

연구보고서 2010-1

우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점

2010. 4

유경원 · 이해은

머 리 말

우리나라 가계가 직면하고 있는 잠재적 위협요인 중 가계부채의 지속적 증가와 인구고령화의 빠른 진행이 최근 부각되고 있다. 이 두 가지 현상이 단순히 우려로 끝날지 아니면 실제 위협요인으로 작용할 지는 결국 가계의 적절한 대응능력의 확보가 관건이다. 그러나 주요 선진국과 상이한 국내 가계저축 및 자산형성 양태는 향후 가계의 안정적인 채무상환능력 확보와 은퇴대비가 미흡할 수 있다는 우려를 현실화시키기에 충분한 것으로 보인다.

최근 국내 가계저축률 저하와 저축률 격차의 확대는 가계의 자산형성을 미흡하게 하고 자산격차를 확대시키며 가계의 상환능력과 노후대비를 취약하게 만드는 등 경제의 위협요인으로 제기되고 있다. 그동안 가계저축에 대한 연구들이 저저축 및 계층 간 저축률 격차 현상에 대한 제한적인 설명만을 제시하고 있음을 감안할 때, 그리고 가계부채에 대한 지속적인 우려와 국내의 빠른 고령화 속도를 감안할 때 향후 국내 경제 및 은퇴시장에 있어 대응 방안 마련이 시급하며 이를 위한 가계의 금융자산 축적부진의 배경과 원인분석이 긴요하다 할 것이다.

본 연구에서는 다른 주요 선진국의 경험과 상이한 우리나라 가계의 저저축 현상에 대한 이론 및 실증 연구를 수행하여 국내 저저축 현상의 원인을 제도적, 거시적, 미시적 요인 등 다양한 측면에서 분석함으로써 기존 국내외 연구와 차별화된 가계저축에 대한 연구결과물을 제공하고 있다. 향후 동 보고서를 토대로 고령화 대비의 핵심이라 할 수 있는 국내 가계저축 및 은퇴시장에 대한 보다 심도 깊은 논의가 활성화되기를 기대한다.

마지막으로 본 보고서에 수록된 내용은 연구자의 개인적인 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝혀 둔다.

2010년 4월

보 험 연 구 원

원장 김 대 식

목 차

요 약	1
I. 서론	14
1. 연구배경 및 목적	14
2. 연구방법	16
3. 기존연구의 개관	17
II. 저축현황과 정책변화 추이	21
1. 우리나라 가계저축의 주요 특징	21
2. 선진국과의 비교	39
3. 저축관련 정책의 변화	36
III. 금융자산 축적부진의 원인 분석	45
1. 가계 저축모형	45
2. 거시적 분석	52
3. 소득 및 연령 계층별 분석	65
4. 가계자료 분석	73
5. 저축동기 분석	100
IV. 저저축 현상의 영향과 시사점	106
1. 고령화에 따른 저축 및 자산수요	106
2. 경제적 영향과 시사점	111
V. 결 론	116

참고문헌 119

<부록 1> 저축률 격차의 강건성 검토 127

<부록 2> 개인금융저축률 및 개인부문 자금잉여율 132

<부록 3> 가계 교육비 재원마련을 위한 소비조정 가능성 분석 134

<부록 4> 주요국의 은퇴자산 지원정책 142

<부록 5> 선진국의 은퇴시장 현황 146

<부록 6> 주요국 가계 보유 부동산 자산의 유동화 현황 157

<부록 7> 주요국 고령화관련 자산운용 상품사례 166

<표 차례>

<표 II-1> 총저축률과 부문별 저축률 추이	23
<표 II-2> 소득계층별 가계저축률 격차의 추정결과	26
<표 II-3> 주요국 가계순저축률 추이	32
<표 II-4> 주요국 개인부문의 금융자산 및 부채 규모 비교	34
<표 II-5> 가계자산의 구성: 금융자산과 실물자산	35
<표 II-6> 정부의 조세지출을 통한 저축지원 추이	40
<표 III-1> 개인부문 소득 증가율 추이	55
<표 III-2> 가계저축률 함수식 추정결과	63
<표 III-3> 거시 변동요인 및 저축률에 대한 영향	65
<표 III-4> 가계의 소득계층별 저축·소득·소비 증감률 추이	66
<표 III-5> 가계의 소득계층별 소득·소비 배율 추이	67
<표 III-6> 가구주의 연령별 저축률 추이	68
<표 III-7> 가구주 연령별 교육비지출 비중	69
<표 III-8> 연령대별 자산현황	70
<표 III-9> 가계의 저축과 교육비 결정요인 분석 결과(I)	87
<표 III-10> 가계의 저축과 교육비간 관계 분석 결과(II)	88
<표 III-11> 2변수 토빗 모형을 이용한 분석 결과	91
<표 III-12> 소득계층별 국민연금이 가계 소비율에 미치는 효과	95
<표 III-13> 부채상환부담의 증가가 저축률에 미치는 영향	98
<표 III-14> 연도별 소득대비 부채, 원리금 상환 비중 추이	99
<표 III-15> 저축동기별 가계 저축률	105
<표 IV-1> 인구고령화속도의 국제비교	107

<그림 차례>

<그림 I-1> 연구의 체계와 주요 내용	17
<그림 II-1> 우리나라의 저축률 추이	22
<그림 II-2> 개인순저축률의 추이	24
<그림 II-3> 외환위기 전후 소득계층별 저축률 격차	25
<그림 II-4> 주요국 가계순저축률	30
<그림 II-5> 국가별 개인순저축률 추이	31
<그림 II-6> 한국과 미국의 개인순저축률 연도별 추이	33
<그림 II-7> 주요국 개인부문 금융자산대비 금융부채 비율	35
<그림 II-8> 우리나라 소비자금융 관련 제도의 변화 추이	37
<그림 II-9> 주택시장 주요 지표 추이	39
<그림 II-10> 서울형 자산형성지원사업 모델	41
<그림 II-11> CDA 계좌 운영 흐름도	43
<그림 III-1> 가처분소득, 민간소비 및 개인순저축률	54
<그림 III-2> 자산가격과 개인순저축률	56
<그림 III-3> 공적연금가입자비율과 개인순저축률	57
<그림 III-4> 사회부담금 추이	58
<그림 III-5> 실질금리와 개인순저축률	59
<그림 III-6> 소비자금융의 발달과 개인순저축률	60
<그림 III-7> 가계의 소비지출 구성비 변화(실질금액 기준)	61
<그림 III-8> OECD 국가 및 우리나라의 고령인구비율	62
<그림 III-9> 저축률 변동요인의 기여도 변화 추이	64
<그림 III-10> 연령별 저축률 수준의 변화추이	69
<그림 III-11> 연령대별 가계 부채 및 자산 보유	72
<그림 III-12> 가계자산구성과 저축	76

<그림 III-13> 가계소비에서 교육비가 차지하는 비중	77
<그림 III-14> 국가별 교육비 지출의 민간 부담(GDP 대비)	78
<그림 III-15> OECD 국가의 민간 교육비 비율과 개인저축률간의 관계	79
<그림 III-16> 가계의 교육비와 저축 분포	81
<그림 III-17> 도시가구의 소득대비 공적연금과 사회보험 지출 추이	93
<그림 III-18> 가계부채 추이	96
<그림 III-19> 가계의 가처분소득 대비 지급이자 비율	97
<그림 III-20> 예비적 저축동기 추이	101
<그림 III-21> 각 저축동기 추이	103
<그림 IV-1> 본격적인 고령화 사회의 도래	108
<그림 IV-2> 인적자본 축적의 효율성을 반영한 자본수익률 비교	109

An Analysis of Household Saving and Asset Accumulation in Korea

As population aging is going rapidly in Korea, many people got concerned about their retirement consumption. In spite of the deep concerns about retirement, the saving rates in Korea still remain relatively low. The gross saving rate has been decreasing since 1988, and it is much explained by low saving rates in the household sector. Compared to the other advanced countries, a sharp decline in the saving rate of Korea is noticeable, and thus makes people more concerned about aging.

In fact, the low rates of saving may lead to insufficient asset accumulations, and in turn get people lacking in assets to prepare for their retirement and vulnerable to economic shocks. Further, using various dataset, it is required to investigate why the household saving rates in Korea are getting lower and why high-income households save more than low-income ones because the aging problems in Korea are critical relative to the other countries.

Unlike the previous studies, this report tries to analyze the rapid decrease in the saving rates of Korea by classifying it into six categories. First, we argue that changes in the policy and incentive schemes of consumer finance and savings promotion have played one of major roles in getting household savings lower and widening the savings gaps between different income groups.

Second, we analyze socio-economic factors using a macro dataset. Our finding in the analysis is that the decreasing household saving rates in Korea may be related to a slowdown in the growth rates of household income, an increase in the asset price, expansions of the social security and household debts, recent lower interest rates, and an aging population

structure.

Third, analyzing savings behaviors by income and age, we find that the declines in the saving rates of low- and middle-income groups have been remarkable relative to the highest-income group since 1997. In addition, our analysis by age shows that the 40's age group which appear to spend more money on their children's education have the lowest saving rates in all the income groups.

Fourth, using micro-level data, we get the similar results that education expenditure, social security payment, and the repayment burden of household debts play a major role in decreasing their savings as well.

Fifth, it follows that a change in saving motives seems to affect the decrease in the savings rate. In particular, the expansion of the precautionary saving motive with the lowest average saving rates is like to account in part for the decline in the saving rates in Korea.

Sixth, we point out that the rapid aging process in Korea may make worse the current decreasing trends in savings, and widen savings gaps in the near future. But these adverse impacts can be reduced if we operate efficiently the human capital accumulated with education expenditures high relative to the other OECD countries.

Interpreting the notion of savings in a broad sense along with the results described above, the decrease in saving rates is not a problem in itself. For instance, including human capital and real asset investment in the household savings, we can say that Korean people save more than suggested by some official statistics because they spend less to invest more in real assets and human capital. Rather, a really critical problem with the saving rates is related to how optimally households can allocate their resources. As such, we suggest in this report that one way of getting around the decrease in saving rates be not related to directly enhancing the saving rates in a short period of time but restructuring asset portfolios or preference. Finally, we

provide some policy implications for such a restructuring.

First, it is required to establish and apply consumer finance policies depending upon the characteristics of people by income and age. Second, it is quite important to stabilize the Korean housing market, and optimize household private educational expenses in terms of the inter-generational resource allocation. Third, it is required that the financial industry provide more various financial products which can take their illiquid assets, and that it be able to absorb their longevity risk through more advanced financial markets.

요 약

I. 서론

- 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 가계저축률은 갈수록 떨어지고 있음.
 - 우리나라의 총저축률은 1988년을 정점으로 하락하는 추세이며 이중 가계저축률의 하락이 주요 요인으로 작용
 - 이와 같은 낮은 저축으로 인해 현재 은퇴자들의 75%가량은 은퇴 전까지 노후준비를 전혀 하지 않은 것으로 조사됨.
- 한편 이와 같은 우리나라 가계저축률의 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

2 연구보고서 2010-1

- 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 심도 깊은 분석이 필요
 - 본고에서는 금융자산 축적부진의 가장 중요한 배경요인이라 할 수 있는 가계부문의 저저축현상의 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 대응방안을 모색
 - 저축률 저하현상을 최근 소비자금융정책의 제도적 측면에서 평가

- 개인저축률의 결정요인을 거시자료를 이용하여 분석
- 미시자료를 이용, 연령별·소득계층별 저축 및 자산 축적 패턴과 가계
부문의 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	<경제진반> * 빠른 고령화 인한 은퇴 대비 미흡 * 금융자산 축적 부진으로 인한 변동성 확대 * 자산격차 확대 * 저소득계층의 경우 사회보장부담요인으로 작용	<경제진반> * 계층별로 차별화된 전략: 저소득계층은 자산형성 유도/고소득 계층은 소비지출 * 사교육비 부담 경감 * 주택시장 안정 → 금융자산 축적 유인 확대 * 저소득계층의 자산형성지원 정책 확대
		<은퇴시장> * 부동산 투자의 위험성 증대 * 50~60대 계층 주목 * 20~30대 계층 주목 * 우려만 하고 저축은 안하는 현상 지속 → 저저축의 구조화 가능	<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 가계저축률)** 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 취약해

짐을 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 기인한 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 신용계약 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 저금리구조 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 기복없이 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 실증분석 하였음.
 - 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 사용하여

두 변수간 독립성 여부를 직접적으로 분석

- 이를 위해 완전정보 우도함수(full information maximum likelihood function)를 이용하여 두 변수간 관계를 나타내는 공분산의 상관계수 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 저이자기조의 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 교육 문제의 해결이 중요한 관건이 될 수 있을 것임.
 - 주택가격이 안정화되고 서민들의 주택구입에 대한 부담이 낮아질 때 중·저소득계층의 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 적절한 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 금융자산 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

I. 서론

1. 연구배경 및 목적

현재 고령화가 급속히 진행되고 있는 가운데 국민들 사이에 은퇴 후 또는 노후 소비에 대한 불안감이 확산되고 있는 상황이다. HSBC설문조사(2007)에 따르면 우리나라의 경우 은퇴 후 소비에 대한 불안이 미국, 덴마크 등 다른 주요 선진국에 비해 매우 높은 것으로 나타났다.¹⁾

그러나 이와 같은 우려에도 불구하고 가계저축률은 갈수록 떨어지고 있다. 우리나라의 총저축률은 1988년을 정점으로 하락하는 추세이며 이중 가계저축률의 하락이 주요 요인으로 작용하고 있다. 한편 이와 같은 낮은 저축으로 인해 현재 은퇴자들의 75%가량은 은퇴 전까지 노후준비를 전혀 하지 않은 것으로 조사되었다.²⁾

이와 같은 우리나라 가계저축률의 급락은 다른 나라와 비교해 볼 때도 현격한 수준이며 하락속도도 우려할 만한 수준이다. 이로 인해 다른 주요 선진국에 비해서 그리고 경제발전 수준에 비해 금융자산 축적이 상대적으로 부진한 실정인 반면에, 가계 금융부채 축적 속도는 자산축적속도에 비해 빠른 편으로 이에 대한 우려가 지속적으로 제기되고 있다.³⁾

가계의 낮은 저축과 이로 인한 금융자산 축적의 미흡은 현세대의 노후 대비 자산의 부족과 실업 등 경제적 충격에 취약하게 만드는 요인으로 작용할 수 있다. 미래에셋 퇴직연금연구소 (2009) 설문조사 결과, 현재 은퇴자들의 준비은퇴 자산은 희망은퇴자산의 42%에 불과하며 은퇴자의 61%는 은퇴준비의 부족으로 현재 생활에 어려움을 겪고 있다고 응답하는 등 은퇴자들의 은퇴준비가 매우

1) 은퇴 후 소비뿐만이 아니라 건강에 대한 우리나라 가계의 우려도 비슷한 유병률 수준을 보이고 있는 다른 OECD 국가들에 비해 상당히 높은 것으로 나타나고 있다.(보건복지부, 「2009 OECD Health Data」, 2009)

2) 미래에셋 퇴직연금연구소, 「은퇴자의 은퇴준비 과정 및 생활실태 분석」, 2009.3.

3) OECD 국가들의 경우 경제가 성장해 감에 따라 금융부채의 축적속도에 비해 개인들의 금융자산의 축적속도가 빠르게 나타나는 반면 우리나라의 경우 금융자산-부채의 축적경로가 상이하게 나타나고 있다. 보다 자세한 내용은 유경원·이혜은(2009)을 참조.

취약한 것으로 나타났다.

인구고령화가 급속도로 진행되어 현세대의 은퇴대비에 대한 우려가 커지고 있음에도 불구하고 가계부문의 저축률은 하락하고 금융자산 축적이 제대로 이루어지지 않고 있어 이와 같은 현상의 원인에 대한 심도 깊은 분석과 대응방안 마련이 필요하다. 가계저축에 관한 기존 연구는 대부분 가계저축의 추이에 관한 단편적인 원인 분석에 한정되어 있으며 가계의 저저축 현상을 제도적, 거시적, 미시적으로 보다 종합적인 시각에서 분석한 연구는 거의 전무한 실정이다.

따라서 본 연구에서는 금융자산 축적부진의 주요한 배경요인인 가계의 저저축 현상에 대한 이론 및 실증 연구를 수행하여 저저축 현상의 원인을 다양한 측면에서 분석하고 향후 경제 및 은퇴시장에 미치는 영향과 시사점을 제공하고자 한다. 현재 진행되고 있는 빠른 고령화와 그 경제적 영향을 감안할 때 저저축 현상의 배경과 원인분석은 시급한 과제라 할 수 있으며 이를 통해 향후 경제 및 은퇴시장에 있어 정도(精度) 높은 대응 방안 마련이 가능할 수 있을 것으로 보인다.

<참고> 가계저축률 정의⁴⁾

- ※ 일반적으로 가계저축률은 다음과 같이 국민계정상의 개인저축률로 정의됨.
 - 국민소득계정상 ‘개인’에는 일반적인 가계 뿐 아니라 자영업 형태를 포함하는 민간 비법인 기업과 소비자단체, 노동조합, 종교단체 등 가계에 봉사하는 비영리단체를 포함하며 본고에서는 가계와 구별 없이 사용됨.
 - 개인처분가능소득 대비 개인저축(개인처분가능소득-개인최종소비지출+연금기금개인순지분)을 가계(개인)저축률로 정의
- ※ 한편, 통계청에서 발표하는 가계수지조사의 흑자율도 가계저축률의 대리변수로 사용됨.
 - 흑자율은 전국의 2인 이상 비농어가구를 대상으로 조사하여 처분가능소득에서 소비지출을 제외한 부분의 비율을 의미하며 일반적으로 국민소득계정상의 가계저축률보다 높게 나타남.

4) 본고에서의 저축률은 일반적인 소득에서 소비지출하고 난 나머지의 유량(flow) 개념으로 정의하고 논의를 전개하고 있으나 부(富)의 변화라는 저장(stock) 개념의 정의도 가능하다. 보다 자세한 저축률의 정의와 문제점 등은 3장의 자료 및 분석방법 내용을 참고하기 바란다.

2. 연구방법

본 연구의 주된 목적이 우리나라 가계 금융자산 축적부진의 원인 분석에 있으므로 이를 위해 먼저 현상진단을 수행한다. 금융자산 축적, 즉 저축과 관련된 국내 가계의 특징적인 현상을 도출하고 이와 같은 현상진단을 기초로 원인분석 작업을 수행한다.⁵⁾ 원인분석 작업은 ① 제도적 요인 ② 거시경제적 요인 ③ 계층별 요인 ④ 가계 자산구성 요인 ⑤ 저축동기 요인의 5가지 측면에서 이루어진다. 다음으로 이와 같은 요인들로 발생한 저저축현상의 영향과 은퇴시장의 시사점을 정리하고 이를 통해 가능한 대응방안을 제시해 보기로 한다.

본 연구는 우리나라 가계 금융자산 축적부진의 주요 배경요인인 저저축 현상에 대하여 현실 및 이론 모형을 토대로 가정을 설정하고 이를 검토함에 있어 미시 및 거시자료를 이용하여 실증분석 작업을 수행하며 해외사례 등을 참고하여 향후 대응방안을 모색한다. 특히 분석은 세 가지 차원에서 이루어지고 있는데 첫째 거시적 차원(국가 경제적·제도적 요인들), 둘째 계층별 차원(연령대별, 소득계층별), 셋째 가구 차원이다.

즉 저축률 저하현상을 최근 소비자금융정책의 제도적 측면에서 평가하고, 개인저축률의 결정요인을 거시자료를 이용하여 분석하며 특히, 미시자료를 이용, 연령별·소득계층별 저축 및 자산축적 패턴과 가계부문의 저축동인 분석과 주요 자산간 대체가능성을 분석한다. 또한 해외조사를 통해 저저축 및 자산격차 해소를 위한 선진각국의 자산형성지원 정책을 조사하고 선진국 사례분석을 통하여 은퇴시장 관련 시사점을 파악한다.

다음 그림에서는 본 연구의 전개 및 체계 그리고 주요 내용을 요약해 놓았다.

5) 본고에서는 금융자산 축적은 저축을 통해 이루어짐을 가정하고 있으며 따라서 금융자산 축적부진의 주요 배경으로 저저축현상 및 가계 자산구성상의 변화를 가정하고 이를 중심으로 분석하고 있다.

<그림 1-1> 연구의 체계와 주요 내용

현상진단	원인분석	영향	대응방안
1. 저축률의 빠른 저하 2. 저축률 격차 확대	1. 제도변화: 대출집근성 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	<경제진반> * 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	<경제진반> * 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

3. 기존연구의 개관

저축 및 소비가 가계의 기본적인 경제행태임을 감안할 때 국내외적으로 가계저축 및 자산축적에 대한 다양한 연구들이 존재하고 있다. 그러나 대부분의 연구가 이론적인 측면에 머무르거나 실증연구들의 경우 어느 한 가지 저축목적 및 저축행태에 대한 가설검정에 국한하는 경우가 많아 다면적이고 복합적인 특징을 갖는 저축행태를 종합적으로 분석하는 데는 한계가 있었다. 무엇보다도 이와 같은 배경으로 다양한 목적의 저축동기를 한꺼번에 고려할 수 있는 이론 모형의 부재가 제기될 수 있으며 이에 대한 연구는 지속적으로 진행되고 있다.⁶⁾

저축에 관한 연구를 살펴 볼 때 큰 흐름은 세 가지로 저축이론 자체에 대한 연구와 저축률 격차에 관한 연구, 인구고령화 관련 연구로 대별해 볼 수 있다.

6) 매년 여름 NBER에서는 가계소비 및 저축행태에 관한 연구를 보다 종합적인 시각에서 접근하기 위해 "Aggregate Implications of Microeconomic Consumption Behavior" 워크숍을 개최하며 가계의 이질적 특성(heterogeneity)을 감안한 소비 및 저축이론 및 연구를 지원하고 있다.

주지하다시피 1930년~1940년대에는 저축 이론이 정립되었으며, 1950년~1960년대의 많은 경제학자들은 고소득계층이 저소득계층에 비해 더 많이 저축을 하는지 여부를 이론적이며 실증적인 분석을 하고자 시도하였다.⁷⁾ 대표적으로 Friedman(1957)은 횡단면 자료를 이용하여 저축률과 소득 사이의 플러스(+)의 상관관계를 보였지만 이러한 결과는 임시소득의 차이에 기인하며 항상소득에 따른 저축률은 일정하다고 주장하였다. 이와 같은 Friedman의 비례가설이 제기된 이후 많은 연구들이 이루어졌지만 일관된 결론을 제시하지는 못하였다.⁸⁾

비례가설에 관한 연구가 일관된 결론을 내리지 못하는 상황에서 1970년대 후반 이후에는 소비에 관한 동태이론이 제시됨에 따라 동 연구주제에 대한 관심은 급격히 저하되었다. Lucas(1976)와 Hall(1976)의 선도적인 연구 이후로 소비 또는 저축 수준(level)에 관한 연구에서 소비의 1차 차분(growth rate)을 고찰하는 오일러 추정식이 소비 및 저축의 주요 연구대상으로 전환하게 되었다.

90년대 후반 들어서는 불확실성에 대비한 예비적 저축동기(precautionary saving motive) 존재 내지는 소비의 습관(consumption habit), 유증동기(bequest motive) 존재 여부에 대한 실증분석이 다수 이루어졌으며 분석자료 및 기간, 대상국가에 따라 상이한 연구결과들이 제시되었다.(Carroll, 1997; Carroll and Samwick, 1997, 1998; Browning and Lusardi, 1996; Dynan, 2000; Giles and Yoo, 2007 등)

한편 일부 연구에서는 가계의 부(富)를 분석하여 가계 부(富)의 수준이 평생소득 수준과 비례하지 않는다는 점을 들어 저축률 격차현상을 분석하였다(Diamond and Hausman, 1984; Bernheim and Scholz, 1993; Hubbard, Skinner, and Zeldes, 1995). 이들 연구에 따르면 평생소득이 높은 계층의 축적된 부(富)가 이들의 평생소득에 비례하지 않고 더 높은 수준으로 축적되는 것으로 나타나 이를 저소득층에 비해 고소득층이 보다 높은 비율로 저축하는 것에 기인하는 것

7) 가계저축에 관한 초기의 이론적 기여로는 Keynes(1936), Pigou(1951) 등이 있으며 초기 실증연구로는 Duesenberry(1949), Friedman(1957), Modigliani and Ando (1960) 등이 있다. 가계저축에 관한 기존 미시연구를 종합적으로 분석한 연구로는 Browning and Lusardi(1996)를 참조.

8) 이와 같은 당시의 연구 결과들을 반영하여 Evans(1969)는 “상대적으로 부유한 개인들이 가난한 이들에 비해 높은 저축률을 나타내는지 여부는 확실하지 않다”라고 결론을 내렸다.

으로 해석하고 있다. 반면 이와 같은 결과는 단지 부(富)에 관한 측정의 오차에 기인한다고 주장하는 연구결과도 제기되었다.⁹⁾

저축률 격차에 관한 대부분의 연구가 존재여부와 항상소득이론의 비례가설에 대한 검정에 치우친 반면 보다 최근 들어서는 이와 같은 현상에 대한 원인을 규명하고자 시도하는 연구결과들이 제시되었다. Dynan et al. (2000), Hugget and Ventura(2000)와 Smith(1999) 등은 무엇보다도 사적저축과 사회보장제도간의 관계에 주목하여 사회보장제도가 소득계층별로 상이한 저축유인을 발생시킨다고 주장하였다. Lawrance(1991)는 불완전한 자본시장을 상정할 경우 시간선택호출과 소득수준은 마이너스(-)의 관계가 나타나며 저소득계층의 경우 높은 시간선택호출로 인해서 저축률이 낮게 된다고 주장하였다. Hubbard, Skinner, and Zeldes(1995)는 Medicaid¹⁰⁾와 같이 자산을 토대로 자격요건을 심사하는 사회보장제도(asset-based means tested program)의 경우 저소득계층은 이를 최소생계비 수준에 대한 보험으로 인식하여 미래 불확실한 소비에 대비한 저축을 감소시킬 유인이 발생한다고 주장하였다. 그러나 이들 대부분의 연구는 실증분석이 저축률 격차의 존재여부 검정에 한정되거나 격차발생의 원인을 규명하는데 있어 모의실험(simulation)에 의존하는 등 실제원인 여부를 확인하기 어려운 문제점이 존재하는 것으로 평가된다.

또 다른 측면에서의 저축관련 연구는 인구고령화와 관련이 되어있다. 대부분의 연구는 경제개방의 정도에 따라 고령화는 저축에 상이한 영향을 미치며 자산수요에도 중요한 영향을 미친다고 보고하고 있다. 우선 선진국의 경험에 비추어 볼 때 고령화가 진행됨에 따라 단기적으로 은퇴대비 저축의 증대로 인해 저축률이 상승할 것으로 예측되지만 시간이 흐름에 따라 이 같은 민간저축의 상승추세는 마이너스의 저축을 시현하는 은퇴자수가 늘어나면서 반전될 것으로 전망되고 있다. 한편 고령화의 진전으로 인한 사회보장지출의 확대(공적 연금과 의료보험 지출)와 그에 따른 재정부담이 발생할 것이며 민간저축이 줄어드는

-
- 9) 이와 관련된 대표적인 연구로 Gustman and Steinmeier(1999), Venti and Wise(1998)가 있는데 이들은 일반적인 부(富)의 측정수준에 귀속된(imputed) 사회보장과 연금 부(富)가 합산될 경우 평생소득에 따른 저축은 일정비율을 유지한다고 주장하였다.
- 10) 미국의 Medicare와 함께 대표적인 의료보장제도로 65세 미만의 저소득층을 대상으로 하는 공적 의료 보장제도를 지칭한다.

시기 즈음에 공적 저축마저 감소할 것이라는 예측도 제기되고 있다. 또한 고령화의 진전으로 인한 노동공급 증가율의 하락이 잠재성장률을 낮추는 요인으로 작용하고 신규투자수요가 감소하는 등 고령화로 인한 여러 가지 부정적인 결과들이 예측되고 있다(G-20, 2006).

한편, 국내의 저축관련 연구는 대부분 불확실성이 가계의 예비적 저축과 부의 축적에 미치는 연구 내지 유동성제약 관련 연구로 우리나라 가계의 저저축 현상을 보다 종합적인 시각에서 분석하고자 하는 시도는 이루어지지 못하고 있는 것으로 보인다.¹¹⁾ 저저축현상에 대한 연구는 주로 한국은행을 중심으로 한 정책연구기관에서 거시변수들을 이용하여 결정요인 등을 분석하고 있으나, 본 연구에서는 그동안 밝혀지지 않았던 자산구성, 저축동기 측면, 고령화의 영향 등 보다 다양한 시각에서 미시자료를 이용하여 저저축현상을 설명하고자 한다.

11) 예비적 행태에 관한 비교적 최근의 국내연구로는 최진석·김영덕(2007), 차은영·최은영(2007), 유경원(2004), 신관호·주원(2002), 이우현(2001), 이민원(1999) 등이 있으며 습관형성 관련해서는 이우현(2000) 등이 있다. 한편, 저저축현상에 대한 거시적 원인 분석에 관한 연구로는 송승주(2009)가 있으며 주로 한국은행을 중심으로 정책연구를 통해 이루어지고 있다.

II. 저축현황과 정책변화 추이

1. 우리나라 가계저축의 주요 특징

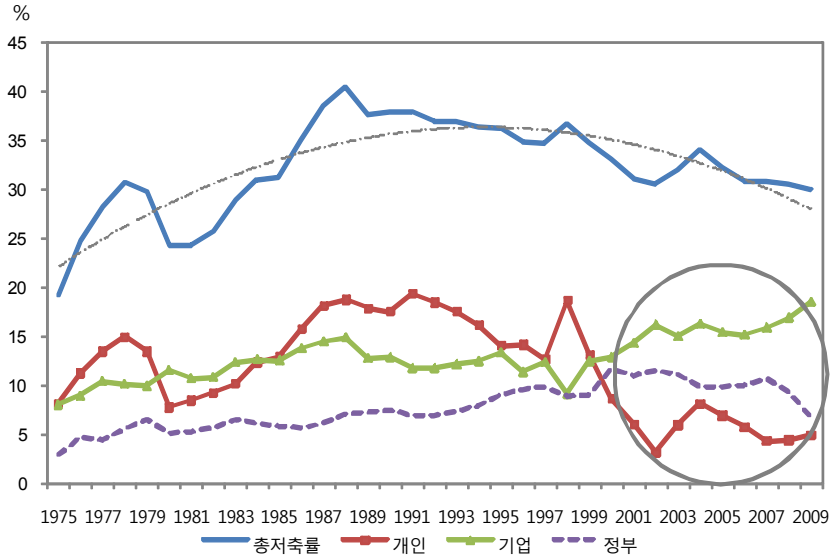
가. 가계의 낮은 저축률

우리나라 총 저축률은 <그림 II-1>에서 보는 것과 같이 1988년을 정점으로 하락하는 추세이며 이중 가계저축은 현저히 감소한 반면 기업저축은 꾸준히 증가하여 2000년 이후 부문 간 저축률 역전현상이 발생하였다. 개인부문 저축률의 변화는 외환위기 이후 가계의 저축여력이 취약해 지고 있음을 반영하고 있으며¹²⁾ 전반적으로 우리 경제가 과거 기업투자나 수출위주의 경제에서 소비위주의 선진 경제로 전환하는 과정에서 발생하는 현상으로 인식된다.¹³⁾

12) 국민계정 상 가계저축은 자산 소득이 포함되지 않는 등 측정(measurement) 상의 문제로 해석에 있어 주의할 필요가 있다. 미국의 경우 가계부문의 저축률 하락 현상을 분석한 결과 자산소득 등을 포함한 수정된 저축률을 사용할 경우 하락은 상당부분 완화되는 것으로 나타났다. 자세한 내용은 Peach and Steindel(2000) 및 Cooper(2005)를 참조.

13) 다만 저축률이 과도하게 낮아지는 경우 투자자원 조달 애로에 따른 성장 잠재력저하, 경상수지 악화 등의 부작용에 대한 우려 역시 제기된다. 자세한 내용은 한국은행, “최근의 가계저축률 하락원인 및 시사점”, 보도참고자료, 2004.5.4 참조.

<그림 II-1> 우리나라의 저축률 추이



자료 : 한국은행, ECOS

보다 구체적으로 총저축률은 2009년말 현재 30.0%로 이를 부문별로 살펴보면 민간부분인 개인저축률은 2000년 들어 급속도로 하락하여 2009년말 현재 4.9%의 낮은 수준을 기록하는 반면 기업저축률은 외환위기 이후 보수적인 경영으로 기업들이 투자를 자제하면서 빠른 속도(1998년말 9.1% → 2009년말 18.4%)로 상승하였다. 또한 정부부문의 저축률은 사회보장관련 수입의 확대로 계속 높은 수준(1998년말 8.8% → 2009년말 6.7%)을 유지하고 있는 실정이다.

<표 II-1> 총저축률과 부문별 저축률 추이

(단위: %)

	1988	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
총저축률 ¹⁾	40.4	34.6	36.6	34.6	33.0	31.1	30.5	31.9	34.0	32.1	30.8	30.8	30.5	30.0
민 간 ²⁾	33.4	24.8	27.8	25.5	21.4	20.3	19.2	20.8	24.3	22.2	20.8	20.2	21.2	23.3
(개인)	18.7	12.6	18.6	13.1	8.6	6.0	3.1	5.9	8.1	6.9	5.7	4.3	4.4	4.9
(기업)	14.8	12.3	9.1	12.4	12.8	14.2	16.1	14.9	16.2	15.3	15.1	15.8	16.8	18.4
정 부 ²⁾	7.0	9.8	8.8	9.0	11.6	10.9	11.4	11.1	9.8	9.8	10.0	10.6	9.3	6.7

주 : 1) 총저축/국민총처분가능소득

2) 국민총처분가능소득에 대한 민간 및 정부저축의 비중을 나타내는 것으로 각 부문의 저축성향을 의미하는 것은 아님.

3) 2005년 지수 기준년 계열임.

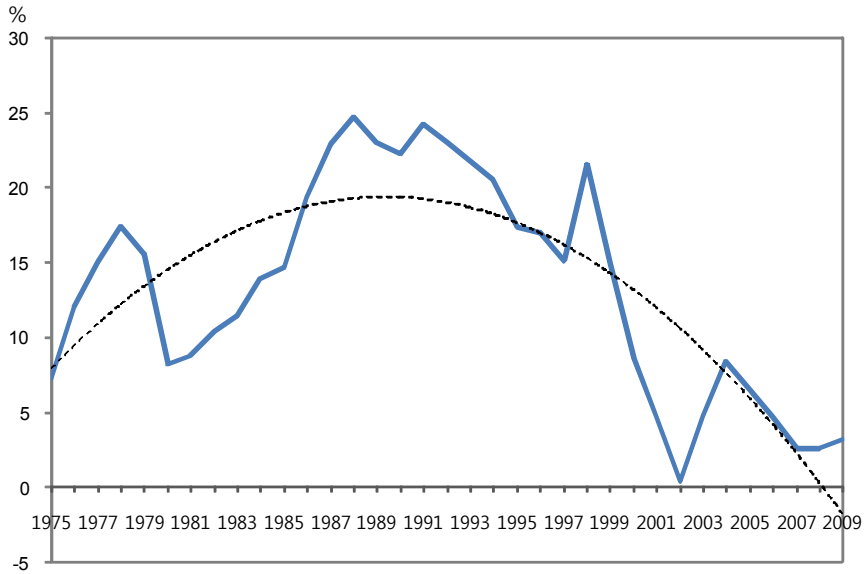
자료 : 한국은행 ECOS

한편, 개인순저축률의 추이를 보면 아래 그림에서 보는 바와 같이 1980년대 후반과 90년대 초반 정점에 다다른 이후 지속적으로 하락하여 2002년 신용카드 사태로 최저수준을 기록하였다.¹⁴⁾ 2003년 이후 가계부채 조정 등에 따른 소비부진으로 개인순저축률이 일시적으로 소폭 반등 하였지만, 2005년에는 소비회복 등을 반영하여 개인저축률이 다시 하락 하고 있으며 전반적으로 보았을 때 개인저축은 하락추세에 놓여 있는 것으로 보인다.¹⁵⁾

14) 개인순저축률은 2002년에는 2.0%까지 급락하여 개인순저축률 통계를 편제하기 시작한 1975년 이후 가장 낮은 수준을 기록하였다.

15) 개인순저축률은 국민계정상의 개념으로 이를 자금순환계정상의 자금잉여 개념으로 정의하여 살펴봐어도 유사한 추세를 보이고 있다. 자세한 내용은 <부록 2>를 참조.

<그림 II-2> 개인순저축률의 추이

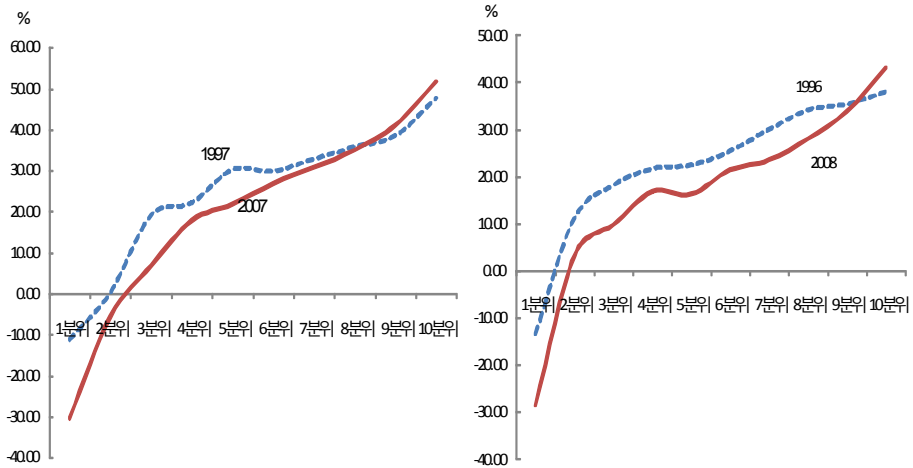


자료 : 한국은행(2009), ECOS

나. 가계저축률 격차의 확대

우리나라의 대표적인 가계조사자료인 통계청의 「도시가계조사」와 한국노동연구원의 「노동패널조사」 자료를 살펴보면 외환위기 이후 중·저소득층과 고소득층간의 저축률 격차가 확대되고 있음을 알 수 있다. <그림 II-3>에서 보는 것과 같이 외환위기 이후 가계저축률격차의 확대는 고소득계층의 저축률은 큰 변화가 없는 가운데 상대적으로 중·저소득계층의 저축률 하락에 주로 기인한 것으로 보인다. 하지만 그림에서 보는 바와 같이 자료출처 및 해당연도에 따라 약간씩 상이하게 나타나므로 이를 시각적으로 판단하는 것은 한계가 있다.

<그림 II-3> 외환위기 이후 소득계층별 저축률 격차



주 : 「노동패널조사」 자료의 경우 1차(1998)에서 10차년도(2008)를 사용하고 있으나 소득 및 저축에 관한 설문은 '작년 한해'에 대한 것이므로 실제로는 1997년과 2007년의 저축임.
 자료 : 노동연구원, 「노동패널조사」(좌측); 통계청, 「도시가계연보」(우측) 각 년도

다음에서는 이와 같은 격차가 체계적으로 발생하고 있는지의 여부를 살펴보기 위해서 「노동패널조사」 자료를 이용하여 가계저축률 격차를 실증분석해 보았다. 이를 위한 기본적인 회귀분석식은 다음과 같다.

$$s_{i,t} = \alpha_2 I_2 + \alpha_3 I_3 + \alpha_4 I_4 + \alpha_5 I_5 + X_{i,t} \beta + D_t \Gamma + \epsilon_{i,t} \quad (\text{II-1})$$

여기서 $s_{i,t}$ 는 가계저축률을, I_2, I_3, I_4, I_5 는 각각 2, 3, 4, 5분위 소득계층 분위더미를 나타내며, $X_{i,t}$ 는 가계의 특성을 나타내는 벡터로 가구주 연령, 자녀수, 가구원 수, 가구주 교육수준, 가구주 성별, 가구주 직업 및 배우자 일자리 유형이 포함되고, D_t 는 연도더미, $\epsilon_{i,t}$ 는 통상적인 오차항을 나타낸다.

추정식(II-1)에서 핵심 분석 사항은 연령 등 가계별 특성이 통제될 때 소득계층별 분위더미 계수값이 $\alpha_5 > \alpha_4 > \alpha_3 > \alpha_2$ 의 관계가 성립하는지를 검증하는데 있다.¹⁶⁾

<표 II-2> 소득계층별 가계저축률 격차의 추정결과

변 수	Quantile			Fixed effects
	I	II	III	
2분위	1.937 [*] (1.115)	1.793 (1.690)	1.560 (1.063)	1.470 ^{***} (0.999)
3분위	7.069 ^{***} (1.073)	6.763 ^{***} (1.663)	6.377 ^{***} (1.041)	4.264 ^{***} (1.045)
4분위	13.399 ^{***} (1.055)	11.804 ^{***} (1.657)	12.193 ^{***} (1.020)	7.703 ^{***} (1.062)
5분위	22.220 ^{***} (1.057)	20.781 ^{***} (1.654)	22.589 ^{***} (1.014)	12.262 ^{***} (1.181)
가구원수	-0.551 (0.362)	-0.723 [*] (0.429)	-0.894 (0.358)	-0.050 (0.740)
자녀수	-0.979 ^{**} (0.484)	-1.270 [*] (0.575)	-0.926 (0.478)	-2.019 [*] (1.328)
가구주나이	-1.663 ^{***} (0.242)	-2.070 ^{***} (0.291)	-1.645 ^{***} (0.240)	-3.591 (0.859)
(가구주나이) ²	0.016 ^{***} (0.002)	0.020 ^{***} (0.003)	0.016 ^{***} (0.002)	0.037 (0.008)
가구주성별	-1.348 (2.079)	-0.972 (2.513)	-0.661 (2.082)	4.651 (7.676)
혼인관계	0.153 (0.645)	-0.578 (0.756)	0.300 (0.636)	0.140 (4.813)
가구주의 일자리유형	-1.661 ^{***} (0.503)	-2.050 ^{***} (0.599)	-1.579 (0.497)	-1.149 [*] (1.050)
배우자의 일자리유형	-1.448 ^{***} (0.502)	-1.444 [*] (0.598)	-0.943 (0.495)	-0.504 ^{***} (1.021)

- 주 : 1) ()안은 Heteroskedasticity robust standard error를 나타내며, 위첨자 ***,**,*은 각각 1%, 5%, 10% 수준 내에서 유의함을 의미함.
 2) 연도 dummy는 생략되었으나 5%내에서 통계적으로 유의함.
 3) Quantile 추정식중 I,II,III은 소득계층 더미 작성방법에 따라 구분하였으며 I은 pooling한 전체자료, II는 항상소득가설에 따른 분류, III은 패널자료 속성을 반영한 것임.

16) 본 추정식에서 α 계수 값의 경제학적 의미는 각 소득계층별로 기준변수인 최하위 소득 계층의 저축률 대비 α_i (%) point 높음을 나타낸다.

분석결과 <표 II-2>에서 보는 바와 같이 연령¹⁷⁾ 등 주요 가구 특성이 통제되어도 고소득 가계일수록 저소득 가계에 비해 상대적으로 저축률이 높은 것으로 나타나 우리나라 가계에 소득계층별 저축률 격차가 존재하고 있음을 확인하였다. 일부 결과를 제외하고 사용된 소득계층 구분(I, II, III) 및 추정 방법(Quantile과 Fixed effects)에 상관없이 추정된 계수 값은 통계적으로 유의한 것으로 나타났다.¹⁸⁾

앞의 분석 결과를 보았을 때 우리나라의 경우 저축률 격차는 어느 정도 존재하는 것으로 판단되며 이와 같은 가계저축률 격차가 외환위기 이후 확대된 주요 원인으로는 다음과 같은 네 가지가 제기될 수 있다. 이에 대한 보다 이론적인 설명과 보다 엄밀한 검정은 제3장에서 다루기로 한다.

1) 향상소득가설

저축률 격차의 발생 원인에 관한 전통적인 견해로 연령이 통제될 때 저소득 계층에 비해 고소득계층의 임시소득이 크고 임시소득의 대부분이 저축될 경우 소득계층별 저축률 격차가 발생한다고 본다. 즉, 비례가설에 따라 가계의 향상 소득에 따른 저축률 격차는 존재하지 않는 반면 임시소득의 차이에 따라 일시적인 저축률격차가 존재한다는 것이다.

17) 한편 실증분석결과에서 저축률이 연령에 따라 역U자 형태를 보이는 것으로 나타나 이는 통상적인 일생주기모형의 예측과는 차이가 있는 것으로 보이고 있다. 이는 우리나라의 경우 저축률이 N자 형태(즉 30대 초반에 저축률이 가장 높고 주택마련 이후 40대 초반까지 하락하다 이후 상승)를 나타내기 때문으로 판단된다. 또한 본 연구에서 사용된 가구주 자료의 평균연령이 46세로 일생주기 중 저축률이 아주 낮은 전반부가 생략되었기에 N자형태 중 후반기를 상기 추정식은 반영하고 있는 것으로 보인다.

18) Quantile 추정 중 II와 III 결과에서 2분위 가계의 계수값이 유의하지 않은 것으로 나타나고 있으나 소득계층간의 전반적인 저축률 격차를 시사하는 데는 별 무리가 없는 것으로 판단된다. 아울러 각 분위별 계수 값들의 F 검정 역시 이와 같은 결론을 지지하는 것으로 나타났다. 소득계층 구분에 관련된 사항은 3장 3절 그리고 <부록 1>의 자료 및 분석방법을 참조.

2) 은퇴 후 소비 불확실성

우리나라의 경우 고령화가 급속히 진행되는 과정¹⁹⁾에서 고소득자들의 은퇴 후 소비에 대한 불확실성이 저소득계층에 비해 상대적으로 중요한 저축동기로 작용할 가능성이 있다. 미래 소득 및 소비에 대한 불안감은 소득계층별로 차이가 발생할 수 있으며 공적 사회보장제도로는 실질적인 보장이 어려운 고소득자의 경우 노후대비 목적의 저축동기가 상대적으로 커질 수 있다.

3) 사회보장제도

외환위기 이후 국민연금 등 공적연금의 경우 납부부담이 빠르게 높아진 것으로 나타나 이와 같은 요인이 저축률 격차의 확대요인으로 작용할 수 있다.²⁰⁾ 특히, 공적연금제도가 발생시키는 유인이 소득계층별로 가계에 상이하게 작용함으로써 저축률 격차가 발생할 수 있다. 일반적으로 공적연금은 가계의 사적 저축을 대체하는 것으로 알려져 있는데 만약 공적연금의 소득대체율²¹⁾과 연금 납입액 대비 수익률이 고소득계층에 비해 저소득계층이 상대적으로 높을 경우 이로 인해 저소득계층의 저축유인이 보다 약화될 가능성이 존재한다. 즉, 공적 연금이 사적저축을 구축할 때 고소득자에 비해 저소득자의 저축률이 보다 많이 대체될 가능성이 높다.

19) 2003년 사회통계조사에 따르면 나이가 들수록 노후를 대비하기 위한 예비적 저축동기가 강력해 지는 것으로 조사되고 있다. 자세한 내용은 윤상하(2005)와 3장 5절의 저축동기 분석결과를 참조.

20) 조영무(2004)에 따르면 외환위기 이후 상대적으로 중산층의 공적연금에 대한 납부부담이 전 계층에 걸쳐 빠르게 상승한 것으로 나타났다. 이와 같은 점은 역진적인 성격을 띠고 있는 공적연금의 납부부담 증가가 중산층 및 저소득층의 상대적인 부담을 가중시켜 이들 계층의 저축률 하락요인으로 작용할 수 있음을 시사한다.

21) 임병인·강성호(2005)에 따르면 국민연금의 소득대체율은 저소득층일수록 높은 것으로 나타나고 있으며 가입기간이 길수록 이들 계층의 노후소득이 상당부분 보장되는 것으로 추정하고 있다.

4) 부채상환부담의 증가

외환위기 이후 소비자금융시장의 발달은 다양한 금융상품 출현에 의한 저축 증대 효과도 있지만 우리나라의 경우 유동성 제약의 완화에 따른 소비 촉진이 더 크게 나타난 것으로 보인다.²²⁾ 미국의 경우에도 신용카드의 이용확대는 모든 계층에 있어 증대되었지만 특히 빈곤층과 빈곤층에 근접한 계층에 있어 비정상적으로 확대된 것으로 나타나고 있다.²³⁾ 따라서 외환위기 이후 저금리 기조 및 소비자 금융의 확대로 중·저소득계층까지 부채에 대한 접근이 용이해짐에 따라 이들 계층의 소득대비 가계부채 부담이 고소득계층에 비해 크게 증대하여 이로 인해 저축률이 낮아질 가능성이 있다.

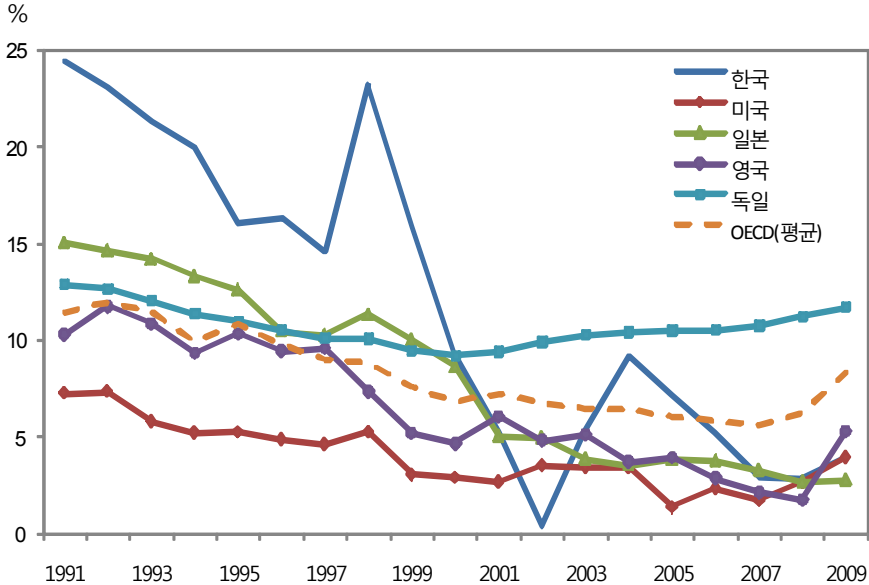
2. 선진국과의 비교

우리나라 저축의 주요 특징 중 하나인 가계저축률의 추세적 하락현상은 우리나라에만 국한된 현상이 아니라 미국, 일본 등 선진국에서도 공통적으로 나타나고 있는 현상이다. 국가별로 약간의 차이는 있으나 가계저축률 하락의 주요 원인으로서는 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 제기되고 있다.

22) 가계 소득분위별 '소득증가율-소비지출증가율'을 보면 동 차이가 소득이 높아질수록 낮아져 소득 보다 빠른 소비지출 증가율이 저축률 격차의 한 가지 요인이 될 수 있음을 시사한다. 기존 연구에서도 Modigliani(1990)는 저축률이 LTV 비율과 -0.55의 상관관계가 Jappelli & Pagano(1994)는 순저축률과 소비자신용이 평균 -0.33의 상관관계가 있다고 분석하였다.

23) 자세한 내용은 Bird, Hagstrom, Wild(1999) 및 Stavins(2000)를 참조.

<그림 II-4> 주요국 가계순저축률¹⁾

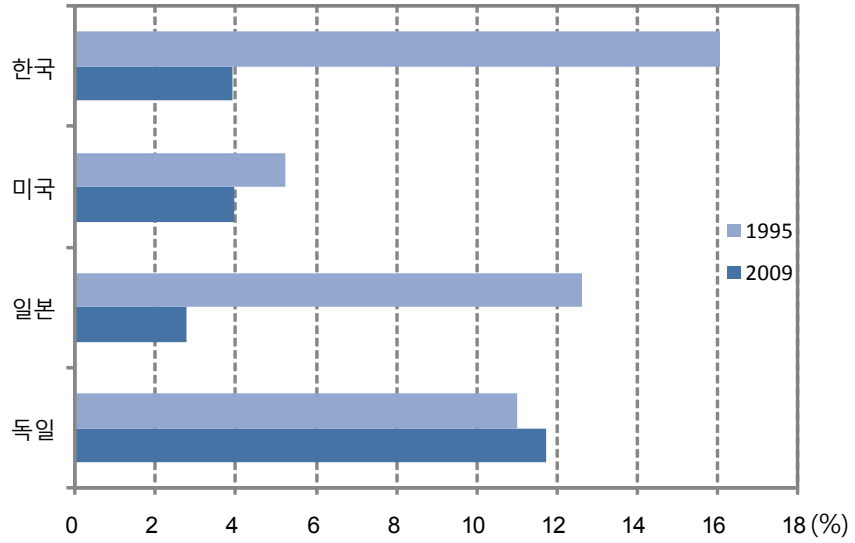


주 : 1) 영국은 개인저축률 기준
 자료 : OECD, Economic Outlook Database

그러나 우리나라 개인저축률의 하락은 다른 나라와 비교해 볼 때도 현격한 수준이며 개인저축률의 하락속도도 우려할 만한 수준이다. 아래에서 보는 바와 같이 미국, 일본 등 주요 국가들도 저축률 하락을 나타내고 있지만 우리나라의 경우 가장 큰 하락폭을 보이고 있다.²⁴⁾ <표 II-3>에서 보는 바와 같이 주요국 가계순저축률 평균은 1991년에 비해 2009년에 3.1% point 하락한 반면 우리나라의 경우 이에 7배가 넘는 21% point 가량 급락하는 것으로 나타나 다른 주요 국가들에 비해 하락폭이 현저히 높다.

24) 우리나라의 개인순저축률은 연평균 기준으로 1995년~2000년에 16.2%였으나 2001년~2007년에는 3.8%로 나타나 다른 나라들에 비해 상대적으로 높은 하락폭을 나타내고 있다.

<그림 II-5> 국가별 개인순저축률 추이



자료 : OECD, Economic Outlook Database

<표 II-3> 주요국 가계¹⁾순저축률²⁾ 추이

(단위 : %, %Point)

	1991(A)	1995	2000	2005	2009(B)	B-A
호주	5.1	6.4	1.8	-0.8	2.5	-2.5
오스트리아	13.3	11.8	9.2	9.7	14.2	0.9
벨기에	12.7	16.4	12.3	10.0	12.7	0.1
캐나다	13.3	9.2	4.7	2.1	4.3	-8.9
덴마크	2.0	1.3	-1.9	-1.5	8.1	6.1
핀란드	7.3	4.1	-1.7	0.3	4.9	-2.4
프랑스	10.4	12.8	11.9	11.7	13.5	3.1
독일	12.9	11.0	9.2	10.5	11.7	-1.2
이탈리아	21.4	17.0	8.4	9.9	10.7	-10.7
일본	15.0	12.6	8.6	3.9	2.8	-12.3
한국	24.4	16.0	9.3	7.2	3.9	-20.5
네덜란드	14.2	14.0	6.7	6.3	10.1	-4.1
노르웨이	3.4	4.8	4.3	10.1	3.3	-0.1
스웨덴	5.3	9.5	4.8	6.8	14.5	9.2
스위스	13.1	12.7	11.7	10.1	14.3	1.2
미국	7.3	5.2	2.9	1.4	3.9	-3.3
스페인	14.6	17.5	11.1	11.3	17.8	3.3
영국	10.3	10.3	4.7	3.9	5.3	-5.0
평균	11.4	10.9	6.8	6.1	8.3	-3.1

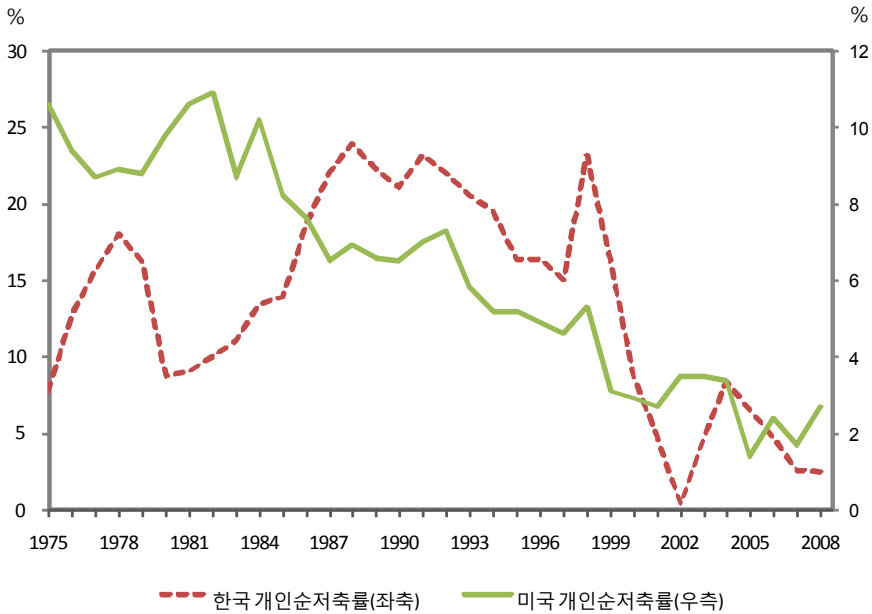
주 : 1) 순수가계 이외에 민간비영리단체 포함(단, 핀란드, 프랑스, 일본 제외)

2) 영국 및 스페인은 개인저축률 기준

자료 : OECD, Economic Outlook Database

특히, 최근 들어 매우 낮은 저축률 수준을 보여 문제가 되었던 미국의 개인 저축률은 글로벌 금융위기의 여파로 상승함에 따라 우리나라의 개인저축률 급락이 관심사로 부각되고 있다. 아래 그림에서 보는 바와 같이 미국 개인순저축률은 2005년 3/4분기 1.2%에서 2009년 2/4분기 5.2%로 상승한 반면 우리나라의 경우 2008년 2.5%까지 하락한 것으로 나타나 이에 대한 우려가 제기되고 있는 실정이다.²⁵⁾

<그림 II-6> 한국과 미국의 개인순저축률 연도별 추이



자료 : 한국은행, 미국 상무부 경제분석국

<표 II-4>를 보면, 개인저축률 저하 추세와 함께 개인부문의 금융자산 보유 규모도 주요국에 비해 작은 것으로 나타났다. 2007년 기준 우리나라의 개인금융자산 규모는 개인처분가능소득의 약 3.2배에 불과해 5배가 넘는 주요 선진국 수준에 크게 미치지 못하고 있다. 반면 개인부문의 금융부채 규모는 주요 선진국에 비해 상대적으로 큰 편으로 이에 따라 우리나라 개인부문의 금융자산 대비 금융부채 비율은 0.5배 정도로 미국, 영국, 일본 등 주요 선진국에 비해 높은 수준이다.

아울러 가계조사자료를 살펴보더라도 가계보유자산에서 금융자산이 차지하고 있는 비중은 조사마다 차이는 있지만 대부분 20%에 못 미치는 수준에서 점진

25) 한국은행은 비록 미국 저축률이 상승하고 있지만 일시적인 현상이고 우리나라의 경우 총저축률이 여전히 높은 수준을 유지하고 있어 큰 문제가 되지는 않을 것으로 평가하고 있다.(한국은행, “저축률의 국제비교와 평가”, 보도참고자료, 2009.8.5)

적인 하락세를 보이고 있다. 이는 우리나라 가계의 금융자산 축적 정도가 다른 선진국에 비해 크게 낮을 뿐만 아니라 그동안 실물자산에 비해 금융자산이 제대로 축적되어 오지 못하였음을 시사한다.

<표 II-4> 주요국 개인부문의 금융자산 및 부채 규모¹⁾ 비교(2007년 기준)

(단위: 배)

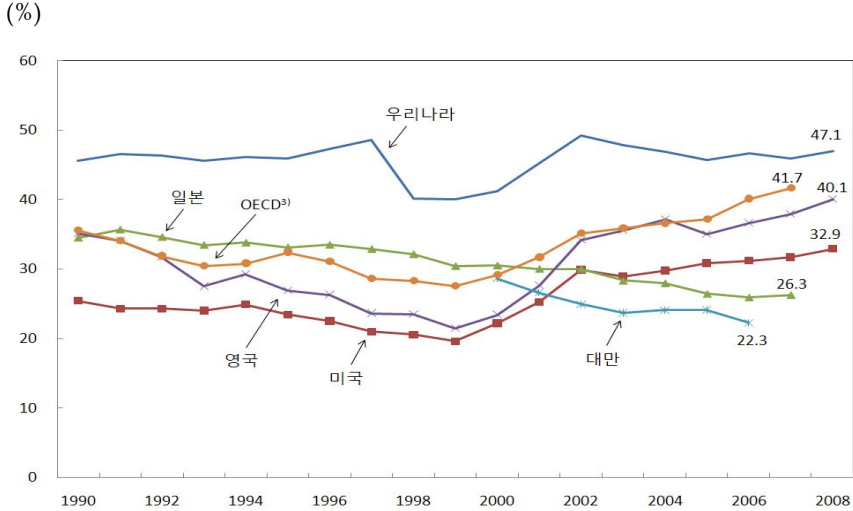
	한국	미국	일본	영국	독일
개인금융자산/개인처분가능소득	3.15	5.03	5.35 ²⁾	5.06	3.01
개인금융부채/개인금융자산	0.46	0.29	0.25	0.37	0.34

주 : 1) 잔액기준
 2) 2006년 기준
 자료 : 각국 국민계정(National Accounts), 자금순환표

이에 따라 우리나라 금융자산 대비 금융부채 비율은 <그림 II-7>에서 보는 바와 같이 다른 나라에 비해 지속적으로 높게 나타나고 있다. 이는 구조적인 요인이 존재하고 있는 것을 시사하고 있는바 우리나라의 경우 특히 실물자산 보유비중이 높은 데 기인한 것으로 판단된다.

<표 II-5>에서 보는 바와 같이 독일, 미국, 일본(2000) 등의 가계자산에서 실물자산이 차지하는 비중은 58~76%인데 반해 우리나라의 경우 2000년에 81%, 2006년에 83%에 달하는 것으로 추정되고 있다. 이와 같은 가계의 실물자산 선호 현상이 전반적인 금융자산의 축적 미흡과 가계부채의 증가로 시현되고 있는 것으로 판단된다.

<그림 II-7> 주요국 개인부문 금융자산대비 금융부채 비율



자료 : 김우영·김현정(2009)에서 재인용, 원자료 : 각국 자금순환계정, OECD

<표 II-5> 가계자산의 구성: 금융자산과 실물자산

(단위: %)

	미국 (2000)	일본 (2000)	캐나다 (2000)	독일 (2000)	한국	
					(2000)	(2006)
실물자산	58	70	71	76	81	83
금융자산	42	30	29	24	19	17
총자산	100	100	100	100	100	100

자료 : 김준경(2008)에서 재인용, 원자료: Davies, Sandstrom, Shorrocks and Wolff. The World Distribution of Household Wealth (2008).

3. 저축관련 정책의 변화

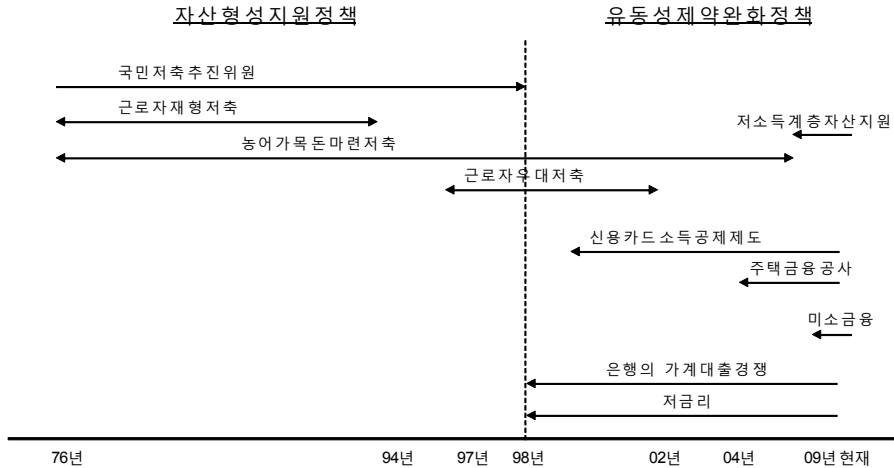
과거 우리나라의 경우 국내에 부족한 투자재원 마련을 위해 저축률 제고가 필요하였고 정부에서는 적극적으로 자산형성 관련 지원정책을 통해 저축의 유인을 제공하였다. 이와 같은 측면에서 그동안 정부의 자산형성 지원정책은 경제성장은 물론 가계의 저축결정에도 큰 영향을 미쳐왔다고 볼 수 있다.

그러나 외환위기 이후 가계저축률 저하 추세 및 저축률 격차가 확대되고 있음을 감안할 때 외환위기 전후로 저축지원과 관련된 소비자금융 정책²⁶⁾의 기초 변화는 저축률저하는 물론 계층별 저축률 격차 확대의 배경으로 작용할 가능성을 시사한다.

이와 같은 정책의 기초변화를 살펴보면 무엇보다도 다음 <그림 II-8>에서 보는 바와 같이 근로자 계층의 저축률 제고를 목적으로 하였던 정부의 자산형성 지원정책이 외환위기 이후 축소되고 대신 소비자의 신용계약 완화 등 금융접근의 편의성 제고로 전환되고 있다. 특히 저축장려정책은 1960년대 이후 경제발전의 기반을 마련하기 위해 국민적인 저축운동으로 전개되다가 근로자의 재산형성을 위한 저축으로 성격이 변화하면서 꾸준히 유지되어 왔으나 외환위기 이후 내수경기 회복을 위한 소비자금융 활성화 정책이 대두되면서 축소되는 양상을 보이고 있다. 다음에서는 우리나라 저축관련 제도의 변화를 외환위기 전후 두 기간으로 나누어 살펴보기로 한다.

26) 본고에서 소비자금융 정책은 대출 등과 같은 소비자 신용의 제공은 물론 금융 소비자의 저축, 부채 등 자산형성과 관련된 제반 정부정책을 포괄하는 개념으로 정의한다.

<그림 II-8> 우리나라 소비자금융 관련 제도의 변화 추이



가. 근로자 계층의 재산형성 촉진

외환위기 이전까지 저축정책은 정부 주도하에 경제개발을 위한 재원을 마련하고 근로자의 재산형성을 촉진하기 위한 지원이 핵심이었다. 1962년에 제정되었던 '저축조합법'(1962.2.9~1970.1.1)은 5개년 경제계획을 뒷받침하기 위하여 국민저축조합을 통한 국민저축운동을 전개하여 저축을 확대하는 것이 목적이었으며 이를 위해 1969년 2월 '저축증대에 관한 법률'에 의거 '저축추진중앙위원회'가 특수법인으로 설립되어 국민적 저축운동을 주도하였다.

저축으로 형성된 자금을 효율적으로 운영하기 위한 '저축증대에 관한 법률'(1970.1.1~1976.3.31)이 제정되었다가 중산층 육성을 지원하는 '저축증대와 근로자재산형성 지원에 관한 법률'(1976.1.1~1987.5.30)로 변경되었다. 동 법률을 토대로 정부는 저축장려기금을 조성하여 재형저축을 실시하는 사업주와 재형저축에 가입한 근로자에게 장려금을 지급하고 재형저축 가입자에게는 주택매입에 필요한 자금을 융자해주는 등 혜택을 부여하였다. 한편 1987년에 도입되었다가 2003년에 폐기된 근로자 주거안정과 목돈마련 지원에 관한 법률에서는 근로자주택저축제도를 신설하여 이자소득을 비과세하고 장기주택자금 융자금

상환시에 세액공제혜택을 부여하도록 하였다. 이처럼 외환위기 이전의 소비자 금융 정책은 정부의 적극적인 지원 하에 저축을 통한 근로자계층의 재산형성이 핵심이었다고 볼 수 있다.

나. 유동성제약 완화를 통한 금융접근성 제고

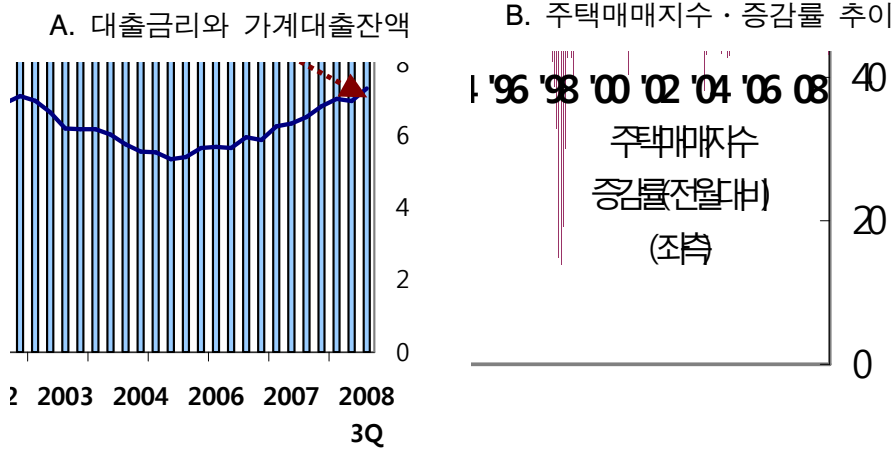
외환위기 이후 경기침체가 지속되자 소비와 투자를 활성화시키려는 분위기 속에 정부는 과거 저축을 통한 자산형성보다는 소비지출 확대를 통한 내수회복에 주력하였다. 그 결과 소비자금융 정책의 방향은 외환위기 이후 저축을 통한 자산형성보다는 유동성제약의 완화를 통한 금융접근 및 편의성 제고에 놓인 것으로 보인다. 보다 구체적으로 살펴보면 1997년 12월로 저축추진중앙위원회 관련 규정이 만료되어 동위원회 활동이 폐지되었으며, 1995년부터 재산형성저축장려기금이 폐지되고 2004년부터는 관련법이 전면 폐지되면서 주택마련을 지원하는 기능은 한국주택금융공사로 이전되었으며 장기 모기지 등 선진 주택금융시스템이 도입되었다.

또한 최근 들어 정부는 저소득 취약계층의 금융접근성 강화를 위해 신용회복지원, 저금리 전환대출 등 다양한 서민금융대책을 마련·시행해 오고 있다. 특히 2009년 9월 정부에서는 서민의 자활지원을 위한 무담보 소액대출인 마이크로 크레딧(Micro credit) 사업을 확대하여 '미소금융사업'을 추진하고 있다.²⁷⁾

한편, <그림 II-9>에서 보는 바와 같이 외환위기 이후 발생한 금융기관의 가계대출 경쟁과 저금리 기조 하에 주택금융 수요증가 및 주택가격 상승, 장기모기지 금융 확대 등 대출서비스에 대한 접근성 제고 등은 가계부채를 증가시키는 주요 원인으로 작용한 것으로 보인다.

27) 동 사업은 재계 기부금 약 1조원과 휴면예금 출연금(7천억 원) 등 향후 10년간 총 2조원 이상의 기금을 조성하여 약 20~25만 가구이상의 저소득층 대출제약을 해소할 계획에 있으나 동 사업의 재무적 지속가능성 등에 대한 회의도 제기되고 있는 실정이다. 보다 자세한 내용은 이근호·정찬우(2010)를 참조.

<그림 II-9> 주택시장 주요 지표 추이



자료 : 한국은행, ECOS

자료 : 국민은행

한편 현재 남아있는 저축장려제도는 조세특례제한법상 몇 가지 비과세와 세액공제뿐으로 이러한 간접적인 세금공제나 비과세제도는 소득세액이 낮거나 거의 없는 저소득층들에게는 큰 유인이 되지 못하며 오히려 고소득계층의 저축을 증대시키는 효과가 있는 것으로 알려져 있다.²⁸⁾ 일본의 경우 실제로 비과세저축제도가 영세서민의 저축증대 및 소득재분배라는 당초 취지와는 달리 고소득자들에게 보다 많은 혜택이 부여되는 문제점이 발생한 것으로 평가되고 있다.²⁹⁾ 향후 정부는 저축에 대한 세제혜택을 세금우대종합저축 과세특례로 통합할 계획이지만 이와 같은 세금우대종합저축은 가입대상의 소득수준과는 상관없이 세금혜택을 주는 것으로 저소득층에 대한 재산형성을 위한 대

28) Saunders and Webb(1988)은 저축상품에 대한 세금혜택의 부여가 고소득계층에게 주된 혜택이 주어지게 된다고 주장하였다. 이들에 따르면 소득공제 대상 금융상품의 경우 과세표준금액별 세율만큼 세금을 덜 부담하게 되며 따라서 이들 상품의 경우 한계세율이 높은 고소득자일수록 유리하여 절세목적의 저축유인이 크게 작용하게 된다.

29) 자세한 내용은 정지만(1999) 참조.

책으로 보기에 는 미흡한 것으로 판단된다.

한편, 실제로 정부의 저축지원은 외환위기 이후 감소하고 있는 것으로 보인다. 근로자, 농어민 등 중산층에 대한 저축지원은 1999년 27,451억 원에서 2008년에는 절반 가까이 감소한 16,927억 원으로 나타났으며 저축지원 금액이 전체 중산층 지원 금액 중에서 차지하는 비중도 26.0%에서 5.7%로 크게 감소하였다.

<표 II-6> 정부의 조세지출을 통한 저축지원 추이

(단위: 억 원)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
중산층 지원 총액	61,285	66,512	65,264	68,440	74,404	80,792	86,826	97,152	120,182	132,196
저축지원	27,451	28,316	18,966	13,001	12,560	12,975	11,306	12,343	12,501	16,927
저축지원 비중(%)	26.0	21.3	13.4	9.0	7.4	7.0	5.6	5.8	5.5	5.7

주 : 1) 2000년까지 실적액, 2001년부터 재정부 전망액

2) 근로자 지원항목으로는 신용카드사용 소득공제, 보험료·의료비·교육비 공제 등이 포함되며 조세지출이란(tax expenditure)은 원칙적으로 받아야 할 세금인데도 정부가 투자 촉진, 생활 지원 등을 이유로 각종 특례를 적용해 비과세·감면·공제 등의 형식으로 깎아주는 것을 의미

자료 : 재정경제부(2008), 「조세지출보고서」

다. 저소득계층 자산형성 지원

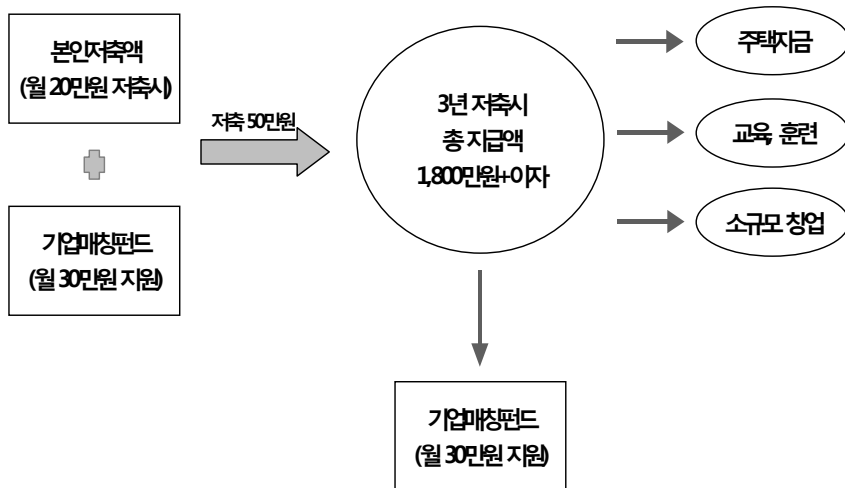
한편 최근 들어 저축률 격차 확대에 대한 우려로 취약계층에 대한 자산형성 지원 사업이 미국의 IDA 사업 등 선진국의 사례를 토대로 국내 지방자치단체 등을 중심으로 추진되고 있으나 대부분 초기 단계이며 구체적인 성과는 조사되지 못하고 있다.

1) 희망통장 사업

희망통장 사업은 우리나라 최초로 저소득계층의 자산형성을 통해 경제적 자립을 지원하는 사업으로 서울복지재단과 금융기관, 기업 등 민간이 함께 추진

하며 자산형성을 위해 매월 정기적으로 저축하는 저소득층에게 저축액의 1.5배를 매칭펀드 형식으로 지원해 주고 있다. 단순히 자산형성만을 지원하는 것이 아니라 창업지원서비스를 연계해주고, 금융기관에서는 고이율 상품을 개발, 기업에서는 매칭펀드 기금을 지원하고 있다. 동 사업대상은 차상위계층(최저생계비 100~120%) 및 차차상위계층(최저생계비 120~150%)으로, 2007년 상반기부터 2009년 시범사업에는 매년 100 가구가 참여하고 있으며 동 사업결과에 따라 보다 확대될 예정이다.

<그림 II-10> 서울형 자산형성지원사업 모델



자료 : 서울복지재단 홈페이지

2) 희망플러스 통장 사업

희망플러스 통장은 서울시가 저소득층의 자활지원을 위해 국내 최초로 도입해 2007년 11월 근로저소득층 100가구를 대상으로 실시한 '희망통장사업'을 확대·개편하여 추진한 사업이다. 매월 정기적으로 일정액의 근로소득을 적립하는 근로빈곤층을 대상으로 본인이 적립한 만큼의(1:1 매칭) 금액을 적립해주는 사업이다. 서울신용보증재단, 서울문화재단, SH공사는 희망플러스통장 사업을

주관하는 서울복지재단과 MOU를 체결하여 창업자금 지원, 예능전공자 교육비 지원, 주택 멘토링 제공, 기부금 지원 등 각 기관의 특성에 맞는 지원을 하기로 약정하였다.

적립금액은 5~20만원이며, 적립기간은 2~3년 만기로 운영되고 만기 시 최고 1,440만원(이자별도) 지급되며, 이 자금은 창업, 취업, 주거비용 등 제한적 용도로만 사용할 수 있다. 가입자가 중도 해약 시에는 매칭 지원금을 제외한 본인 적립금과 이자만 환불된다.

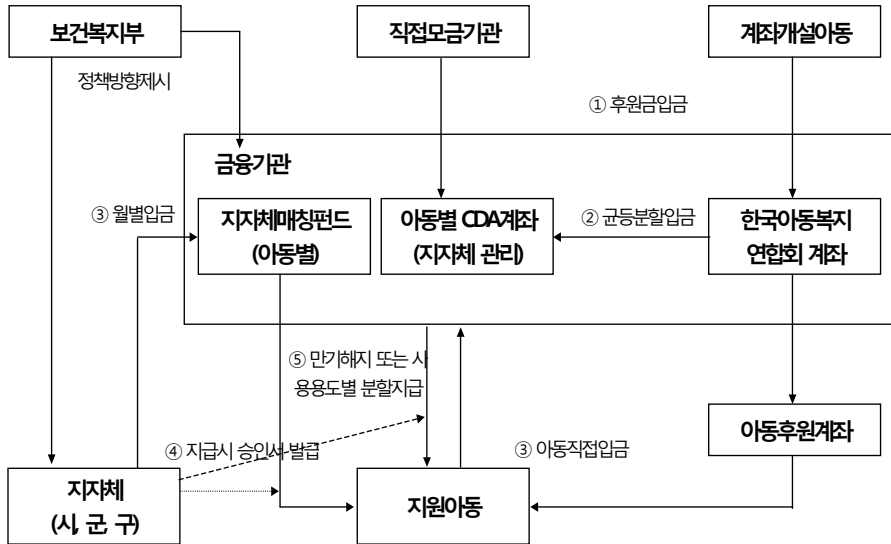
서울시는 2009년에는 1,500가구를 선정해 지원하였고, 2010년에는 2,000가구를 선정해 지원하는 등 지속적으로 사업대상자를 늘려나갈 방침이다.

3) 아동발달계좌 (CDA: Child Development Accounts)

아동발달계좌는 아동(보호자, 후원자)이 매월 일정금액을 저축하면 국가(지자체)에서도 같은 금액을 적립해줌으로서 아동이 만 18세 이후 준비된 사회인으로 성장·발전할 수 있도록 돕는 보건복지부 주관 아동자립 사업이다. 이는 저소득층 아동들이 성장해 사회진출을 할 시기에 취업 및 창업 준비금이 없어 가난이 이어질 수밖에 없는 사회 구조를 개선하고 최소한의 종잣돈을 마련해주기 위한 목적으로 추지되고 있으며 대상은 국가 및 지자체에서 보호·양육하고 있는 시설아동(장애아동 포함), 소년소녀가정아동, 가정위탁아동, 공동생활가정아동 등 요보호아동 3만 3,000여명이다.

아동발달계좌(CDA)금융상품 구성은 자유적립식 정기적금인 아동계좌와 국공채 적립식펀드로 운용되는 정부(지자체) 매칭지원금으로 나뉘져 있다. 아동계좌는 기본 적립금 월 3만원 내에서 추가로 월 5만원 내에서 자율적립이 가능하며, 아동명의로 계좌를 개설하고, 지자체명의로 부기·관리하여 만기 등 인출시 사용용도에 따라 아동에게 지급된다. 정부 매칭지원금은 기본 적립금 월 3만원 내에서 이루어지며 지자체 명의로 계좌개설, 관리하여 만기 등 인출시 사용용도에 따라 아동에게 매칭 지급된다. 적립금 사용은 기존 다른 프로그램과 유사하게 만 18세 이후 학자금·취업훈련비용·창업지원금·주거마련 등 자립에 관한 사용용도로 제한하고 있다.

<그림 II-11> CDA 계좌 운영 흐름도



자료 : 보건복지부 아동발달지원계좌 홈페이지

4) 빈곤층 자산형성지원 시범사업

저축을 통해 빈곤의 빈곤탈출 기반 조성을 돕는 자산형성지원(Individual Development Account, IDA) 시범사업 역시 경기, 인천, 부산, 전북 등 4개 광역 자치단체를 대상으로 추진 중에 있다. IDA는 매달 소득 가운데 일부를 저축할 경우 정부 또는 민간이 일정액을 매칭해 저축해주는 사업이며, 지자체 자활기금과 민간의 사회복지공동모금회 기금으로 운영된다.

자산형성지원 시범사업 대상은 근로를 통한 소득이 있는 기초생활보장수급자 및 차상위 계층 중 18~34세 가구주, 18세미만 아동을 부양하는 가구주 등 약 2000가구이며 3년간 매달 10만원을 저축하면 지자체나 모금회에서 10만원을 매칭해 저축한다. 형성된 자산은 주택구입 및 임대, 본인과 자녀의 교육·기술훈련, 소규모 창업 등에 사용할 수 있다.

이와 같은 지자체 등을 중심으로 추진되고 있는 자산형성지원 사업은 자산형성의 기회가 제한돼 있는 빈곤층의 금융소외 문제를 완화하고 창업지원 등의

효과가 있으며, 이와 함께 빈곤층의 주거·의료 욕구도 해결되고 가족 안정성 (stability) 등도 개선되는 효과를 기대하고 있다. 향후에는 이와 함께 금융·재무 교육, 자립역량 강화 교육, 부채클리닉 서비스 등을 제공해 빈곤층 자립과 금융 문제 해결을 위한 종합 대책이 지원될 필요가 있으며 시범사업 결과에 대한 면밀한 검토를 통해 대상을 보다 확대시켜 나가는 것이 필요할 것으로 보인다.

Ⅲ. 금융자산 축적부진의 원인 분석

제3장에서는 우리나라 가계의 금융자산 축적부진의 주요 배경요인인 저저축 현상에 관한 원인 분석을 ① 거시경제적 요인 ② 계층별 요인 ③ 가계 자산구성 요인 ④ 저축동기 요인의 4가지 측면에서 수행하기로 한다. 이와 같은 분석에 앞서 간단한 가계저축모형을 도입하여 저축행태에 대한 기본적인 이해를 토대로 논의를 전개하고자 한다.

1. 가계 저축모형

가계의 저축 동기는 다양하며 이들 동기들은 상호 영향을 주고받으므로³⁰⁾ 이와 같은 다양한 가계의 저축동기를 모두 설명할 수 있는 이론 모형은 아직까지 개발되지 못하고 있는 실정이다. 통상적으로 소비자이론에서는 항상소득가설, 생애주기가설, 예비적 동기이론이 가계의 다양한 저축행태의 일부 측면만을 설명하는데 주력하고 있다. 한편 저축률 격차 요인의 분석에 있어서도 저축률 결정이론과 마찬가지로 다양한 격차발생 원인을 종합적으로 설명할 수 있는 모형은 아직까지 개발되지 못한 것으로 보인다. 따라서 본 절에서는 소비와 저축간의 이기간 선택모형 분석(異其間 選擇模型 分析: simple model of inter-temporal choice)을 통해 대표적 소비이론들의 저축 결정요인을 부분적으로 살펴봄으로써 본 연구의 저축률 분석을 위한 이론적 토대를 형성하고자 한다.

일반적인 이기간 선택모형은 다음과 같이 구성된다.

30) Browning and Lusardi(1996)는 사람들이 왜 저축하는지에 대해 다음과 같은 9가지 동기를 정리해 놓았다. 이는 ① 예비적 동기(precautionary motive) ② 일생주기적 동기(life cycle motive) ③ 소비지출 개선 동기(improvement motive) ④ 이자수입 동기(intertemporal substitution motive) ⑤ 독립의 동기(independence motive) ⑥ 사업자금 동기(enterprise motive) ⑦ 유증 동기(bequest motive) ⑧ 탐욕 동기(avarice motive) ⑨ 주택 및 내구재 구입 동기(downpayment motive) 등이다.

$$\begin{aligned} \text{Max } u &= E_t \sum_{k=t}^T v_k(c_k) & (\text{III-1}) \\ \text{s.t } A_{t+1} &= (1+r_{t+1})(A_t + y_t - c_t) \end{aligned}$$

여기서 c_k 는 기간 k 의 소비지출이고 v_k 는 기간 k 의 효용함수이며 E_t 는 기간 t 기의 조건부 기대를 나타낸다. 예산제약식에서 A_t 는 자산의 실질가치를, r_{t+1} 은 기간 t 로부터 $t+1$ 기까지의 실질이자율을, y_t 는 기간 t 의 소득을 나타낸다. 한편 통상적으로 소득과 이자율은 확률변수로, 자산은 최종 기 T 기에 0 또는 비음수의 값을 갖는다고 가정한다.

식 (III-1)을 정리하면 다음과 같은 Dynamic program 형태로 나타낼 수 있다.

$$V_t(A_t) = \max_{\omega} v_t(A_t + y_t - \omega) + E_t V_{t+1}[(1+r_{t+1})\omega] \quad (\text{III-2})$$

여기에서 $V_t(A_t)$ 는 자산 A_t 를 보유한 사람의 기간 t 기 프로그램 가치이며 ω 는 전체가능 수입($A_t + y_t$)중에서 미래소비를 위해 유보되어지는 액수, 즉 저축액을 의미한다.

식 (III-2)를 실질자산 A_t 에 대해 미분하면 다음과 같다.

$$V_t'(A_t) = v_t'(c_t) \equiv \lambda_t(c_t) \quad (\text{III-3})$$

식 (III-3)으로부터 이기간 최적화 문제의 1계 조건인 오일러 식을 도출하면 아래와 같다.

$$\lambda_t(c_t) = E_t [(1+r_{t+1})\lambda_{t+1}(c_{t+1})] \quad (\text{III-4})$$

한편 이와 같은 오일러 식으로부터 항상소득가설과 평생소득가설의 시사점을 도출할 수 있다. 먼저 각 기간의 효용함수가 식 (III-5)와 같다고 가정하며

이때 효용함수는 시간에 따라 불변이고, δ 는 시간선호율을 나타낸다.

$$v_t(c_t) = (1 + \delta)^{-1} v(c_{t+1}) \quad (\text{III-5})$$

만약 이자율도 시간에 따라 불변이고 $\lambda(c)$ 를 $v(c)$ 의 한계효용으로 가정한다면 식 (III-4)는 식 (III-6)과 같이 나타낼 수 있다.

$$\lambda(c_t) = \frac{1+r}{1+\delta} E_t \lambda(c_{t+1}) \quad (\text{III-6})$$

식 (III-6)에 ① 시간선호율이 이자율과 동일하고 ② 효용함수가 2차식의 형태라는 가정이 추가될 경우 식 (III-7)과 같이 소비가 임의보행(random walk) 성격을 갖게 되는 항상소득가설식이 도출된다. 이를 달리 표현하자면 식 (III-8)에서 보는 바와 같이 계획된 소비는 일정하게 되며 소비는 항상소득과 일치하게 된다.

$$c_t = E_t c_{t+1} \Rightarrow c_{t+1} = c_t + u_{t+1} \quad (\text{III-7})$$

$$c_t = \frac{r}{1+r} A_t + \frac{r}{1+r} \sum_{k=0}^{\infty} E_t y_{t+k} \quad (\text{III-8})$$

항상소득가설이 저축에 대해 시사하는 바를 구하기 위해 식 (III-8)을 이용하여 자본소득 및 근로소득에서 소비지출을 뺀 나머지로 저축을 정의하면 식 (III-9)와 같이 나타낼 수 있다.

$$s_t = - \sum_{k=1}^{\infty} (1+r)^{-k} E_t \Delta y_{t+k} \quad (\text{III-9})$$

식 (III-9)는 항상소득가설이 옳다면 미래소득이 상승할 것이라 기대될 경우

현기의 저축은 감소하고 소비는 증가하게 됨을 의미한다.

한편 일생주기가설은 소득과 소비, 저축의 연령대별 프로파일(profile)에 주목하여 식 (III-6)에 가계의 특징을 나타내는 선호요인(taste shifters) z_t 를 추가한 식 (III-10)과 같은 보다 확장된 형태로 나타낸다.

$$\lambda(c_t, z_t) = \frac{1+r}{1+\delta} \lambda(c_{t+1}, z_{t+1}) = \left(\frac{1+r}{1+\delta}\right)^k \lambda(c_{t+k}, z_{t+k}) \quad (\text{III}10)$$

식 (III-10)은 모든 k 에 대해 동일하게 적용되기 때문에 소비의 연령별 프로파일(profile)이 가계의 특징 또는 선호에 의해 결정되며 아울러 이자율(r)과 시간선호율(δ)의 관계에 따라 결정됨을 나타낸다. 만약 $r > \delta$ 인 경우에는 기다림의 대가가 충분히 커서 성급함(impatience)을 극복할 수 있다면 소비의 한계효용은 연령이 올라감에 따라 감소할 것이고 따라서 소비경로는 연령에 따라 증가하는 형태가 된다. 반면에 $r < \delta$ 인 경우와 같이 이자율이 충분히 낮아 기다림의 대가가 그리 크지 않게 된다면 연령에 따라 한계효용은 상승할 것이고 소비경로는 연령에 따라 감소하게 된다.

정리해 보면 항상소득가설은 연령별 효과와 가구구성의 효과 보다는 새로운 정보에 관한 소비의 반응에 초점을 맞추며 소득의 변동에 대한 소비의 평활화를 염두에 두고 있다. 반면 일생주기가설은 소비와 저축의 연령대별 프로파일(profile)을 분석하여 저축은 이자율, 개인의 시간선호도, 그리고 금융시장의 성숙도, 사람들의 기대수명 및 퇴직연령에 의해 결정된다고 본다. 아울러 항상소득가설 및 일생주기가설은 시간선호율(δ)과 이자율(r)이 일정하며 서로 일치하고 효용함수가 등탄력적인(isoelastic) 형태를 가질 경우에 한해 비례가설이 성립함을 주장한다.

한편 두 모형에 비해 상대적으로 최근에 도입된 예비적 저축동기 모형은 저축 및 소비 결정에 있어 주요한 요인 중 하나인 불확실성을 명시적으로 고려하고 있으며 이때 소비의 한계효용은 선형이 아닌 볼록한 형태로 나타나게 된다. 동 모형에 따르면 미래 소비가 불확실해 질 경우, 즉 소비의 평균은 일정한데 평균을 중심으로 스프레드가 증가할 경우 현재소비는 감소하고 저축은 증가하

게 된다. 한계효용함수가 블록할 때 미래소비의 불확실성의 증대는 저축을 증가시키고 이와 같이 늘어난 저축을 예비적 저축이라 정의한다. 통상적으로 예비적 저축이란 장차 발생할지도 모르는 실직, 질병, 사망, 자연재해 등의 위급한 재난에 미리 대비하여 저축의 형태로 보유하게 되는 자산을 지칭하는 개념으로 사용된다. 한편 불확실성이 모형에 도입될 경우 예비적 저축모형의 해는 항상소득이나 일생주기모형과 달리 닫힌 해 형태(closed form)로 도출되지 않게 되므로 모의실험(simulation)을 통한 분석만이 가능하며 따라서 결과 해석에 있어서도 상당히 제한적일 수밖에 없는 문제를 안고 있다.

한편, 앞선 절에서 보았듯이 기존의 대표적인 소비자 이론은 다양한 저축동기와 행태를 종합적으로 설명하는데 한계가 있으며 아직까지는 이 모두를 설명할 수 있는 일관된 이론모형이 제시되지 못하고 있는 것으로 보인다. 따라서 저축률 저하 및 격차를 설명하는데 있어서도 이를 종합적으로 분석하기 보다는 다양한 소비자 이론들로부터 유도되는 저축률 저하 및 격차에 관한 시사점을 정리하고 있다.

먼저 일생주기 가설에 따르면 저축률 저하 및 격차의 발생은 기본적으로 연령과 관계가 있으며 고령화가 진행될수록 저축률이 낮은 젊은 계층이 저소득계층에 많이 포함되어 있고 저축률이 높은 중장년계층이 고소득층에 포함되기 때문에 발생하는 것으로 본다. 최근에는 이와 같은 연령적인 요인 이외에 추가적으로 소득시점의 차이를 가져오는 사회보장제도와 시간선호율의 차이가 제기된다. 또한 항상소득 모형은 임시 소득의 차이 외에 소득계층별 투자기회의 차이를 저축률 저하 및 격차요인으로 제시하고 있다.

한편 예비적 저축동기 모형은 저축률 저하 및 격차 발생의 주요 원인으로 불확실성을 강조하며 유증동기 모형은 부모세대의 자녀세대를 위한 유증(bequest)을 소득계층별 저축률 격차의 주요한 원인으로 제기하고 있다. 다음에서는 기존의 소비자 이론들이 제시하고 있는 저축률 저하 및 격차의 발생 원인을 크게 6가지로 대별하여 정리하였다.³¹⁾

31) 본 절에서는 저축률 저하와 격차 발생원인을 함께 정리하고 있으며 주로 저축률 격차의 발생원인을 주로 설명하고 있다. 저축률 격차 요인은 유경원·서은숙(2008)을 참조하였다.

가. 사회보장제도

소득이 있을 때 징수하였다가 소득이 없을 때 나누어 주는 사회보장 제도(일종의 강제적인 소득의 시점배분)는 소득계층별로 상이한 저축행태의 유인을 제공한다. 소득계층별로 수입과 이전소득의 발생시점이 상이할 경우 소비경로의 기울기가 동일함에도 불구하고 다른 저축행태를 가져올 수 있으며 이는 기본적으로 사회보장제도가 소득계층별로 저축에 대한 상이한 인센티브를 제공하는데 기인한다.

즉, 동 가설에 따르면 국민연금과 같은 사회보장제도는 전형적으로 은퇴 후 저소득계층의 소득을 고소득계층에 비해 높은 비율로 대체하도록 하며 이와 같은 국민연금의 높은 소득대체율로 인해 저소득가계의 저축유인이 상대적으로 작게 된다. 따라서 국민연금과 같은 사회보장제도의 존재는 저축률 저하 및 격차 발생의 주요한 원인 중의 하나로 제기되고 있다.

나. 시간선호율

앞 절의 저축 결정모형에서 보았듯이 불완전한 자본시장을 상정할 경우 시간선호율과 소득사이에는 마이너스(-)의 관계가 나타나며 저소득계층의 경우 높은 시간선호율로 인해서 저축률이 낮게 된다. 즉, 자본시장이 불완전할 경우 낮은 시간선호율을 가진 고소득 가계는 청·장년기에 보다 많은 저축을 하게 되고 교육과 다른 형태의 인적자본에 대한 투자로 인해 고수입을 얻게 됨에 따라 고소득 가계가 저소득 가계에 비해 보다 높은 저축률을 시현하는 이유로 제기된다.

다. 필수소비

가계에 필수소비 수준이 존재하여 증대할 경우 저축률 저하 및 소득계층별 저축률 격차가 발생할 수 있다. 특히, 소득과 무관한 필요적 경비지출로 인해 저소득계층의 저축여력이 낮아져 저축률 격차가 발생할 수 있다. 그러나 이론적으로 필요소비지출로 저축률 격차를 설명하기 위해서는 이자율과 시간선호율

간에 $r > \delta$ 라는 일정한 관계가 충족될 필요가 있다.

앞선 저축 결정모형에서 보았듯이 만약 $r < \delta$ 이면 필요소비 수준의 존재는 부유한 계층이 가난한 계층에 비해 저축을 덜하게 만드는 결과를 가져올 수 있다. 이와 같은 이유는 $r < \delta$ 라면 소비경로가 연령에 따라 감소하게 되는데 이때 필요소비의 존재는 소득계층별로 소비경로의 기울기에 영향을 미치게 되어 저소득계층이 오히려 고소득계층에 비해 저축을 많이 하게 되는 결과가 발생할 수 있게 된다.³²⁾

라. 투자기회

고소득가계가 투자기회 접근에 있어 금융지식 및 정보의 차이로 인해 저소득가계에 비해 보다 유리하다면 이로 인해 저축률 격차가 발생할 수 있다. 만약 고소득가계가 주식, 부동산 등 고수익 투자기회에 대한 접근이 저소득가계에 비해 용이하다면 자산시장에 대한 접근기회의 차이는 저축률 격차를 발생시킨다. 상대적으로 수익률의 높은 투자기회의 존재 및 그에 대한 접근가능성이 보다 높아질 경우에 가계는 현재소비를 지연시키고 저축을 확대시키는 유인이 그만큼 크기 때문이다.

마. 불확실성

고소득가계가 직면하는 위험이 저소득가계에 비해 높을 경우 이는 저축률 격차를 가져올 수 있다. 향후 소득충격이 우려될 때 저소득가계에 비해 고소득가계는 자신의 높은 생활수준을 유지하기 위해 보다 많은 저축을 할 유인이 발생한다.

특히 사회보장 제도가 제공하는 사회안전망은 일반적으로 저소득계층을 대상

32) 한편 우리나라의 경우 외환위기 이후 낮은 이자율 수준이 지속되었다는 점을 감안할 때 외환위기 전후로 시간선호율에 큰 변화가 없다면 이와 같은 필요소비 지출을 통한 저축률 격차의 이론적인 설명에는 한계가 존재한다. 그러나 가계의 시간선호율이 어떤 연유로 인해 외환위기 이후 이자율의 하락폭 보다 더 크게 떨어졌다면 이 역시 중요한 이유로 제기될 수 있을 것이다.

으로 하고 있어 고소득층을 위한 대비로서는 부적절하며 따라서 고소득 가계의 경우 사적 저축에 의존할 유인이 더 크게 된다. 이론적으로 불확실성 자체만으로 저축률 격차를 설명하는 데는 한계가 있는 것으로 알려져 있으며 이를 사회 보장제도 등 제도적인 요소와 결합하여 저축률 격차를 설명하고 있다.³³⁾

바. 유증동기

통상적인 유증동기 모형에서 고소득가계는 현재의 자신보다 소득이 낮을 것으로 예상되는 다음 세대를 위해 보다 많은 유산을 남기려 한다. 반면 저소득 가계는 이들이 자신보다 소득이 높을 것이라 기대하므로 유증을 위한 저축동기가 낮게 나타난다. 동 모형에 따르면 개인은 후세의 효용에 가치를 두게 되며 소득은 세대에 걸쳐 평균으로 회귀한다(mean-reverting)고 가정함으로써 항상소득이론의 비례소비가설은 세대에 걸쳐 유효하게 적용된다고 본다. 즉, 높은 평생소득을 가진 가계는 보다 많은 유산을 상대적으로 가난하게 될 후손들에게 남기기 위해 평생소득의 보다 많은 부분을 저축하게 되므로 고소득 가계의 저축률이 높게 나타나는 것이다. 그러나 유증동기 모형은 최상위 계층의 높은 저축률을 설명하는데 있어 유용한 반면 일반적으로 관측되고 있는 최하위 계층의 마이너스(-) 또는 매우 낮은 수준의 저축을 설명하는데 한계가 있는 것으로 평가된다.

2. 거시적 분석

가. 거시경제적 요인 분석

低저축률 현상의 원인으로 그동안 다양한 거시경제적인 요인들이 제기되어 왔다.³⁴⁾ 본 절에서는 이와 같은 다양한 요인을 대별하여 크게 5가지로 나누어 그 원인을 먼저 도표와 기술분석(descriptive analysis)을 통해 수행하기로 한다.

33) Dynan et al.(2000)을 참조

34) 저축률 하락의 거시적 원인 분석은 송승주(2009), 한국은행(2007) 등을 참조하였다.

1) 낮은 가처분 소득 성장률

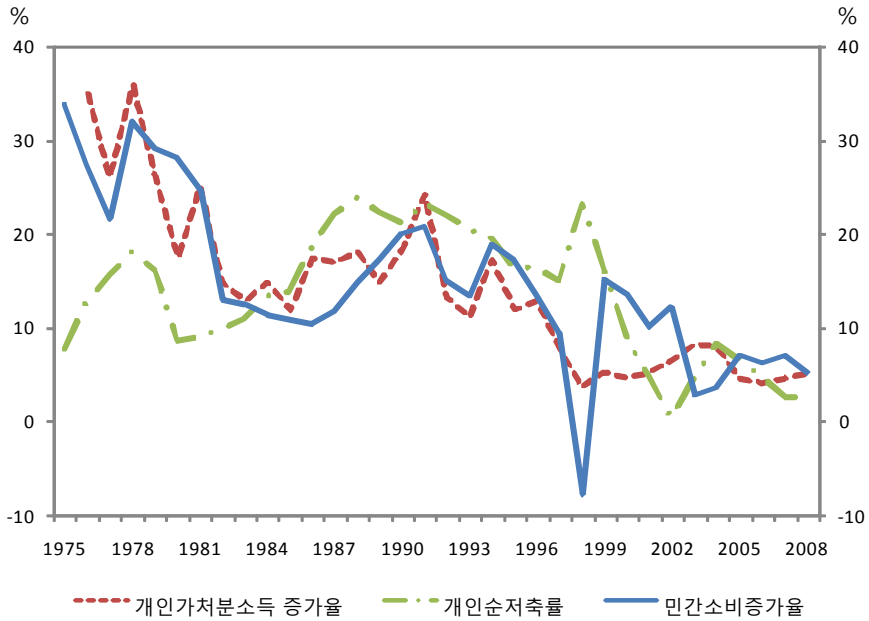
무엇보다도 개인순저축률의 정의상 우리나라 개인순저축률 하락은 가처분소득의 증가보다 빠른 민간소비의 증가가 제기되어 왔다. 아래 <그림 III-1>에서 보는 바와 같이 외환위기 및 신용카드 위기가 발생하였던 기간 등을 제외하고는 소비증가율은 소득증가율을 상회하고 있는 것으로 나타나고 있다. 즉 개인들의 가처분 소득이 외환위기 이후 추세적으로 저성장하는 모습을 보이고 있다는 점이 주요 원인으로 지적될 수 있을 것이다. 일반적으로 소득이 증가할수록 증가된 소득 중에서 저축하는 비중이 늘어나므로 반대로 소득계층별 저축률 격차 확대현상과 유사하게 소득증가율이 낮아질수록 저축률은 하락하는 경향이 있다는 점이 지적되고 있다.³⁵⁾

이를 보다 구체적으로 살펴보면, 아래 <표 III-1>에서 보는 바와 같이 개인부문의 본원소득 증가세는 1990~96년 연평균 16.1%에서 2000~08년 7.6%로 1990년대 후반 이후 크게 둔화하였다. 이는 2000년 이후 견조한 증가세를 보인 피용자보수와는 달리 개인기업(자영업자)의 영업잉여 및 재산소득이 정체된 데 기인한 것으로 보인다. 이에 따라 개인부문의 처분가능소득 증가율도 1980년대 및 1990~96년 중에는 연평균 16.7% 및 15.8%였으나 2000~08년 중에는 연평균 6.2%로 대폭 둔화하였는데 이러한 요인이 결국 개인저축률을 감소시키는 배경요인으로 작용한 것으로 보인다.³⁶⁾

35) 보다 자세한 내용은 Schmidt_Hebbel et al., "Savings and Investment: Paradigm, Puzzles, Policies", 1996 참조.

36) 인플레이션을 감안한 실질 GDP성장률은 2000~08년 중에는 연평균 4.9%이다. 1980년대 평균 8.6%, 90년대 8.0%, 2000년대 평균 4.9%로 나타났다.

<그림 III-1> 가처분소득, 민간소비 및 개인순저축률



자료 : 한국은행, ECOS

<표 III-1> 개인부문 소득 증가율 추이

(단위: %)

구 분	1980	1990												2000	
	~89 평균	~96 평균	1997	98	99	2000	01	02	03	04	05	06	07	08	2000 ~08 평균
개인본원소득 ¹⁾	16.7	16.1	7.1	25	49	6.7	6.4	6.8	8.3	7.3	4.7	5.3	5.1	3.2	6.0
피용자보수	19.0	17.7	5.7	-4.3	5.0	8.9	9.8	9.9	9.1	8.3	7.3	5.9	6.9	5.0	7.9
개인영업잉여	13.3	11.8	7.6	11.5	4.4	0.9	-1.2	4.9	-1.8	2.1	4.9	5.0	-4.4	-2.4	0.9
순재산소득	16.4	17.3	18.4	32.6	5.2	6.0	3.3	-12.8	35.4	12.5	-15.9	0.5	14.0	-1.0	4.7
개인처분가능소득 ²⁾	16.7	15.8	7.8	3.7	5.1	5.0	6.8	7.0	8.3	8.3	5.1	4.8	5.0	5.5	6.2
본원소득 ³⁾	16.8	16.1	8.1	-4.9	10.5	10.9	8.8	11.9	6.5	8.3	3.8	5.4	7.5	5.6	7.6
GDP 성장률 ⁴⁾	7.7 (8.6)	7.9 (8.0)	4.7 (5.8)	-6.9 (-5.7)	9.5 (10.7)	8.5 (8.8)	4.0 (4.0)	7.2 (7.2)	2.8 (2.8)	4.6 (4.6)	4.0 (4.0)	5.2 (5.2)	5.1 (5.1)	2.2 (2.2)	4.8 (4.9)

- 주 : 1) 피용자보수 + 개인기업 영업잉여 + 순재산소득
- 2) 개인순처분가능소득 <= 개인부문 본원소득 - 경상세(소득, 재산세 등) - 사회부담금 + 사회수혜금 + 순경상이전 > + 순사회적현물이전 + 연기금가계순지분 증감조정, 이하 모두 같음.
- 3) 금융법인, 비금융법인, 일반정부 및 개인부문 합: 피용자보수 + 영업잉여 + 생산 및 수입세 - 보조금 + 순재산소득
- 4) 2000년 이전은 2000년 지수기준년 계열이며, 2000년 이후는 2005년 지수기준년 계열임.
- 5) ()는 실질 GDP 성장률을 의미함.

자료 : 한국은행, ECOS

2) 부의 효과(Wealth effect)

앞서 언급한 소비증가의 요인으로 국내 자산시장에서의 부의 효과(Wealth effect)가 제기된다.³⁷⁾ 가계가 보유한 주택, 토지, 주식 등 자산가격의 급상승에 따른 자본이득의 발생은 경상적인 소득을 초과하는 소비지출을 유발하기 때문에 저축률의 하락요인으로 작용할 수 있다.³⁸⁾ 경기확장기와 수축기 그리고 자

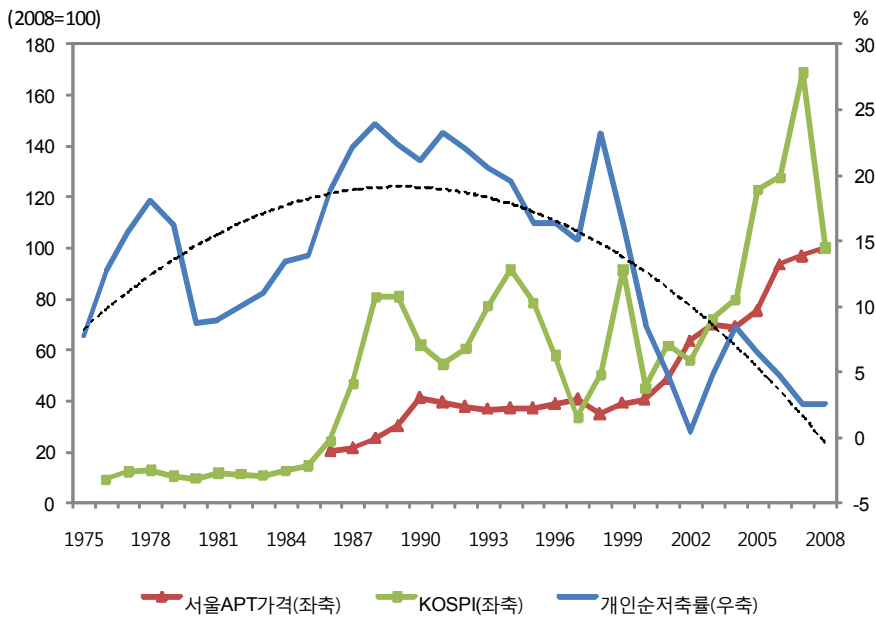
37) M. Davey, "Savings, wealth and consumption," Quarterly Bulletin(Spring 2001), Bank of England를 참조

38) 국민계정에서 자산가격 변동에 따른 자본이득 또는 손실은 소득에서 제외시키고 있음을

산종류에 따라 부의 효과는 차이가 있는 것으로 나타나고 있으나 우리나라의 경우 자산가격 상승기 때 부의 효과가 큰 것으로 나타나 이러한 요인이 소비확대 및 저축감소를 가져오는 것으로 평가된다.³⁹⁾

아래 <그림 III-2>에서 보는 바와 같이 주택 및 주식시장 등 자산시장의 상황은 저축률 추이와 반대 방향으로 움직이고 있어 이에 대한 추론이 가능함을 시사하고 있다.

<그림 III-2> 자산가격과 개인순저축률



자료 : 한국은행, ECOS

3) 공적연금

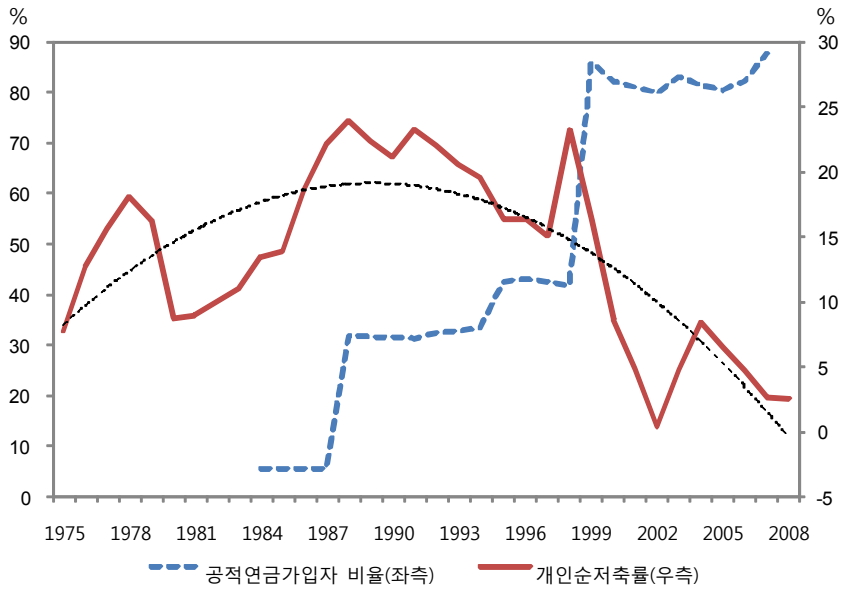
공적연금의 확대로 공적 저축이 사적 저축을 구축하는 현상이 발생하여 개인 저축률을 낮추는 요인으로 작용하였다. 아래 그림에서 보는 바와 같이 국민연

주의할 필요가 있다.

39) 변혜원·유경원(2009)을 참조

금의 도입과 확대시기 등이 개인저축률의 하락 시점과 유사하며 국내 기존 연구결과도 이와 같은 가능성을 시사하고 있다.⁴⁰⁾

<그림 III-3> 공적연금가입자비율¹⁾과 개인순저축률

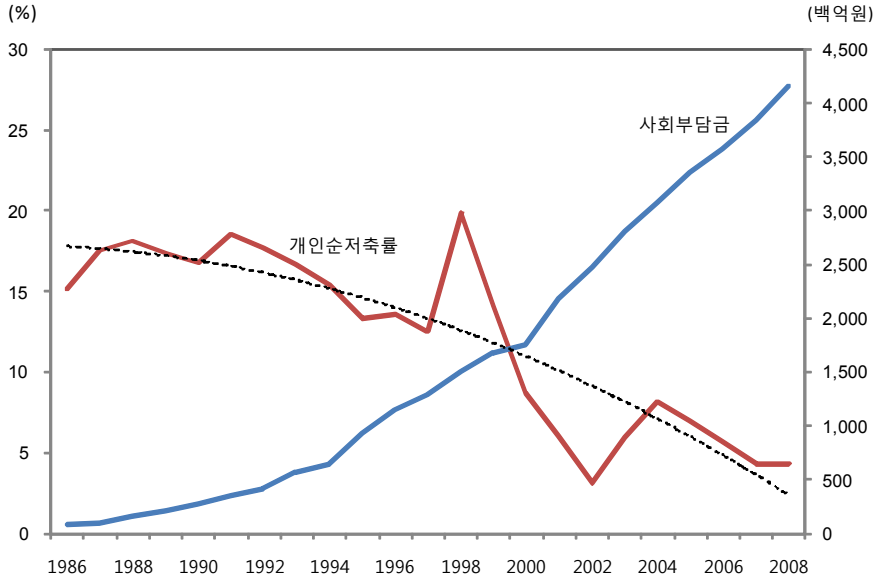


주 : 1) (공적연금가입자수/18세이상취업자수)X100
 자료 : 한국은행 ECOS, 통계청 KOSIS

한편, 아래 <그림 III-4>에서 보는 바와 같이 2000년대 들어 국민연금, 건강보험 등 사회보장관련 부담금이 크게 증가한 점도 개인저축률 하락의 주요 원인으로 제기되고 있다. 사회보장관련 부담금 지출이 확대됨에 따라 개인처분가능소득이 줄게 되어 그만큼 저축여력을 감소시키는 것으로 추정되고 있다. 이와 같은 점은 향후 빠른 고령화의 진행으로 인해 사회복지 수요가 확대됨에 따라 이로 인한 개인부담이 확대되어 저축여력이 감소될 가능성이 있음을 시사한다.

40) 임병인·강성호(2005)와 R. Ferguson Jr., "Questions and reflections on the personal saving rate," 2004 Oct.를 참조

<그림 III-4> 사회부담금¹⁾ 추이

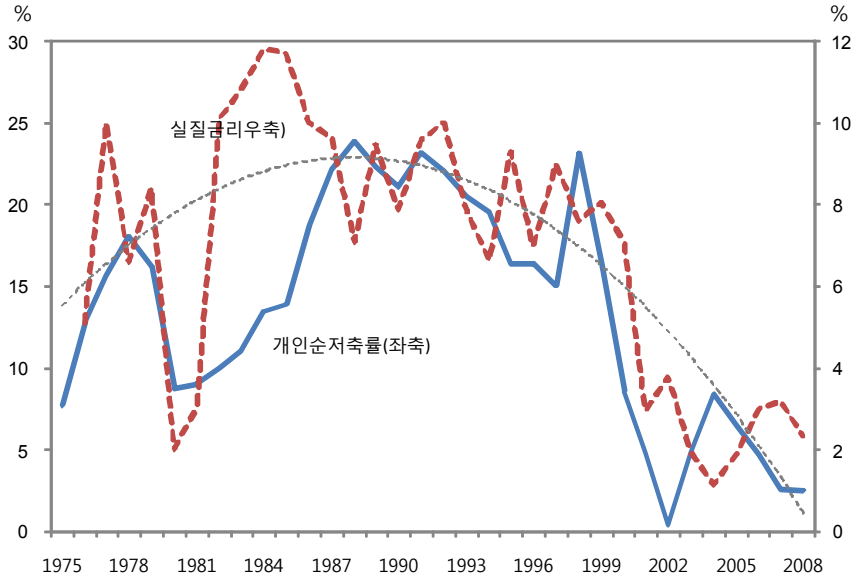


주 : 1) 피용자부담금+자영업자 및 비취업자 부담금
 자료 : 한국은행, ECOS

4) 저금리 기조

앞서 저축모형에서 언급한 바와 같이 저축의 가장 기본적인 결정요인으로 지목되는 금리가 낮아질수록 저축유인은 작아지게 된다. 통상적으로 금리하락 시대 대체효과(현재소비와 미래소비간 대체)와 소득효과(이자소득 감소)로 저축은 감소하게 된다. 외환위기 이후 상당히 높았던 금리가 2000년부터 급격히 저하되는 저금리 현상의 지속으로 저축에 대한 유인이 감소하면서 개인저축률 저하현상이 발생하는 것으로 제기된다.

<그림 III-5> 실질금리¹⁾와 개인순저축률

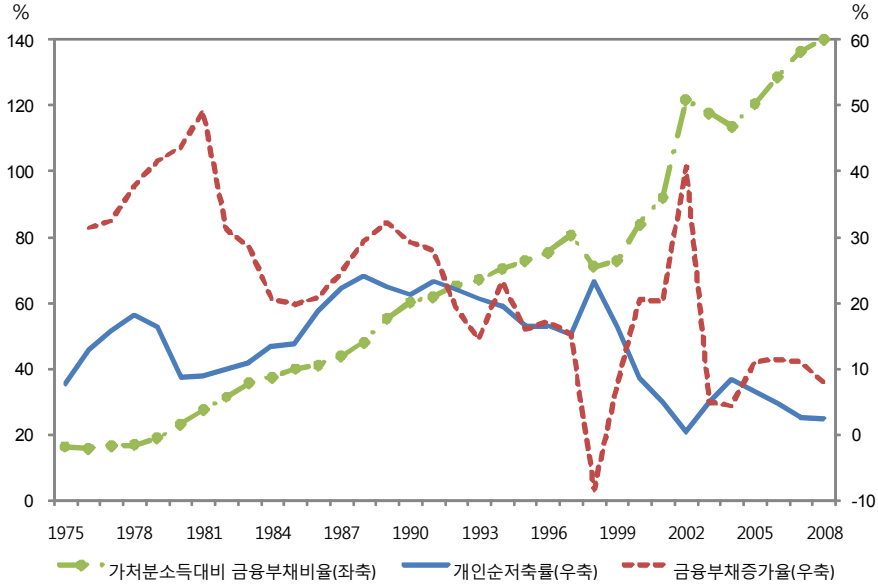


주 : 1) 3년 만기 회사채수익률 - 소비자물가상승률
 자료 : 한국은행, ECOS

5) 소비자금융의 발달

외환위기 이후 은행 등 금융회사들의 소매금융에 대한 집중과 장기주택금융의 활성화, 신용카드 등 지급결제수단의 선진화 등으로 주택담보 대출 및 소비자신용이 늘어나게 되었고 이로 인해 가계의 금융접근성이 향상됨에 따라 내구재 구입, 주택마련 등을 목적으로 한 가계의 저축이 저하된 것으로 보인다. 아울러 이렇게 늘어난 가계부채에 대한 원리금 상환 부담 역시 저축여력을 감소시키는 주요 요인으로 제기되고 있다.

<그림 III-6> 소비자금융의 발달과 개인순저축률



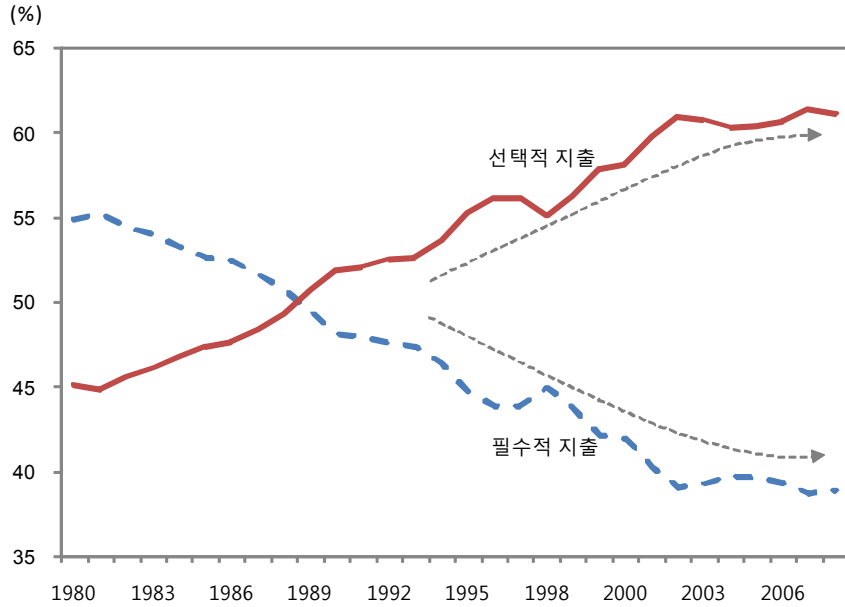
자료 : 한국은행, ECOS

6) 기타요인

이밖에 소비패턴의 변화도 저축률 하락 요인으로 제기된다. 소득수준의 향상과 사회보장제도의 확대 적용 등으로 소득을 높이려는 욕구 보다는 소비와 여가를 선호하는 경향이 확산되고 이에 따른 소비증가도 저축률 하락의 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 근로시간 감소, 소득수준 향상 등에 따른 소비패턴의 변화로 여가관련 지출, 통신, 교육 등 선택적 소비지출이 빠르게 증가하였고 이에 따라 저축이 감소하게 된 것으로 평가되고 있다.

또한 생애주기가설에 의하면 청·장년기에는 저축을 하지만 유년기와 노년기에는 마이너스(-)의 저축을 하게 되므로 노인부양인구비율이 상승하면 저축률은 하락하는 것으로 지적되고 있어 빠른 고령화도 우리나라 가계의 저축률 하락추세에 대한 한 가지 주요원인으로 제기되고 있다.⁴¹⁾

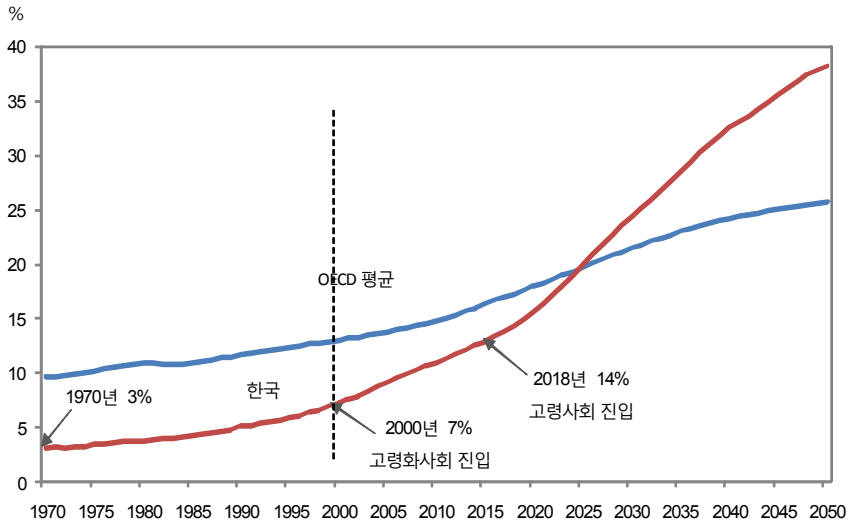
<그림 III-7> 가계의 소비지출 구성비 변화(실질금액 기준)



주 : 필수적 지출=식료품 및 비주류음료, 임료 및 수도광열, 가계시설 및 운영, 의료보건
 선택적 지출=주류 및 담배, 의류 및 신발, 교통, 통신, 오락문화, 교육, 음식 숙박, 기타

41) Masson, at al., "International evidence on the determinants of private savings", 1998; M. Higgins, "Demography, national savings and international capital flow, 1998을 참조

<그림 III-8> OECD 국가 및 우리나라의 고령인구비율



주 : 1) 고령인구비율= 65세이상 인구/총인구 X 100
 자료 : OECD Factbook 2009

나. 시계열자료를 이용한 실증분석

한편 앞서의 분석은 대부분 거시경제 변수와 저축률간의 이변수 분석이고 그림을 이용한 단순 비교에 그쳐 변수들 간 관계분석이 제한적이라 할 수 있다. 따라서 본 절에서는 1976~2008년의 연간자료를 이용하여 저축함수를 추정하여 주요 변수들의 저축과의 관계를 분석하였다. 앞 절의 저축률의 이론적 모형과 기술적 분석결과를 토대로 저축함수가 소득(낮은 소득증가율), 실질금리(저금리), 소비자금융의 발달(유동성제약의 완화), 인구구성(고령화), 및 자산가격(부의 효과)에 의해 결정되는 것으로 설정하였다. 분석결과 자산가격변수를 제외하고 대부분의 추정계수의 값은 앞서 제기한 예측과 부합되고 있으며 유의성도 상대적으로 높은 것으로 나타나고 있다.⁴²⁾

42) 부(富)의 효과가 유의하게 나타나지 않고 있는 것은 경기침체기와 활황기 효과가 비대칭적으로 나타난데 기인한 것으로 보인다. 변혜원·유경원(2009) 참조.

분석결과를 보면, 소득의 변화와 금리가 저축과 플러스(+)의 관계를, 유동성 제약, 인구부양비율이 소득, 유동성 제약, 인플레이션이 마이너스(-)의 관계를 갖는 것으로 나타났다.⁴³⁾

<표 III-2> 가계저축률 함수식 추정결과 (1976~2008년)

	상수항	명목금리	유동성제약 대리변수	소득 증가율	인구부양 비율	인플레이션	자산가격	시차변수
추정계수	16.33 ^{***}	0.60 ^{**}	-0.28 ^{***}	0.30 ^{***}	-0.34 ^{***}	-0.52 ^{***}	0.03	0.42 ^{***}
	(3.96)	(2.93)	(-5.00)	(3.65)	(-3.32)	(-3.92)	0.86	3.32

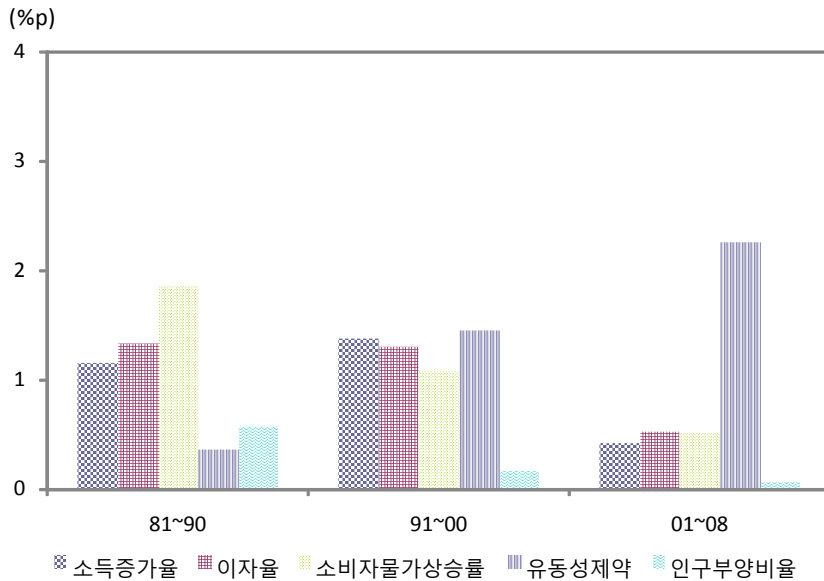
R²=0.90, F-통계량=32.41(p-value=0.000) Durbin-h 통계량 =1.89^{***}

주 : 1) ()안은 t 값

동 저축함수의 추정결과를 이용하여 저축률에 대한 변동요인들의 기여도를 시산해 본 결과, <그림 III-9>에서 보는 것과 같이 1980년대는 가계저축이 주로 인플레이션에 의해 결정되고, 1990년 이후에는 금융시장의 발달로 유동성제약 완화(가계부채의 증가)의 영향력이 점차 높아지고 있는 것으로 나타나고 있으며 인구구조 변화 효과는 예측과 달리 상대적으로 감소하고 있는 것으로 나타났다. 특히 2001년 하반기이래 금융기관의 가계대출확대와 신용카드 활성화 등으로 가계의 유동성제약의 완화가 저축률 하락에 상당한 영향력을 끼친 것으로 보인다.

43) 본고에서는 유동성제약의 대리변수로 (가계부채증감액/개인처분가능소득)을 사용하였다. 통상적인 유동성제약 관련 연구는 가계부채액과 증감액을 혼용하고 사용하고 있다. 보다 자세한 내용은 남주하·여준형(2003), 차은영(2000)을 참조

<그림 III-9> 저축률 변동요인의 기여도 변화 추이



한편 이와 같은 거시자료를 이용한 분석결과가 시사하는 바를 종합해 보면 현재 진행되고 있는 가계저축률 하락 현상은 우리나라 경제구조가 선진화되어 가는 과정에서 일어나는 추세적인 현상으로 이해할 수 있다. 즉 분석결과에서 보듯이 주요 변수로 제기되는 요인들이 대부분 경제가 발전함에 따라 발생하는 추세적인 현상이므로 가계저축률 하락은 구조적인 현상으로 이해할 수 있으며 다만, 2000년 이후 가파르게 낮아지고 있는 저축률과 저축률 격차의 확대 현상에 대해서는 어느 정도 속도 및 그 정도를 조정할 필요가 있다고 할 것이다.

<표 III-3> 거시 변동요인 및 저축률에 대한 영향

변동요인	경제발전에 따른 움직임	저축률에 미치는 영향
실질금리	하향 안정	낮은 금리수준으로 저축유인 약화
유동성제약	빠르게 완화	내구재 구매 목적 저축 감소 가계부채 확대에 저축 감소
소득증가율	점차 둔화	저축여력 부족
인구부양비율	상승세 전환	저축인구 감소

3. 소득 및 연령 계층별 분석

본 절에서는 통계청 「가계수지조사」 자료 등 가계 횡단면 자료를 이용하여 계층별 저축과 소비에 관한 분석을 수행함으로써 저축률 저하현상이 소득계층별로 그리고 연령계층별로 어떠한 형태로 나타나는지를 살펴본다.

가. 소득계층별 저축률

앞서 언급한 바와 같이 저축률은 소득계층별로 상이한 패턴을 보이고 있는 것으로 보인다. 저소득층 가계의 저축률은 1999년 -4.9%로 가계가 적자를 기록한 이후 적자기조가 지속되고 있으며 중소득층도 1997년 27.3%에 달했던 저축률이 2008년에는 19.9%로 7.4%point나 크게 하락하였다.⁴⁴⁾ 반면에 고소득층 가계의 저축률은 외환위기 이후에도 큰 기복없이 36% 내외 수준에서 안정된 모습을 시현하고 있다. 이에 따라 고소득층과 저소득층의 저축률 차이는 외환위기 이후로 확대되어 2008년에는 37.3%point를 기록했다.

44) 본 절에서 의미하는 저소득층은 10분위 계층 중 소득 1~3분위를 중소득층은 소득 4~7분위를, 고소득층은 8~10분위를 지칭하며 저축률은 흑자율과 같은 개념으로 사용되었다.

<표 III-4> 가계의 소득계층별²⁾ 저축·소득·소비 증감률 추이

(단위: %, %p)

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
저 축 률 ³⁾	저소득층	7.2	8.6	9.1	3.7	-4.9	-2.0	-2.3	0.0	-4.3	-5.2	-4.8	-1.3	1.3	-0.6
	중소득층	25.6	25.3	27.3	27.0	19.9	17.8	17.4	20.6	20.2	20.4	22.0	21.1	20.7	19.9
	고소득층	38.0	36.2	37.5	41.8	36.3	34.4	36.2	37.6	37.1	36.2	35.1	35.8	36.8	36.7
	평 균	29.0	28.3	29.6	31.5	25.1	23.6	24.5	26.4	25.4	24.9	25.0	25.5	26.2	25.6
	흑자율 차이 ⁴⁾	30.8	27.6	28.4	38.1	41.2	36.4	38.5	37.5	41.4	41.4	39.9	37.1	35.5	37.3
소 득	저소득층	12.2	9.4	8.0	-15.2	3.6	9.0	9.2	8.2	5.4	3.1	3.7	6.1	6.5	7.2
	중소득층	12.6	12.5	7.6	-9.7	3.2	7.5	9.4	7.4	7.4	6.5	4.7	5.7	5.9	6.0
	고소득층	12.2	13.7	4.8	-2.1	5.2	6.7	10.5	5.3	3.8	6.3	4.4	6.0	7.3	5.6
	평 균	12.3	12.6	6.3	-6.7	4.3	7.3	10.0	6.4	5.3	5.9	4.4	5.9	6.7	6.0
소 비	저소득층	13.7	8.2	7.1	-12.1	12.1	7.4	8.9	6.8	8.5	3.4	3.7	2.3	4.5	8.8
	중소득층	10.8	13.0	4.7	-11.4	13.7	10.4	9.6	3.6	7.2	5.7	2.8	6.0	6.3	6.1
	고소득층	8.9	16.1	2.6	-9.5	14.0	9.8	7.4	3.9	3.9	6.4	5.3	3.9	5.9	5.3
	평 균	10.5	13.4	4.2	-10.7	13.5	9.6	8.5	4.3	6.0	5.5	4.0	4.4	5.8	6.2

주 : 1) 전년동기대비

2) 저소득층: 소득 1~3분위, 중소득층: 소득 4~7분위, 고소득층: 소득 8~10분위

3) 저축률=흑자율

4) 고소득층 흑자율 - 저소득층 흑자율

자료 : 통계청, 「가계수지동향」

이와 같이 가계저축률이 소득계층별로 다른 움직임을 나타내고 있는 것을 1999년 이후 중·저소득층 가계의 소득증가가 소비증가에 비해 상대적으로 더 적게 된 데 주로 기인하는 것으로 나타났다. 아래 표에서 보는 바와 같이 최빈곤층(1분위)가계를 기준으로 소득계층별 소득·소비배율 추이를 보면 외환위기 이후 소득분배의 불평등도는 커졌으나 소비배율은 큰 변화가 없는 것으로 나타났다. 이와 같은 측면에서 볼 때 低저축현상은 저소득 및 중소득계층과 관계가 있는 것으로 보이며 이들 계층의 낮은 소득 증가가 주요 원인인 것으로 보인다.

<표 III-5> 가계의 소득계층별 소득·소비 배율 추이

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
소득	1분위	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	2분위	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7
	3분위	2.1	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.3	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4
	4분위	2.7	2.8	2.8	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0	3.1	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1
	5분위	4.4	4.6	4.5	5.4	5.5	5.3	5.4	5.2	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4	5.3
소비	1분위	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	2분위	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
	3분위	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7
	4분위	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.0
	5분위	2.6	2.8	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	2.7	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7

주 : 1분위 기준배율
 자료 : 통계청, 「가계수지동향」

나. 연령별 저축률

도시가계의 가구주 연령별 저축률은 대부분 연령층에서 외환위기 이후 낮아지고 있는 추세이다. 연령대별 저축률은 아래 그림에서 보는 바와 같이 N자 형태에서 최근 들어 V자 형태를 보이고 있다.

보다 구체적으로 살펴보면 1995~1998년 전 계층 평균 저축률이 30%대 가까운 수치를 보였으나 2005~2008년 평균은 4%point 하락한 26%대 머무르고 있다. 전 연령계층 중 특히 40대의 가계저축률은 외환위기 이전에 비해 큰 폭으로 하락하여 이들 계층이 전체 저축률 하락을 주도하고 있는 것으로 보인다. 반면, 통상적으로 마이너스(-)의 저축계층이라 할 수 있는 20대 및 60대 저축률은 최근 들어 하락하기 보다는 비슷한 수준 내지 보다 높은 수준을 나타내고 있어 향후 은퇴시장의 타깃 계층이 될 수 있음을 시사하고 있다.

<표 III-6> 가구주의 연령별 저축률 추이

(단위: %)

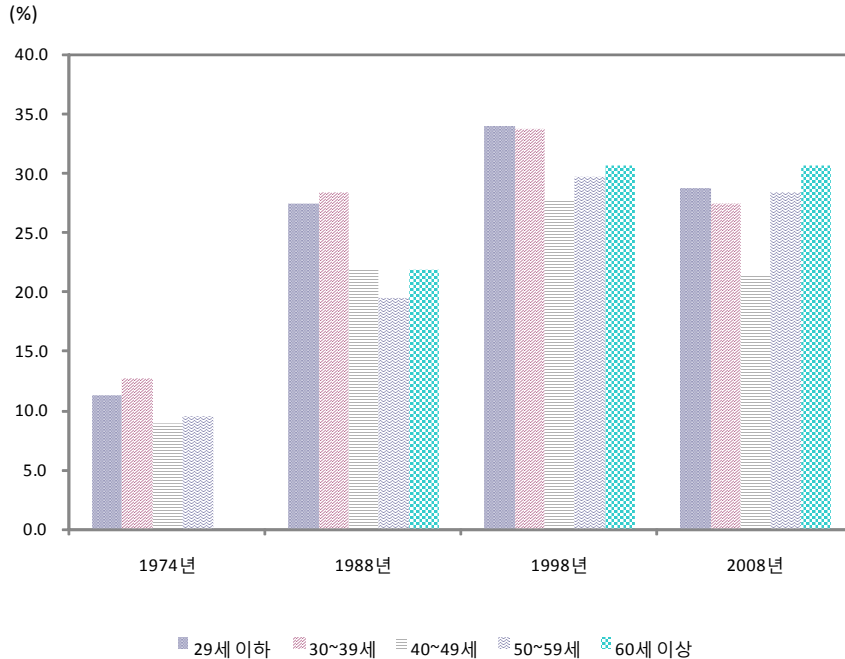
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
평균	29.0	28.3	29.6	31.5	25.1	23.6	24.5	26.4	25.4	24.9	25.0	25.5	26.2	25.6
29세 이하	28.3	27.9	31.6	33.9	29.6	21.7	23.9	25.7	29.2	26.8	26.7	30.7	29.8	28.7
30~39세	29.7	29.8	31.9	33.8	26.1	25.7	25.8	27.3	26.5	26.9	25.0	27.1	28.0	27.4
40~49세	26.8	25.7	25.2	27.6	22.8	22.7	23.8	26.1	21.2	21.6	22.1	22.3	21.8	21.4
50~59세 ¹⁾	30.1	26.5	24.2	29.7	23.5	17.1	21.8	25.4	27.5	25.0	26.9	27.0	29.1	28.4
60세 이상 ²⁾	29.3	29.2	32.4	30.7	22.9	23.9	24.2	27.2	34.6	32.9	34.0	26.3	29.7	30.7

주 : 1) 2002년 이전은 50~54세로 집계함.

2) 2002년 이전은 55세 이상으로 집계함.

자료 : 통계청, 「가계수지동향」

<그림 III-10> 연령별 저축률 수준의 변화추이



한편 최근 연령대별 저축률 수준의 변화는 40대를 제외하고 큰 차이를 보이지 않고 있는데, 이는 40대의 경우 교육비 부담이 여타 연령층에 비해 월등히 크기 때문인 것으로 보인다(<표 III-7> 참조).

<표 III-7> 가구주 연령별 교육비지출 비중(2008년말 기준)

(단위: %)

	평균	29세 이하	30~39	40~49	50~59	60세 이상
교육비/소비지출	13.0	2.7	10.4	19.7	9.2	2.8

자료 : 통계청, 「가계수지동향」

다음에서는 이와 같은 연령대별 저축률이 자산 및 부채 축적에 어떠한 영향을 미쳤는지 살펴보았다. 통계청 「가계자산조사」 자료를 이용하여 가계의 연령대별 자산 현황을 보면 50대가 가장 높고, 그 다음으로 60대 순으로 나타나고 있다.

<표 III-8> 연령대별 자산현황

(단위: 만원)

항목별	연령별	2006년
총자산	평균	28,112
	29세 이하	5,418
	30~39세	18,001
	40~49세	30,260
	50~59세	37,243
	60세 이상	32,076
순자산	평균	24,164
	29세 이하	4,432
	30~39세	14,278
	40~49세	25,317
	50~59세	32,623
	60세 이상	29,079
저축총액	평균	5,745
	29세 이하	2,904
	30~39세	5,611
	40~49세	6,744
	50~59세	6,548
	60세 이상	4,557
부채	평균	3,948
	29세 이하	987
	30~39세	3,723
	40~49세	4,943
	50~59세	4,620
	60세 이상	2,997

자료 : 통계청, 「가계자산조사」

보다 구체적으로 자산과 부채 현황을 10분위 연령계층별로 살펴보면 부채와 금융자산형성은 역U자형의 일생주기 패턴을 나타내고 있으며 금융자산 축적에 비해 상대적으로 이른 시기(40~43세)에 부채가 최고점에 다다른 이후 점차 감

소하는 양상을 보이고 있다.⁴⁵⁾ 우리나라 가계는 연소득이 가장 높은 시기에 부채도 높은 것으로 나타나고 있으며 이후 부채는 서서히 감소하는 반면 금융자산은 은퇴직전 내지 은퇴시점(49~54세)에 가장 높은 것으로 나타나고 있다. 또한 가계 부동산 자산도 54세 전후에 정점에 이르는 것으로 나타난다. 가계부채는 38~44세 계층이 가장 많이 보유하고 있는 것으로 나타나고 있으며 가계자산은 45세 이후 계층들이 대부분을 보유하고 있다.

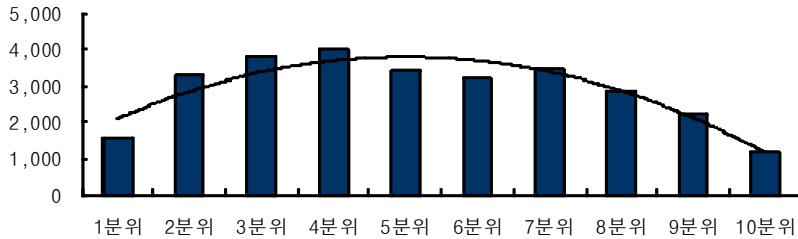
마지막으로 계층별 분석을 종합해 보면 저저축현상은 중·저소득계층의 저축률 저하와 관련이 있는 것으로 보이며 이는 이들 계층의 낮은 소득증가율에 기인한 것으로 보인다. 아울러 연령대별로 보았을 때 교육비 지출이 많은 40대 계층의 저축여력이 악화되고 있는 것도 저저축현상의 배경으로 작용하고 있는 것으로 보이며 이들 계층의 부채부담도 가장 큰 것으로 나타나 이로 인한 부채상환부담이 저축을 제약하고 있는 것으로 보인다.

다음 절에서는 이와 같은 거시자료 분석 및 계층별 분석 효과를 미시자료를 이용한 계량분석을 통해 검증하여 보고 아울러 가계 자산구성 측면 및 저축동기 측면에서 저저축현상의 원인들을 살펴보고자 한다.

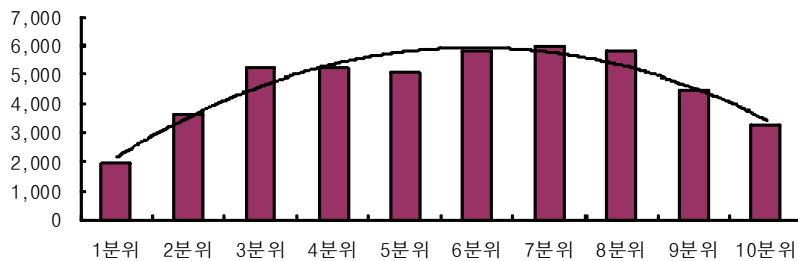
45) 연령계층을 10분위로 나누어 살펴본 것은 연령계층을 보다 세분하여 살펴보고 통상적으로 샘플내 연령구분이 5세나 10세 등 자의적으로 이루어짐에 따라 발생하는 문제(관측치의 불균형 배분)를 피하기 위함이다.

<그림 III-11> 연령대별 가계 부채 및 자산 보유

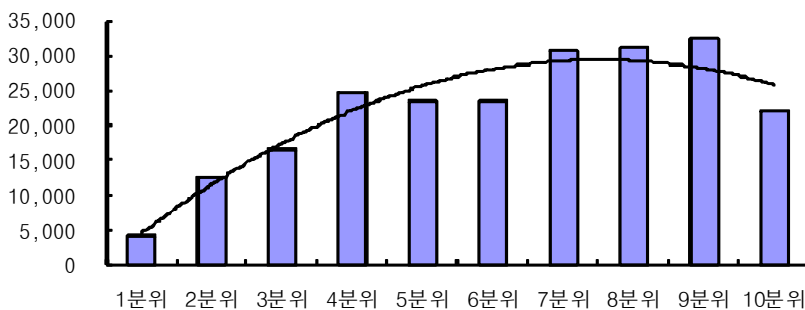
1) 일생주기별 가계의 금융부채 보유 패턴



2) 일생주기별 가계의 금융자산 보유 패턴



3) 일생주기별 가계의 부동산자산 보유 패턴



주 : 각 분위별 중위연령은 1분위(28세), 2분위(35세), 3분위(40세), 4분위(43세), 5분위(46세), 6분위(49세), 7분위(54세), 8분위(59세), 9분위(65세), 10분위(74세)임.

4. 가계자료 분석

가. 자료 및 분석방법

일반적으로 저축률 자료 분석에 있어서 제일 먼저 직면하게 되는 문제는 저축의 정의 문제라 할 수 있다. 통상적으로 저축은 실현된 또는 미실현된 자본이득을 포함하는 부(富)의 변화(ΔW)로, 또는 자본이득을 제외한 소득과 소비지출의 차이($Y - C$)로 정의할 수 있으며 분석의 목적에 따라 사용하는 저축의 정의가 상이하다.⁴⁶⁾

먼저 저축을 부(富)의 변화로 정의하는 것은 은퇴를 위한 저축의 적정성을 연구하는데 있어 적당하지만 현실적으로 가계 보유자산을 완벽하게 파악하고 있는 자료를 구하는 것이 매우 어렵다. 또한 가계의 저축을 소득과 소비의 차이로 정의하는 것은 가계소득에 있어 자본소득이 작거나 또는 자본이득이 아예 예상치 못한 결과에 한해 적당하다고 할 것이다. 따라서 본 분석에서는 가계조사자료 상의 저축을 ① 소득과 소비의 차이, ② 가계가 조사 시 밝힌 저축액으로 정의하고 이들 저축을 가계 총소득 대비 비율로 사용하였다.^{47) 48)}

아울러 저축률 자료 분석시 제기되는 또 다른 문제는 항상소득과 임시소득의 구별 문제와 소득에 있어 발생하는 측정 오차(measurement error) 처리 문제라 할 수 있다. 측정오차와 임시소득으로 발생하는 문제를 해결하기 위해서 본 연구에서는 추정방법에 있어 2단계 추정기법을 사용하였으며 이에 따른 표본오차의 편의(偏倚) 가능성을 고려하여 부트스트래핑(bootstrapping) 기법을 적용하여

46) 국민계정상의 개인저축률이 소득에서 소비지출을 뺀 유량개념이라는 점을 감안하여 저장개념의 개인부문 자금잉여율과 개인금융저축률을 시산한 결과 개인저축률과 비슷한 모습을 보이고 있는 것으로 나타났다. 보다 자세한 내용은 <부록 2>를 참조

47) 가계의 보유 자산에 대한 만족할 수준의 정보가 입수 가능할 때 저축을 부(富)의 변화로 정의하는 것이 측정의 오차문제에서 다른 개념보다 유리하다고 할 수 있다. 그러나 「노동패널조사」 자료의 경우 자동차 등 실물자산에 대한 세부정보가 충분하지 않아 富의 변화에 따른 저축 정의는 본 연구에서 제외하였다.

48) 본 연구의 실증분석에서는 측정오차 및 자료의 이상치(outliers)가 상대적으로 작은 ②의 정의를 사용하여 얻은 결과를 보고하기로 한다. 한편 저축을 소득과 소비의 차이로 정의하여도 ②의 결과와는 큰 차이가 없는 것으로 나타났다.

표본오차를 계산하였다.⁴⁹⁾

한편 본 연구에서는 분석 자료상의 제약으로 인해 노동연구원의 「노동패널조사」와 통계청의 「도시가계연보」 자료⁵⁰⁾를 보완적으로 사용하였다. 두 자료 모두 패널자료로 구성되어 있으며 노동패널자료의 경우 1차~10차 년도(1998년~2007년) 자료가, 도시가계연보 자료는 1998년~2002년 5개년도 자료가 사용되었다. 분석 자료에 있어 핵심변수라고 할 수 있는 가계의 저축률 자료의 경우 분포가 비정규성(non-normality)을 갖고 있는 것으로 나타나 본 분석에서는 Quantile 추정방식을 사용하고 아울러 시간불변 고정효과를 통제하기 위해 패널분석기법을 보조적으로 사용하였다.⁵¹⁾

소득계층별 저축률 분석을 위해서는 가계를 소득계층별로 구분하는 것이 필요한데 본 연구에서는 분석 방법에 따라 소득계층을 크게 3가지 방식으로 나누어 분석하였다. 먼저 Quantile 추정방식의 경우 횡단면 분석이 이루어지게 되므로 전체 관측치를 연도와 상관없이 나열(pooling)하여 이를 소득별 5분위로 구분해 사용한다.⁵²⁾ 다음으로 항상소득개념을 적용, 각 가계별로 평균 소득을 구해 이들 가계의 기간 평균소득을 5분위로 구분하여 사용한다. 마지막으로 패널자료 분석을 위해 연도별로 각 가계가 속해 있는 소득분위를 계산하여 기간에 따른 이들 가계의 소득분위의 변화를 반영한다.

49) 강건성 관련 검토 내용은 <부록 1>을 참조

50) 「도시가계조사」 자료의 표본크기는 약 5천 가구로 5년 단위로 표본 집단을 정해두고 있어 동일기간 내에 일부가구의 자료(902가구)는 패널자료로 구축이 가능하므로 이를 이용하여 분석하였다. 패널자료 구축과 관련된 자세한 사항은 강성호·임병인(2005)을 참조

51) 저축률 자료에 대한 정규성 검정(normality test) 결과 이를 기각하는 것으로 나타났으며 이 경우 통상적인 OLS 추정치는 일치추정량이 되지 않는 문제가 발생한다. 아울러 본 분석에서는 Quantile 추정식에서 고려하지 못하고 있는 가계의 관측되지 않는 시간불변 요소(예를 들어 가계의 성향 등)로 인한 추정치의 편의 가능성을 감안하여 고정효과 모형을 보조적으로 사용하였다.

52) 패널 자료를 나열(pooling)할 경우 동일 가계에서 관측이 된다고 하더라도 연도가 다를 경우 이는 각기 독립적인 관측치(observation)로 간주한다.

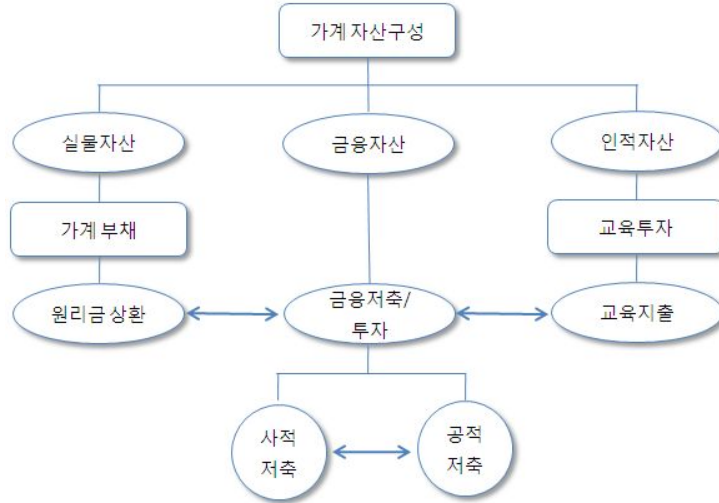
나. 저축률 저하의 원인 분석

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

<그림 III-12>에서는 가계자산구성과 저축간 관계를 설명하고 있는데 우리나라의 경우 실물자산에 대한 선호, 그리고 이에 따른 주택자산 축적이 일정 부분 기존 금융자산의 소진과 부채 증대를 통해 이루어지고 이로 인한 원리금 상환 부담으로 인해 금융저축이 감소하게 됨을 시사하고 있다. 한편 인적자산에 대한 투자 중 교육 및 건강에 대한 지출 역시 금융자산 축적을 일정 부분 제약하는 요인으로 상정하고 있다. 다음에서는 이와 같은 가능성들을 가계자료를 이용하여 현황을 살펴보고 실제로 검정해보기로 한다.

이하에서는 이와 같은 현상을 분석하기 위해 크게 세 가지 측면 ① 교육비 부담의 증가 ② 국민연금 등 공적저축 증대 ③ 가계부채의 증가로 나누어 각각이 금융자산 축적에 미치는 영향을 분석하고자 한다.

<그림 III-12> 가계자산구성과 저축



주 : 실물자산에는 부동산 자산 등이, 인적자산에는 가계 구성원의 교육수준, 건강 등이 포함되며 공적저축에는 국민연금 등 사회보장 관련 납부액이 포함됨.

1) 교육비 부담의 증가⁵³⁾

가) 현황

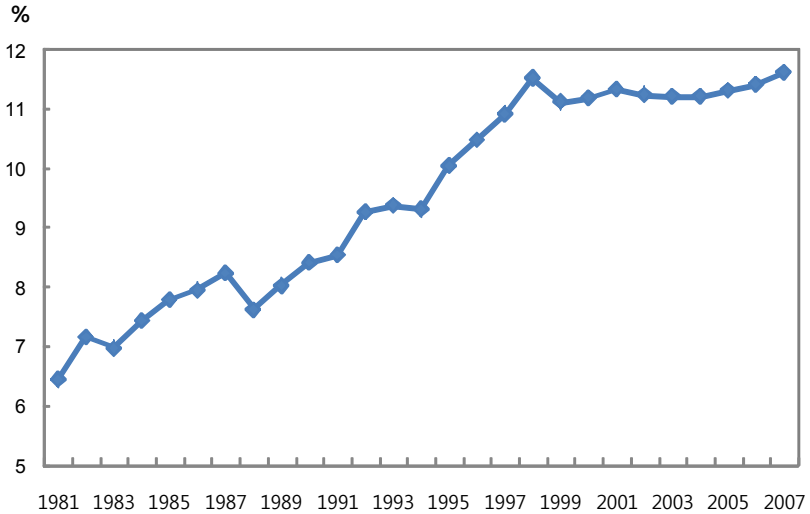
1980년대 이후 가계소비에서 교육비가 차지하는 비중은 1980년 초 6% 수준에서 최근에는 12% 수준까지 상승하여 우리나라 가계의 교육비 부담은 지속적으로 증가하고 있다. 다른 나라와 비교해 볼 때 우리나라 교육비 지출의 민간 부담(GDP대비)은 2003년 OECD 평균(0.7%)보다 네 배 이상 높은 2.9%로 OECD회원국 중 최대 규모를 보이고 있으며 이와 같이 높은 민간 교육관련 지출은 고스란히 국민이 느끼는 실제 경제적 부담으로 나타나고 있다.⁵⁴⁾ 이와 같

53) 본 분석의 주요 내용은 유경원(2007)을 참조하였다.

54) OECD 자료상에서 교육비 지출의 민간부담액은 통상적인 가계 사교육비는 포함되지 않

은 가계의 높은 교육비 부담은 다른 조건이 동일한 상황에서 다른 소비로부터의 대체와 금융저축의 감소를 통해 조달되고 있는 것으로 보인다.

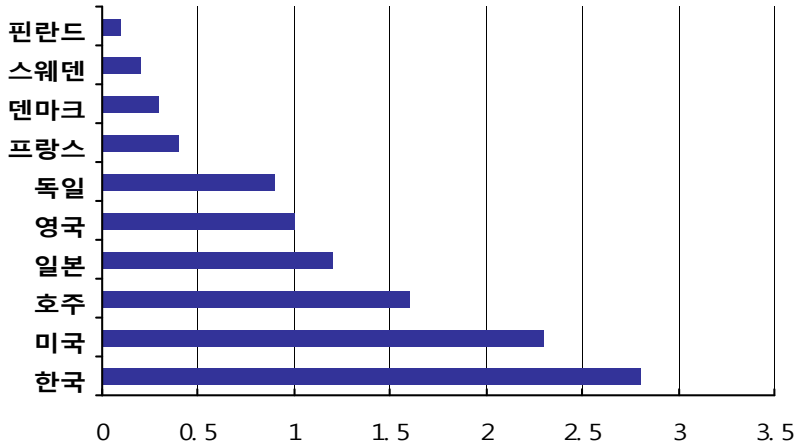
<그림 III-13> 가계소비에서 교육비가 차지하는 비중



자료 : 통계청(2008), KOSIS

고 있어 이를 포함시킬 경우 그 부담은 더 클 것으로 보인다.

<그림 III-14> 국가별 교육비 지출의 민간 부담(GDP 대비)



자료 : OECD Factbook(2008)

즉, 가계저축률 하락과 금융자산 축적 부진의 주요한 원인 중 한 가지 제기될 수 있는 것이 바로 가계부문의 교육비 확대라 할 수 있다. 앞서 언급한 바와 같이 교육비 확대는 40대 가계의 저축률 하락의 주요 원인으로 작용하는 것으로 보인다.

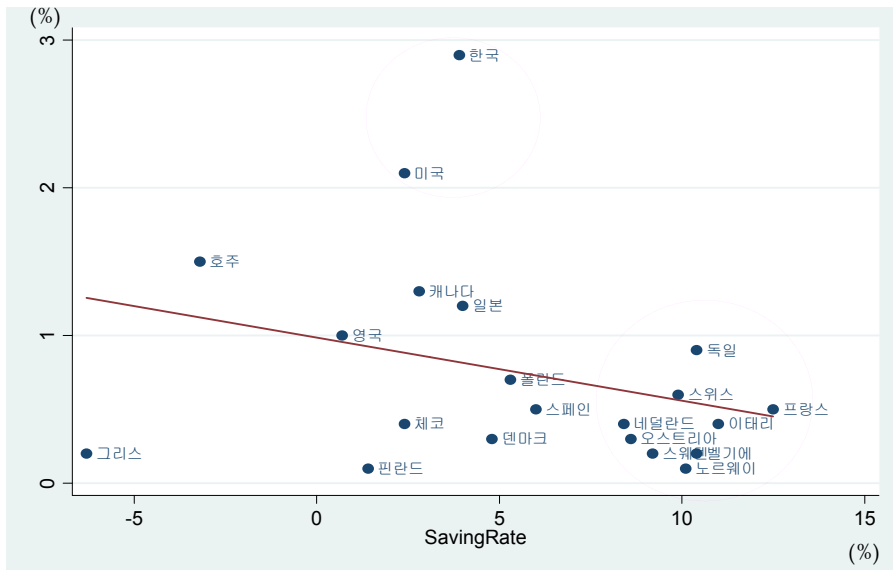
한편, 우리나라의 민간 교육비 부담수준은 GDP대비 비슷한 교육비 수준을 보이는 다른 선진국에 비해서도 훨씬 높은 편으로 이와 같은 교육비의 사적 부담은 주요국에 비해 우리나라 가계의 낮은 저축률 현상을 설명하는 주요한 요소인 중 하나로 제기될 수 있다.⁵⁵⁾

우리나라의 민간 교육비 비율은 저축률이 비슷한 수준의 다른 OECD국가에 비해 월등히 높은 것으로 나타난다. 저축률이 상대적으로 낮은 미국이 우리와 가장 근접한 수준의 민간 교육지출 수준을 나타내고 있으며 저축률이 상대적으로

55) 하나금융그룹(2007) 설문조사 결과에 따르면 은퇴 잠재자의 60%는 아직 은퇴준비를 하지 못하고 있으며 이와 같은 이유는 61.9%가 자녀교육비 지출을 주요인으로 제시한 바 있다. 보다 흥미로운 것은 자녀교육비를 줄일 의향이 있느냐는 질문에 73% 가량이 그럴 의향이 없다고 대답하고 있다.

로 높은 프랑스, 이태리, 스위스 등은 GDP대비 민간 교육비 비율도 낮게 나타나고 있다. 이와 같은 관계를 살펴보기 위해 OECD국가 자료를 이용하여 Pooled OLS 분석을 해 본 결과 가계저축률과 민간부문의 교육비는 마이너스(-)의 통계적으로 유의미한 관계를 나타내고 있다. 즉 다른 조건이 동일할 때 국가별로 민간부문 교육비 수준이 높을수록 개인 저축률은 낮게 나타나고 있는 것으로 보인다.

<그림 III-15> OECD 국가의 민간 교육비 비율과 개인저축률간의 관계 (2003년 기준)



주 : X축은 개인부문 저축률, Y축은 GDP대비 민간교육비 비율을 나타내며 실선은 Pooled OLS 회귀식을 나타냄.
 자료 : OECD, OECD Factbook 2007.

나) 가계자료를 이용한 실증분석

소비 및 저축에 관한 기존 이론에 따르면 가계는 저축을 통해 자신 세대 소비의 평활화(consumption smoothing)를 이루도록 하는 최적의 의사결정을 하

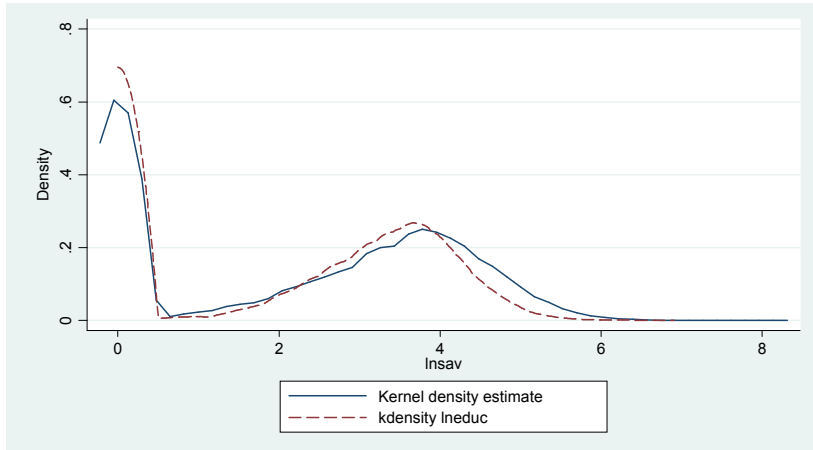
며 동시에 부모와 자녀 세대 간 자원배분 문제도 고려한다. 이러한 측면에서 볼 때 우리나라의 현 세대는 급속한 고령화 과정에서 자신의 현재와 미래의 소비결정은 물론 자신과 자녀 세대 간 자원배분에 대한 결정도 함께 내려야 하는 어려움에 놓여 있는 것으로 보인다. 교육비의 경우 세대 간 후생은 물론 현세대의 기간 간 후생에 중요한 영향을 미치는 요인임을 고려할 때 현세대의 합리적인 소비-저축 결정을 위해서는 가계의 교육비에 관한 경제적 분석이 필요하다. 또한 연금 등 노후소득 보장에 있어 중요한 역할을 하는 보험산업 입장에서 향후 급속하게 진행되는 고령화 과정 속에서 늘어나는 교육지출과 가계의 금융자산 축적이 어떠한 관계가 있는지는 중요한 관심사라 할 것이다.

① 주요 변수의 특성

본 절에서는 「노동패널조사(KLIPS)」 자료를 사용하였으며⁵⁶⁾ 저축과 교육비 변수의 경우 일반적인 분석대상 변수와는 상이한 특성을 나타낸다. 동 변수는 아래 <그림 III-16>에서 보는 바와 같이 적지 않은 관측치가 0으로 나타나 전형적인 중도절단자료(censored data)의 형태를 보이고 있다. 두 변수의 분포를 Kernel 밀도함수를 이용하여 추정해 보아도 <그림 III-16>에서 보는 바와 같이 0에서 상당수의 관측치가 축적되는 중도절단자료의 형태를 취하고 있다. 노동패널조사 자료에 의하면 분석기간 가계의 50~70% 정도가 저축을 하며 월저축 금액을 밝히고 있는 반면 그 나머지는 저축을 하지 않는다고 답하고 있으며 사교육비 내지 공교육비가 전혀 없는 가계도 상당수 있는 것으로 나타나고 있다.

56) KLIPS의 소비액은 가계부 기장방식을 채택하고 있는 통계청의 가계조사에 비해 생활비가 적게 나타나는 문제를 안고 있지만 이는 외식비의 정의와 같이 분류 방법상의 차이에 기인하는 것으로 설명되고 있다. 소비지출의 세부 내역을 비교해 보았을 때 교통비, 주거비, 통신비와 같이 매월 일정하게 지출하는 항목에 대해서는 KLIPS나 가계조사의 금액이 비슷한 수준을 보이는 반면 교육비 지출은 오히려 KLIPS가 더 높게 나타나는 현상이 발생한다. 보다 자세한 내용은 최효미(2007)를 참조

<그림 III-16> 가계의 교육비와 저축 분포



주 : 실선은 $\ln(\text{저축액})$ 의 밀도함수 추정치를, 점선은 $\ln(\text{교육비})$ 를 나타냄

통상적으로 이와 같은 자료의 특성을 무시하고 OLS 분석을 수행하게 될 경우 추정결과는 편의(bias)를 갖게 되므로 두 자료에 대한 분석은 통상적인 OLS 추정이 아닌 토빗 분석이 이루어질 필요가 있으며 추가적으로 패널자료의 특성을 감안한 임의효과 토빗(Random effect Tobit) 모형 분석을 수행하였다.

② 2변수 토빗 모형의 설정

본 절에서는 교육비와 저축결정이 서로 독립적으로 이루어질 가능성을 검정하는 것이 주요 분석 목적이다. 우리나라 교육비가 자녀에 대한 사전적 유증(ex-ante bequest)의 성격도 일부 포함하고 있으며 저축의 주요한 동기중 하나로 유증동기(bequest motive)도 무시할 수 없음을 고려할 때 금융자산에 대한 저축과 교육투자 간에 어느 정도 대체관계가 존재할 가능성이 있는 것으로 판단되나 이에 대한 판단은 적절한 분석모형을 이용한 실증분석 결과를 통해서 이루어져야 할 것이다.

분석대상 자료의 특성을 살펴본 바대로 교육비와 저축은 중도절단자료의 특성을 나타내므로 일관적인 추정치(consistent estimates)를 얻기 위해서는 통상

적인 OLS 분석이 아닌 토빗 분석이 이루어질 필요가 있다. 먼저 저축의 결정 요인에 대한 추정식은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} \ln(sav_{jt}^*) &= Z_{jt}\gamma + e_{jt} \\ \ln(sav_{jt}) &= \ln(sav_{jt}^*) \quad \text{if } sav_{jt}^* > 0 \\ \ln(sav_{jt}) &= 0 \quad \text{Otherwise} \end{aligned}$$

여기에서 가구 j 의 t 기 저축은 sav_{jt} 로 나타내고 Z_{jt} 는 가구의 특성을 나타내는 변수를 의미하며 e_{jt} 는 오차항을 나타낸다. 교육비에 대한 추정식은 위식에서 sav_{jt} 를 $educ_{jt}$ 로 대체하여 저축과 마찬가지로의 토빗 분석을 별도로 하게 된다. 저축과 교육투자에 대해 각각 토빗 추정을 할 경우 이는 저축과 교육투자 결정이 독립이라는 것을 전제로 하며 두 추정식에 있어 오차항간에는 상관관계가 0이라고 가정하는 것과 동일하다. 그러나 동 가정은 본고에서 검정할 대상이므로 이 같은 검정을 위해 본 연구에서는 2변수 토빗 모형을 도입하여 분석하기로 한다. 다음 절에서는 먼저 금융저축과 교육투자가 독립적이라 가정하고 개별적으로 추정한 결과와 금융자산과 인적자본에 있어 상호 의존적인 의사결정의 가능성을 허용한 2변수 토빗 결과를 비교하였다.

본 절의 분석모형이라 할 수 있는 2변수 토빗 추정식은 다음과 같이 구성된다.

$$\ln(sav_{jt}^*) = Z_{jt}\gamma + e_{jt} \quad \text{(III-11)}$$

$$\ln(educ_{jt}^*) = Z_{jt}\beta + \epsilon_{jt} \quad \text{(III-12)}$$

앞서 언급한 바와 같이 저축과 교육투자에 대한 수요는 이들이 실제로 0보다 클 때에 한해서 관측된다. 즉 가구는 저축과 교육투자에 대해 0 내지는 플러스(+)의 금액을 지출할지를 결정하며 이는 네 가지 가능성으로 대별할 수 있다. 어떤 가구는 저축과 교육투자를 동시에 하거나 $Prob(sav > 0, educ > 0)$, 저축은 하되 교육투자는 하지 않는 경우 $Prob(sav > 0, educ = 0)$, 반대로 저축은 전혀 하지 않으면서 교육투자만 하는 경우 $Prob(sav = 0, educ > 0)$, 마지막

으로 저축과 교육투자를 모두 하지 않는 경우 $Prob(sav = 0, educ = 0)$ 로 나누어진다.⁵⁷⁾ 즉 이와 같은 네 가지 가능성에 모든 경우가 포함된다고 할 수 있으며 분석대상 변수가 마이너스(-)의 값을 갖지 않으므로 앞서 제시한 토빗 모형이 적절하다고 할 것이다. 그러나 가구가 저축과 교육투자를 결정할 때 이를 함께 고려할 가능성이 크므로 최선의 실증분석 모형은 이와 같은 결합성(jointness) 내지 동시성(simultaneity)을 고려한 모형이라 할 수 있으며 이를 가능케 하는 모형이 2변수 토빗 모형이다.

2변수 토빗 모형에서 (III11), (III-12) 추정식의 e_{jt}, ϵ_{jt} 는 확률 변수로 $e, \epsilon \sim N(0, 0, \sigma_{sav}^2, \sigma_{edu}^2, \phi)$ 이며 공분산은 $\sigma_{sav, edu} = \phi\sigma_{sav}\sigma_{edu}$ 로 나타난다고 가정한다. 동 모형에서 오차항 e, ϵ 은 분산이 각각 $\sigma_{sav}^2, \sigma_{edu}^2$ 로 표시되고 이들은 결합정규분포라 가정한다. 만약 공분산의 계수 ϕ 가 0일 경우 저축과 교육투자의 결정은 독립이 되는 것이다. 만약 ϕ 가 0이 아니라면 결합추정은 다른 추정기법에 비해 보다 효율성이 높게 되며 아울러 동 상관계수의 추정치는 저축과 교육비간 상호의존성의 정도를 나타낸다.

한편 본 분석에서는 교육투자와 저축결정을 설명하는 변수를 선정하기 위해 Guiso et al. (1996, 2002)과 Brown et al.(2005)을 원용하였다. 동 변수는 가구주의 인구학적 특성변수, 예를 들어 가구주 연령, 성별, 결혼 상태, 교육수준과 노동시장 관련변수들이 포함되었다. 또한 가구특성을 반영하기 위해 가구원 수, 자녀의 수가 사용되었으며, 가구별로 상이한 실물자산 및 부채상태를 통제하기 위해 추정식에 주택의 소유여부와 금융부채 잔액이 포함되었다. 한편, 자녀수의 교육비 및 저축에 대한 효과는 자녀들의 연령대에 따라 그 효과가 달리 나타날 수 있으므로 본 분석에서는 각 가구별로 자녀수의 평균나이* 를 계산하여 이를 분석식에 반영하였다.

$$* \left(\frac{\sum_{i=1}^N Age_i}{N}, Age_i \text{는 가구의 } i\text{번째 자녀 나이, 그리고 } N \text{ 은 가구의 총자녀수} \right)$$

특히 저축 및 교육비 결정에 있어 소득변수는 중요한 변수로 본 연구에서는 일생주기 가설에 기초하여 일생에 걸쳐 축적된 자산과 인적자본 규모를 반영하

57) 소득 중 소비하고 난 나머지를 저축으로 정의할 경우 일부 저소득계층의 경우 마이너스(-)의 저축을 시현할 수 있으나 본 연구에서 정의하는 저축액은 가계가 월 저축이 있을 경우 밝힌 금액으로 0 내지 플러스(+)의 값을 갖는다.

는 소득변수를 포함시켰다. 일생소득의 대용변수로는 분석기간의 가구 평균소득을 사용하였으며 현재의 소득흐름을 반영하기 위해 가구의 월평균소득을 사용하였다. 한편 모든 변수는 소비자 물가지수를 이용하여 실질화하였으며 Brown and Lankford(1992) 등 기존 연구를 따라 모든 연속형 변수는 자연로그를 취하였다.⁵⁸⁾

③ 분석결과

앞서 언급한 바와 같이 본 연구에서 실증분석은 Pooled OLS와 토빗 모형 및 임의효과 토빗 모형을 기준으로 분석하고 마지막으로 2변수 토빗 모형 분석 및 SUR(Seemingly Unrelated Regression) 분석⁵⁹⁾결과를 제시하기로 한다.

(독립적인 경우)

먼저 가계저축과 교육투자가 독립적이라고 가정하고 분석한 결과가 다음 <표 III-9>에 제시되어 있다. 아울러 두 변수들 간의 대체관계 정도를 직관적으로 파악하기 위해 식 (III-11)의 저축 추정식에는 교육비를, 식 (III-12)의 교육비 추정식에는 저축을 추가하여 분석하였다.

먼저 일생소득 및 현재의 소득에 따라 저축액과 교육비는 증가하는 것으로 나타나고 있으며 상대적으로 금융자산에 대한 저축이 교육비 지출에 비해 소득에 대해 보다 탄력적인 반응을 보이는 것으로 나타났다. 자녀수는 저축식의 경우 통계적으로 유의하지는 않지만 마이너스(-) 효과를 나타내고 있는 반면 교육비에 있어 자녀수의 증가는 예상대로 플러스(+)의 유의한 상관관계를 나타내고 있다. 연령대별 저축과 교육비의 패턴 역시 상이한 결과를 나타내고 있는데 교육비의 경우 역 U자 형태의 일생주기 패턴을 나타낸 반면 저축은 U자 형태로

58) 저축 내지 교육비를 0으로 답하였을 경우 자연로그를 취하지 않고 0을 사용하였다.

59) SUR 분석은 Zellner에 의해 제안되었으며 개별식의 오차항이 상호 연관되었다고 예상될 때 이와 같은 추정식간 제약을 검정하므로 효율성 측면에서 장점이 있는 추정기법이다. 통상 SUR 추정은 장기간의 T와 작은 수의 N인 표본 분석에 적정하며 경우에 따라선 Pooled OLS 또는 패널추정기법보다 보다 장점을 가질 수 있다고 알려져 있다. 보다 자세한 내용은 Baum(2007)을 참조. 본 연구에서 SUR 분석결과는 <부록 3>을 참조

나타나 기존 연구결과와 어느 정도 일치하는 것으로 나타났다. 이와 같은 추정 결과를 토대로 연령대별 저축 및 교육비의 프로파일(profile)을 살펴보면 가구주의 나이가 50대 후반에 가장 낮은 저축을 나타내다가 다시 상승하는 형태를 나타내고 있는 반면 교육비는 평균적으로 40대 후반 무렵에 가장 큰 것으로 나타나 일생주기에 따라 가계저축과 교육비 지출이 상반된 패턴을 보이는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 앞서 분석한 저축과 교육비간 관계에 있어 가구주의 연령이 중요한 요인임을 재차 강조하고 있는 결과로 보인다.

우리나라 가계 포트폴리오 구성에 있어 중요한 영향을 미치는 자가소유 여부는 금융자산 축적 및 교육비에 있어 플러스(+)의 영향을 미치며 가구주 및 배우자의 교육수준이 높을수록 교육비 수준이 높은 반면 저축에 있어서 교육의 효과는 혼재된 결과를 나타내고 있다.

한편 저축과 소비간의 관계 분석에 있어 중요한 요인으로 작용할 수 있는 것이 가계의 차입 가능성이라 할 것이다. 즉 차입 가능성은 소득의 증가가 없다 하더라도 교육비 충격이 있을 경우 저축이나 소비의 감소 없이 교육비를 평활화시킬 수 있을 것이다. 또한 앞서 시계열 거시자료를 이용한 분석에서 언급하였다시피 저축의 경우 유동성제약의 완화는 내구재 구입 목적 등의 저축보유를 감소시키며 아울러 부채확대로 인한 원리금 상환부담으로 인해 저축을 감소시키는 요인으로 작용할 가능성이 있다. 분석 결과 가계의 차입 가능성은 저축에 있어서 통계적으로 유의한 마이너스(-) 요인으로 작용하고 있는 반면 교육비에 있어서는 통계적으로 유의한 결과를 보이지 않고 있다.

종합적으로 보았을 때 저축 및 교육비 지출 결정이 독립적으로 이루어진다고 가정한 상태에서의 추정결과는 기존의 연구결과나 이론과 어느 정도 일치하는 것으로 나타나고 있다. 한편 이에 추가적으로 교육비와 저축 간 대체관계를 보다 직관적으로 파악하기 위해 식 (III-11)과 식 (III-12)에 저축과 교육비를 설명변수로 추가하여 분석해 보았다. 다음 <표 III-10>에서 보는 바와 같이 교육비와 저축은 대체로 유의한 대체관계를 보이고 있으나 그 정도는 그리 크지 않은 것으로 나타나고 있다. <표 III-10>에 의하면 교육비가 1% 늘어났을 때 추정방식에 따라 저축은 0.02~0.04% 하락하는 것으로 추정되었다. 이는 가계가 교육비를 두 배로 늘릴 경우 저축은 2%에서 4% 정도 감소함을 의미하지만 이와

같은 추정치는 두 결정간의 상호관계가 존재할 경우 편의(bias)를 갖게 되므로 큰 의미를 부여하기 어렵다. 비록 추정치가 편의가 있어 그 수치상의 경제적 의미를 찾기 어렵지만 동 분석결과는 적어도 가계의 교육비가 늘어날 경우 가계는 저축을 조정하며 저축의 감소는 가계의 교육비 증가와 관계가 있음을 시사한다고 할 것이다. 한편 다른 설명변수의 저축과 교육비에 미치는 효과는 <표 III-9>와 유사한 결과를 나타내고 있다.

<표 III-9> 가계의 저축과 교육비 결정요인 분석 결과(I)

	ln(저축액)			ln(교육비)		
	POLS	Tobit	RTobit	POLS	Tobit	RTobit
ln(평균소득)	1.0826*** (0.0783)	1.1741*** (0.0886)	1.2202*** (0.0941)	0.2744*** (0.0735)	0.2883*** (0.0868)	0.2411*** (0.0939)
ln(소득)	0.6129*** (0.0560)	0.8007*** (0.0599)	0.7593*** (0.0561)	0.1108** (0.0497)	0.1363** (0.0566)	0.1701*** (0.0516)
ln(부채액)	-0.1408** (0.0210)	-0.1727*** (0.0252)	-0.1532** (0.0262)	0.0239 (0.0204)	0.0277 (0.0248)	0.0068 (0.0258)
가구크기(명)	-0.0376 (0.0437)	-0.0550 (0.0510)	-0.0322 (0.0553)	0.1126** (0.0515)	0.1890*** (0.0505)	0.2208*** (0.0556)
자녀수(명)	-0.0722 (0.0560)	-0.0890 (0.0663)	-0.1129 (0.0738)	0.3008*** (0.0616)	0.3308*** (0.0658)	0.3481*** (0.0749)
가구주 나이	-0.0796*** (0.0256)	-0.0855*** (0.0315)	-0.0721** (0.0360)	0.4410*** (0.0265)	0.6328*** (0.0337)	0.6370*** (0.0393)
(가구주 나이) ²	0.0008*** (0.0003)	0.0008** (0.0003)	0.0007* (0.0004)	-0.0047*** (0.0003)	-0.0069*** (0.0003)	-0.0069*** (0.0004)
평균자녀연령	-0.0344*** (0.0072)	-0.0422*** (0.0087)	-0.0396*** (0.0101)	-0.0346*** (0.0074)	-0.0466*** (0.0086)	-0.0482*** (0.0104)
가구주 성별 (남=1, 여=2)	-0.0837 (0.2755)	-0.1682 (0.3083)	-0.1822 (0.3510)	-0.8058*** (0.2398)	-1.1132*** (0.3167)	-1.0213*** (0.3659)
결혼 여부 (기혼=1)	-0.8427 (0.8057)	-1.0723 (0.7646)	-0.6425 (0.7344)	-0.1854 (1.1008)	-0.2178 (0.9721)	0.6067 (0.9179)
가구주 직업 (상용직=1)	0.3867** (0.0801)	0.4981** (0.0972)	0.4759** (0.1054)	0.1744** (0.0789)	0.2374** (0.0967)	0.2132** (0.1066)
자가소유여부 (자가소유=1)	0.2509*** (0.0484)	0.3054*** (0.0592)	0.2436*** (0.0637)	0.1432*** (0.0449)	0.1546*** (0.0585)	0.1433** (0.0634)
가구주 교육수준	-0.0556*** (0.0256)	-0.0716** (0.0306)	-0.0768** (0.0357)	0.0926*** (0.0254)	0.1153*** (0.0304)	0.1421*** (0.0368)
배우자의 교육수준	-0.0160 (0.0315)	-0.0246 (0.0371)	0.0006 (0.0436)	0.1808*** (0.0295)	0.2009*** (0.0368)	0.1827*** (0.0448)
상수항	-6.4827*** (1.0842)	-8.1232*** (1.1486)	-9.0501*** (1.2440)	-12.2399*** (1.2994)	-17.1230*** (1.3337)	-18.1683*** (1.4298)
R ²	0.3016	0.0866	-	0.2856	0.0924	-
관측치 수	4,242			4,131		

주 : 1) *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준에서 유의적임을 나타냄.

2) ()안은 heteroskedasticity robust standard error

3) 연도 및 지역(서울) 더미 등이 포함되었으나 결과보고는 생략

<표 III-10> 가계의 저축과 교육비간 관계 분석 결과(II)

	ln(저축액)			ln(교육비)		
	POLS	Tobit	RTobit	POLS	Tobit	RTobit
ln(교육비) 또는 ln(저축액)	-0.0354** (0.0171)	-0.0408** (0.0196)	-0.0208 (0.0198)	-0.0330** (0.0160)	-0.0424** (0.0189)	-0.0169 (0.0188)
ln(평균소득)	1.0689*** (0.0795)	1.1485*** (0.0891)	1.1931*** (0.0944)	0.3107*** (0.0755)	0.3343*** (0.0893)	0.2615*** (0.0964)
ln(소득)	0.6276*** (0.0577)	0.8119*** (0.0603)	0.7638*** (0.0565)	0.1282** (0.0512)	0.1591*** (0.0578)	0.1761*** (0.0528)
ln(부채액)	-0.1367*** (0.0212)	-0.1666*** (0.0253)	-0.1501*** (0.0263)	0.0214 (0.0206)	0.0244 (0.0251)	0.0082 (0.0261)
가구크기(명)	-0.0275 (0.0436)	-0.0439 (0.0506)	-0.0260 (0.0547)	0.1073** (0.0521)	0.1822*** (0.0509)	0.2147*** (0.0559)
자녀수(명)	-0.0621 (0.0564)	-0.0739 (0.0664)	-0.0963 (0.0737)	0.2974** (0.0620)	0.3268*** (0.0662)	0.3463*** (0.0753)
가구주 나이	-0.0591** (0.0269)	-0.0589* (0.0330)	-0.0578 (0.0372)	0.4384*** (0.0267)	0.6292*** (0.0338)	0.6363*** (0.0393)
(가구주 나이) ²	0.0005** (0.0003)	0.0005 (0.0003)	0.0005 (0.0004)	-0.0047*** (0.0003)	-0.0068*** (0.0003)	-0.0069*** (0.0004)
평균자녀연령	-0.0358*** (0.0073)	-0.0439*** (0.0087)	-0.0402*** (0.0101)	-0.0363*** (0.0075)	-0.0489*** (0.0087)	-0.0495*** (0.0105)
가구주 성별 (남=1, 여=2)	-0.1087 (0.2760)	-0.1886 (0.3046)	-0.1845 (0.3466)	-0.8047*** (0.2396)	-1.1168*** (0.3169)	-1.0192** (0.3657)
결혼 여부 (기혼=1)	-0.2964 (1.2619)	-0.3611 (0.9813)	0.1029 (0.9408)	-0.1996 (1.1416)	-0.2402 (0.9711)	0.5998 (0.9181)
가구주 직업 (상용직=1)	0.3780*** (0.0802)	0.4809*** (0.0973)	0.4630*** (0.1054)	0.1853** (0.0793)	0.2519*** (0.0972)	0.2157** (0.1071)
자가소유여부 (자가소유=1)	0.2548*** (0.0492)	0.3070*** (0.0595)	0.2396*** (0.0639)	0.1537*** (0.0455)	0.1675*** (0.0589)	0.1496** (0.0637)
가구주 교육수준	-0.0506* (0.0259)	-0.0634** (0.0307)	-0.0670* (0.0357)	0.0896*** (0.0257)	0.1116*** (0.0306)	0.1399*** (0.0369)
배우자의 교육수준	-0.0080 (0.0321)	-0.0163 (0.0373)	0.0035 (0.0436)	0.1817*** (0.0296)	0.2016*** (0.0369)	0.1838*** (0.0448)
상수항	-7.5368*** (1.4783)	-9.3920*** (1.3371)	-10.0372*** (1.4097)	-12.4643*** (1.3352)	-17.3922*** (1.3413)	-18.2964*** (1.4380)
R^2	0.3006	0.0861	-	0.2847	0.0920	-
관측치 수	4,102			4,102		

주 : 1) *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준에서 유의적임을 나타냄.

2) ()안은 heteroskedasticity robust standard error

3) 첫 열은 분석식이 저축액일 경우 설명변수로 교육지출을 분석식이 교육비일 경우 설명변수로 저축액이 사용되었음을 의미

4) 연도 및 지역(서울) 더미 등이 포함되었으나 결과보고는 생략

(2변수 토빗 분석 결과)

가계의 저축과 교육비 결정이 서로 독립적임을 가정하고 추정된 앞의 분석결과는 제안된 설명변수가 어느 정도 기존연구 결과와 부합하는 것으로 판단된다. 다만 교육비와 저축의 관계를 보다 명시적으로 반영한 분석결과는 이 같은 독립성 가정이 성립하기 어려움을 시사한다.

본 절에서는 가계 자산구성의 주요한 요소인 인적자본의 투자와 금융자산 저축간 상호의존관계를 허용하는 2변수 토빗 추정기법을 사용하여 두 변수 간 독립성 여부를 직접적으로 분석해 보기로 한다. 이를 위해 앞선 추정식의 설명변수 항목에서 각각 교육비와 저축을 제외하고 완전정보 우도함수(full information maximum likelihood function)를 이용하여 두 변수 간 관계를 나타내는 공분산의 상관계수 ϕ 등을 추정한다.

추정결과는 <표 III-11>에 나타나 있다. 대체로 앞의 분석과 유사한 결과를 보이고 있는데 저축은 일생소득에 매우 탄력적으로 움직이며 교육비는 현재소득 흐름보다는 일생소득 변동에 보다 유의미한 영향을 받는 것으로 보인다. 자녀수의 경우 교육비에 한해 통계적으로 유의미한 플러스(+)의 계수 값을 보였으며 저축과 교육비의 가구주 연령대별 프로파일 역시 이전 결과와 유사한 것으로 나타났다. 가구주 및 배우자의 교육수준이 높을수록 인적자본에 보다 많이 투자하는 것으로 나타나고 있는 반면 저축액에 있어서는 마이너스(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

한편 우리가 관심을 갖고 있는 공분산의 상관파라미터 ϕ 의 추정치는 통계적으로 유의한 것으로 나타나 인적자본에 대한 투자인 교육지출이 저축의 결정과 동시에 일어나고 있음을 시사하며 따라서 이와 같은 결합모형접근방식(joint modelling)이 독립적으로 추정하는 경우보다 효율적인 결과를 제공할 수 있음을 나타낸다. 또한 동 계수가 통계적으로 5%내에서 마이너스(-)의 유의한 값을 가지고 있는 것으로 나타나 다른 조건이 동일할 때 인적자본의 축적이 일정부분 금융저축의 대체를 통해 발생하고 있음을 시사한다. 그러나 이와 같은 결과는 저축과 교육비간 관계를 나타낼 뿐 또 다른 경로라 할 수 있는 소비의 조정 가능성에 대해서는 아무런 설명도 제공하지 못하고 있다. 앞서 제기한 바와

같이 가계는 교육비가 늘어날 때 저축은 물론 여타 소비 역시 조정할 가능성이 높다 할 수 있으므로 부록에서는 이와 같은 가능성을 검정해 보았다.⁶⁰⁾

60) 교육비 재원을 마련하기 위한 가계의 소비조정 가능성에 대한 분석모형 및 결과에 대한 자세한 내용은 <부록 3>을 참조

<표 III-11> 2변수 토빗 모형을 이용한 분석 결과

	ln(저축액)	ln(교육비)
ln(평균소득)	1.1371*** (0.0812)	0.2891*** (0.0824)
ln(소득)	0.8074*** (0.0478)	0.1325** (0.0519)
ln(부채액)	-0.1676*** (0.0255)	0.0303 (0.0247)
가구 크기(명)	-0.0484 (0.0487)	0.1834*** (0.0380)
자녀수(명)	-0.0861 (0.0650)	0.3301*** (0.0565)
가구주 나이	-0.0771** (0.0322)	0.6322*** (0.0322)
(가구주 나이) ²	0.0007** (0.0003)	-0.0069*** (0.0003)
평균자녀연령	-0.0425*** (0.0085)	-0.0474*** (0.0081)
가구주 성별(남=1,여=2)	-0.1553 (0.2947)	-1.1123*** (0.2908)
결혼여부(기혼=1)	-0.3533 (60.7152)	-0.2272 (64.7396)
가구주 직업(상용직=1)	0.4738*** (0.0925)	0.2359*** (0.0916)
자가소유여부(자가소유=1)	0.3011*** (0.0601)	0.1570** (0.0629)
가구주 교육수준	-0.0672** (0.0304)	0.1138*** (0.0294)
배우자의 교육수준	-0.0237 (0.0363)	0.2023*** (0.0379)
상수항	-8.8874 (60.7224)	-17.0880 (64.7433)
σ_{sav}	1.6578***	
σ_{edu}	1.6370***	
Φ	-0.0340**	
관측치 수	4,102	

주 : 1) *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준에서 유의적임을 나타냄.
 2) ()안은 heteroskedasticity robust standard error
 3) 연도 및 지역(서울) 더미 등이 포함되었으나 결과보고는 생략

분석 결과를 종합해 보면 교육비의 증가는 가계의 자산구성에 영향을 미치게 되며 다른 조건이 동일한 상황에서 인적자본에 대한 투자확대는 소비의 구조조정과 금융저축의 감소를 통해 이루어짐을 알 수 있었다. 또한 교육비와 저축간의 대체관계는 최근 우리나라에서 발생하고 있는 개인저축률의 하락추세에 대한 한 가지 중요한 설명요인이 될 수 있음을 시사하고 있다.

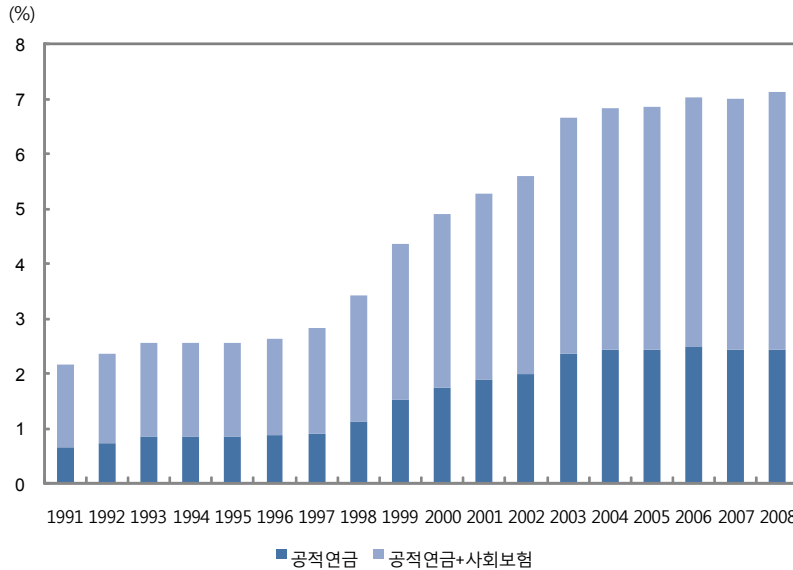
2) 국민연금 등 공적저축 증대

가) 현황

1990년부터 외환위기 전후까지 공적연금과 사회보험⁶¹⁾ 지출의 소득대비 비중 추이를 살펴보면 아래 그림에서 보는 바와 같이 외환위기전 기간(1990-1997) 평균은 2.4%에서 외환위기 이후 두 배 이상 증가한 5%에 달하는 것으로 나타난다.

61) 건강보험 및 실업보험 등이 포함된다.

<그림 III-17> 도시가구의 소득대비 공적연금과 사회보험 지출 추이



자료 : 통계청(2008), KOSIS

이와 같은 공적저축에 대한 부담과 함께 건강보험 등 비소비지출의 확대가 가계의 저축여력을 감소시킴으로써 국내 가계의 저축률 저하를 가져온 것으로 보인다. 일반적으로 공적연금은 사적저축을 대체하는 것으로 알려져 있으며 특히 공적연금의 경우 저소득계층의 저축유인이 고소득계층에 비해 보다 약화되는 것으로 알려져 있다. 최근의 연구결과 역시 국민연금제도가 외환위기 이후 가계저축률 하락에 영향을 미쳐왔으며 소득계층별 저축률 격차를 확대하는 요인으로 작용한 것으로 조사되었다.

우리나라의 경우 고소득계층에 비해 저소득계층의 저축률이 낮은 것은 이와 같은 공적연금의 사적저축 대체효과가 소득계층별로 차이가 발생하는 데 기인하고 있다. 최근 연구결과⁶²⁾에 따르면 외환위기 이후 공적연금 납입부담이 증가함에 따라 국민연금 등 공적저축이 사적저축을 대체하는 것으로 나타나는데 이러한 대체효과가 소득계층별로 상이하게 발생할 가능성이 높다. 즉, 앞서 언

62) 강성호·임병인(2005); 임경목·문형표(2003) 등

급한 바와 같이 고소득계층의 경우 공적연금으로는 노후소비가 불충분하다고 느낄 경우 공적연금의 사적저축 구축효과가 크지 않은 반면, 저소득계층의 경우 국민연금의 소득대체율이나 국민연금 납입금 대비 수익률이 상대적으로 높다고 기대할 경우 공적연금지출로 인한 사적저축의 대체효과가 상대적으로 크게 나타나 저축률 격차를 발생시키는 요인으로 작용한다.

나) 실증분석

소득계층별로 국민연금 지급액의 변화가 소비율에 미치는 영향을 살펴본 결과 저소득계층의 저축대체가 고소득계층에 비해 상대적으로 크게 나타남을 확인할 수 있었다. 자료상의 제약⁶³⁾을 감안하고 소득대비 소비지출과 연금지출액의 관계를 분석한 결과 <표 III-12>에서 보는 바와 같이 소득대비 국민연금 부담에 따른 소비율 증대 효과가 저소득계층에 비해 고소득계층의 경우 상대적으로 작은 것으로 나타났다.⁶⁴⁾ 즉, 저소득계층의 경우 국민연금의 사적저축 대체효과가 상대적으로 큰 반면 고소득계층의 경우 연금의 소득대체율이 낮아 그 효과가 상대적으로 작게 나타나는 것으로 판단된다.⁶⁵⁾

본 절의 결과를 요약해 보면 결국 최근 국민연금 등 공적저축 및 사회보험 지출의 증대는 사적저축으로의 대체와 가계의 저축여력 감소를 가져오고 소득계층별로 다른 유인을 창출하여 저축률 격차를 가져오는 주요 요인으로 제기된다.⁶⁶⁾

63) 노동패널 자료에는 국민연금 납입부담 자료가 나타나 있지 않아 통계청 「도시가계조사」 자료를 이용하여 분석하였다. 아울러 통계청 자료 역시 저축에 관한 만족스러운 지표가 없어 소비율을 직접적으로 분석하였다.

64) 가구소비에는 연금지출액이 포함되어 있지 않다.

65) 가구소득이 추정식에 포함되어 있어 이와 같은 결과가 단순히 소득계층별 한계소비성향의 차이에서 비롯된 것은 아닌 것으로 보인다.

66) 국민연금이 소비에 미치는 효과를 파악함에 있어 정부 및 회사기여금에 따른 추가적인 저축효과도 감안할 필요가 있을 수 있으나 동일한 각출비율이 적용됨을 감안할 때 본 분석결과에는 큰 영향을 미치지 못할 것으로 보인다.

<표 III-12> 소득계층별 국민연금이 가계 소비율에 미치는 효과(Fixed effects)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
소득대비 연금지출액	14.428** (6.381)	12.496* (7.221)	5.741*** (0.851)	5.180*** (0.250)	4.260*** (0.821)
가구주나이	0.067* (0.023)	0.035 (0.038)	-0.004 (0.019)	0.027* (0.014)	0.002 (0.019)
(가구주나이) ²	-0.073* (0.025)	-0.028 (0.046)	0.007 (0.022)	-0.037 (0.017)	-0.004 (0.022)
주택소유	0.046 (0.040)	0.006 (0.064)	-0.003 (0.042)	-0.047 (0.038)	-0.024 (0.062)
가구원수	0.047** (0.030)	0.073** (0.036)	0.064** (0.028)	0.034** (0.017)	0.035** (0.015)
가구주 교육수준	0.055 (0.036)	0.072 (0.048)	-0.016 (0.023)	-0.002 (0.016)	0.012 (0.017)
가구소득	-0.407*** (0.050)	-0.404*** (0.119)	-0.184*** (0.023)	-0.119*** (0.017)	-0.642*** (0.104)
관측치 수	900	900	900	900	900

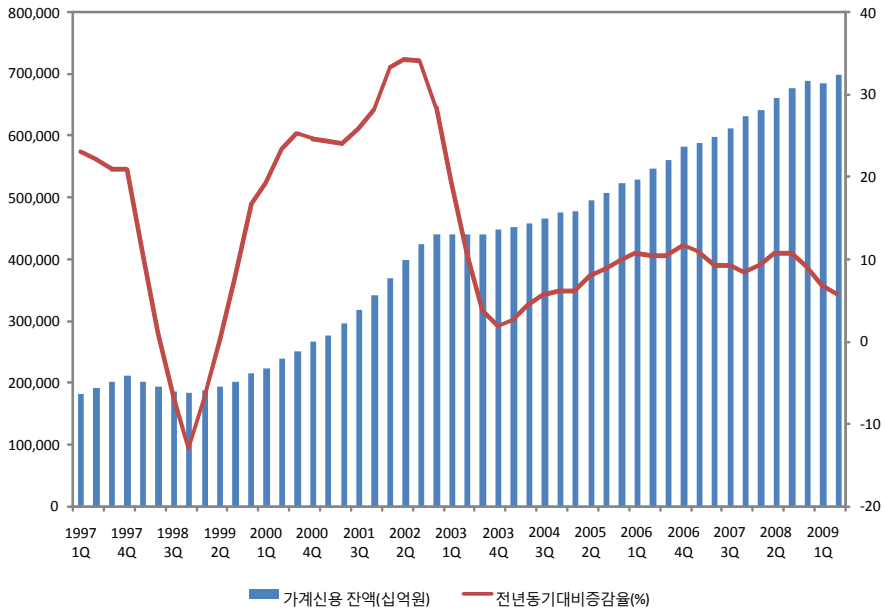
주 : 1) ()안은 Heteroskedasticity robust standard error를 나타내며, 위첨자
***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 수준 내에서 유의함을 의미함
2) 연도 dummy는 생략되었으나 5%내에서 통계적으로 유의함
자료 : 통계청, 「도시가계연보」, 각연도

3) 가계부채 증대로 인한 원리금상환 부담의 증가

가) 현황

외환위기 이후 가계경제에 있어 가장 특징적인 현상 가운데 하나는 가계부채의 빠른 증가라 할 수 있을 것이다. 가계부채규모는 외환위기 직후인 1999년 이후 지속적으로 증가하여 2009년 6월말 현재 698조원으로 외환위기 직후인 1997년 말의 3배가 넘는 규모까지 상승하였다. 2000~2007년 기간 중 가계신용은 두 배 이상으로 확대되었으며 2009년 9월말 현재 가계신용잔액은 713조원(가계대출 676조, 판매신용 37조)이다.

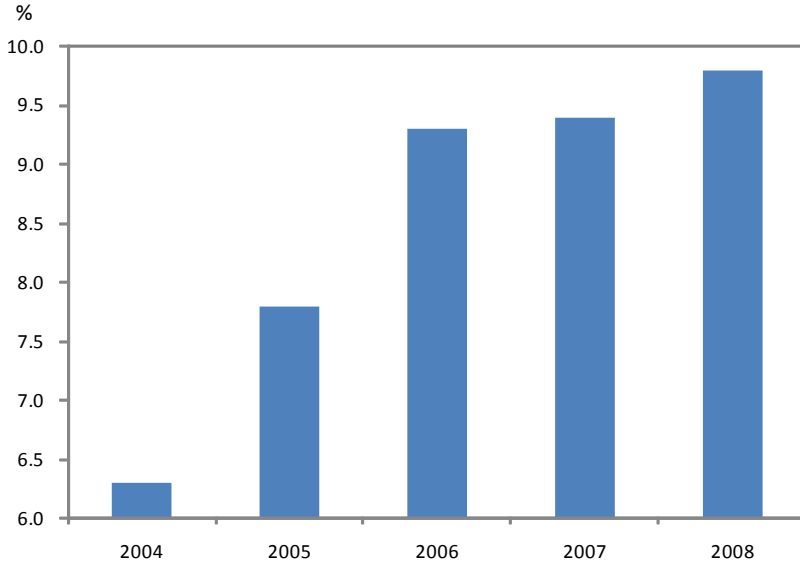
<그림 III-18> 가계부채 추이



자료 : 한국은행(2009), ECOS

2005년 이후 주택담보대출을 중심으로 늘어난 가계부채는 상대적으로 채무상환능력이 양호한 중·고소득층의 자산취득수단으로 활용되면서 가계의 실물자산증가로 이어졌으나 이로 인한 이자 부담 역시 급증했다.

<그림 III-19> 가계의 가처분소득 대비 저금이자 비율



자료 : 한국은행(2008), 「금융안정보고서」, 2008.10

앞서 거시자료 분석을 통해 밝힌 바 있듯이 소비자금융의 발달과 저금리 기조의 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 판단된다. 다음 절에서는 이를 가계자료를 이용하여 실증분석해 보기로 한다.

나) 실증분석

외환위기 이후 저금리 기조와 은행 등 금융회사들의 가계대출 경쟁 확대는 전 가계에 부채를 확대시키는 요인으로 작용하였으며 특히 중·고소득 계층을 중심으로 소득대비 부채규모가 증대되었다(<표 III-14> 참조). 먼저 부채부담의 증대가 저축률 감소에 영향을 미치는 지를 실증분석한 결과 <표 III-13>에서 보는 바와 같이 상환부담의 증가는 실증분석 방법에 관계없이 저축률 감소를 가

저오는 것으로 나타났다.

<표 III-13> 부채상환부담의 증가가 저축률에 미치는 영향

변 수	Quantile		Fixed effects	
	I	II	I	II
2분위		0.350 (1.214)		2.210 (1.424)
3분위		3.821 ^{***} (1.182)		4.388 ^{***} (1.536)
4분위		8.503 ^{***} (1.164)		7.053 ^{***} (0.560)
5분위		18.267 ^{***} (1.151)		10.937 ^{***} (1.712)
소득대비 부채상환액	-2.156 ^{***} (0.264)	-2.364 ^{***} (0.184)	-0.435 ^{**} (0.183)	-0.391 ^{**} (0.121)
가구원수	-0.905 (0.576)	-0.605 (0.398)	0.185 (1.199)	0.099 (1.148)
자녀수	0.208 (0.792)	-1.003 [*] (0.547)	-2.983 (2.534)	3.276 (2.442)
가구주나이	-1.620 ^{***} (0.407)	-1.555 ^{***} (0.285)	-0.147 (1.854)	-0.193 (1.832)
(가구주나이) ²	0.013 ^{***} (0.004)	0.014 ^{***} (0.003)	0.000 (0.014)	0.000 (0.014)
가구주성별	3.487 (3.129)	0.494 (2.123)	3.930 (13.45)	3.535 (13.55)
혼인관계	-0.623 (0.411)	0.227 (0.318)	-12.500 ^{***} (1.542)	-8.388 ^{***} (1.975)
가구주의 일자리유형	-2.941 ^{***} (0.795)	-0.501 (0.554)	-1.841 (1.648)	-1.764 (1.639)
배우자의 일자리유형	-0.208 (0.793)	-1.171 ^{**} (0.550)	0.225 (1.378)	-0.344 (1.366)

주 : 1) ()안은 Heteroskedasticity robust standard error를 나타내며, 위첨자 ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 수준 내에서 유의함을 의미함.

2) 상수항 및 연도 더미는 생략되었으나 5%내에서 통계적으로 유의함.

한편 <표 III-14>에서와 같이 소득계층별로 부채상환부담의 추이를 살펴본 결과 분석기간 동안 주택대출을 확대한 중·고소득계층의 소득 대비 부채가 상대

적으로 빠른 속도로 증가해 왔으며 이로 인해 소득계층별 격차(5분위 대비 1분위)는 오히려 축소되고 있음을 알 수 있었다. 원리금 상환부담을 소득계층별로 보았을 때 저소득계층일수록 원리금 상환 부담이 상대적으로 큰 것으로 나타나 이들 계층의 경우 부채상환 부담이 저축의 제약요인으로 작용하고 있음을 시사하고 있다.⁶⁷⁾

<표 III-14> 연도별 소득대비 부채, 원리금 상환 비중 추이

A. 소득대비 부채 추이

	2000	2003	2006	2007	평균
1분위	6.47	6.46	5.13	5.56	5.05
2분위	2.64	2.22	2.58	2.40	2.00
3분위	1.66	1.71	1.62	1.65	1.48
4분위	1.35	1.64	1.44	1.45	1.36
5분위	1.49	1.24	1.43	1.52	1.30
1분위/5분위	4.34	5.21	3.58	3.64	3.87

B. 소득대비 원리금 상환부담 추이

	2000	2003	2006	2007	평균
1분위	0.42	0.25	0.24	0.22	0.33
2분위	0.25	0.18	0.20	0.17	0.20
3분위	0.17	0.17	0.12	0.12	0.18
4분위	0.18	0.14	0.13	0.11	0.14
5분위	0.15	0.12	0.15	0.15	0.15
1분위/5분위	2.71	2.00	1.60	1.50	2.25

자료 : 노동연구원, 「노동패널조사」, 각연도

가계 미시자료를 이용하여 분석한 결과를 종합해 보면, 첫째 교육비 지출은 가계의 저축률을 저하시키는 주요 원인으로 작용하고 있으며 연령계층별·소득계층별로 상이한 효과가 있는 것으로 추정되었다. 이와 같은 점은 가계자산

67) <표 III-14>에서 보는 바와 같이 부채가 상대적으로 적게 증가해 온 저소득계층의 경우 저금리 기조 하에서 원리금 상환부담이 상대적으로 낮아지고 있어 가계부채는 저축률 격차 확대의 주요 요인으로 작용하지 않고 있는 것으로 보인다.

구성적인 측면에서 보았을 때 인적자본에 대한 투자 결정이 가계의 금융자산 축적 결정과 함께 이루어지고 있음을 시사하며 일정부분 가계의 금융자산 축적이 교육투자로 인해 저해 받고 있음을 나타내는 결과라 할 것이다. 둘째, 가계의 국민연금 및 사회보험 지출은 가계의 사적저축을 구축하는 효과가 있으며 특히 소득계층별로 상이한 유인체계를 가져와 저소득계층의 저축유인이 감소하는 것으로 나타났다. 반면 고소득계층은 국민연금의 낮은 소득대체율 등을 감안하여 이로 인한 저축감소 효과는 상대적으로 적거나 오히려 증대시키는 효과가 있는 것으로 분석되었다. 마지막으로 지속적인 증가세를 보이고 있는 가계부채의 경우 이자상환 부담으로 인해 저축여력을 감소시키는 효과가 있는 것으로 나타나고 있다.

5. 저축동기 분석⁶⁸⁾

가. 저축동기와 저축률

낮아진 저축률의 원인을 분석하는 데 있어 대부분의 실증연구에서 간과하고 있는 부분이 다양한 저축동기에 대한 분석이라 할 수 있다. 비록 많은 연구들이 예비적 저축동기와 같은 특정 저축동기의 존재 유무 정도를 파악하고 있지만 다양한 저축동기가 실제 저축률로 어떻게 나타나는지에 대한 연구는 미흡한 실정이다. 이와 같은 배경으로는 앞서 이론분석에서 제시한 바대로 다양한 저축동기를 종합적으로 다룰 수 있는 이론모형의 부재에도 원인이 있지만 다양한 저축동기로 구현되는 실제 저축률이 동일하다는 암묵적인 가정에 기인한 바 크다고 할 수 있다.

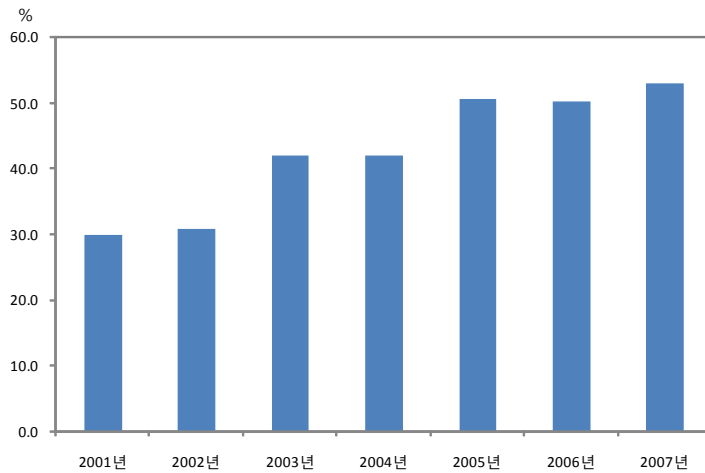
한편, 외환위기 이후 가계가 직면하는 전반적인 위험수준이 높아졌음을 감안할 때 이로 인한 저축, 예를 들면 예비적 저축동기가 주목을 받고 있으나 이것이 실제 저축률로 어떻게 구현될지는 실증적으로 파악된 바가 없다. 특히 최근 들어 한국은행은 국내 가계의 저축률 저하현상에 대한 평가⁶⁹⁾에 있어 예비적

68) 본 절의 내용은 유경원·이혜은, “낮아지고 있는 가계저축률, 문제없나?”, KiRi Weekly 주간이슈, 제44호, 2009.8.24를 참고하였다.

저축동기의 존재를 판단의 주요근거로 제시하고 있는데 이는 예비적 저축동기에 대한 면밀한 분석보다는 직관에 더욱 의존하였기 때문이다. 이들 분석에 따르면 개인저축률 저하현상에 대해 예비적 동기로 개인저축률이 높아질 가능성이 큰 만큼 심각한 경제문제로 평가할 필요는 없는 것으로 판단하고 있다.⁷⁰⁾ 하지만 이에 대한 평가는 상이한 저축동기에 따라 실제 가계저축이 어떻게 나타나는지에 대한 실증분석 결과를 토대로 이루어져야 할 것이다.

외환위기 이후 가계의 저축동기 중 예비적 저축동기의 중요성은 보다 확대되고 있는 것으로 보인다. 노동패널조사 자료를 이용하여 예비적 저축동기의 추이를 살펴본 결과 가계의 저축동기 중 예비적 동기를 가장 중요한 동기로 응답한 가구의 비중은 지속적으로 증가하는 것으로 나타나 앞서 한국은행의 지적이 어느 정도 개연성이 높음을 시사하고 있다.

<그림 III-20> 예비적 저축동기 추이



자료 : 노동연구원, 「노동패널조사」 자료, 각연도

69) 예비적 동기(Precautionary saving motive)란 예측할 수 없는 불확실한 상황에 대비하기 위한 목적의 저축을 의미한다.

70) 한국은행에 따르면 '주요국에 비해 총저축률이 여전히 높은 수준을 유지하고 있어 투자재원 조달에 애로가 없으며 예비적 동기로 개인저축률이 높아질 가능성이 큰 만큼 심각한 경제문제로 평가할 필요는 없는 것'으로 판단했다. 보다 자세한 내용은 한국은행, "저축률의 국제비교와 평가", 보도참고자료, 2009.8.5

그러나 예비적 동기의 확대가 실제 개인저축률의 증가로 이어질지에 대해서는 논란의 여지가 있다. 앞서 언급한 대로 다양한 저축목적이 실제로 어떤 저축률을 시현할지는 실증분석의 문제로 이에 대한 국내 연구는 미흡한 실정이다.

예비적 동기로 인해 발생하는 실제 저축이 다른 저축 동기에 비해 상대적으로 작다면 불확실성에 대비한 저축의 필요성은 커진다 하더라도 가계 저축률은 낮아질 가능성이 존재한다. 예비적 저축에 관한 연구들은 불확실성 및 위험이 저축에 미치는 효과에 대한 상반된 결과들을 제시하고 있지만 통상적으로 예비적 동기로부터 발생하는 실제 저축은 그리 크지 않은 것으로 평가되고 있다.⁷¹⁾

본 절에서는 이와 같은 예비적 동기의 확산이 개인저축률 저하 현상과 어떠한 관계가 있는지를 살펴본다. 다른 조건이 동일한 상태에서 이들 저축동기에 따른 가계의 평균 저축률을 추정하여 예비적 동기에서 발생한 실제 저축률 수준을 다른 저축동기에 기인한 저축률 수준과 비교한다.

나. 저축동기별 가계 저축률의 추정

저축을 하는 목적 내지 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 구분된다.⁷²⁾

일생주기가설 등 전형적인 소비이론에 따르면 사람들은 연령에 따라 소득과 지출의 흐름을 평활화(smoothing)하기 위해 저축을 하게 된다. 비교적 최근의 이론으로 각광을 받는 유증(bequest) 목적의 저축은 부모의 자식에 대한 이타심(altruism)으로 설명되기도 하지만 자신의 노후생활을 보장받으려고 하는 이기심(selfish mind)에 의한다는 주장도 제기되었다. 또한 미래 예기치 못한 지출을 대비하기 위한 예비적 저축동기에 대해서는 많은 연구가 이루어지고 있으며 연구결과는 연구자에 따라 상이하게 제시되고 있다.⁷³⁾

노동패널자료(KLIPS)는 저축동기를 자녀교육비, 노후생활대비, 불의의 사고

71) 보다 자세한 내용은 Giles and Yoo(2007)를 참조.

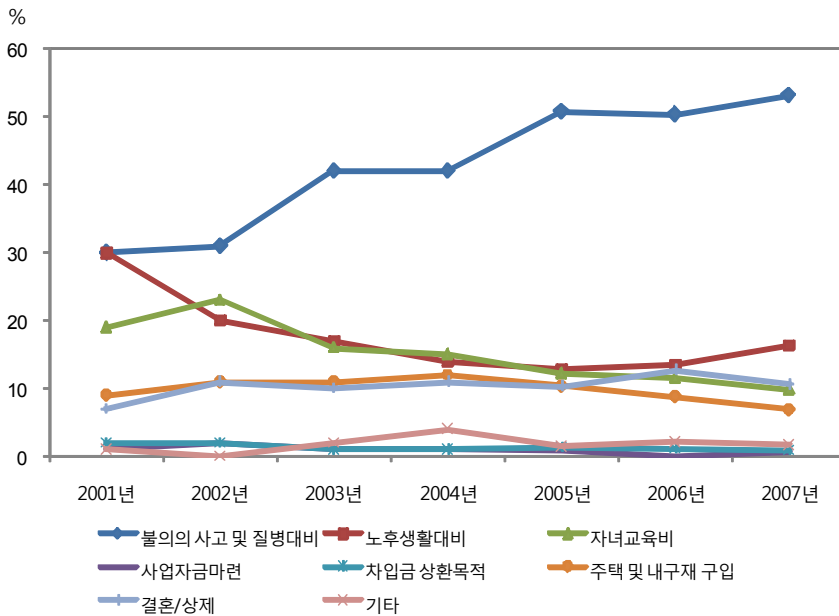
72) 기타 향상동기와 같이 저축은 뚜렷한 계획이 있어서 라기 보다는 저축 그 자체로부터 심리적인 만족을 얻기 위한 행동이라는 주장도 제기된다.

73) 주요 연구결과에 대해서는 Giles and Yoo(2007)를 참조.

및 질병대비, 주택마련, 결혼/상제비, 내구재구입, 차입금 상환목적, 사업자금마련 등으로 구분하고 있다. 다양한 저축동기 중 위험과 노후생활 대비 동기가 가장 높은 빈도를 보이며 앞서 본 바와 같이 가계의 위험에 대한 예비적 목적의 저축이 압도적인 것으로 나타났다.

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 실정이다.

<그림 III-21> 각 저축동기 추이



자료 : 노동연구원, 「노동패널조사」 자료, 각연도

한편, 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)

이 수행해야 한다. 따라서 저축동기에 따른 단순 평균 분석은 연령 등 개인적인 특성을 고려하지 못하므로 회귀분석을 수행할 필요가 있다. 즉, 저축동기 내지 저축목적에 영향을 미치는 요인으로는 개인의 연령, 성별 등 인구학적 요인 이외에 현재의 소득·지출·자산·부채 등 재무적인 요인 등 다양한 요인들이 제기될 수 있으므로 이와 같은 요인들이 통제된 상황에서 평균저축률을 추정할 필요가 있다.

가계의 저축동기별 평균저축률의 추정을 위해 다음과 같은 저축률($s_{i,t}$)의 추정식을 설정하여 분석하였다.

$$s_{i,t} = X_{i,t}\beta + \gamma_1 P_{1i,t} + \gamma_2 P_{2i,t} + \gamma_3 P_{3i,t} + \gamma_4 P_{4i,t} + \gamma_5 P_{5i,t} + \gamma_6 P_{6i,t} + \epsilon_{i,t}$$

추정식에는 자녀교육, 주택마련, 내구재, 결혼상제, 불의의 사고·질병(예비적 동기), 노후대비 저축동기 더미($P_{i,j,t}$) 변수들을 포함시켜 동 계수값(γ_i) 추정을 통해 평균저축률을 나타낼 수 있으며 가계의 이질성을 통제하기 위한 설명변수($X_{i,t}$)로는 가구소득, 가구원수, 자녀수, 나이, 성별, 혼인관계, 일자리 유형 등을 포함시켰다.

분석결과, 동일한 조건이라면 주택마련 동기로 인한 저축률이 가장 높은 수준으로 나타났으며 예비적 동기는 가장 낮은 저축률을 보였다. 주택마련 목적의 평균저축률에 비해 사고, 질병 대비를 위한 예비적 저축률은 그 절반 수준에도 미치지 못한 것으로 나타났다. 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 나타났다.

동 분석결과는 예비적 저축동기의 확산이 다른 주요 저축동기를 대체하여 실제 개인저축률의 상승으로 나타나지 않을 가능성을 시사하고 있다. 다른 조건이 동일하다면 기존 예측과 달리 예비적 저축동기의 확대에도 불구하고 저저축 현상은 지속적으로 나타날 가능성이 높음을 시사한다.

<표 III-15> 저축동기별 가계 저축률

변 수	계수
자녀교육	21.23 ^{***} (0.278)
주택마련	27.60 ^{***} (0.326)
내구재	24.62 ^{***} (2.454)
결혼상제	24.39 ^{***} (0.723)
불의의 사고, 질병 (예비적 동기)	12.16 ^{***} (0.251)
노후대비	20.63 ^{***} (0.325)
가구소득	0.001 ^{***} (0.000)
가구원수	-0.79 ^{***} (0.130)
자녀수	-0.13(0.162)
가구주 나이	-0.87 ^{***} (0.075)
가구주 성별	-0.06(0.379)
가구주 일자리 유형	-0.25 ^{***} (0.045)

주 : 1) ()안은 Heteroskedasticity robust standard error를 나타내며, 위첨자
***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 수준 내에서 유의함을 의미함

2) Quantile 추정기법을 이용하여 추정

자료 : 노동연구원, 「노동패널조사」 자료, 각연도

IV. 低저축현상의 영향과 시사점

1. 고령화에 따른 저축 및 자산수요

가. 고령화의 영향

우리나라의 인구고령화는 빠른 속도로 진행되고 있어 다른 주요 국가들에 비해 2000년 고령화 사회에서 2018년 고령사회, 2026년에는 초고령사회에 상대적으로 빠르게 도달할 전망이다. 주지하다시피 고령화는 노동수급의 불균형 및 성장둔화, 소비감소, 재정위기, 가계 자산구성의 급격한 조정 등의 구조적 문제를 초래하므로 증상 완화적 처방을 넘어서 체계적인 대비가 필요한 이슈이다. 특히, 이와 같은 고령화에 대한 대비가 주로 자산축적과 관계있음을 감안할 때 고령화는 가계저축행태 및 자산시장에 중요한 영향을 미칠 수 있다. 따라서 본 절에서는 향후 가계저축에 중요한 영향을 미칠 수 있는 고령화에 따른 저축 및 자산수요를 살펴보기로 한다.

무엇보다도 현재와 같은 낮은 저축률이 지속될 경우 고령화에 대한 가계의 체계적인 준비가 미흡할 가능성이 제기될 수 있다. 현재와 같이 빠른 고령화와 노동시장의 지연 진입, 그리고 조기 퇴직 등으로 인해 가계의 자산축적 여건이 악화되어 이로 인해 고수익·고위험 자산에 대한 수요가 증가할 가능성도 배제할 수 없다.

한편 앞서 언급한 우리나라 고령화의 특징을 보다 구체적으로 살펴보면, 출산율의 저하와 더불어 고령화의 속도가 세계적으로 가장 빠르며 고령화의 초기 여건이 일인당 소득 10,000불 수준에서 시작되었기 때문에 자산축적의 미흡이 문제가 될 수 있다. 이는 노인부양비율과 연금지출에 관한 세대 간 부담 측면에서 미래세대의 부담이 급격하게 늘어날 수 있음을 시사한다.

<표 IV-1> 인구고령화속도의 국제비교

고령인구 국가	도달연도			증가 소요년수	
	7% (고령화사회)	14% (고령사회)	20% (초고령사회)	7%→14%	14%→20%
프랑스	1864	1979	2019	115	40
노르웨이	1885	1977	2021	92	44
스웨덴	1887	1972	2011	85	39
호주	1939	2012	2030	73	18
미국	1942	2041	2030	72	16
캐나다	1945	2010	2024	65	14
이탈리아	1927	1988	2008	61	20
영국	1929	1976	2020	47	44
독일	1932	1972	2010	40	38
일본	1970	1994	2006	24	12
한국	2000	2018	2026	18	8

자료 : 통계청, 「장래인구추계」, 2005

UN, World Population Prospects, 2002

일본 국립사회보장·인구문제연구소, 「인구통계자료집」, 2003

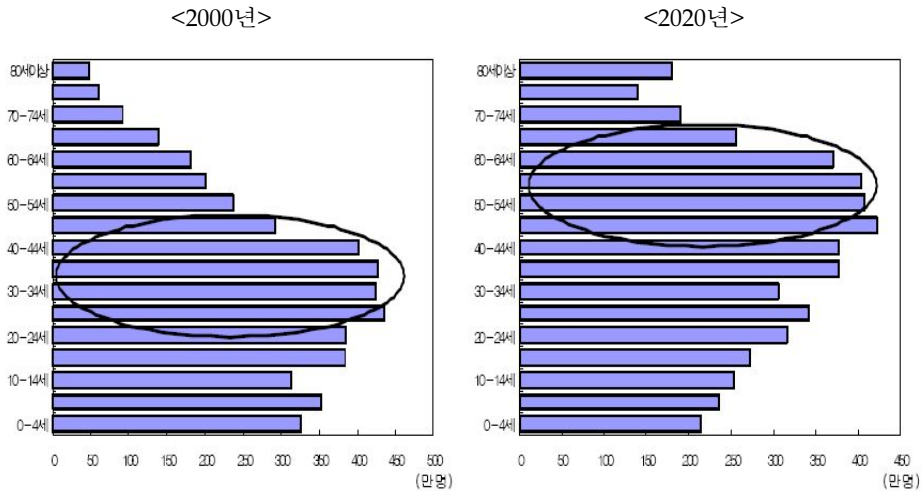
아울러 앞서 제기한 소득계층별 저축률 격차는 고령화가 진행됨에 따라 보다 확대되어 고령자계층 사이의 자산격차가 보다 확대될 수 있으며 저소득 노령계층의 경우 은퇴자산 축적 부족으로 사회보장제도의 부담요인으로 작용할 가능성이 높다고 할 것이다.

또한 우리나라의 경우 고령자 가계의 높은 부동산자산 보유 비율과 낮은 금융자산 축적은 자산시장 가격변동 및 개인들의 건강 등 외부 충격에 취약하게 만들어 노후 소비의 변동성이 보다 확대될 우려가 제기되고 있다.

한편, 현재의 고령화가 세계적인 동반 고령화 추세 하에서 관찰되고 있으나 고령화의 정점⁷⁴⁾에서 국내 금융시장에 큰 변화가 발생할 가능성이 제기되고 있다. 특히 베이비 붐 세대의 은퇴시점을 전후로 자산가격의 급격한 변화를 수반한 상당한 경제적 변화가 불가피할 것으로 전망되며, 인구고령화의 영향으로 주택수요가 감소함에 따라 자산시장 붕괴(Asset market melt-down)에 대한 우려도 지속적으로 제기되고 있다.

74) 2020년 이후, 현재의 주요 경제활동인 베이비 붐 세대의 은퇴시점을 의미한다.

<그림 IV-1> 본격적인 고령화 사회의 도래



자료 : 통계청

나. 고령화와 금융자산 수요 전망

(고령화와 저축률)

일반적으로 저축률은 저축성향이 상대적으로 낮은 고령세대가 증가할 경우 전반적인 저축률을 하락시키는 효과로 인해 고령화가 심화될수록 낮아질 것으로 분석되고 있다. 하지만 우리나라의 경우 앞서 언급한 교육에 대한 투자확대로 인적자본 축적이 보다 활발하게 이루어질 가능성이 제기되고 있으므로 저축률에 미치는 영향도 이에 대한 것을 고려해 이루어질 필요가 있다.⁷⁵⁾

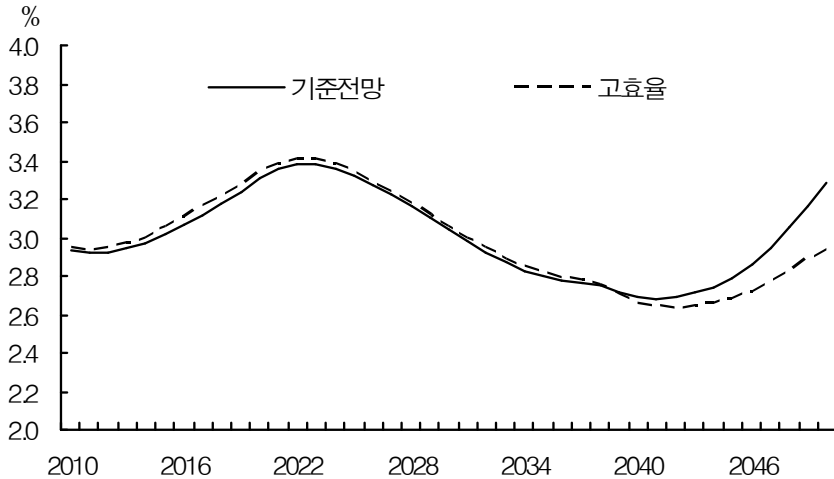
시뮬레이션 분석에 따르면 활발한 인적자본 축적과 효율적인 이용으로 상대적으로 높은 성장이 시현될 경우 경제 전체적으로 저축 여력과 금융자산 축적이 더 많아질 가능성도 존재하는 것으로 나타나고 있다. 따라서 앞의 결과에서와 같이 인적자본에 대한 투자가 현재의 저축과 소비구조조정을 통해 이루어져

75) 보다 자세한 내용은 김기호·유경원(2008)을 참조.

금융자산 축적의 저해와 소비의 질을 떨어뜨리는 문제를 가져오지만, 보다 효과적으로 인적자본 축적이 이루어질 경우 인적자본 증대의 성장경로를 거쳐 고령화의 저축률에 미치는 영향은 달라질 수 있다.

즉 아래 그림에서 보듯이 자본수익률 또는 실질금리는 인적자본 축적의 효율성 향상에 의해 상승하는 것으로 나타나고 있다. 이처럼 인적자본 축적의 효율성이 향상되면서 그렇지 않은 경우에 비해 자본수익률이 상승하는 것은 인적자본축적의 효율성이 높아져 생산성이 향상됨에 따라 발생하는 현상으로 해석된다.

<그림 N2> 인적자본 축적의 효율성을 반영한 자본수익률 비교 (2010~2050년)



자료 : 김기호·유경원(2008) 재인용

(자산별 수요전망)

한편 여유자금을 지니고 있는 고령세대가 증가하면서 리스크가 낮은 안전자산, 예컨대 채권의 보유 비중이 높아지는 등 자산별 보유 또는 수요도 영향을 받을 것으로 예상된다. 금융시장에서 자산별 수요가 어떻게 변할 것인지 살펴 보기 위해서는 예·적금, 주식, 채권 등 각 자산별 구성비중이 연령별로 어떻게

나타나는지를 파악할 필요가 있다.⁷⁶⁾ 그러나 현실적으로 이를 분석모형에 반영하기는 어렵다는 점을 고려하여 통계청, 「가계조사자료」를 이용하여 5세 간격의 연령대별로 산출한 자산별 평균값을 이용하여 자산의 구성 비중을 계산하고 동 비중이 시간이 흐르더라도 어느 정도 유지된다는 가정 하에 인구구조가 변화함에 따라 자산별로 수요규모가 어떻게 변화하는지를 살펴보았다.⁷⁷⁾

우리나라의 경우 2010~2050년간 개인 자산의 거의 대부분이 예금 또는 적금의 형태로 구성되고 주식은 5~10% 내외, 채권은 1% 미만으로 구성하는 것으로 전망되었으며⁷⁸⁾, 기준전망에 의해 도출된 개인별 총자산액에 사후적으로 위와 같은 자산구성을 적용하여 전체 자산에 대한 예·적금, 주식 및 채권의 비중이 각각 어떻게 변하는지를 산출한 결과는 다음과 같다.

예·적금의 비중은 총자산의 대부분인 80~95% 정도를 차지하고 총자산의 나머지 5~20% 정도의 비중을 주식 및 채권이 점유하는 것으로 나타나는데⁷⁹⁾ 이와 같은 결과는 우리나라 가계의 금융자산 보유 패턴을 분석한 김재철 외(2006)의 결과와 대체로 부합하는 것으로 나타나고 있다.

76) 본 절에서는 통상적인 가계 자산구성상의 분류를 적용하였으며 보장성 보험과 같은 보험에 대한 수치는 별도의 연구과제를 통해 수행할 예정이다.

77) 각 연령대별 자산에 대한 선호가 시간이 흐르더라도 크게 변화가 없음을 가정하고 있다. 금융시장이 발전함에 따라 신규 금융상품의 발달로 자산수요의 변화가 있을 수 있으나 현재의 여건에서 고령화에 따른 향후 금융시장을 조망해본다는 측면에서 본 가정을 적용하기로 한다. 아울러 이는 통상적인 고령화에 따른 자산수요 전망분석에서 사용되고 있다.(김재철 외, 2006 등)

78) 이와 관련하여 한국은행의 자금순환표 상에서도 민간의 자산구성비를 산출할 수 있다. 2006년도 기준으로 민간부문자산에서 예·적금(결제 및 단기저축성예금+장기저축성예금+기타예금), 주식, 채권 등이 차지하는 비중은 각각 59.4%, 26.0%, 14.6%이다. 산업연관표는 기본적으로 거시총량자료를 사용하고 있다는 점에서 본 분석에서 사용한 가계자료와 이질적인 정보를 바탕으로 하고 있기 때문에 두 자료로부터 산출된 자산구성비를 직접적으로 비교·평가하기는 곤란하다. 이처럼 가계조사자료에 의해 추산된 자산구성비가 자금순환표 상에 나타나는 민간의 자산구성비와 상이하게 나타나는 이유는 가계조사자료가 표본자료로서 민간보유 금융자산의 대부분을 차지하고 있는 고소득계층이 과소 추출된 점에 기인하는 것으로 보인다.

79) 우리나라 가계의 금융자산 구성을 살펴보면 예금 및 현금이 가장 높게 나타나고 있으나 최근 들어 동 비중이 감소하고 주식 등 투자자산의 비중이 꾸준히 확대되는 모습을 보이고 있어 주식관련 예측 결과는 과소 추정될 가능성이 있다.

여기서 주목할 만한 점은 주식의 비중이 10% 이상에서 점차 하락하는 반면 채권의 비중은 3%대로부터 크게 상승하여 2030년경을 전후로 하여 주식과 채권의 비중이 서로 뒤바뀌는 것으로 전망된다는 것이다. 이와 같은 결과는 노령 세대가 안전자산에 보다 많이 투자함에 따라 주식보다 안전성이 높은 채권에 대한 수요가 증대하여 주식시장보다는 채권시장이 더 확대·활성화될 수 있음을 시사한다.

2. 경제적 영향과 시사점

가. 低저축현상의 경제적 영향

앞서 제기한 요인들에 의해 발생하는 低저축현상이 어떠한 영향을 가져오는지를 고령화에 대한 영향과 함께 고려하면 다음과 같이 정리할 수 있다.

첫째, 교육비 증가로 인한 저축의 감소는 현재 소비생활의 질이 저하되는 문제와 교육비 부담으로 인해 현세대의 노후 대비 자산이 부족하게 되는 문제가 초래될 수 있다. 교육비 재원 마련을 위해 가계가 현세대를 위한 금융자산의 일정부분을 포기하는 것은 물론 현재의 소비 역시 구조조정을 함으로써 소비의 질적 저하 문제가 발생할 가능성이 있다. 하나금융그룹(2007)설문조사에 따르면 30~40대 계층의 60%가 은퇴준비를 못하는 상태이며 이들 중 50%가 자녀 교육비 부담에 기인하는 것으로 응답했다.

둘째, 자산의 대부분을 유동성이 낮은 부동산으로 보유함에 따라 우리나라 가계는 금리변화, 실업 등 경제적 충격에 상대적으로 취약해질 수 있다. 가계가 적정수준의 금융자산을 보유하고 있는 경우에는 경제 충격시 금융자산의 일부를 처분하여 소비활동을 계속함으로써 경기변동의 진폭을 완화시킬 수 있지만 금융자산의 규모가 작고, 금융부채가 큰 경우에는 경기부진시 경기 위축이 더욱 심해질 가능성이 있다. 아울러 주택시장의 불안이 금융시장으로 쉽게 전이될 가능성이 있으며 금융시장의 자금경색과 주택시장 여건 변화가 가계의 재무건전성에 큰 영향을 미치게 된다.

셋째, 예비적 저축동기의 확산은 향후에도 낮은 저축률의 시현과 함께 추가

적으로 경제의 안정성을 저해하는 요인으로 작용할 가능성이 높은 것으로 판단된다.⁸⁰⁾ 예비적 저축동기의 확산 추세와 이로 인해 실현되는 낮은 예비적 저축 분석결과를 보았을 때 다른 여건이 변화하지 않는 한 저저축현상은 향후에도 지속적으로 발생할 가능성이 제기된다. 우리나라의 경우 외환위기 이후 민간소비의 변동성이 크게 확대되었는데 이는 가계부채 부담의 상승과 불확실성의 확대에 의한 가계의 예비적 저축동기가 주요한 원인으로 작용하는 것으로 추정되고 있다.

나. 저저축현상의 시사점

저축을 소득과 소비지출의 차이로 정의한다면 가계는 소비지출 조정 필요성이 제기될 수 있으나 본고에서 이를 종합적으로 분석한 결과 저저축을 현상의 핵심은 낮은 저축률이 아니라 저축의 구성변화라 할 수 있을 것이다. 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 실정으로 보인다.⁸¹⁾

이러한 관점에서 볼 때 가계의 저축률 하락 속도를 조절하기 위한 방안으로 현세대의 소비 구조조정 보다는 우리나라 가계의 금융저축을 제약하는 지나치게 높은 인적자본 및 실물자산에 대한 저축을 합리적인 수준으로 유지하는 것이 우선시되어야 한다.

현재 우리나라 가계자산구성에 있어 중요한 역할을 하는 주택자산과 인적자본에 대한 투자가 고령화의 급속한 진행과 경제·사회의 변화로 인해 향후 현세대가 생각하는 것처럼 그렇게 안전하지 않을 수도 있고 그렇게 수익률이 높게 나타나지 않을 수가 있음을 인식할 필요가 있다. 현세대는 지금의 'Live Poor, Die Rich'의 삶을 앞으로도 지속시킬지 여부를 자신의 현재 저축 및 소

80) Deaton(1997)에 따르면 예비적 저축으로 인한 저축률 상승효과보다는 예비적 저축동기로 인한 가계 소비지출의 변동성 확대효과에 주목한다.

81) 최근 기존 국민계정상의 '저축'이란 정의가 실물생산 위주의 경제에 적합한 개념으로 금융시장이 발달하고 연구개발(R&D) 및 교육을 중시하는 지식기반 경제하에서는 부적합하다는 지적도 제기되고 있다.

비수준을 보고 냉철하게 판단해야 할 때이다.

본 연구의 분석결과가 시사하는 低저축률 현상에 대한 해결책으로는 개인부문의 소득 증가가 제일 긴급하다고 할 수 있겠으나 보다 구조적으로는 부동산 시장의 안정과 교육문제의 해결이 중요한 관건이 될 수 있을 것이다. 주택가격이 안정화되고⁸²⁾ 서민들의 주택구입에 대한 부담이 낮아질 때 저·중소득계층의 저축률과 높은 가계부채 수준은 정상화될 수 있을 것이며 공교육 정상화와 세대간 교육비의 적정부담이 이루어질 때 가계의 노후대비 금융자산 축적이 보다 활발히 이루어질 수 있을 것이다.

아울러 가계부채의 상환부담이 저축여력을 감소시키는 점을 감안할 때 그리고 가계부채의 확대가 저축률 하락의 주요 원인으로 제기되고 있음을 감안할 때 향후 소비자금융 정책은 소득계층별로 차별화할 필요가 있다. 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 보인다. 특히 저소득계층의 경우 불확실한 은퇴 후나 소득충격에 대비할 수 있을만한 적정한 수준의 금융자산 축적이 결여되고 있다는 점을 고려할 때 이와 같은 자산형성지원 정책이 시급히 요구되고 있다. 선진 각국에서도 이와 같은 저소득계층의 자산형성 필요성에 따라 저소득층이 저축을 통해 자산을 형성하여 가난을 벗어날 수 있도록 지원하는 다양한 자산형성 지원제도를 마련하여 시행하고 있음을 감안할 때 우리나라에서도 저소득계층의 자산형성에 보다 적극적인 지원과 관심이 필요하다.

또한 연령대별 저축 및 자산구성 현황을 고려할 때 은퇴시장에 대비한 연령대별로 차별화된 자산형성 및 금융상품 공급이 이루어질 필요가 있다. 상대적으로 저축률이 높은 20대와 50~60대 계층을 타깃으로 그들의 금융니즈 파악을 통한 상품공급이 이루어질 필요가 있다. 특히 보험산업의 경우 20대와 50대 계층의 보험가입률이 상대적으로 낮은 것으로 나타나고 있어 이들 계층의 보험가입률 제고를 위한 상품개발 및 채널 전략의 마련이 필요하다.⁸³⁾

82) 본고에서 언급하는 주택시장의 안정화는 주택가격의 점진적·하향 기조 구축을 의미한다.

83) 보험산업의 입장에서 20대와 50~60대를 타겟 계층으로 선정할 때 우선적으로 20대는 상

향후 다양한 위험에 대한 노출 확대에 의해 가계의 예비적 저축동기는 보다 확대될 것으로 전망되고 이로 인한 부정적인 영향을 축소하기 위해서는 보험 등 보다 다양한 가계의 위험관리 및 자산형성 수단이 제공될 필요가 있다. 기존 연구결과들은 보험 등 다양한 위험회피기구(risk coping mechanism)에 대한 접근가능성의 확대가 예비적 저축동기를 감소시키는 효과가 있다고 보고하고 있다. 상대적으로 저축률이 낮은 저소득계층의 자산형성을 위해 금융자산 축적에 대한 인센티브 제공을 확대하고 이들의 위험관리 수단으로서 부담가능하고(affordable) 다양한 보험상품 개발이 활발하게 이루어질 필요가 있다. 아울러 향후 빠른 고령화의 진전으로 인해 만성질환, 장기요양 등에 대한 의료비 지출이 많을 것이므로 이로 인한 불확실성 확대를 방지하기 위해 보다 다양한 노후 건강보험 상품이 개발되어 보급될 필요가 있다.

향후 저저축현상으로 인한 고령화 충격을 완화시키려면 금융시장 측면에서 미래 시점에서의 위험을 반영하고 분산시킬 수 있는 가계의 부동산유동화 수요와 채권수요를 반영한 부동산 금융시장과 장기채권시장의 육성이 필수적이다.⁸⁴⁾ 현재는 고령화로 초래되는 자산수요의 변화를 다양한 금융상품의 공급을 통해 해소하는 국면으로 퇴직상품의 개발, 연기금 관련 제도개선 등이 고령화에 대한 대응의 주축이라 할 수 있다.⁸⁵⁾ 이런 대응방식은 고령화가 진전되는 자산축적기간에는 어느 정도 유효한 전략이나 초고령사회로 진입할 경우 충격 흡수에 한계가 있으며, 장기자본시장의 결여로 장기수요가 단기적으로 운용됨에 따라 베이비부머들의 대규모 은퇴시점 이후의 안정적 소비흐름을 지지하기 어려울 것으로 보인다.

아울러 앞서 분석한 바와 같이 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 주택자산

대적으로 보험에 가입할 유인이 작다는 점, 그리고 50~60대의 경우 보험에 가입할 유인은 높으나 보험사 입장에서 언더라이팅 문제를 어떻게 해결하느냐가 중요한 문제로 제기될 수 있다.

84) 부동산 자산의 유동화 및 장기채권 시장 관련한 내용은 <부록 6, 7>을 참조.

85) 선진국의 경우 은퇴자산 축적을 지원하기 위한 다양한 정책들이 제시되고 있다. 보다 자세한 내용은 <부록 4, 5>를 참조.

의 유동화 상품 개발이 필요하다. 역모기지 제도는 자가소유자의 주택자산증식(capital gain)이 가능할 뿐만 아니라 일생동안 주거안정 및 주택서비스의 이용을 보장할 수 있다는 점에서 노후의 안정된 생활을 확보할 수 있는 장점이 있다. 특히 대부분의 고령화 대책은 국가의 막대한 재정적 부담을 초래하는 점을 감안할 때 보험산업의 경우 가계가 주택자산을 유동화하여 노후생활을 스스로 대비할 수 있는 다양한 역모기지 상품의 개발 및 공급 확대에 보다 적극적으로 나설 필요가 있다.

V. 결론

본 연구는 현재 발생하고 있는 우리나라 가계저축률의 저저축 현상과 저축률의 격차 확대 문제를 다양한 자료와 분석 수단을 이용하여 보다 종합적인 시각에서 분석하고자 하였다.

그동안 국내에서 개인저축률에 관련된 논의들은 가계부채 등 다른 주요 이슈들에 비해 양적인 면에서나 질적인 면에서 미흡한 감이 있었다. 이는 이를 분석할 수 있는 이론적인 모형이 80년대 이후 크게 개선되고 있지 못한 측면도 있고 또 많은 부분 자료상의 제약 등에 기인한 바 크다고 할 것이다. 이에 따라 대부분의 논의가 직관에 의존한 정책연구 내지는 단편적인 이론 검토에 머무르고 있는 것이 국내 저축관련 연구의 현실이라 할 수 있다. 본 연구의 차이점은 이와 같은 한계를 극복하고자 기존의 단편적인 가설검정에서 벗어나 기존 이론이 제시하는 예측을 토대로 국내 가계저축의 가장 특징적인 두 가지 행태, 저저축 현상과 저축률 격차 문제를 접근하고자 시도한 점이라 할 수 있다. 물론 본 분석도 앞서 제기한 종합적인 이론모형의 부재와 자료상의 제약으로 인한 분석상의 한계를 모두 극복했다고 보기에는 어렵다. 이와 같은 한계에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 연구결과들을 다양한 자료와 기법을 사용하여 도출하였다.

첫째, 우리나라 소비자금융 관련 정책의 변화가 가계저축행태의 변화를 가져오는 요인으로 작용할 수 있다. 외환위기 이후 저축 관련 정책은 소비지출 확대를 위한 소비자의 금융접근성 강화 정책으로 변화하게 되었고 이와 같은 과정에서 저축에 대한 유인책이 많은 부분 폐지되거나 잘못된 유인체계를 제공하고 있는 것으로 분석되었다.

둘째, 주요 경제·사회변수와 저축률간 관계를 분석한 결과 낮은 소득 증가율, 주택 등 자산가격의 상승, 국민연금 등 사회보장 지출 확대, 소비자금융의 발달로 인한 가계부채 증대, 저금리기조, 소비패턴의 변화, 인구구조의 변화 등이 제시되었다. 시계열자료를 이용하여 주요 변수간 기여도를 분석한 결과 무엇보다도 저축률 하락의 주요원인은 저금리와 가계부채의 증대로 나타났다.

셋째, 가계조사자료를 이용하여 소득계층별 그리고 연령계층별로 가계저축

행태를 분석한 결과 저·중소득계층의 저축률 하락이 두드러지게 나타나고 있으며 교육비 부담이 많은 40대의 저축률 하락도 두드러진 것으로 나타나 이들 계층에 특화된 금융자산 축적을 위한 방안 마련이 시급한 것으로 분석되었다.

넷째, 가계 미시자료를 이용하여 가계자산구성상의 저축관련 효과를 분석한 결과 거시자료를 분석한 결과와 유사한 결과를 얻을 수 있었는데 특히 가계부채와 교육비는 가계저축 저하를 설명하는 주요 요인으로 작용하고 있음을 확인할 수 있었다. 아울러 국민연금이 제공하는 인센티브 체계가 저소득계층의 낮은 저축을 가져오는 요인임을 파악할 수 있었다.

다섯째, 외환위기 이후 가계의 저축동기 변화가 저저축 현상의 구조적인 원인과 관련이 있는 것으로 나타났다. 외환위기 이후 불확실한 미래에 대비한 저축동기가 확대되고 있지만 이것이 실제 저축행동으로 나타나는 것은 다른 저축동기에 비해 매우 낮아 저저축현상의 원인으로 제기되었다.

여섯째, 향후 인구구조의 고령화는 현재의 저저축 현상 및 저축률 격차의 영향을 보다 악화시키는 요인으로 작용할 수 있는 것으로 조사되었다. 우리나라의 상대적으로 빠른 인구고령화는 저축률 저하로 인한 금융자산 축적 미흡과 자산격차를 확대 시키는 요인으로 작용하지만 우리나라의 높은 교육지출이 효율적으로 활용될 경우 성장경로의 변화를 통해 인구구조 고령화의 경제에 미치는 부정적인 영향은 완화될 수 있음을 시사하였다.

이와 같은 분석결과를 토대로 다음과 같은 대응방안 마련이 긴요한 것으로 지적되었다.

첫째, 제도적인 측면에서 보았을 때 저축 및 소비자금융정책은 일의적으로 정할 것이 아니라 계층별로 차별화된 전략이 필요하다. 즉 저소득계층의 경우 자산형성에 대한 인센티브 개선이 필요하고 이를 통해 이들의 부족한 은퇴자산 구축을 지원할 필요가 있다. 반면 고소득계층의 경우 현재의 저축이 일정부분 과도한 위험대비일 수 있으므로 국민경제적인 차원에서 저축을 적정화시킬 필요가 있다.

둘째, 가계부채의 증가는 주택가격과 밀접한 관련이 있으므로 주택시장의 안정이 필요하고 아울러 교육비 지출이 적정화되어 본인 세대의 노후준비를 위한 저축이 이루어지도록 할 필요성이 있다. 이와 같은 구조적인 요인들이 해소될

때 저축여력은 보다 확대될 것이고 필요한 은퇴준비 자산구축과 관련 시장이 형성될 수 있을 것이다.

셋째, 연령이 높아질수록 가계자산구성상에 부동산자산 비중이 높아지고 있음을 감안할 때 급격한 자산가격 하락은 노후대비 부족을 가져올 수 있고 주택 수요여건 변화에 따라 유동화가 어려울 경우 노후소비가 문제시 될 수 있으므로 이들 자산에 대한 유동화 상품이 보다 다양하게 공급될 필요가 있다.

넷째, 향후 고령화의 진전에 따른 장수위험 내지 의료비지출 불확실 등에 대비한 저축동기는 보다 강화되어 저저축 현상이 구조화될 우려가 있으므로 이들 위험을 회피하거나 대비할 수 있는 다양한 보험상품 등의 공급이 필요할 것으로 보인다.

참고문헌

- 강성호 · 임병인, “공적연금의 민간저축 구축효과에 관한 실증연구: 가구특성별 접근”, 『경제분석』, 제11권 2호, pp.135-160, 2005.
- 김기호 · 유경원, “인구고령화가 인적자본 투자 및 금융시장에 미치는 영향”, 『보험개발연구』, 제19권, 제3호, pp.165~207, 2008.
- 김시월, “가계의 사교육비 지출, 부담감과 경제적 복지감과의 관련성 연구”, 『소비자학연구』, vol.10(3), pp.101-121, 1999.
- 김인숙 · 여정성, “가계의 사교육비 지출과 관련 요인”, 『한국가정관리학회지』, Vol.14(1), pp.137-149, 1996.
- 김재철 외, 「인구 고령화와 우리나라의 자본시장 I: 가계의 주식보유에 미치는 영향을 중심으로」, 한국증권연구원, 2006.
- 나성린, 「소비세제의 개혁사례와 바람직한 개혁방향」, 조세연구원, 2005.
- 남주하 · 여준형, “비선형 오일러 방정식을 이용한 소비의 유동성제약 검정”, 『국제경제연구』, 제9권 제3호, 2003.
- 남재량 외, 「제7차(2004)년도 한국가구와 개인의 경제활동: 한국노동패널 기초 분석보고서」, 한국노동연구원, 2006.
- 미래에셋퇴직연금연구소, 「은퇴자의 은퇴준비 과정 및 생활실태 분석」, 2009.
- 박대근 · 이창용, 「한국의 저축률 추이에 관한 연구: Synthetic cohort 분석」, 조세연구원, 1997.
- 박종규 · 김진영, “우리나라의 저축률 하락: 거시적 구조변화와 미시적 요인”, 『재정연구』, 제7권 1호, 조세연구원, 2000.
- 변혜원 · 유경원, “최근의 소비부진과 부의 효과”, KIRI Weekly, 보험연구원, 2009.
- 삼성경제연구소, 「2005년4/4분기 소비자태도조사」, 2005.
- 송승주, “개인저축률과 거시경제변수간 관계분석”, 『금융경제연구』, 한국은행 금융경제연구원, 2009.
- 신관호 · 주원, “소득불확실성이 부의 축적과 소비에 미치는 효과”, 『경제분

- 석』, 제8권 1호, pp.100-134, 2002.
- 유경원, “우리나라 가계의 예비적 자산선택에 관한 실증분석”, 『경제분석』, 제1-권 3호, 2004.
- _____, “가계 교육비와 저축간 관계 분석”, 『금융경제연구』, 제312호, 한국은행, 2007.
- 유경원·서은숙, “우리나라 가계저축률 격차의 발생원인 분석”, 『한국경제연구』, 제22권, 2008.
- 유경원·이혜은, 「우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가」, 연구보고서, 2009-03, 보험연구원, 2009.
- 윤상하, “50대 이후 저축률 상승의 배경과 영향”, 『LG주간경제』, 2005.
- 이건호·정찬우, 「금융소의 해소를 위한 정책서민금융 개선방안」, 한국금융연구원, 2010.
- 이민원, “한국의 예비적 저축에 관한 패널분석”, 『국제경제연구』, 제5권 1호, pp.65-89, 1999.
- 이성림, “사교육비 부담과 가계의 소비지출”, 『한국가정관리학회지』, Vol.23(3), pp.63-76, 2005.
- _____, “도시 가계의 사교육비 부담과 지출전략”, 『소비자학연구』, 제17권 제2호, pp. 115-132, 2006.
- 이우현, “가계소비와 습관형성”, 『경제학연구』, 제49집 제4호, pp.151-166, 2000.
- _____, “외환위기와 한국의 가계소비: 예비적 저축을 중심으로”, 『국제경제연구』, 제7권 제2호, pp57-77, 2001.
- 임경목·문형표, “공적연금이 가계저축에 미치는 영향”, 『인구구조 고령화의 경제적 영향과 대응과제(I)』, 한국개발연구원, 2003.
- 임병인·강성호, “국민·퇴직·개인연금의 소득계층별 노후소득보장 효과”, 『보험개발연구』, 제16권3호, 2005.
- 정영숙, “사교육비 지출이 소비패턴의 내재적 구조에 미치는 영향”, 『소비자학연구』, 제10권 제4호, pp.61-73, 1999.
- 정지만, “저축에 대한 이론적 고찰 및 저축증대방안”, 『사회과학연구』, 제17

- 호, 상명대학교, 2004.
- _____, “우리나라 저축행태분석”, 『경제정책연구』, 제4호, 상명대학교, 1999.
- 재정경제부, “역모기지 활성화 방안”, 『정례당정협의 자료』, 2006.2.16
- 조영무, “저축률의 빈부격차 확대”, 『LG 주간경제』, 2004. 7.21, pp.31-34
- 차경욱·정순희, “대학교육비 지불원천에 관한 분석”, 『한국가정관리학회지』, 제24권 5호, pp.251-270, 2006.
- 차은영, “유동성제약과 항상소득가설: Microdata 분석”, 『경제학 연구』, 제45권, 제4호, 2000.
- 차은영·최은영, “소득불확실성이 가계저축에 미치는 효과”, 『여성경제연구』, 제4집 제2호, pp.91-113, 2007.
- 최진석·김영덕, “외환위기 전후의 노동소득위험과 예비적저축 실증분석”, 『경제연구』, 제25권 2호, pp.131-151, 2007.
- 최효미, “패널연구: KLIPS 소비문항에 관한 소고”, 『노동리뷰』, 2007년 1월호, pp.91-101.
- 하나금융그룹, 「한국인의 은퇴준비 현황과 의식구조 보고서」, 2007.
- 한국은행, “최근의 저축률추이와 시사점”, 한국은행 경제통계국, 2005.
- 한국은행, “주요국의 저축률 동향과 시사점”, 『해외경제정보』, 제2005-77호, 2005.
- 한국은행, “금리와 개인저축률간의 관계”, mimeo, 2007.
- 한국은행, “저축률의 국제비교와 평가”, 한국은행 경제통계국, 2009.
- 현대경제연구원, “사교육, 노후 불안의 주된 원인: 사교육 실태조사 및 시장규모 추정”, 『현대경제주평』, 2007.
- Apinunmahakul, A. and R.A. Devlin, “Charitable Giving and Charitable Gambling: An Empirical Investigation”, National Tax Journal, Vol.LVII, No. 1, 2004, pp. 67-88.
- Atkeson, A. and M. Ogaki, “Wealth-varying intertemporal elasticities of substitution: evidence from panel and aggregate data” Journal of Monetary Economics, Vol.38, 1996, pp.507-534

- Attanasio, O and M. Browning, "Consumption over the life cycle and over the business cycle", *American Economic Review*, Vol.85, 1995, pp.1118-1137
- Baum, C., "An Introduction to Modern Econometrics Using Stata", Stata Press, 2006.
- Bernheim, D. and J. K. Scholz, "Private saving and public policy, in *Tax Policy and the Economy*", Vol.7, 1993, edited by J. Poterba, MIT press.
- Bird, E., P. Hagstrom, and R. Wild, "Credit card debts of the poor: high and rising", *Journal of Policy Analysis and Management*, Vol.18, 1999, pp. 125-133
- Brown, E. and H. Lankford, "Gifts of Money and Gifts of Time: Estimating the Effects of Tax Prices and Available Time," *Journal of Public Economics*, Vol. 47, 1992, pp. 325-340.
- Brown, S. and K.Taylor, "Household Debt and Financial Assets: Evidence from Great Britain, Germany, and The United States," Working Paper No.05/05, Department of Economics, University of Leicester, 2005.
- Browning, M, and A. Lusardi, "Household saving: Micro theories and micro facts", *Journal of Economic Literature*, Vol.34, 1996, pp. 1797-1855
- Carroll, C. D., "Why do the rich save so much?", NBER working paper series, No.6549, 1998.
- Carroll, C. D. and Samwick, "The Nature of Precautionary Wealth", *Journal of Monetary Economics*, Vol.40, 1997, pp.41-71.
- Carroll, C. D. and Samwick, "How Important is Precautionary Saving?", *The Review of Economics and Statistics*, 1998, pp.410-419
- Churaman, C.V., "How Families Finance College Education," *Journal of Student Financial Aid*, Vol.22(2), 1992, pp.7-21.
- Cooper, R., "Living with Global Imbalances: a Contrarian View", *Policy*

- Briefs, Institute for International Economics, NOPB05-3, 2005.
- Davey, M., "Savings, wealth and consumption," Quarterly Bulletin, Bank of England, Spring 2001.
- Davies, J.B, Sandstorm, S., Shorrocks, A. and Wolf, E. N., "The World Distribution of Household Wealth", WIDER Discussion Paper, 2008.
- Deaton, A., "Understanding consumption", Oxford University Press, 1992.
- Deaton A., "The Analysis of Household Survey", World Bank, 1997.
- Diamond, P. and J. Hausman, "Individual retirement and savings behavior", Journal of Public Economics, Vol.23, 1984, pp.81-114
- Duesenberry, J., "Income, saving, and the theory of consumer behavior", Harvard univ. press, 1949.
- Dynan, K., J. Skinner, and S.P.Zeldes, "Do the Rich Save More?", NBER working paper series, No.7906, 2000.
- Evans, M. K., Macroeconomic activity: theory, forecasting, and control, New York, 1969.
- Ferguson Jr., R., "Questions and reflections on the personal saving rate," The Federal Reserve Board, 2004.
- Friedman, M., A Theory of the consumption function, Princeton Univ. press, 1957.
- Friend, I. and I. Kravis, "Consumption patterns, and permanent income", American Economic Review, Vol.47(2), 1957, pp.536-555
- Giles, J. and K. Yoo, "Precautionary Behavior, Migrant Networks and Household Consumption Decisions: An Empirical Analysis Using Household Panel Data from Rural China", Review of Economics and Statistics, Vol.89, No.3, August, 2007.
- Gramlich, E., Saving by Low and Moderate Income Households, Remarks by Governor Gramlich at the National Savings Forum, Washington, D.C., June 20, 2001.
- Gropp, R., Scholz, J.K. and M.J. White, "Personal Bankruptcy and Credit

- Supply and Demand", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.112, 1997, pp. 217-251.
- Guiso, L., Jappelli, T. and D.Terlizzese, "Income Risk, Borrowing Constraints and Portfolio Choice", *American Economic Review*, Vol.86, 1996, pp.158-172.
- Guiso, L., M. Haliassos and T. Jappelli, *Household Portfolio*, MIT Press, 2002.
- Gustman A. and T.L. Steinmeier, "Effects of pensions on savings: analysis with data from the health and retirement study", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, pp.271-324, 1999.
- Hall, R. E., "Stochastic implications of the life cycle permanent income hypothesis: theory and evidence", *Journal of Political Economy*, Vol.86, 1976, pp.971-988
- Hayashi, F., *Understanding saving: Evidence from the United States and Japan*, MIT press, 1997.
- Higgins, M., "Demography, National Savings, and International Capital Flows", *International Economic Review*, Vol. 39, 1998, pp.343-369
- Hubbard, M., J. Skinner, and S. Zeldes, "Precautionary saving and social insurance", *Journal of Political Economy*, Vol.103, 1995, pp.360-399
- Hugget, M. and G. Ventura, "Understanding why high income households save more than low income households", *Journal of Monetary Economics*, Vol.45, 2000, pp.361-297
- Keynes, J. M., *The general theory of employment, interest and money*, Harcourt, 1936.
- Jappelli T. and M. Pagano, "Saving and liquidity constraints", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.109, 1994, pp.83-109
- Lawrance, E., "Poverty and the rate of time preference: evidence from panel data", *Journal of Political Economy*, Vo.99, 1991, pp.54-77

- Lucas, R., "Econometric policy evaluation: a critique", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1976, pp.19-46.
- Masson, P.R., Bayoumi, T., Samiei, H., "International evidence on the determinants of private saving", World Bank Economic Review, Vol. 3, 1998 pp.483 - 501.
- Modigliani F. and A. Ando, "The permanent income and life cycle hypothesis of saving behavior: comparison and tests", in Consumption and Saving, edited by I.Friend and R. Jones, Univ. of Pennsylvania, Vol.2, 1960, pp.49-174
- Modigliani, Franco, Recent developments in saving rates: A life cycle perspective, Frisch Lecture delivered at the 6th World Congress of the Econometric Society, September. Barcelona, Spain, 1990.
- National Center for Education Statistics, The Condition of Education, www.nces.ed.org, 2000.
- OECD, OECD Fact Book 2007, 2007(a).
- OECD, Education at a Glance 2007, 2007(b).
- Ogaki, Ostry and Reinhard, "Saving behavior in low-and middle- income developing countries", IMF Staff papers, Vol.43, 1996, pp.38-71
- Olson, L.E., "A Joint Venture: Parents and Students as Consumers of Higher Education", Ph.d. Dissertation, University of Chicago, 1982.
- Peach, R. and C. Steindel, "A Nation of Spendthrifts? An Analysis of Trends in Personal and Gross Saving", Current Issues in Economics and Finance, Vol. 6, No. 10, FRB of New York, 2000.
- Pigou, A. C., "Professor Duesenbury on income and savings", Economic Journal, Vol.61, 1951, pp.883-885
- Saunders, M. and S. Webb, "Fiscal privilege and financial assets: some distributional effects", Fiscal Studies, Vol.9, 1988, no.4
- Schmidt-Hebbel, K., Serven, L., Solimano, A., "Savings and investment: Paradigms, puzzles, policies", World Bank Research Observer, Vol.

11, 2006, pp.87 - 117

Smith, J. P., "Inheritances and bequests", *Wealth, work, and health: innovations in measurement in the social sciences*, edited by J.P.Smith and R.J.Willis, Univ. of Michigan press, 1999.

Stavins, J., "Credit card borrowing, delinquency, and personal bankruptcy", *New England Economic Review*, 2000, pp.15-30

Venti, S. and D. Wise, "The cause of wealth dispersion at retirement: choice or chance?", *American Economic Review*, vol88, 1998, pp.185-191

Vickrey, W., "Resource distribution patterns and the classification of families", *Studies in income and wealth*, NBER, Vol.10, 1947.

<부록 1> 저축률 격차의 강건성 검토

- 본문에서 수행한 가계저축 분석 시 발생할 수 있는 측정오차 및 집계과정(aggregation)에서의 오차로 인한 偏倚 가능성을 살펴보기 위해 실증 분석 결과의 강건성 검토(Robustness check)를 수행
 - 먼저 저축률 격차의 분석결과가 측정 오차(measurement error)로 인한 偏倚에 기인할 수 있으므로 저축률 대신 저축여부더미를 사용하여 추정
- 일반적으로 가계조사 자료의 경우 저축액이나 소득 등 수입과 자산 관련 설문은 응답자가 불성실하게 대답할 가능성이 있기 때문에 구체적인 액수가 아닌 저축을 하고 있는지 여부에 관한 설문을 이용하여 분석
 - 저축여부 더미를 이용한 Logit 분석과 Fixed effects logit 추정기법을 이용하여 분석한 결과 <표 부록-1>에서 보는 바와 같이 가계소득이 높을수록 저축확률이 높아지는 것으로 나타나 소득계층 간 저축률 격차를 지지하는 것으로 나타났음.
- 다음으로 이와 같은 저축률 격차가 저축률을 집계하고 평균화하는 과정에서 발생하는 오차일 가능성이 있으므로 저축을 하고 있는 계층만을 대상으로 분석
 - 즉, 저축을 하고 있는 계층(저축>0)에 있어서는 소득분위별로 저축률 격차가 발생하지 않음에도 불구하고 단순히 저소득계층의 경우 저축을 하지 않는 계층(저축=0)이 고소득층에 비해 상대적으로 많아 저축률 격차가 발생할 수 있음.
 - 저축률 격차를 저축을 하고 있는 계층(저축>0)만을 대상으로 분석한 경우에도 비록 통계적 유의성은 다소 감소하였지만 여전히 저축률

격차가 소득계층별로 존재하고 있는 것으로 확인

<표 부록-1> 저축더미를 이용한 가계저축률 격차의 추정결과

변 수	Logit	Fixed effects logit
2분위	0.675*** (0.144)	0.645*** (0.227)
3분위	1.356*** (0.142)	1.205*** (0.232)
4분위	2.043*** (0.144)	1.857*** (0.238)
5분위	2.795*** (0.151)	2.306*** (0.260)
가구원수	-0.066 (0.055)	0.074 (0.139)
자녀수	-0.134* (0.074)	-0.807*** (0.256)
가구주나이	-0.021 (0.038)	0.443 (0.708)
(가구주나이) ²	0.000 (0.000)	0.000 (0.002)
가구주성별	-0.189 (0.338)	-11.871 (927.08)
혼인관계	-0.496 (0.487)	-15.608 (1,225.7)
가구주의 일자리유형	-0.139* (0.079)	-0.154 (0.222)
배우자의 일자리유형	-0.226*** (0.079)	-0.421* (0.229)

주 : 1) ()안은 Heteroskedasticity robust standard error를 나타내며, 위첨자 ***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 수준 내에서 유의함을 의미

2) 연도 dummy는 생략되었으나 5%내에서 통계적으로 유의함.

<표 부록-2> 저축>0 인 계층을 대상으로 한 저축률 격차 추정결과

변 수	Quantile	Fixed effects
2분위	0.456 (3.155)	-0.276 (1.893)
3분위	5.595* (3.105)	0.790* (0.532)
4분위	9.226** (3.096)	3.382* (1.896)
5분위	15.70*** (3.088)	7.277*** (1.957)
가구원수	-0.970* (0.538)	-0.811 (1.001)
자녀수	-0.832 (0.714)	0.251 (1.563)
가구주나이	-2.240*** (0.377)	-5.125*** (1.314)
(가구주나이) ²	0.022*** (0.004)	0.049*** (0.011)
가구주성별	-3.370 (3.021)	0.051 (11.97)
혼인관계	-5.943 (9.177)	-1.186 (7.436)
가구의 일자리유형	-1.020 (0.724)	-0.113 (1.131)
배우자의 일자리유형	-1.500** (0.724)	0.672 (1.165)

주 : 1) ()안은 Heteroskedasticity robust standard error를 나타내며, 위첨자
***,**,*은 각각 1%, 5%, 10% 수준 내에서 유의함을 의미
2) 연도 dummy는 생략되었으나 5%내에서 통계적으로 유의함.

- 통상적으로 항상소득가설에 따르면 소득계층별 저축률 차이는 임시소득 및 자산소득의 차이이며 항상소득과는 관계가 없다고 가정하며, 항상소득에 따라 가계저축률 격차가 발생하는지를 검정하기 위해 가구주와 배우자의 교육수준을 수단변수(instrumental variables)로 활용한 2단계 추정기법을 적용⁸⁶⁾
 - 항상소득에 따라 소득계층별 가계저축률 격차가 발생하였는지 여부를 살펴본 결과 <표 부록-3>에서 보는 바와 같이 그 강도는 약화되었지만 여전히 소득계층별 저축률 격차를 확인할 수 있음.
 - 동 추정결과는 우리나라의 경우 항상소득가설의 주장과 달리 항상소득이 클수록 저축률이 높은 것으로 나타나 소득계층간 저축률 격차가 구조적인 현상으로 발생할 가능성을 시사

86) 통상적으로 항상소득은 관측되지 않는 변수이기에 현재의 소득변수를 연령, 교육수준, 경력 등의 변수로 추정하여 동 추정식을 통해 예측된 소득변수를 대리변수로 사용한다.

<표 부록-3> 소득계층별 가계저축률 격차의 2단계(2OLS) 추정결과

변 수	I 단계	II 단계
2분위		3.692 ^{***} (0.971)
3분위		3.548 ^{***} (0.988)
4분위		5.077 ^{***} (1.002)
5분위		8.091 ^{***} (1.003)
가구원수		-0.643 (0.523)
가구주 교육수준	370.10 ^{***} (32.904)	
배우자 교육수준	497.14 ^{***} (39.148)	
자녀수	315.62 ^{***} (43.705)	-0.934 (0.707)
가구주나이	150.48 ^{***} (31.818)	-1.554 ^{***} (0.353)
(가구주나이) ²	-1.461 ^{***} (0.321)	0.015 ^{***} (0.004)
가구주성별	344.06 (281.31)	-0.583 (3.073)
혼인관계	-151.531 (302.28)	-0.285 (0.922)
가구주의 일자리유형	-194.06 ^{***} (66.053)	-3.187 ^{***} (0.732)
배우자의 일자리유형	273.32 ^{***} (66.167)	-1.819 ^{***} (0.734)

주 : 1) ()안은 Bootstrapping을 통해 계산된 standard error를 나타내며, 위첨자
***, **, *은 각각 1%, 5%, 10% 수준 내에서 유의함을 의미

2) 연도 dummy는 생략되었으나 5%내에서 통계적으로 유의함.

〈부록 2〉 개인금융저축률 및 개인부문 자금잉여율

□ 개인부문 자금잉여율*은 1980년대 후반 이후 10% 내외의 수준을 유지 하였으나 외환위기 이후부터 급격히 하락한 후 회복되었다가 금융위기 이후 다시 한 번 급락하였음.

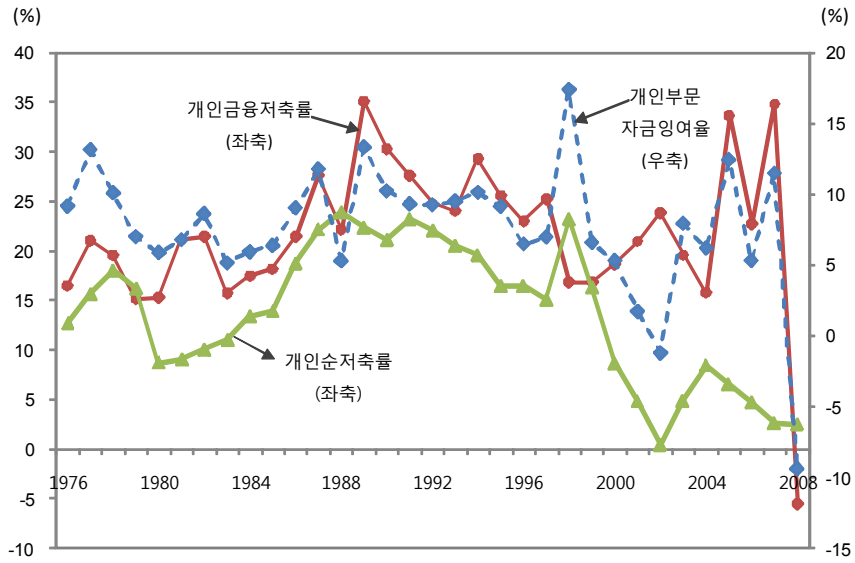
* 개인부문의 자금잉여금(=순금융저축)이 명목 GNI에서 차지하는 비율로 금융기관 저축으로 흡수되는 개인부문의 여유 돈을 의미함.

○ 개인부문 자금잉여율이 2002년에 마이너스(-)를 보이기도 하였으며 최근에는 이전 수준까지 반등하였으나 2008년 -10%대로 급격히 하락 하였음.

□ 이를 반영하여 개인금융저축률*이 1989년을 정점으로 계속 낮아지는 모습임.

* 개인부문 처분가능소득에 대한 금융저축의 비율로 개인부문의 처분 가능소득 중에서 얼마만큼을 금융자산에 저축하였는지를 나타냄.

<그림 부록-1> 개인금융저축률 및 개인부문 자금잉여율 추이



자료 : 한국은행

〈부록 3〉 가계 교육비 자원미련을 위한 소비조정 가능성 분석

- 사교육비 부담을 연구한 기존 연구결과에 따르면 사교육비로 인한 가계 경제상의 어려움은 무엇보다도 현재의 다른 소비 축소로 인한 소비생활 수준 저하에 기인한다고 보고 있으므로 저축 이외의 추가적으로 다른 소비의 대체 역시 검정해 볼 필요가 있음.⁸⁷⁾
- 교육비가 저축의 감소 이외의 다른 소비의 대체를 통해서 이루어 질 가능성을 살펴보기 위해 단순모형을 적용하여 이들 변수간의 대체관계를 실증분석해 보기로 함.
- 이들 결정의 상호관련성을 감안할 때 이에 대한 고려가 계량분석 방법론에 반영될 필요가 있으므로 SUR모형을 이용하여 교육비-저축-기타소비(교육비를 제외한 전체 소비) 결정이 동시에 이루어진다는 가정을 검정하여 보고 이의 대체관계 정도를 종합적으로 판단해 보고자 함.

1. 단순모형

- 먼저 가계 교육비와 기타 소비의 대체관계를 명시적으로 분석한 결과를 다음 <표 부록-4>에 제시
- <표 부록-4>에서와 같이 식 (Ⅲ-11)의 소비 추정식에는 교육비를, 식 (Ⅲ-12)의 교육비식에는 소비를 추가하여 두 변수간의 대체관계 정도

87) 김인수·여정성(1996)은 사교육비가 다른 가계 소비에 미치는 영향을 분석한 결과 가계는 사교육비로 인해 기타 소비항목의 지출을 억제해야 하는 어려움을 겪고 있다고 보고하고 있으며 이성립(2005)에 따르면 사교육비 부담이 증가함에 따라 소비생활 전반에 걸친 지출배분의 조정, 그리고 이로 인한 생활수준의 저하를 경험한다고 주장하였다.

를 파악해봄.

- 분석결과의 해석은 앞선 모형에서와 같이 두 변수가 독립적이지 않을 경우 편의 가능성이 있기 때문에 앞에서와 같이 단지 대체관계만의 파악만이 가능할 것으로 판단
- <표 III-9>과 <표 III-10>에서와 같이 저축 및 교육비간의 분석에서는 두 자료의 중도절단(censored) 특성을 반영하여 토빗 및 임의효과 토빗 분석이 수행되었지만 본 절에서는 기타소비의 경우 자료가 중도절단되어 있다고 보기 어려우므로 토빗 추정 기법 대신 고정효과(Fixed effects) 및 임의효과(Random effects) 패널분석 기법을 적용
- 분석결과 다음 <표 부록-4>에서 보는 바와 같이 두 식 모두에 있어 교육비와 기타소비는 통계적으로 유의한 대체관계를 나타내고 있으며, 대부분의 추정결과가 앞선 분석과 비슷하지만 주요 설명변수의 추정결과를 살펴보면 먼저 소득은 두 소비 결정에 있어 중요한 결정요인으로 작용하며 교육비의 경우 자녀수와 유의한 플러스(+)의 관계를 나타내고 있는 반면 교육비를 제외한 기타소비는 자녀 효과를 찾아보기 어려움.
- 한편 교육비에 있어 부채가 통계적으로 유의한 결과를 나타내고 있지 못하는 반면 교육비외의 기타소비와는 플러스(+)의 유의한 상관관계를 나타내고 있어 금융부채의 증가가 일정부분 교육투자 이외의 다른 소비와 관계가 있음을 시사
- 교육비 → 비교육비에 미치는 효과의 상대적 크기와 비교육비 → 교육비에 미치는 효과를 비교해 보면 후자의 크기가 훨씬 큰 것으로 나타남.
- 이는 교육비에 나타나는 자료상 특성의 차이로 인한 결과일 수 있는데 교육비와 기타소비가 발생한 경우만을 분석한 결과 이전의 차이

에 비해 많이 완화된 대칭적인 결과를 얻을 수 있었음.

- 종합적으로 보았을 때 이와 같은 결과는 가계가 교육비를 늘릴 때 일정 부분 교육비를 제외한 다른 소비의 감소와 같은 소비의 구조조정을 하고 있음을 시사
 - 이 같은 결과 해석은 앞서 제기한 바와 같이 두 변수 간 상호의존성이 존재할 때 편익이 발생할 수 있으므로 계수 크기에 경제적 의미를 두기는 어려운 것으로 보임.
- 다음에서는 SUR모형을 도입하여 교육비, 소비와 저축 결정이 상호영향을 주고받으며 동시에 이루어지고 있는지를 분석하여 교육비의 증가를 고려할 때 가계가 그들의 다른 소비 및 저축을 동시에 고려하는지와 이들 관계에 있어 대체관계가 있는지를 검정

<표 부록-4> 가계의 교육비와과 기타소비간 관계 분석 결과

	ln(기타소비)			ln(교육비)		
	POLS	FE	RE	POLS	FE	RE
ln(교육비) 또는 ln(기타소비)	-0.0123*** (0.0042)	-0.0196*** (0.0061)	-0.0132*** (0.0041)	-0.1838*** (0.0618)	-0.2569*** (0.0795)	-0.1926*** (0.0590)
ln(평균소득)	0.3170*** (0.0216)	-	0.3190*** (0.0193)	0.3295*** (0.0756)	-	0.2893*** (0.0772)
ln(소득)	0.1732*** (0.0179)	0.1691*** (0.0142)	0.1699*** (0.0111)	0.1493*** (0.0509)	0.2261*** (0.0527)	0.1790*** (0.0425)
ln(부채액)	0.0172*** (0.0054)	-0.0025 (0.0090)	0.0155*** (0.0054)	0.0303 (0.0203)	-0.0501 (0.0327)	0.0121 (0.0208)
가구크기(명)	0.0449*** (0.0103)	0.0515** (0.0259)	0.0466*** (0.0113)	0.1167** (0.0517)	-0.0090 (0.0937)	0.1319** (0.0439)
자녀수(명)	-0.0216 (0.0137)	0.0192 (0.0424)	-0.0198 (0.0153)	0.2961** (0.0617)	0.4640*** (0.1530)	0.3146*** (0.0596)
가구주 나이	0.0266*** (0.0068)	-0.0164 (0.0636)	0.0232*** (0.0077)	0.4480*** (0.0266)	0.9006*** (0.2291)	0.4502*** (0.0296)
(가구주 나이) ²	-0.0003 (0.0001)	-0.0004 (0.0003)	-0.0003 (0.0001)	-0.0048*** (0.0003)	-0.0098*** (0.0010)	-0.0048*** (0.0003)
평균자녀연령	0.0095*** (0.0018)	0.0296** (0.0143)	0.0097*** (0.0021)	-0.0332 (0.0075)	0.0300 (0.0519)	-0.0330 (0.0083)
가구주 성별 (남=1, 여=2)	-0.0850 (0.0624)	-0.1778 (0.3590)	-0.0734 (0.0714)	-0.8167*** (0.2405)	-1.0705 (1.2983)	-0.7154** (0.2803)
결혼 여부 (기혼=1)	-0.1547 (0.1100)	-0.1710 (0.2770)	-0.1489 (0.1963)	-0.2159 (1.0823)	2.6361*** (1.0000)	0.4898 (0.7397)
가구주 직업 (상용직=1)	-0.0139 (0.0189)	0.0622 (0.0434)	-0.0037 (0.0216)	0.1653** (0.0789)	0.0117 (0.1569)	0.1532 (0.0839)
자가소유여부 (자가소유=1)	0.0228* (0.0123)	0.0508** (0.0243)	0.0257* (0.0133)	0.1410*** (0.0449)	0.0687 (0.0880)	0.1274** (0.0512)
가구주 교육수준	0.0269*** (0.0063)	-0.0540 (0.0477)	0.0276*** (0.0074)	0.0960*** (0.0254)	-0.0088 (0.1726)	0.1148*** (0.0294)
가구주 취업상태	0.0047 (0.0191)	0.0504 (0.0458)	0.0165 (0.0216)	0.2138*** (0.0797)	0.0618 (0.1656)	0.2354*** (0.0838)
배우자의 교육수준	0.0343*** (0.0075)	-0.0533 (0.0552)	0.0349*** (0.0091)	0.1868*** (0.0296)	0.0328 (0.1996)	0.1746*** (0.0360)
상수항	-0.2374 (0.2177)	4.8650* (2.8318)	-0.2029 (0.2925)	-12.3435*** (1.2855)	-20.7266** (10.2381)	-13.1799*** (1.1146)
R ²	0.4672	0.2328	0.2239	0.2884	0.1109	0.0972
관측치 수	4,120			4,120		

주 : 1) *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준에서 유의적임을 나타냄.

2) ()안은 heteroskedasticity robust standard error

3) 첫 열은 분석식이 기타소비일 경우 설명변수로 교육지출을, 분석식이 교육비일 경우 설명변수로 기타소비가 사용되었음을 의미

4) 연도 및 지역(서울) 더미 등이 포함되었으나 결과보고는 생략

2. SUR 분석결과

- 결과를 종합해 볼 때⁸⁸⁾ 교육비와 저축 그리고 교육비를 제외한 다른 소비는 대체관계에 있으며 이 같은 결과는 교육비가 늘어날 경우 가계는 다른 조건이 일정할 때 저축 내지 다른 소비를 조정할 가능성이 높음을 나타냄.
 - 하지만 상기 분석결과는 (교육비-저축) 그리고 (교육비-기타 소비)로 구분하여 분석함으로써 이들 세 가지 교육비-저축-기타소비간의 동시적 결정을 제대로 반영하지 못한 측면이 있음.
 - 동 한계를 극복하기 위해 SUR모형을 이용하여 가계의 이와 같은 소비-저축 결정의 독립성을 검정해 보고 아울러 이들 관계의 대체성 여부를 살펴봄으로써 교육비 증대의 경제적 효과에 대한 종합적인 시사점을 구해 보았음.
- <표 부록-5>에서 보는 바와 같이 가계의 소비 및 교육비 그리고 저축은 모두 소득과 플러스(+)의 관계를 갖는 것으로 나타나고 있음.
 - 가계의 금융부채는 소비와 플러스(+)의 관계 그리고 저축과는 마이너스(-)의 관계를 나타내고 있는 반면 교육지출과는 통계적으로 유의한 관계를 나타내고 있지 않아 앞선 분석들과 어느 정도 일관된 결과들

88) 2변수 토빗 분석은 중도절단자료의 속성을 가진 두 변수간의 동시적인 결정을 검정하기 위한 모형으로 이와 같은 특성을 갖지 않는 자료를 포함한 분석이나 세 변수간의 동시적인 결정을 분석하는 데는 한계가 있다. 따라서 본 분석을 위해 비록 일부 자료의 특성을 반영하지 못하지만 세 변수간의 결정의 독립성을 검정할 수 있으며 대체관계를 파악할 수 있는 SUR 분석이 제한적이거나 분석목적에 만족시킬 수 있는 것으로 판단된다. 그러나 동 분석은 기본적으로 횡단면 분석으로 종속 변수들의 시간불변 요소(time invariant factor)를 제대로 고려하지 못하여 추정치가 편의를 가질 가능성이 높으므로 제한적으로 해석되어야 한다.

을 제공

- 이는 가계부채의 증대는 교육투자와 무관한 소비지출과 관련을 맺고 있음을 시사하며 저축에 있어서는 가계부채의 상환부담 내지 유동성제약의 완화가 중요한 요소로 작용하고 있음을 시사
- 다음으로 자녀수는 교육비와 플러스(+)의 유의한 상관관계를, 기타소비와는 유의한 마이너스(-)의 상관관계를 나타내고 있는 반면 저축과는 통계적으로 유의하지 못한 결과를 나타내고 있으며, 그 밖의 결과 역시 이전 분석결과와 어느 정도 유사한 결과를 보임.

<표 부록-5> SUR모형을 이용한 교육비-저축-기타소비간 관계 분석 결과

	ln(교육비)	ln(저축)	ln(기타소비)
ln(평균소득)	0.2750 ^{***} (0.0695)	1.0587 ^{***} (0.0720)	0.3122 ^{***} (0.0179)
ln(소득)	0.1148 ^{***} (0.0452)	0.6254 ^{***} (0.0468)	0.1723 ^{***} (0.0117)
ln(부채액)	0.0273 (0.0201)	-0.1384 ^{**} (0.0208)	0.0165 ^{***} (0.0052)
가구크기(명)	0.1066 ^{***} (0.0400)	-0.0326 (0.0415)	0.0453 ^{***} (0.0103)
자녀수(명)	0.2979 ^{***} (0.0526)	-0.0714 (0.0545)	-0.0272 ^{**} (0.0136)
가구주 나이	0.4429 ^{***} (0.0252)	-0.0746 ^{***} (0.0261)	0.0208 ^{***} (0.0065)
(가구주 나이) ²	-0.0047 ^{***} (0.0003)	0.0007 ^{***} (0.0003)	-0.0002 ^{***} (0.0001)
평균자녀연령	-0.0353 ^{***} (0.0069)	-0.0346 ^{***} (0.0072)	0.0097 ^{***} (0.0018)
가구주 성별(남=1, 여=2)	-0.8019 ^{***} (0.2420)	-0.0767 (0.2508)	-0.0739 (0.0625)
결혼 여부(기혼=1)	-0.1935 (0.7805)	-0.2905 (0.8088)	-0.1514 (0.2015)
가구주 직업(상용직=1)	0.1679 ^{**} (0.0765)	0.3713 ^{***} (0.0792)	-0.0150 (0.0197)
자가소유여부(자가소유=1)	0.1412 ^{***} (0.0473)	0.2494 ^{***} (0.0491)	0.0216 [*] (0.0122)
가구주 교육수준	0.0896 ^{***} (0.0244)	-0.0532 ^{**} (0.0253)	0.0257 ^{***} (0.0063)
가구주 취업상태	0.2139 ^{***} (0.0759)	0.2572 ^{***} (0.0786)	0.0047 (0.0196)
배우자의 교육수준	0.1825 ^{***} (0.0297)	-0.0169 (0.0307)	0.0313 ^{***} (0.0077)
상수항	-12.2915 ^{***} (1.0444)	-7.0975 ^{***} (1.0822)	-0.0785 (0.2696)
관측치 수	4,092	4,092	4,092
R ²	0.2846	0.2992	0.4653

주 : 1) *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준에서 유의적임을 나타냄.

2) ()안은 heteroskedasticity robust standard error

3) 연도 및 지역(서울) 더미는 포함되었으나 결과보고는 지면상 생략

- 가장 관심 있게 살펴보아야 할 것은 이들 세 추정식의 잔차항이 서로 독립인지에 대한 검정 결과와 상관계수 행렬이 될 것임.⁸⁹⁾
- 다음 <표 부록-6>에서 보는 바와 같이 이들 세 변수간의 관계가 서로 독립이라는 가설을 검정한 결과 Breusch-Pagan 통계량은 1%내에서 유의하게 이를 기각하고 있어 이들 결정이 서로 영향을 주고받는 동시적인 결과임을 시사
- <표 부록-6>에서 보는 바와 같이 교육비와 기타소비 그리고 저축은 모두 대체관계를 나타내고 있어 교육비 증대는 저축의 감소와 아울러 다른 소비의 조정이 이루어지고 있음을 시사

<표 부록-6> 교육비-저축-기타소비의 잔차항간 상관관계 행렬

	기타소비	교육비	저축
기타소비	1.0000		
교육비	-0.0771	1.0000	
저축	-0.0068	-0.0480	1.0000
Breusch-Pagan test	$\chi^2(3) = 34.53, Pr = 0.0000$		

89) SUR추정을 적용할 때 효율성에 있어 통계적으로 유의한 이점이 있는지는 Breusch-Pagan에 의해 제시된 분산-공분산 행렬인 Σ 의 Diagonality를 검정함으로써 확인할 수 있다.

〈부록 4〉 주요국의 은퇴자산 지원정책

1. 미국의 IRA 세제혜택

- IRA 도입으로 퇴직연금 가입대상자가 아닌 개인에게도 소득공제 혜택이 있고, 이직이나 은퇴시에도 퇴직연금에서 누렸던 세제혜택을 계속 유지할 수 있음.
- 일반 IRA는 1인당 4,000달러까지 전액 소득공제 혜택이 있으며, 2008년부터는 5,000달러로 상향조정됨.
 - 미국연방국세청(IRS: Internal Revenue Service)은 세금보고 마감시한인 4월 15일까지 IRA에 가입한 자에게 매년 1인당 4,000달러, 부부는 8,000달러, 50세 이상은 5,000달러(2008년부터는 6,000달러)까지 전액 소득공제 혜택을 주고 있음.
 - 즉, 소득총액에서 4,000달러를 제외한 나머지 금액을 총소득으로 계산해 과세대상 소득액을 줄일 수 있음.
 - 그러나 근로소득이 최소한 4,000달러(50세 이상은 5,000달러) 이상이어야 함.
 - 연 근로소득이 3,000달러인 사람은 최대 3,000달러까지만 가입 가능
- 과세연도 2002년부터 50세 이상인 개인은 자신의 IRA에 추가납입(Catch-up Contribution)이 가능해졌으나 아직 활발하지는 않음.
 - 현재 Catch-up 기여한도는 2006년도부터 1,000달러로 상향됨.

2. 미국의 기타 지원정책

- 美정부는 현행 '저축자 세제 크레디트(Savers Tax Credit)' 제도를 확대해, 연 65,000달러 미만 소득의 중·저소득층에게 본인 기여분의 1,000달러까지 50%의 매칭기여를 부여할 예정이다.
 - 현행 '저축자 세제 크레디트' 제도는 2001년에 시행되었으며, 근로자가 401(k) 및 기타 퇴직연금제도에 자발적인 기여를 할 경우, 세제 크레디트를 부여해 결과적으로 매칭기여금을 지원하는 효과가 있음.
- 세금환급금을 은퇴저축으로 활용할 수 있도록 유인함.
 - 현재도 납세자들은 미국세청에 세금환급금을 퇴직연금계좌나 IRA에 입금해주도록 요청 가능함.
 - 2010년부터는 환급신청서에 환급금으로 미국저축채권을 구입할 수 있는 옵션을 마련해, 퇴직연금 계좌가 없는 근로자라 하더라도 은퇴 대비 저축을 할 수 있도록 함.
 - 현재 세금환급금을 받고 있는 가구는 1억 개 이상이라는 점을 고려할 때, 위 정책이 본격적으로 실행될 경우 은퇴저축 증대효과가 클 것으로 예상됨.

3. 영국의 연금 크레디트 제도

- 2003년부터는 연금 크레디트 제도가 최소소득보장(MIG)를 대체하여 최극빈층 수급자의 1/4에게만 지급되던 소득보조가 연금 크레디트 제도의 도입으로 거의 절반의 60세 이상 가구에게까지 소득지원 대상이 확대
 - 구체적으로 연금 크레디트는 60세 이상 노인에게 주당 최소 100파운

드를 지급하되 기초연금수준 이상의 추가소득이 있을 경우 추가 소득당 1파운드씩을 제공하여 기업연금 및 기타저축을 통한 추가소득원이 있는 중산층의 65세 이상 노인들도 연금 크레디트를 수급

- 연금 크레디트에 대한 소득조사는 기존의 소득비례급여에 대한 소득조사보다 완화되어 60세 이상 노인들은 6,000파운드 이하의 저축액을 신고하지 않아도 되며 65세 이상 노인 대부분도 5년 동안 소득변화를 신고하지 않고 있음.
- 영국 정부는 이처럼 간단한 절차를 통해 노인들에게 연금 크레디트를 제공

4. 싱가포르의 개인연금 SRS (Supplementary Retirement Scheme) 세제혜택

- 2001년에 도입된 SRS는 CPF⁹⁰⁾를 보조하는 프로그램으로, 일종의 세제 우대 개인저축제도이며, 임의제도이기 때문에 싱가포르 시민과 영구 거주자 중 원하는 사람들에 한해 총 급여의 15%를 특별계좌에 저축할 수 있도록 해줌.
- 그러나 SRS의 제공 서비스 업체가 제한되어 그 비용이 높고 현행 CPF의 기여율이 너무 높아 SRS에 참가하기 쉽지 않다는 점 때문에 그 영향력은 그다지 크지 않음.
- 2008년 들어 싱가포르 정부는 SRS 제도를 강화하고자 다음과 같이 SRS 규정을 완화
- 첫째, 이전까지 불허하던 사업주의 기여를 허용하여 올해부터는 사업

90) 국가가 운영하는 강제가입의 개인저축제도인데, 노후소득뿐 아니라 의료보험과 같은 다른 사회보장기능까지 총망라하는 단일 사회보장제도로 발달했다는 점에서 전 세계적으로 그 유래를 찾아보기 힘든 독특한 제도라 할 수 있다.

주가 현행 기여금 한도액 내에서 근로자 개인 계좌에 기여할 수 있음.

- 둘째, 전년도에 소득이 없던 개인에게도 SRS에 대한 기여가 허용
- 셋째, 정해진 퇴직연령 이후의 기여를 허용하여, 과태료가 부과되지 않고 인출 가능한 시점까지 부담금을 기여할 수 있도록 함.

〈부록 5〉 선진국의 은퇴시장 현황⁹¹⁾

1. 미국

- 최근 미국에서는 ‘인구·사회학적 변화’와 ‘퇴직연금제도의 구조적 변화’로 인해 은퇴소득확보가 금융시장의 중요이슈로 떠오르고 있음.
- 고령화와 더불어 베이비붐세대(1946~1964년 출생)의 은퇴시점 도래라는 인구·사회학적 변화는 ‘근로기간 동안 축적한 자산을 어떻게 은퇴기간의 소득으로 전환할 것인가’에 대한 문제를 야기하고 있음.
 - 평균수명의 증가로 미국인들은 사망 이전에 은퇴자산이 고갈될 수 있는 장수 리스크에 노출되고 특히 의료비용의 증가와 인플레이션 등의 리스크 때문에 은퇴자들은 은퇴자산을 계속 운용해가면서 안정적인 소득흐름을 확보해야 하는 어려움에 직면함.
 - 2000년대 중반부터 베이비붐세대의 은퇴가 시작되면서 ‘은퇴자산축적(Accumulation)’의 반대 개념인 ‘은퇴소득으로의 전환(Decumulation)’에 대한 관심이 사회 전반적으로 높아짐.
- 1980년대 후반부터 많은 수의 미국 기업들이 DB형 퇴직연금을 동결하고, DC형 퇴직연금으로 옮겨감에 따라 종신연금을 제공받지 못하는 근로자들이 늘어나게 됨.
- 최근 몇 년간 미국의 금융회사들은 은퇴소득을 보장해 주는 상품과 서비스의 개발에 본격적으로 나서기 시작했으며, 그 경쟁은 향후 더욱 치열해질 것으로 보임.
- 최근 미국의 금융회사들이 은퇴소득의 확보를 위해 개발한 상품과

91) 미래에셋퇴직연금연구소, 「연금다이제스트」, 「연금정보」 등을 참고.

서비스를 정리하면 다음과 같음.

- 첫째, 일찍부터 은퇴소득흐름을 보장하는 개인연금상품을 제공해 온 보험사들은 그동안 이들 상품의 이용률이 낮아, 기존 보험상품을 변형해 신상품을 내놓고 있음.
 - 1990년대 후반부터 보험사들은 최저적립금보증, 최저연금액보증, 최저인출액보증 등과 같이 일정 수준의 소득을 보장하는 특약을 부가한 변액연금상품을 출시
 - 또한 최근에는 은퇴시점에 일시불로 구입해 장기간 거치 후 75세 혹은 85세부터 연금을 지급하는 장수연금(longevity annuity)을 개발해 주목받고 있음.
 - 장수연금은 은퇴 후의 생애를 전기(은퇴 직후부터 10~20년)와 후기로 나누어, 후기에 집중적으로 연금을 지급하는 상품을 말함.
- 둘째, 대표적 DC형제도인 401(k)시장에서 강자로 부상한 자산운용사들은 베이비붐세대의 은퇴에 발맞추어 은퇴소득흐름을 보장하는 서비스 및 상품 개발을 전략상 중요한 과제로 삼고 있음.
 - 먼저 은퇴자산의 고갈을 방지하는 운용 및 인출전략을 짜주는 재무설계도와 설정한 전략대로 자산을 운용할 수 있는 자산관리계좌를 패키지로 제공
 - 이를 체계적 인출플랜(SWP: Systematic Withdrawal Plan) 서비스라고 부름.
 - 또한 정기적으로 소득을 지급하는 은퇴소득지급용 투자신탁상품을 개발했는데, 이러한 상품에는 '지급·정산형'과 '기부기금형' 두 가지 형태가 있음.
 - '지급·정산형'은 인출최종일을 설정한 후 매월 펀드의 부분환매와

배당금을 통해 투자자에게 매월 소득을 지급하고 최종적으로 정산되는 상품

- '기부기금형'은 '지급·정산형'과 달리 정산을 상정하지 않고, 현재 인출률과 장래 적립금의 성장률간의 트레이드오프(trade off)를 정량화해 고객에게 연간 인출율을 제시하는 형태⁹²⁾
- 은퇴자의 안정적인 소득흐름의 보증에 대한 니즈를 반영하여 보증형 투자신탁상품도 개발하고 있음.
 - 이는 투자신탁과 보증형 상품(주로 거치연금보험이나 은행보증)을 조합한 형태인데, 예를 들어 설정한 인출조건하에서 펀드잔고가 0이 되면 거치연금을 통해 소득지급을 보증함.
 - 최근 금융위기의 영향으로 운용사들은 보증형 투자상품의 운용을 지속하기 어려운 상태이나, 투자자의 경우에는 금융위기로 인해 보증기능에 대한 니즈가 더욱 커졌기 때문에 투자상품과 보증상품의 융합 시도는 지속될 것으로 보임.
- 운용사 중에는 새로운 상품과 서비스의 개발보다는 투자자에게 효과적인 플래닝과 어드바이스를 제공하기 위해 현행 자사상품을 취급하는 파이낸셜 어드바이저의 지원에 초점을 두는 곳도 있음.
 - 자산형성에 비해 자산인출에 관한 니즈는 개인들의 가치관과 상황 등에 따라 매우 다양하고 복잡할 뿐 아니라, 금액 또한 거액이기 때문에 파이낸셜 어드바이저의 역할이 더욱 중요함.
- 셋째, DC형 플랜내에서 은퇴소득을 보장하는 장치가 고안되고 있는데, 여기에는 다음 세 가지가 있음.

92) 예를 들어 연간인출률로 3%, 4%, 5%를 제시해 이중에서 고객이 자신의 니즈에 부합하는 인출률을 골라 설정하도록 한다. '기부기금형'이라는 명칭은 미국의 대학과 재단 등 기부기금이 일정 지급률을 설정하고 이를 실현하기 위해 자산을 운용하는 방식과 유사하기 때문에 붙여진 것이다.

- 첫째, 근로자가 은퇴시 일시금으로 수령한 퇴직급여를 IRA에 이전할 때, 가입과 동시에 연금을 지급하는 즉시연금상품을 구매하도록 지원하는 서비스가 등장함.
 - 예를 들어, IRA 가입자가 재무설계도구를 이용해 IRA 이전액 중 펀드에 들어갈 자금의 비중과 즉시연금상품 구입자금의 비중을 설정하고 이를 수시로 조정하는 서비스가 있는데, 이에 가입한 은퇴자는 투자신탁으로 자산운용을 계속하면서 연금을 통해 일정소득을 확보할 수 있음.
- 둘째, 은퇴시점이 아니라 은퇴자산의 적립단계에서부터 은퇴소득의 보장책을 강구할 수 있도록, 거치연금상품을 투자옵션의 하나로 제공하기도 함.
 - 이는 운용사와 보험사가 연계해 401(k) 가입기간 중에 정액 혹은 변액형태의 거치연금을 라인업 하는 방법인데, 최근에는 타깃이어 펀드(Target Year Fund)와 거치연금을 조합한 상품을 라인업 하기도 함.
- 셋째, 401(k)의 적립단계에서 많이 활용하고 있는 자동화 프로그램 개념을 응용해 근로자가탈퇴를 선택하지 않는 한 기여금의 일부를 자동으로 은퇴소득보장상품에 납입하는 방법이 검토되고 있음.
 - 예를 들어 가입자가 탈퇴하지 않는 한 사용자 기여분이 자동으로 운용부분과 거치연금에 납입되고, 가입자의 연령과 함께 거치연금 부분의 비율이 자동으로 인상되는 401(k)플랜 상품이 있음.
 - 근로자가 은퇴시 401(k)의 적립금을 자동으로 은퇴소득보장상품으로 이전하는 방법도 제안됨.

2. 유럽

- “요람에서 무덤까지”라는 말이 보여주듯 서구 유럽은 개인의 노후생활을 사회가 책임진다는 사회 구성원간의 뿌리 깊은 합의가 존재해 옴.
 - 이러한 정신에 입각해 유럽 대부분의 나라들은 일찍부터 3층 구조의 연금제도(공적연금-퇴직연금-개인연금)를 갖추어 왔으며, 각 층의 연금제도들은 상호 영향을 받으며 발달해 옴.
 - 2층에 해당하는 퇴직연금 또한 이러한 사회적 신념의 영향으로 연금 급여의 안정성을 보장하는 DB형을 중심으로 발달해 옴.
 - － 전통적 DB형에서는 「급여*일정률*근무년수*물가연동계수」로 산출되는 연금급여를 종신동안 지급하는데, 이에 따른 장수, 물가와 급여 인상, 운용 책임 등의 많은 리스크 요인은 기업이 부담함.
- 그러나 2000년대 들어 고령화, 주식시장 침체, 저금리 지속, 국제회계기준 개편 (IAS 1993) 등의 여파로 연금재정이 악화되자 유럽에서도 DB형의 퇴직연금이 DC형으로 이동하는 현상이 현저해지고 있음.
- 단, 현재 유럽 국가들이 많이 채택하고 있는 DC형은 미국의 401(k)와 같은 통상의 DC형과는 조금 다르다는 점에 주의할 필요가 있음.
 - 유럽의 DC형은 사회 구성원의 안전과 복리를 중시하는 유럽의 전통을 반영하여 미국의 401(k)에 비해 근로자가 부담하는 리스크는 줄이고 근로자의 노후생활 보장기능은 강화함.
 - 최근 들어 DB형에서 DC형으로 전환이 뚜렷하게 나타나고 있는 나라

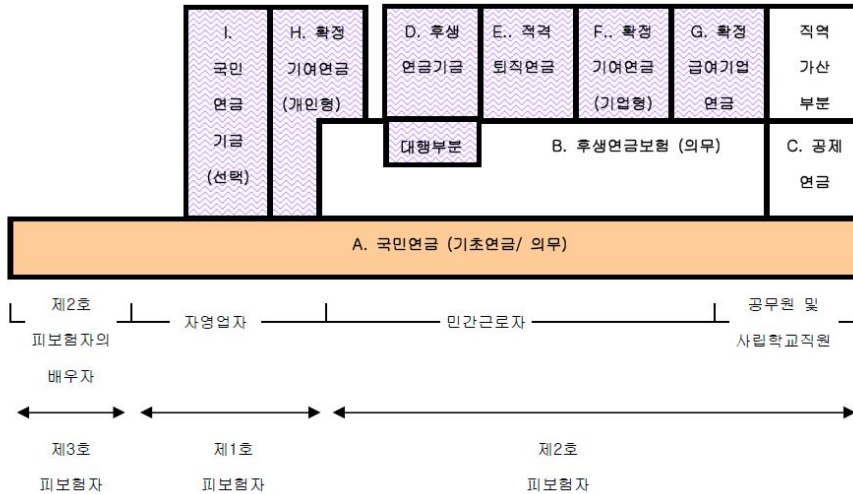
93) IAS (International Accounting Standards) 19: 2005년부터 EU내에 적용된 퇴직연금 관련 국제회계기준으로서, 퇴직연금의 자산은 물론 부채까지 시가로 평가하여 기업의 재무제표에 계상하도록 하는 것이다. 이 결과 퇴직연금의 재정이 악화되면 기업의 부채비율이 올라가게 된다.

들로는 네덜란드, 독일, 영국 등을 들 수 있음.

3. 일본

- 현재 일본의 연금제도는 여러 번의 개혁과 조정을 거쳐 아래 그림처럼 복잡한 구조를 가짐.
 - 공적연금은 우리나라의 단일 국민연금제도와는 달리 두 겹으로 구성
 - － 모든 국민을 포괄하는 국민연금(아래 그림에서 A에 해당)이 가장 기초적 제도로 공적연금 중에서도 하부에 자리잡고, 그 위에 민간 근로자를 대상으로 하는 후생연금보험(B)과 특수직역층(공무원, 사립학교교직원)을 대상으로 하는 공제연금제도(C)가 상부를 이룸.
 - 공적연금 위에는 사적연금이 구축되어 우리나라의 퇴직연금에 해당 하는 기업연금 네 종류와(D~G)와 함께 자영업자를 위한 두 가지 제도(H~I)가 이에 해당
 - 개인적으로 더 많은 노후자금을 원하는 경우에는 개인연금을 이 위에 추가할 수 있음.

<그림 부록-2> 일본연금제도의 체계



- 일본 정부는 1960년대 도입한 퇴직연금제도를 2000년대 들어 대대적으로 개혁
 - 일본 퇴직연금제도는 DB형인 ‘후생연금기금’과 ‘세제적격퇴직연금’이 주축을 이룸
 - － 후생연금기금은 주로 대기업이, 세제적격퇴직연금은 주로 중소기업이 활용
 - 90년대의 장기불황으로 수익률 하락, 회계제도 변화에 따른 퇴직부채 증가로 기업 부담 증가
 - 정부는 기존 DB제도를 축소/폐지하고 새로운 퇴직연금제도 도입
 - － 세제적격퇴직연금 2012년 폐지, 후생연금기금 축소, 2001년 DC형 및 2002년 신 DB형 도입
- 제도 개혁 중 가장 주목을 받는 것은 DC형 퇴직연금의 도입

- 보수적인 일본에서 근로자의 '자기책임'을 기본으로 한 퇴직연금제도 도입은 이례적인 것
 - 초기 우려와는 달리 2009년 3월말 현재 311만명 가입 (근로자 10명 당 1명)
- 정부가 추진하고 있는 '저축에서 투자'로의 전환에 DC형이 크게 기여
 - 펀드에 관심이 없던 근로자도 DC형 가입을 계기로 투자에 관심
 - DC형 가입자의 자산배분 현황을 보면 56.8%가 원리금보장상품, 43.2%가 실적배당형 상품
- 제도 이용 편의를 위한 제도개선과 가입자를 대상으로 한 투자교육 활성화가 과제
 - 펀드에 관심이 없던 근로자도 DC형 가입을 계기로 투자에 관심
- 일본 기업은 新제도인 DC형 퇴직연금을 자사 제도 개선에 적극적으로 활용 中
 - 제도 개혁에 발맞추어 기업의 재무 부담을 최소화하고 근로자의 안정적인 노후소득보장을 강화하기위해 상당수의 기업이 자체적인 제도 개혁 추진
 - 종신연금의 유기연금화, 퇴직급여액 축소, 기존제도 축소/폐지 후 DC형으로 전환기
 - 경영진은 퇴직연금을 기업경영의 일환으로 인식하고 정부의 세제지원을 활용해 전략적으로 운영
 - 대표적인 사례로 도요타 자동차와 NEC(일본전기)의 개혁사례가 있음.
 - 도요타 자동차와 NEC(일본전기)는 퇴직금제도와 후생연금기금을 동시 운영하던 것을 축소하고, 새롭게 DC형 및 신 DB형 제도로 전환함.

- 지속가능한 퇴직연금의 필요성이 부각되면서 DC형의 역할 상승
 - 90년대 장기불황으로 연금위기를 겪은 일본에서는 지속 가능한 퇴직 연금이 중요한 이슈
 - 퇴직연금을 도입/운영하는 기업이 도산하면 퇴직연금은 의미를 상실
 - 기업 부담을 경감시키고 근로자의 수급권을 강화한 DC형이 그 대안으로 부각
 - DC형은 근로자의 노후소득보장 강화뿐만 아니라 건전한 투자문화를 육성해 자본시장 발전에도 크게 공헌하리라 기대

4. 호주

- 호주는 “기초노령연금-보충퇴직연금-개인연금”의 3층 보장체계로 국민의 노후를 대비
 - 1층 기초노령연금은 자산조사를 거쳐 중·저소득 노인에게 지급되는 것으로 국가의 재정으로 부담함.
 - 지급대상은 65세 이상 남성과 60세 이상 여성 중 수입 및 자산, 그리고 거주 요건을 충족하는 자이며, 연금을 받는 노인에게는 의료서비스를 무료로 제공하고, 교통요금과 전기·가스·수도·차량세 등 공공요금에 대한 할인혜택도 제공
 - 지급액은 독신자의 경우 성인근로자 평균임금의 25% 수준이며, 부부가 함께 받을 경우는 각각 20%를 지급하고 필요한 비용은 100% 연방정부의 재원으로 충당함.
 - 지급기준이 비교적 관대했기 때문에 연령조건을 충족하는 노인의 75%가 기초노령연금을 받고 있어 이로 인한 재정부담 증가로 호주 정부는 점차 기준을 강화할 계획

- 2층 보증퇴직연금은 18세 이상으로 월 450 호주달러(약 35만원) 이상을 받는 모든 근로자는 의무적으로 가입해야하는 강제가입의 DC형 퇴직연금제도임.
 - 호주 정부는 근로자의 안정적인 노후소득보장을 위해 1992년 보증 퇴직연금제도를 도입하여 2007년 현재 전체 근로자의 90%(단, 정규직의 경우 98%) 이상이 가입한 호주의 대표적인 노후소득보장 제도
- 호주의 퇴직연금은 근로자 임금의 9%를 고용주가 매년 적립해 재원을 마련함.
 - 고용주가 납부하는 기여금은 임금의 5%(1992~1995)에서 6%(1995~1998), 7%(1998~2000)로 계속 증가해 왔으며, 2002년부터는 지금의 9%로 상향조정 됨.
 - 만약 고용주가 기여금을 납부하지 않으면, 국가가 대신 납부하여 근로자의 노후소득을 보장하여 국가가 기여금의 납부를 보증한다는 의미에서 호주의 퇴직연금을 '보증퇴직연금(Superannuation)' 이라고 부름.
 - 기업의 재정부담을 덜기 위해 기업이 납부하는 기여금 속에는 근로자에게 지급할 임금인상분이 일부 포함되어 있음.
- 앞으로 퇴직연금제도에 가입한 기간이 늘어나게 되면 은퇴 후 소득에서 퇴직연금이 차지하는 비율은 크게 높아질 것으로 전망
 - 제도 도입 30주년인 2022년에 이르러서는 근로자들이 기초노령연금 보다 퇴직연금에서 더 많은 은퇴소득을 수령할 것으로 전망
- 고용주가 납부한 금액은 정부가 인증한 퇴직연금기금에 사외적립되고 적립 즉시 수급권이 발생하며, 의무가입기간 없이 55세가 넘으면

인출이 가능

- 퇴직연금기금에 납부한 금액에 대해서는 충분한 연금세제혜택을 부여해 퇴직연금 활성화를 유도
- 적립된 금액에 대해 근로자에게는 최저세율(15%)을 적용하고, 기업에게는 기여금 전액에 대해 손금산입을 인정함.

〈부록 6〉 주요국 가계 보유 부동산 자산의 이동화 현황

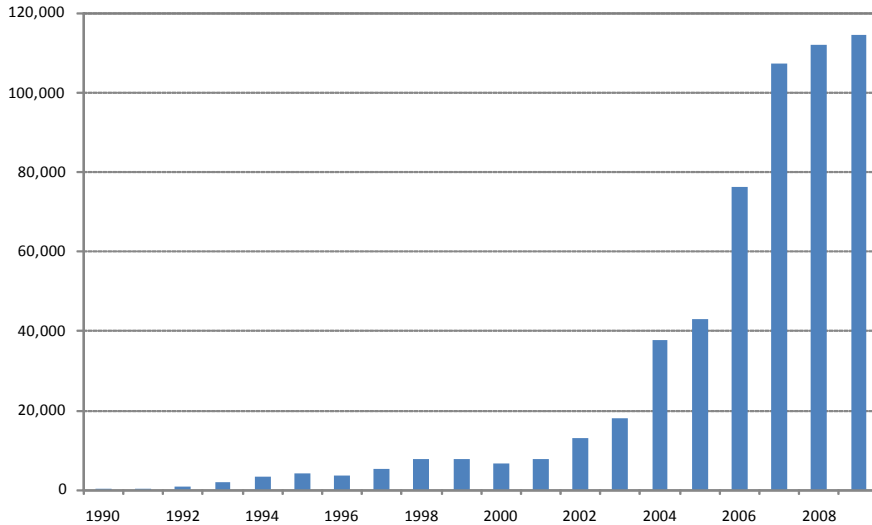
1. 미국의 HECM

- HECM은 주택도시개발부 소관의 연방주택공사(FHA: Federal Housing Administration)가 주택연금으로 대출손실을 입은 금융회사의 손실을 보전해주고 반대로 금융회사가 파산해 차입자에게 연금지급이 어려워지면 정부가 금융회사의 대출채권을 인수해 차입자에게 대신 주택연금을 지급해주는 구조임.
- FHA가 금융기관의 역모기지를 보증해주는 대신, 대출기준 등은 FHA가 책정하며, 대출잔액과 평가액이 역전되었을 때 FHA에 대출채권이 양도되기 때문에 대출기관의 회수불능 리스크가 발생하지 않음.
- 대출채권의 경우 공적 주택금융기관인 Fannie Mae가 매입을 해주기 때문에 역모기지 대출에 따른 대출기관의 금리 리스크와 자금유통 관련 리스크도 크지 않다고 할 수 있음.
- 미국 역모기지 시장은 정부가 주택연금 취급 금융기관의 손실을 보전해주는 주택연금보험을 도입한 것이 주택연금시장 발전에 가장 큰 기여를 한 것으로 평가
- HECM의 대출대상은 62세 이상의 고령자가 소유하는 1976년 6월 15일 이후에 공급된 단독주택과 FHA가 승인한 개발계획에 근거하여 건설된 주택만이 그 대상이고 채권자의 권리는 담보인 주택가격 범위 내에서만 인정되며, 채무자의 다른 재산에 대해서는 그 효력이 미치지 않는 non-recourse loan임.
- 대출금리는 고정금리, 변동금리 모두가 사용되는데 초기에는 일반적인

주택대출과 같이 고정금리형이 주를 이루었으나, 실질적인 자금공급원인 Fannie Mac의 자금조달 구조에 맞추기 위해 CMT(Constant Maturing Treasury)로 불리는 1년 만기 재무부 증권 이자율에 연동하는 변동금리형 중심으로 바뀌어 왔으며, 2008년 들어서는 Ginnie Mae가 정부보증에 의한 증권화를 시도하면서 LIBOR에 연동하는 변동금리로 전환하는 추세

- 최근 미국에서는 역모기지 시장의 구조조정이 진행되고 있는 것과는 대조적으로 주택 보유자들이 역모기지를 이용하는 사례가 급증하고 있음.
 - 3~4월 중 역모기지 지급보증 승인건수 합계는 저년동기대비 약 20% 증가한 가운데 4월 한 달 동안에만 승인건수가 11,660건을 기록하여 지난 1990년 동 지원프로그램 제도가 도입된 이래 월간 실적으로 최고수준에 달함.
 - 더욱이 미국 주택도시개발부(HUD)의 추계에 따르면 2009년도 전체로 역모기지 지급보증 승인건수가 210,000건에 달해 사상 최고치를 기록할 것으로 예상되고 있음.
- 이와 같이 노인층 주택 보유자들이 역모기지 이용을 확대하고 있는 것은 주가하락이나 실직 등으로 인해 크게 감소한 노후생활비(연금소득이나 저축 등)를 보전하기 위한 목적이 가장 크다고 할 수 있음.

<그림 부록-3> 미국의 역모기지 이용건수 추이



주 : 1) 역모기지 이용건수는 HUD 산하 연방주택청(Federal Housing Administration)이 지급보증을 승인한 HECM 건수임.

자료 : U.S Department of Housing and Urban Development(HUD)

2. 영국

- 영국의 역모기지로는 주택담보대출방식인 Home Income Plan과 주택자산매각방식인 Home Reversion 두 종류의 상품이 있고, 민간 생명보험 회사, 건축조합 또는 신탁회사 등에 의해 판매
- Home Income Plan은 일반적인 모기지 회사에서 평생에 걸쳐 월차연금으로 받는 방법과 전액을 일괄현금으로 받는 방법 중 하나를 선택할 수 있음.
- 1965년부터 생명보험회사가 판매를 시작한 것으로 주택에 저당권을 설정하고 대출하는 방식으로 이용자는 그 대출금으로 종신연금을 구

입하고, 대출이자는 지급하는 연금에서 공제되며 세제 제도상의 우대조치가 적용되기 때문에 실질 수취액은 증가함.

- 연금은 3년간 보증기간부로 금리는 일반적인 주택 대출 금리보다 낮은 이자이며, 대출 원금은 사망시부터 6개월 이내에 주택 매각으로 반환되고 상속인에 의한 상환도 가능
- 주택 매각에 따른 차액(상승분)이 있으면 상속인에게 반환되며, 주택 매각 대금이 상환 총액에 미치지 않는 경우에 이용자는 그 차액을 보충하여 연금은 같은 액수의 지급을 유지하는 방식이고 이전을 해도 종신 지급되는 점은 변하지 않음.

3. 일본

- 일본의 역모기지 제도를 살펴보면, 지방자치단체가 일반예산을 재원으로 하여 고령자에게 직접 대출하는 방식(무사시노 방식)과 민간금융기관 자금을 재원으로 하는 알선융자방식(세타가야 방식)으로 구분
 - 무사시노 방식은 부동산을 소유하고 있지만 현금수입이 적어 복지공사가 제공하는 유상복지 서비스의 대가를 지불할 수 없는 고령자를 대상으로 하여 부동산 담보를 대출하는 방식
 - 대상자는 시내에 1년 이상 거주하는 장애인이나 65세 이상의 고령자로 제한하고, 대출기간은 종신제를 원칙으로 함.
 - 세타가야 방식은 지방자치단체의 일반예산을 사용하지 않고, 복지공사가 민간금융기관과 제휴하여 금융기관이 대출을 시행하며 대출금의 이자상당액은 복지공사가 무이자로 대출해 주는 형태
- 2003년부터 후생노동성에서 지원하는 형태의 역모기지 제도를 도입하여 저소득 노인가구를 대상으로 생활자금을 대출하고 있음.

- 시장규모를 보면, 320억에서 16조엔 규모로 확대될 전망이며, GDP 대비 0.02%에서 12.1%로 증가하는 추세

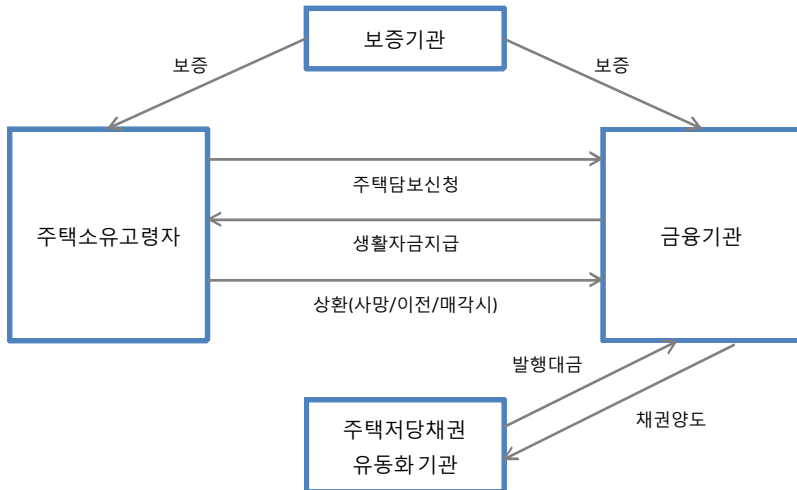
우리나라 가계 주택자산 유동화 상품

- 우리나라의 역모기지지는 1995년부터 국민은행 등 민간금융기관들이 역모기지 형태의 금융상품을 1995년에 도입하였으나, 수요부진으로 인하여 2002년 이후 계약을 중단
 - 보험회사인 삼성·SK생명에서도 2000년에 주택담보연금대출 상품을 개발하였으나 판매가 이루어지지 못함.
- 2004년에 신한·조흥은행, 농협 및 흥국생명에서 역모기지 취급을 재개하였으나, 제도상 문제로 인하여 역모기지 이용실적은 아주 저조했음.
 - 신한·조흥은행의 역모기지 취급건수는 2004년 5월 시작한 이후 2005년 6월까지 332건(405억 원), 농협은 2004년 7월 이후 15건(11억 원)에 불과하고 흥국생명은 1건의 계약도 없었음.

	신한·조흥은행	농협	흥국생명
대출대상	40세 이상의 주택소유자	55세 이상의 농업인	20세 이상의 주택 소유자
대출기간	변동금리: 15년 고정금리: 5년	담보대출: 10년 신용대출: 5년	15년 또는 20년
지급방식	1~3개월 중 선택	1개월 단위	1~3개월 중 선택
대출한도	가용담보금액 이내	담보인정비율 60%	담보인정비율 60%
대출금리	변동금리: CD(91일) 또는 금융채(6개월, 1년) +2.1% 고정금리: 7.7%~8.4%	고정금리: 6% 내외에서 조합이 자율결정	변동금리: CD(91일) +3~4%
상환방법	만기 일시상환: 주택매각 또는 주택담보대출 전환 (중도상환 가능)	만기 일시상환	만기 일시상환
담보대상	아파트 주택, 근린생활시설	주택, 전·답 및 기타 부동산 (공장 제외)	시 단위 지역의 아파트

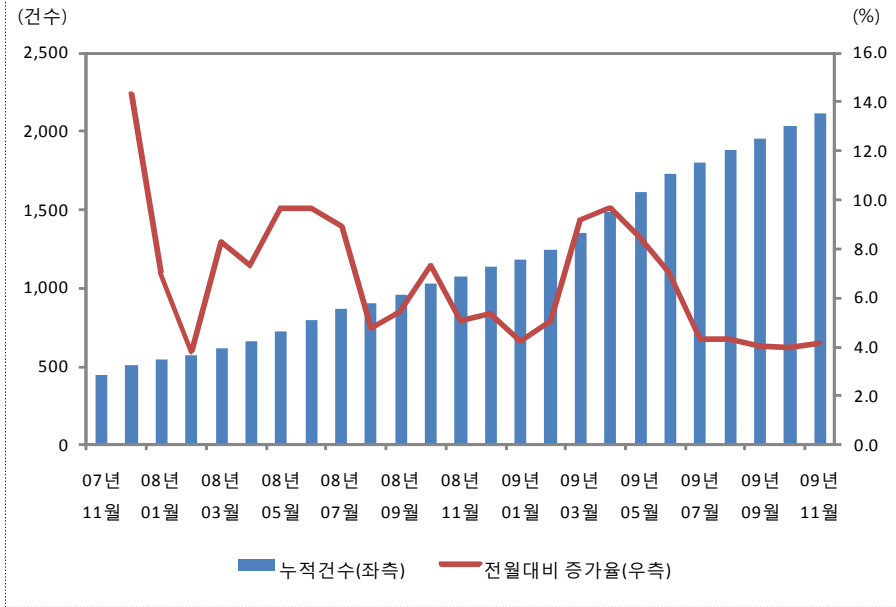
- 국내 금융기관의 역모기지 취급실적이 저조함은 일반적으로 국민정서상 주택은 소유의 개념으로 인식되고 있으며, 자녀에게 상속하여야 한다는 의식이 강하게 자리 잡고 있기 때문이고 이외에도 다음과 같은 구조적인 문제들이 역모기지 활성화를 저해함.
 - 첫째, 역모기지 차입자가 예상보다 장수하거나 담보주택 가치 하락 및 금리 상승으로 대출원리금이 담보주택 가치를 초과할 때 발생하는 역모기지 취급 금융기관의 손실을 보전하는 보증 또는 보험제도가 미흡
 - 둘째, 역모기지 대출종류가 기간제로 제한되고 대출기간도 비교적 단기로 고령자가 역모기지 대출은 이용함으로써 노후생활 안정을 확보할 수 있는 가능성이 매우 제한적
 - 셋째, 역모기지가 주택을 담보로 하는 금융상품임에도 불구하고 타 주택담보 대출에 비해 대출금리가 높고 세금혜택 등이 없어 역모기지 대출한도와 이용자가 받는 지급금이 작아 고령자에 대한 소득지원 효과가 제한적
 - 넷째, 현재 금융기관에서 취급하는 역모기지는 실질적으로 장기 부동산담보 분할대출로서 저소득 고령자를 위한 소득지원 기능은 매우 제한적
 - 다섯째, 역모기지는 금융신상품으로 고령자들의 이해를 돕기 위한 역모기지에 관한 상담·교육 장치 및 홍보활동이 부족
- 이후 역모기지 상품으로 한국주택금융공사가 2007년 7월 12일 주택연금 상품을 도입
 - 주택연금의 가장 큰 특징은 현재 거주 주택에서의 계속 주거가 가능하고 사망할 때까지 대출금을 계속 지급하는 '중신거주·중신지급형' 주택연금이라는 점
- 차주자격은 만 65세 이상(부부의 경우 나이가 적은 사람 기준)의 고령화로, 1세대 1주택 소유자이며, 소득은 없어도 가능
 - 주택요건은 '주택법'상 주택으로서 실제 거주용이어야 하며, 주택가격은 신청일 기준으로 시가 6억원 이하이어야 하며, 대출조건은 대출한도 3억원 이내에서 사망시까지 지급되는 중신대출이고, 원리금은 대출 종료시에 일시상환하며, 수수료 없이 중도상환이 가능

<그림 부록-4> 주택연금의 구조



- 공사의 주택연금은 일단 가입한 후에는 사망시까지 동일 금액이 지급되지만, 월 지급액은 가입연령 및 주택가격에 따라 달라짐.
 - 예를 들어 65세의 고령자가 보유한 주택의 시세가 3억 원이라면 매월 86만 원을 지급받지만, 4억 원이라면 115만원을 지급받고 시가 3억 원의 주택을 소유한 고령자가 65세에 가입하면 매월 86만원을 지급받지만, 70세에 가입하면 106만원을 지급받음.
- 주택금융공사의 주택연금은 그동안 시중은행이 수차례 시도하였으나 성공하지 못했던 역모기지론 상품과 다음과 같은 중요한 차이가 있음.
 - 첫째, 공사 주택연금은 민간금융회사가 리스크 문제 때문에 해결하지 못했던 종신거주와 종신지급을 보장
 - 둘째, 공사 주택연금은 주택소유자뿐만 아니라 그 배우자에게도 사망시까지 대출금을 지급하고 종신거주를 보장하지만 민간금융회사는 불가능
 - 셋째, 공사 주택연금은 수익성을 추구하는 민간금융회사에 비해 대출금리가 낮기 때문에 월 지급액이 상대적으로 큼.

<그림 부록-5> 주택금융공사 주택연금의 현황



〈부록 7〉 주요국 고령화관련 자산운용 상품사례

- 자산수요에 대한 적절한 공급체계가 확보되기 위해 연기금 상품의 공급도 중요하지만 이러한 상품이 안정적으로 공급될 수 있는 장기채권시장 여건을 확보하는 것이 더욱 중요함.
 - 위험분산차원에서 세대 간 형평성을 고려하여 채권이나 주식수단으로만 노후체계를 확보하기 어려우므로, Bohn(2001)의 지적대로 소위 국채관련 업무를 전문화시켜 고령화에 대한 부담이 일부 계층이 집중되지 않도록 장수채권과 같은 다양한 고령화연계채권 또는 지수연계채권(index-linked bond)의 발행을 적극 고려해야 함.
- 이하에서는 주요 고령화관련 자산운용 상품을 소개함.

1. 사망률연계채권

- Swiss Re는 수입의 약 30%를 보험사와의 재보험계약에 의존하여 보험사로부터 매기 일정액을 받고, 보험사의 사망보험금 지불위험을 인수하는 재무구조를 가짐.
 - 사망률이 증가할 때 Swiss Re의 지불의무가 확대되므로, 수익은 사망률 변동에 크게 노출됨에 따라 Swiss Re는 사망률 관련위험을 헤지할 유인을 가지게 되었고, 2003년말 사망률 증가에 따라 지불의무가 감소하는 구조로 사망률연계채권을 발행
- Swiss Re는 2003년 12월 액면가 USD 400 million, 분기별 쿠폰 3개월 USD LIBOR+135bp, 만기 3년인 사망률연계채권을 발행

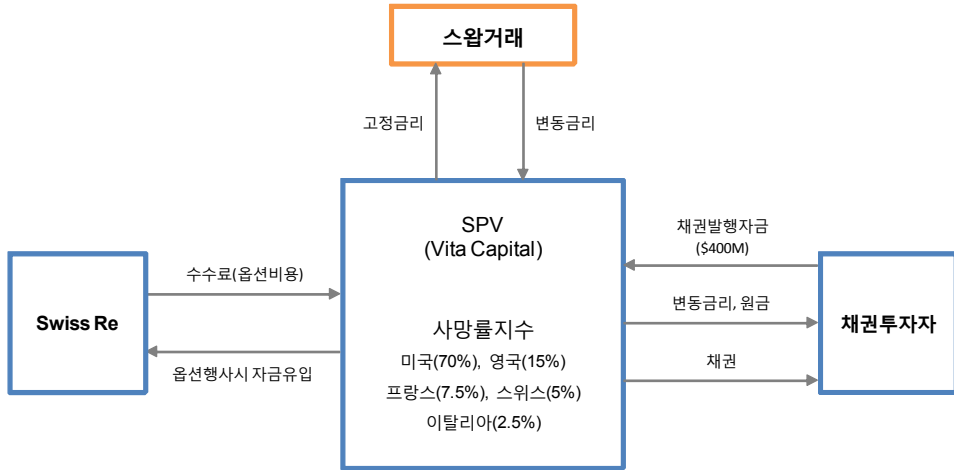
- 사망률연계채권은 원금에 사망률이 연계되어 만기 사망률 기준 사망률의 1.3배를 초과하면 원금이 소진되기 시작(사망률 1%증가에 대응하여 원금은 5%씩 감소)하여 1.5배가 되면 원금이 완전 소진하는 구조로 설계
 - 즉, 2006년말 5개국의 사망률(전년도말 생존자수 대비 한해 동안 사망자수) 가중평균지수⁹⁴⁾가 기준연도(2002년) 사망률지수의 130%(실행가, Strike Price)를 초과할 경우에 Swiss Re는 옵션행사⁹⁵⁾로 채권원금을 비례적으로 (150%일 경우 전액) 수취하고 투자자는 채권원금에 손실⁹⁶⁾을 입게 됨.
- Swiss Re는 Vita Capital이라는 SPV를 통해 사망률연계채권을 발행하였는데, 이러한 구조는 Swiss Re에는 부채비율을 증가시키지 않고 자금을 조달하는 부외효과를 제공하는 한편, 투자자에게는 사망률연계채권 발행자의 신용위험을 혜택을 제공
- 이러한 이유로 Swiss Re의 사망률연계채권은 시장에서 투자자를 만족시킨 채권으로 평가
 - 최초로 발행된 생명보험채권임에도 불구하고 단순명료한 계약구조로 투자자로부터 큰 호응을 받았고, 별도의 신용보강조치 없이 발행되었으며 특정지역이 아닌 다양한 지역집단의 사망률에 수취금액을 대응시켜 모럴해저드도 감소

94) $0.7 \times \text{미국사망률} + 0.15 \times \text{영국사망률} + 0.075 \times \text{프랑스사망률} + 0.05 \times \text{스위스사망률} + 0.025 \times \text{이탈리아사망률}$

95) 옵션행사시 수취금액 = 채권원금(\$400M) \times (Min<기준연도대비실제사망률지수, 150%> - 130%) / (150% - 130%)

96) 부분손실 발생확률 0.077%, 전액손실 발생확률 0.016%

<그림 부록-6> 사망률연계채권



2. 장수채권(Longevity bond)

- 2004년 11월 EIB(European Investment Bank)⁹⁷⁾는 생존율 변동위험을 헤지하려는 연기금 등을 대상으로 25년 만기의 생존율연계채권을 BNP Paribas를 통해 발행
 - 장수채권은 액면가 £540m, 쿠폰은 각 지급 시점에서의 생존율에 연계되어 결정되었으며 생존율 산정은 2003년 65세가 되는 영국 잉글랜드와 웨일즈 지방 남성들을 대상으로 하는데, 이 준거집단 구성원들이 2003년부터 채권만기인 2028년까지 25년 중 일정시점까지 살아 있을 확률로 산정
- 채권의 운영체계는 EIB에서 발행하고 BNP에서 제도설계 및 운용 등 총괄적 관리 책임을 수행하며 이자지급 보장을 위하여 Partner Re와

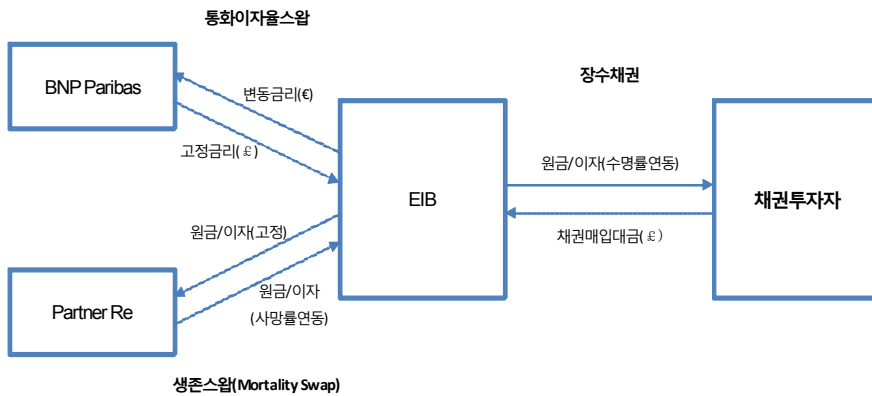
97) 유럽연합의 재정기관으로 유럽연합 25개국이 주주로 확정자본금 €163.6B에 달하며 Standard & Poor's AAA등급, Moody's Aaa1등급

Mortality Swap 재보험계약을 체결

- 이들 3가지 기관 중 핵심적인 역할은 BNP가 담당하며 하부 전문조직으로 채권 제도설계, 채권 평가 등을 위한 위원회를 두고 있음.
(단, 투자자에 대한 이자지급 및 보장은 발행기관인 EIB가 전적으로 책임을 짐)
- 첫째, 투자자는 계약당시에 BNP가 결정한 발행가액(£540m)을 일시금으로 지급하여 25년 만기 장기채권을 구입
 - 만기 25년 동안 매년 정기적으로 액면이자를 EIB로부터 직접 수령하며, 매년 일정시점에 “£50m X (각 년의 기준집단) 생존지수(survivor index)”로 생존지수에 연동된 변동이자를 산출하며, 만기 시에는 원금을 상환하지 않는 특성이 있음.
 - 즉, 연금론적 관점에서 살펴보면 투자자는 일시금으로 즉시연금을 구입하고 매년 변액확정연금을 수령하는 구조이므로 공·사 연기금 운용 주체인 투자자는 장수채권을 구입함으로써 이자수령액으로 총합 장수리스크를 상당부분 헤지할 수 있음.
 - 아울러, 만기가 가까울수록 투자자가 담보한 생명연금액도 수령할 이자액도 모두 점점 감소하므로 상호 현금흐름 매칭이 어느 정도 이루어지는 구조임.
- 둘째, EIB와 BNP간에 이자율 위험을 헤지하기 위한 통화-이자율 스왑계약을 체결
 - 즉, EIB는 채권 발행대금을 BNP에 유로화 변동이자율로 지불하는 대신 BNP로부터는 파운드화 고정이자율을 받는 통화-이자율 스왑계약을 체결 → 스왑계약을 통해 ‘€’를 ‘£’로의 통화교환이 함께 이루어지게 됨.

- 셋째, 장수채권 발행에 따른 생존을 위험을 헤지하기 위해 EIB는 재보험사 Partner Re에 Mortality Swap를 매도
 - EIB는 장수채권 경과기간별로 매년 산출되는 생존지수를 반영한 변동이자액을 지급받는 반면, Partner Re는 계약당시 결정된 예측생존지수를 반영한 고정이자액을 지급함으로써 EIB는 고정현금흐름을 변동현금흐름과 맞바꾼 효과를 얻게 됨.
 - Partner Re는 장기에 걸친 사망률 개선 효과를 담보하는 대신에, 단위면가액에 대한 사망률개선보험료를 요구
- 마지막으로 채권의 현금흐름을 통해서 BNP나 Partner Re가 위험하더라도 AAA 최상 신용등급인 EIB에서 지불책임을 지니고 있으므로, 투자자가 별도로 EIB의 채무불이행 위험(Default Risk)에 대비할 필요성은 매우 낮다고 볼 수 있음.

<그림 부록-7> 장수채권



- 결과적으로 EIB는 장수채권을 발행함으로써 발생하는 위험을 투자은행, 재보험사와 각각 통화-이자율스왑, Mortality Swap를 계약함으로써 헤지하여 장수채권을 보다 매력적인 투자수단으로 만들었으며, EIB는 BNP의

신용등급 AA에 의해 담보됨으로써 채권의 채무불이행 위험(Default Risk)을 감소시키는 이점을 투자자에게 제공

- EIB 장수채권은 최초의 생존율 연계채권으로 발행초기 많은 관심을 불러일으켰음에도 불구하고, 충분한 투자자를 확보하지 못하고 있어 실패한 것으로 평가되고 있음.
 - 첫째, EIB 장수채권의 생존지수는 65세 남성 사망률만을 근거로 하는데, 향후에는 연령별, 여성, 소득 수준 등 보다 다양하게 분류된 집단별 종합장수리스크를 다룰 필요가 있음.
 - － 대부분 연금상품에서 급여액의 시가가치를 유지하기 위해 물가연동 되도록 설계되어 있는데, 장수채권은 매년 생존지수에 따라 결정되므로 인플레이션 위험이 발생할 수 있으므로 향후에는 이에 대한 대비가 필요
 - 둘째, 사망률유동화시장의 성패를 좌우하는 것은 생존지수에 대한 보다 정확한 예측뿐만 아니라, 이를 바탕으로 한 채권의 가격결정 메커니즘이라고 할 수 있음.
 - － 특히 장수채권의 특성상 통합장수보험료를 산출해야 하는데 기존 EIB 장수채권에서는 투자자에게 가격결정에 대한 명확한 자료를 제시하고 있지 않아서 투자자를 끌어들이는데 실패한 요인 중 하나로 작용
 - － 따라서 향후에는 통합장수보험료 산정뿐만 아니라 이에 적합한 생존지수 예측모형이 함께 개발되고, 투자자 유치를 위해서 채권구조를 투명하게 설명할 수 있어야 함.
 - 마지막으로 사망연계 유동화시장을 실제로 운영하기에는 규모가 너무 작고 조세제도에 대한 반영이 제대로 이루어지지 않은 점을 지적할 수 있음.

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 2006-1 보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근옥 2006.1
- 2006-2 보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김현수 2006.3
- 2006-3 보험지주회사제도 도입 및 활용방안 / 안철경, 이상우 2006.8
- 2006-4 보험회사의 리스크공시체계에 관한 연구 / 류건식, 이경희 2006.12
- 2007-1 국제보험회계기준도입에 따른 영향 및 대응방안 / 이장희, 김동겸 2007.1
- 2007-2 민영건강보험료율 결정요인 분석 / 조용운, 기승도 2007.3
- 2007-3 퇴직연금 손·익 위험 관리전략에 관한 연구 / 성주호 2007.3
- 2007-4 확률적 프런티어 방법론을 이용한 손해보험사의 기술효율성 측정 / 지홍민 2007.3
- 2007-5 금융겸업화에 대응한 보험회사의 채널전략 / 안철경, 기승도 2008.1
- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목, 장동식, 김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.3
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식, 이경희, 김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안/ 안철경, 권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.1
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원, 이혜은 2009.3
- 2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식, 이창우, 김동겸 2009.3

- 2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출방법 연구 / 기승도, 김대환 2009.8
- 2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도, 김대환, 김혜란 2010.1
- 2010-1 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원, 이해은 2010.1

■ 조사보고서

- 2006-1 2006년도 보험소비자 설문조사 / 김세환, 조재현, 박정희 2006.3
- 2006-2 주요국 방키슈랑스의 운용사례 및 시사점 / 류건식, 김석영, 이상우, 박정희, 김동겸 2006.7
- 2007-1 보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교연구 / 류건식, 장이규, 이경희, 김동겸 2007.3
- 2007-2 보험회사 브랜드 전략의 필요성 및 시사점 / 최영목, 박정희 2007.3
- 2007-3 2007년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 오승철 2007.3
- 2007-4 주요국의 퇴직연금개혁 특징과 시사점 / 류건식, 이상우 2007.4
- 2007-5 지적재산권 리스크 관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2007.10
- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문, 김진억, 지재원, 박정희, 김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 이상우, 권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크평가모형 및 측정방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면, 이정환, 최이섭, 정중영, 최태영 2009.3

- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3
- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진익, 김상수, 김종훈, 변귀영, 유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환, 전선애, 최원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교, 오영수, 김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 /
임준환, 이민환, 윤건용, 최원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운, 김세환, 김세중 2009.7
- 2009-10 생명보험계약의 효력상실·해약분석 / 류건식, 장동식 2009.8
- 2010-1 과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신종협,
최형선, 최원 2010.3
- 2010-2 금융산업의 영업행위규제 개선방안 / 서대교, 김미화 2010.3
- 2010-3 주요국의 민영건강보험의 운영체계와 시사점 / 이창우, 이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원, 박정희 2010.4

■ 정책보고서

- 2006-1 2007년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2006.12
- 2006-2 의료리스크 관리의 선진화를 위한 의료배상보험에 대한 연구 / 차일권, 오승철 2006.12
- 2007-1 퇴직연금 수탁자리스크 감독방안 / 류건식, 이경희 2007.2
- 2007-2 보험상품의 불완전판매 개선방안 / 차일권, 이상우 2007.3
- 2007-3 퇴직연금 지급보증제도의 효율체계에 관한 연구:미국과 영국을 중심으로/ 이봉주 2007.3
- 2007-4 보험고객정보의 이용과 프라이버시 보호의 상충문제 해소방안 / 김성태 2007.3
- 2007-5 방키슈랑스가 보험산업에 미치는 영향 분석 / 안철경, 기승도, 이경희 2007.4
- 2007-6 2008년도 보험산업 전망과 과제 / 양성문, 김진억, 지재원, 박정희, 김세중 2007.12
- 2008-1 민영건강보험 운영체계 개선방안 연구 / 조용운, 김세환 2008.3
- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호, 최원 2008.3
- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 이태열, 신중협, 황진태, 유진아, 김세환, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진익, 이민환, 유경원, 최영목, 최형선, 최원, 이경아, 이혜은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수, 김경환, 이종욱 2009.3
- 2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제/ 이진면, 황진태, 변혜원, 이경희, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 / 2009.12
- 2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경, 변혜원, 권오경 2010.1
- 2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3

■ 경영보고서

- 2009-1 기업휴지보험 활성화 방안 연구 / 이기형, 한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진익, 유시용, 이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목, 최원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경, 권오경 2010.2
- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수, 김경환 2010.2
- 2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식, 이창우, 이상우 2010.3
- 2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업성장 방안 / 산업연구실 정책연구실 동향분석실 2010.4
- 2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실, 재무연구실 2010.4

■ 영문발간물

- Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent
 1호 Years : Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization /
 Hokyung Kim, Sango Park, 1995.5
- 2호 Korean Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4
- 3호 Korean Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2
- 4호 Korean Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2
- 5호 Korean Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2
- 6호 Korean Insurance Industry 2004 / Insurance Research Center, 2005.2
- 7호 Korean Insurance Industry 2005 / Insurance Research Center, 2005.8
- 8호 Korean Insurance Industry 2006 / Insurance Research Center, 2006.10
- 9호 Korean Insurance Industry 2007 / Insurance Research Center, 2007.9
- 10호 Korean Insurance Industry 2008 / Korea Insurance Research
 Institute, 2008.9
- 11호 Korean Insurance Industry 2009 / Korea Insurance Research
 Institute, 2009.9

■ 연구논문집

- 1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래
 / Harold D. Skipper, Robert W. Klein, Martin F. Grace 1997.6
- 2호 세계보험시장의 변화와 대응방안
 / D. Farny, 전천관, J. E. Johnson, 조해균 1998.3
- 3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집 1998.11
- 4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집 1999.12

■ CEO Report

- 2006-1 생보사 개인연금보험 생존리스크 분석 및 시사점 / 생명보험본부 2006. 1
- 2006-2 보험회사의 퇴직연금 운용전략 / 보험연구소 2006.1
- 2006-3 생보사 FY2006 손익 전망 및 분석 / 생명보험본부 2006.2
- 2006-4 의무보험제도의 현황과 과제 / 손해보험본부 2006.2
- 2006-5 자동차보험 지급준비금 분석 및 과제 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-6 보험사기 관리실태와 대응전략 / 정보통계본부 2006.3
- 2006-7 자동차보험 의료비 지급 적정화 방안 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-8 자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부 2006.4
- 2006-9 날씨위험에 대한 손해보험회사의 역할 강화 방안 / 손해보험본부 2006.4
- 2006-10 장기손해보험 상품운용전략 -손익관리를 중심으로- / 손해보험본부 2006.5
- 2006-11 자동차 중고부품 활성화 방안 / 자동차기술연구소 2006.5
- 2006-12 장기간병보험시장의 활성화를 위한 상품개발 방향 / 보험연구소 2006.6
- 2006-13 보험산업 소액지급결제시스템 참여방안 / 보험연구소 2006.7
- 2006-14 생명보험 가입형태별 위험수준 분석 / 리스크·통계관리실 2006.8
- 2006-15 「민영의료보험법」 제정(안)에 대한 검토 / 보험연구소 2006.9
- 2006-16 모기지보험의 시장규모 및 운영방안 / 손해보험본부 2006.9
- 2006-17 생명보험 상품별 가입 현황 분석 / 생명보험본부 2006.10
- 2006-18 자동차보험 온라인시장의 성장 및 시사점 / 자동차보험본부 2006.10

- 2007-1 퇴직연금제 시행 1년 평가 및 보험회사 대응과제 / 보험연구소 2007.4
- 2007-2 외국의 협력정비공장제도 운영현황과 전략적 시사점 / 자동차기술연구소 2007.4
- 2007-3 예금보험제 개선안의 문제점 및 과제 / 보험연구소 2007.6
- 2007-4 자본시장통합법 이후 보험산업의 진로 / 보험연구소 2007.7
- 2007-5 방카슈랑스 확대 시행과 관련한 주요 이슈 검토 / 보험연구소 2007.11
- 2007-6 자동차보험 시장변화와 전략적 시사점 / 자동차보험본부 2007.11
- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해율 관리 방안 / 기승도 2008.6
- 2008-2 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
- 2008-3 FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
- 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식, 서성민 2008.12
- 2009-1 FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
- 2009-2 퇴직연금 예금보험요금 적용의 타당성 검토 / 류건식, 김동겸 2009.3
- 2009-3 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식, 이상우 2009.6
- 2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식, 이상우 2009.10
- 2010-1 복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환, 이상우, 김혜란 2010.4

■ Insurance Business Report

- 20호 선진 보험사 재무공시 특징 및 트렌드(유럽 및 캐나다를 중심으로) / 장이규 2006.11
- 21호 지급여력 평가모형 트렌드 및 국제비교 / 류건식, 장이규 2006.11
- 22호 선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점 / 안철경, 오승철 2006.12
- 23호 미국과 영국의 손해보험 직판시장 동향분석 및 시사점 / 안철경, 가승도 2007.7
- 24호 보험회사의 자본비용 추정과 활용: 손해보험회사를 중심으로 / 이경희 2007.7
- 25호 영국손해보험의 행위규제 적용과 영향 / 이기형, 박정희 2007.9
- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식, 김동겸 2008.2
- 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
- 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6
- 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6
- 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경, 권오경 2008.7
- 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식, 김동겸 2008.7
- 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진익 2008.7
- 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희, 서성민 2008.9

정기간행물

■ 간행물

- 보험동향 / 계간
- 보험금융연구 / 년4회
- 보험회사 재무분석 / 계간

『 도서 회원 가입 안내 』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원	연속간행물 구독회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원	₩ 50,000원
제공자료	<ul style="list-style-type: none"> - 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 <ul style="list-style-type: none"> -연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석 	<ul style="list-style-type: none"> - 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 <ul style="list-style-type: none"> -연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석 	<ul style="list-style-type: none"> - 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 <ul style="list-style-type: none"> -연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 보험회사재무분석 	-보험통계월보 (월간)
	<ul style="list-style-type: none"> -본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료(PDF) -영문보고서 -보험통계월보 -손해보험통계연보 	-보험통계월보	-	

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당
전화 : (02)3775-9115, 9080 팩스 : (02)3775-9102

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)
 예금주 : 보험연구원
- 지로번호 : 6360647

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원이가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 보험자료실, 교보문고, 영풍문고, 반디앤루니스
부산 : 영광도서

저 자 약 력

유 경 원

Michigan State University 경제학 박사
현 보험연구원 금융제도실 연구위원
(E-mail : kwyoo@kiri.or.kr)

이 혜 은

서강대학교 경영학 석사
현 보험연구원 금융제도실 연구위원
(E-mail : lhe@kiri.or.kr)

연구보고서 2010-1

우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인파 시사점

발 행 일 2010년 4월 일
발 행 인 김 대 식
발 행 처 보 험 연 구 원
서울특별시 영등포구 여의도동 35-4
대표전화 (02) 3775-9000

ISBN 978-89-5710-104-9

정가 10,000원