42%에 불과하여 은퇴준비가 매우 취약한 것으로 나타남.
- 인구고령화가 급속도로 진행되어 현세대의 은퇴자산 축적에 대한 우려가 커지고 있음에도 불구하고 가계부문의 저축률은 하락하고 금융자산 축적이 제대로 이루어지지 않고 있어 이와 같은 현상에 대한 심

도 깊은 분석이 필요

- 본고에서는 금융자산 축적부진의 가장 중요한 배경요인이라 할 수 있는 가계부문의 저저축현상(개인저축률 저하)의 원인을 분석
- 가계저축에 관한 연구는 대부분 가계저축의 추이에 관한 단편적인 요인 분석에 한정되어 있으며 가계의 저저축 현상을 제도적, 거시적, 미시적, 심리적 요인 분석 등 종합적으로 분석한 연구는 거의 전무한 실정임.
- 따라서 본 연구에서는 고령화가 빠르게 진행되고 있는 우리나라 가계의 저저축 현상에 대한 이론 및 실증 연구를 수행하여 저저축 현상의 원인을 다각도로 분석하고 향후 경제 및 은퇴시장에 미치는 영향과 시사점을 제공하고자 함.
- 현재 진행되고 있는 빠른 고령화와 그 경제적 영향을 감안할 때 저저축현상의 원인과 배경 분석은 시급한 과제이며 이를 통해 향후 경제 및 은퇴시장에 있어 정도(精度) 높은 대응 방안 마련이 가능
- 본 연구는 우리나라 저저축 현상에 대하여 현실 및 이론 모형 검토를 토대로 가정을 설정하고 이를 검토함에 있어 미시 및 거시자료를 이용하여 실증분석 작업을 수행하며 해외사례 등을 참고하여 향후 대응 방안을 모색
- 저축률 저하현상을 최근 소비자금융정책의 제도적 측면에서 평가
- 개인저축률의 결정요인을 거시자료를 이용하여 분석
- 미시자료를 이용, 연령별·소득계층별 저축 및 자산 축적 패턴과 가계부문의 저축동인 분석과 주요 자산간 대체가능성을 분석

〈요약 그림〉 연구의 체계와 주요 내용

현상진단	원인분석	영향	대응방안
1. 저축률의 빠른 저하 2. 저축률 격차 확대	1. 제도변화: 대출접근성 확대 2. 거시요인: 저금리, 소득, 유동성제약완화 3. 계층별: 40대, 저소득층 4. 가계자료: 가계자산구성 측면 * 교육비: 금융자산축적저해 * 가계부채: 주택마련 * 국민연금: 저소득계층 저축유인 약화 5. 저축동기변화: 예비적 저축동기강화	<경제전반> * 빠른 고령화 인한 은퇴 대비 미흡 * 금융자산 축적 부진으로 인한 변동성 확대 * 자산격차 확대 * 저소득계층의 경우 사회보장부담요인으로 작용 <은퇴시장> * 부동산 투자의 위험성 증대 * 50~60대 계층 주목 * 20~30대 계층 주목 * 우려만 하고 저축은 안하는 현상 지속 → 저저축의 구조화 가능	<경제전반> * 계층별로 차별화된 전략: 저소득계층은 자산형성 유도/고소득 계층은 소비지출 * 사교육비 부담 경감 * 주택시장 안정 → 금융자산 축적 유인 확대 * 저소득계층의 자산형성지원 정책 확대 <은퇴시장> * 다양한 부동산자산 유통화상품 개발 * 장기채권시장 활성화 * 50~60대/20~30대 needs 반영 상품 개발 * 은퇴자산 지원정책 필요

II. 저축현황과 정책변화 추이

1. 우리나라 가계저축의 주요 특징

- (낮은 개인저축률) 우리나라 총 저축률은 1988년을 정점으로 하락하는 추세이며 이중 가계저축은 현저히 감소한 반면 기업저축은 꾸준히 증가하여 2000년 이후 부문간 저축률 역전현상이 발생
- 개인부문 저축률의 변화는 외환위기 이후 가계의 저축여력이 취약해짐을 반영하고 있으며 전반적으로 우리 경제가 과거 기업투자나 수출위주의 경제에서 소비위주의 선진 경제로 전환하는 과정에서 발생하는 현상으로 인식
- (가계저축률 격차의 확대) 우리나라의 대표적인 가계조사자료인 통계청의 「도시가계조사」와 한국노동연구원의 「노동패널조사」 자료를 살펴보면 외환위기 이후 중·저소득층과 고소득층간의 저축률 격차가 확대되고 있음.
- 외환위기 이후 가계저축률격차의 확대는 고소득계층의 저축률은 큰 변화가 없는 가운데 상대적으로 중·저소득계층의 저축률 하락에 기

인한 것으로 보임.

2. 선진국과의 비교

- 가계저축률의 추세적 하락현상은 우리나라에만 국한된 현상이 아니라 미국, 일본 등 선진국에서도 공통적으로 나타나고 있는 현상임.
- 일반적으로 가계저축률 하락의 원인으로는 부(富)의 효과, 고령화의 진전과 금리하락 등이 지적되고 있는데 특히 미국의 경우엔 주택가격 등 자산가격 상승이, 일본의 경우엔 고령 무직자 계층의 증가가 저축률 하락의 주요 원인으로 제기
- 그러나 우리나라 개인저축률의 급락은 다른 나라와 비교해 볼 때도 현격한 수준이며 개인저축률의 하락속도도 우려할 만한 수준임.
- 우리나라의 개인순저축률은 연평균 기준으로 1995년~2000년에 16.2%였으나 2001년~2007년에는 3.8%로 나타나 다른 나라들에 비해 상대적으로 높은 하락폭을 나타내고 있음.
- 개인저축률 저하 추세와 함께 개인부문의 금융자산 보유 규모도 주요국에 비해 작은 것으로 나타남.
- 2005년 기준 우리나라의 개인금융자산의 규모는 개인처분가능소득의 약 2.8배에 불과해 4배가 넘는 주요 선진국 수준에 크게 미치지 못함.
- 이에 따라 우리나라 금융자산 대비 금융부채 비율은 다른 나라에 비해 지속적으로 높게 나타나고 있음.
- 이는 구조적인 요인이 존재하고 있는 것을 시사하고 있는바, 우리나라의 경우 특히 실물자산 보유비중이 높은 데 기인한 것으로 판단

3. 저축관련 정책의 변화

- 과거 우리나라의 경우 국내에 부족한 투자재원 마련을 위해 저축률 제고가 필요하였고 정부에서는 적극적으로 자산형성 관련 지원정책을

통해 저축의 유인을 제공하여 경제성장은 물론 가계의 저축결정에도 큰 영향을 미침.

- 외환위기 전후로 저축지원과 관련된 소비자금융 정책의 기초변화는 저축률저하는 물론 소득계층별 저축률 격차 확대의 배경으로 작용할 가능성을 시사
- 근로자 계층의 저축률 제고를 목적으로 하였던 정부의 자산형성 지원정책이 외환위기 이후 축소되고 대신 소비자의 신용제약 완화 등 금융접근의 편의성 제고로 전환되고 있음을 확인

III. 금융자산 축적부진의 원인 분석

1. 거시적 분석

- 본고에서는 금융자산 축적부진의 주요 배경이라 할 수 있는 저저축률 현상의 거시적 원인을 분석하여 다음과 같은 거시경제적인 요인들을 제기
- (가처분 소득) 외환위기 및 신용카드 위기가 발생하였던 기간 등을 제외하고는 소비증가율이 소득증가율을 상회하고 있는 것으로 나타남.
- (부의 효과) 자산가격 상승으로 인한 부의 효과(Wealth effect)가 민간소비를 증대시키는 요인으로 작용
- (공적연금) 공적연금의 확대로 공적 저축이 사적 저축을 구축하는 현상이 발생하여 개인저축률을 낮추는 요인으로 작용
- (저금리) 저금리 현상의 지속으로 저축에 대한 유인이 감소하면서 개인저축률 저하현상이 발생하는 것으로 제기됨.
- (소비자금융의 발달) 대출제약에 있었던 가계의 금융제약이 완화되는 등 소비자금융의 발달로 금융접근성이 향상됨에 따라 내구재 구입, 주택마련 등을 목적으로 한 가계의 저축이 저하된 것으로 보임.

- (기타) 소비패턴 변화, 인구구조 고령화 등도 저축률 하락 요인으로 작용
- 이와 같은 요인들을 종합적으로 분석하고자 1976~2008년의 연간자료를 이용하여 저축함수를 추정한 결과 소득, 유동성 제약 그리고 실질이자율이 가계저축을 결정하는 주요 요인으로 나타났으며, 특히 외환위기 이후에는 저금리 지속에 따른 유동성 제약의 완화가 가계저축률 하락을 가속화
- 최근 가계저축률 하락요인을 기간별로 파악하기 위해 2000년을 기준으로 이전기간과 이후기간의 가계저축률 하락에 대한 기여도 분석을 수행한 결과,
 - 시차변수를 제외하면 ①유동성제약의 완화, ②소득증가율의 둔화, ③실질금리 하락 순으로 저축률 하락에 기여한 것으로 나타남.
 - 특히 2001년 하반기이래 금융기관의 가계대출확대와 신용카드 활성화 등으로 가계의 유동성제약의 완화가 저축률 하락에 상당한 영향력을 끼친 것으로 보임.

2. 소득 및 연령 계층별 분석

- 저소득층 가계의 저축률은 1999년 -4.9%로 가계가 마이너스를 기록한 이후 적자기조가 지속되고 있으며 중소득층도 1997년 27.3%에 달했던 저축률이 2008년에는 19.9%로 7.4%p나 크게 하락
- 반면에 고소득층 가계의 저축률은 외환위기 이후에도 큰 기복 없이 36% 내외 수준에서 안정된 모습 시현
 - 이에 따라 고소득층과 저소득층의 저축률 차이는 외환위기 이후로 확대되어 2008년에는 37.3%p를 기록
- 도시가계의 가구주 연령별 저축률은 대부분 연령층에서 외환위기 이후 낮아지고 있는 추세

- 특히 40세 미만의 가계저축률은 외환위기 이전에 비해 큰 폭으로 하락
- 40대의 저축률이 낮은 이유는 교육비 부담이 여타 연령층에 비해 월등히 크기 때문

3. 가계자료 분석

- 거시적인 요인 이외에 개인저축률 저하 현상과 관련하여 보다 주목할 만한 사항은 가계의 자산구성관련 요인이며 본 절에서는 이를 실증분석하였음.
- 이론적으로 볼 때 가계는 자신이 보유하고 있는 인적자산, 부동산 등 실물자산, 그리고 금융자산 중에서 수익성과 안정성이 높은 자산을 가계의 상이한 특성에 따라 보유를 결정
- 따라서 가계의 자산구성 측면에서 볼 때 우리나라 가계의 저저축률 현상은 가계의 금융자산과 다른 형태의 자산간 대체와 밀접한 관계가 있는 것으로 판단

가. 교육비 부담 증가

- 1980년대 이후 가계소비에서 교육비가 차지하는 비중은 1980년 초 6% 수준에서 최근에는 12% 수준까지 상승하여 우리나라 가계의 교육비 부담은 지속적으로 증가
- 다른 나라와 비교해 볼 때 우리나라 교육비 지출의 민간 부담(GDP 대비)은 2003년 OECD 평균(0.7%)보다 네 배 이상 높은 2.9%로 OECD회원국 중 최대 규모를 보이고 있음.
- 결국 이와 같은 가계의 높은 교육비 부담은 다른 조건이 동일한 상황에서 다른 소비로부터의 대체와 금융저축의 감소를 통해 조달되고 있는 것으로 보임.
- 본 절에서는 가계 자산구성의 주요한 요소인 인적자본의 투자와 금융자산 저축간 상호의존관계를 허용하는 2변수 토빗 추정기법을 사용하

여 두 변수간 독립성 여부를 직접적으로 분석

- 이를 위해 완전정보 우도함수(full information maximum likelihood function)를 이용하여 두 변수간 관계를 나타내는 공분산의 상관관계 수 ϕ 등을 추정
- 추정결과, 교육비의 증가는 가계의 자산구성에 영향을 미치게 되며 다른 조건이 동일한 상황에서 인적자본에 대한 투자확대는 소비의 구조조정과 금융저축의 감소를 통해 이루어짐을 알 수 있었음.

나. 국민연금 등 지출 증대

- 1990년부터 외환위기 전후 공적연금과 사회보험 지출의 소득대비 비중 추이를 살펴보면 외환위기전 기간(1990-1997) 평균이 2.4%에서 외환위기 이후 두 배 이상 증가한 5%에 달하는 것으로 나타남.
- 이와 같은 공적저축에 대한 부담과 함께 의료보험 등 비소비지출의 확대가 가계의 저축을 일정부분 대체하고 있는 것으로 판단
- 일반적으로 공적연금은 사적저축을 대체하는 것으로 알려져 있으며 특히 공적연금의 경우 저소득계층의 저축유인이 고소득계층에 비해 보다 약화되는 것으로 알려져 있음.
- 소득계층별로 국민연금 지급액의 변화가 소비율에 미치는 영향을 살펴본 결과 저소득계층의 저축대체가 고소득계층에 비해 상대적으로 크게 나타남을 확인

다. 가계부채로 인한 원리금 상환부담의 증가

- 가계의 금융부채규모는 지속적으로 증가하여 외환위기 직후인 1997년 말의 3배가 넘는 규모까지 상승
- 2005년 이후 주택담보대출을 중심으로 늘어난 금융부채는 상대적으로 채무상환능력이 양호한 중·고소득층의 자산취득수단으로 활용되면서

가계의 실물자산증가로 이어졌으나 이로 인한 이자 부담 역시 급증

- 결국 소비자금융의 발달과 低이자기조의 정착으로 인해 부채에 대한 접근 가능성이 높아진 가계가 부동산 자산 구입을 위해 금융자산을 소진하고 금융부채를 활용함으로써 이로 인한 이자상환 부담이 가계 저축의 제약요인으로 작용한 것으로 판단
- 부채부담의 증대가 저축률 감소에 영향을 미치는 지를 실증분석한 결과 상환부담의 증가는 저축률 감소를 가져오는 것으로 나타남.

4. 저축동기 분석

- 저축동기는 자녀교육비, 주택 등 내구재 구입, 노후준비, 유산·절약 동기, 독립된 생활이나 사업운영자금을 마련하기 위한 독립·투자 동기, 예비적 동기, 장래의 생활향상 동기, 유증동기 등으로 구분됨.
- 주요 저축동기들의 추이를 살펴보면, 소비자금융의 발달로 인해 주택 등 내구재 구입, 독립·투자 동기 등의 저축목적은 하락하고 있는 반면 급속한 고령화와 개인이 처해있는 경제·사회 환경의 불확실성 증대로 인해 노후준비 및 예비적 동기 등의 중요성은 심화되고 있는 실정임.
- 저축목적 내지 저축동기에 따른 저축률의 차이를 분석하기 위해서는 개인간 차이(heterogeneity)와 경제·사회적인 요인들이 고려되어야 하며 단순한 기술통계적 분석(descriptive analysis) 보다는 실증분석(regression analysis)을 수행
- 분석결과, 주택마련 동기로 인한 저축률이 가장 높은 수준으로 나타났으며 예비적 동기는 가장 낮은 저축률을 보였음.
- 불의의 사고 및 질병대비를 저축목적 1순위로 응답한 가계의 경우 그 빈도가 가장 높았고 이러한 추세가 조사기간 동안 지속적으로 확대되고 있음에도 불구하고 실제 예비적 저축은 가장 낮은 것으로 나타남.

- 동 분석결과는 기대와 달리 예비적 저축동기의 확산이 실제 개인저축률의 상승으로 나타나지 않을 가능성을 시사

IV. 低저축 현상의 영향과 시사점

1. 주요 영향

- 첫째, 교육비 증가로 인한 저축의 감소는 현재 소비생활의 질이 저하되는 문제와 교육비 부담으로 인해 현세대의 노후 대비 자산이 부족하게 되는 문제가 초래될 수 있음.
- 둘째, 자산의 대부분을 유동성이 낮은 부동산으로 보유함에 따라 우리나라 가계는 금리변화, 실업 등 경제적 충격에 상대적으로 취약해질 수 있음.
- 셋째, 예비적 저축동기의 확산은 향후에도 낮은 저축률의 시현과 함께 추가적으로 경제의 안정성을 저해하는 요인으로 작용할 가능성이 높은 것으로 판단됨.

2. 주요 시사점

- 저축을 소득과 소비지출의 차이로 정의한다면 가계는 소비지출 조정 필요성이 제기될 수 있으나 低저축률 현상의 핵심은 낮은 저축률이 아니라 저축의 구성변화라 할 수 있을 것임.
- 저축을 광의로 해석하여 인적자본에 대한 투자 그리고 실물자산에 대한 투자까지 포함시킬 경우 우리나라 가계의 대부분은 실제로 자신을 위한 저축 및 소비지출을 제대로 하지 못하고 있는 실정
- 이러한 관점에서 볼 때 가계의 저축률 제고를 위한 방안으로 현세대의 소비 구조조정 보다는 우리나라 가계의 금융저축을 제약하는 지나치게 높은 인적자본 및 실물자산에 대한 저축을 합리적인 수준으로

유지하는 것이 우선시되어야 함.

□ 低저축률 현상에 대한 해결책으로는 개인부문의 소득 증가가 제일 긴요하다고 할 수 있겠으나 보다 구조적으로는 부동산 시장의 안정과 교육문제의 해결이 중요한 관건이 될 수 있을 것임.

○ 주택가격이 안정화되고 서민들의 주택구입에 대한 부담이 낮아질 때 저·중소득계층의 저축률과 가계부채 수준은 정상화될 수 있을 것이며 공교육 정상화와 세대간 교육비의 적정부담이 이루어질 때 가계의 노후대비 금융자산 축적이 이루어질 수 있을 것임.

□ 아울러 향후 소비자금융 정책은 소득계층별로 차별화하여 저소득계층의 경우 정책방향을 소비자신용의 접근성과 지급수단의 편의성 제고보다는 자산형성 지원에 맞출 필요가 있으며 고소득계층의 경우 상대적으로 높은 저축률을 적정화시켜 소비 확대 방안을 모색할 필요가 있을 것으로 보임.

○ 특히 저소득계층의 경우 불확실한 노후나 소득충격에 대비할 수 있을만한 적정한 수준의 금융자산 축적이 결여되고 있다는 점을 고려할 때 이와 같은 자산형성지원 정책이 시급히 요구되고 있음.

○ 선진 각국에서도 이와 같은 저소득계층의 자산형성 필요성에 따라 저소득층이 저축을 통해 자산을 형성하여 가난을 벗어날 수 있도록 지원하는 다양한 자산형성 지원제도를 마련하여 시행하고 있음

□ 연령대별로 차별화된 자산형성 및 금융상품 공급이 이루어질 필요

○ 상대적으로 저축률이 높은 20대와 50~60대 계층을 타깃으로 그들의 금융니즈 파악을 통한 상품공급이 이루어질 필요가 있음

□ 향후 다양한 위험에 대한 노출 확대로 인해 가계의 예비적 저축동기는 보다 확대될 것으로 전망되며, 이로 인한 부정적인 영향을 축소하기 위해서는 보험 등 보다 다양한 가계의 위험관리 및 자산형성 수단이 제공될 필요가 있음.

○ 상대적으로 저축률이 낮은 저소득계층의 은퇴자산 형성을 위해 금

융자산 축적에 대한 인센티브 제공을 확대하고 이들의 위험관리 수단으로서 부담가능하고 다양한 보험상품 개발이 활발하게 이루어질 필요가 있음.

- 향후 고령화 충격을 완화시키려면 금융시장 측면에서 미래 시점에서의 위험을 반영하고 분산시킬 수 있는 부동산 금융시장과 장기채권시장의 육성이 필수적임.
- 우리나라 가계의 자산이 주택위주로 구성됨에 따라 향후 고령사회(aged society)에서 소득원이 없는 가계의 안정적인 노후생활을 크게 제약하는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 보다 다양한 주택자산의 유동화 상품 개발이 필요