

## 【 주간이슈 】

## 금융위기 이후 다층연금체계의 유지 필요성 논의

황진태 부연구위원

- 금융위기 이후 2008년 동안 사적연금펀드의 자산가치 하락이 발생함에도 불구하고 장기적 특성을 지닌 사적연금펀드 통산수익률은 양호한 플러스 실적을 기록함.
- 그러나 일부 국가에선 금융위기 중 사적연금펀드의 가치하락을 명분으로 사적연금펀드의 공적연금화가 진행되고 있음.
  - 아르헨티나와 슬로바키아는 금융위기로 인해 사적연금펀드의 가치가 하락하자 사적연금가입자를 보호할 명목으로 사적연금펀드를 공적연금으로 편입 시도
  - 아르헨티나의 경우는 경제위기 속 단기 정부부채를 충당하기 위한 자금마련 목적이 있는 것으로 판단
- OECD 보고서에 따르면 연금제도는 장기적 특성을 가지고 있으므로 단기적 이슈에 의한 정책변화보다는 다변화된 다층체계의 유지가 중요함을 지적
  - 연금의 장기적 특성상 연금펀드의 단기적 실적부진을 이유로 공적연금 일원체제로의 회귀경향은 부적절
  - 경제위기 중에도 연금제도의 안정성과 지속 가능성이 가장 중요하게 고려되어야 함을 강조
- 우리나라의 경우에서도 향후 반복적으로 발생 가능한 경제충격 하에서도 다변화된 다층연금체계를 견지하는 것이 바람직하고, 나아가 사적연금 활성화를 위한 제도 개선을 통해 노후소득보장기능을 제고하여야 함.

본고는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

## 1. 논의 배경

□ OECD 국가를 비롯한 세계의 주요 국가들은 공적연금과 사적연금을 기반으로 한 다층체계(multi-pillar system)의 연금제도를 운영하고 있음.

- 고령화 진행과 노동인구 감소로 공적연금의 재정 부담이 증가함에 따라 사적연금의 비중을 확대하는 연금개혁을 통해 다층체제를 갖추어 노후소득보장이 가능하도록 하고 있음.
- 우리나라의 경우에도 국민연금(1층), 퇴직연금(2층), 개인연금(3층)으로 이루어진 3층(three-pillar) 노후소득보장체계를 갖추고 있음.

□ 공적연금의 재정 부실이 확대되자 여러 국제기구는 공적연금제도의 개선 권고안으로 다층연금체계를 제시함<sup>1)</sup>.

### ① 세계은행(World Bank)

- 1994년 세계은행은 노후소득의 안정적 보장을 위하여 공적연금과 사적연금으로 이루어진 3층 체계를 제시
  - 강제적용 공적연금(1층), 강제적용 민간운용(2층), 임의적용 민간운용(3층)
- 아울러 2005년 세계은행 보고서<sup>2)</sup>는 연금제도의 5층 체계를 제시하였고, 이들의 조화를 강조
  - 기초 혹은 사회연금 및 공공부조(0층), 강제적용 공적연금(1층), 강제적용 직역 및 개인연금(2층), 임의적용 직역 및 개인연금(3층), 임의적용 비공식적 지원 및 사회프로그램(4층)

### ② OECD

- OECD가 제시한 우리나라 국민연금제도 개선 권고안에 의하면 우리나라 노후소득 보장체계로 3층 체계의 연금제도가 바람직
  - 조세형 기초연금(1층 내 1부), 확정급여(DB: defined benefits) 소득비례연금(1층 내 2부), 강제적 확정기여(DC: defined contribution)형 기업연금(2층), 개인연금(3층)

1) 김용하, 『공적연금의 구조개혁 현황과 향후 과제』, NSI 정책연구보고서, 2006-02, 2006.(재인용)

2) Holzman and Hinz, *Old Age Income Support in the 21st Century*, World Bank, 2005.

### ③ 국제노동기구(ILO)

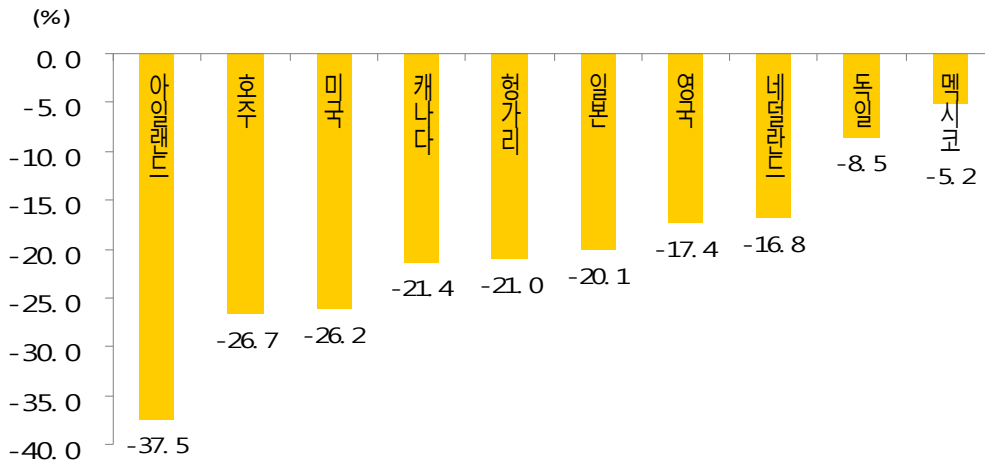
- 국제노동기구의 권고안으로는 위험분산을 위해 공·사연금체계를 지지하나, 연금 급여 보장에 있어서는 국가의 책임을 강조<sup>3)</sup>
  - 연금급여는 정부의 보증 하에 최저 40% 소득대체율(30년 가입기준)에 해당하는 확정급여(DB)형을 권고
- 그러나 최근 글로벌 금융위기로 인하여 일부 국가에서 사적연금펀드의 자산가치 하락을 이유로 공적연금 일원체제로 회귀하려는 경향이 나타나고 있음.
  - 금융위기로 인해 어려움을 겪고 있는 나라 중 아르헨티나와 슬로바키아는 국가부채를 보전하기 위한 방안으로 사적연금을 공적연금에 편입시키려는 움직임이 나타남.
- 본고에서는 금융위기 이후 사적연금펀드의 자산운용 실적을 검토하고, 공적연금으로 회귀하려는 국가들의 사정을 살펴본 후 연금제도에 있어 다변화된 다층체계의 유지를 통한 노후소득보장 필요성을 강조하고자 함.

## 2. 금융위기 이후 사적연금펀드 운용실적

- 2008년 글로벌 금융위기로 인해 전세계적으로 금융자산과 부동산 가치가 급격히 하락하면서 사적연금펀드의 수익성도 큰 폭으로 하락함.
  - 금융위기가 연금시장에 미친 영향은 세계 각국의 연금시스템에 따라 다르게 나타나나, 전세계 평균적으로 사적연금펀드의 운용자산 실질(가중평균)수익률은 마이너스(-18%)를 기록함.
  - OECD 국가들의 경우에는 그 평균수익률이 -23%에 달해 5.4조 달러 규모의 사적연금펀드의 가치하락이 발생함.
  - 국가별로는 아일랜드, 미국, 호주 등을 중심으로 사적연금펀드의 자산가치 하락폭이 큼.
    - 이들 국가의 사적연금펀드 자산포트폴리오에서는 주식을 포함한 위험자산의 비중이 높음.
    - 특히, -37.5%의 수익률을 기록한 아일랜드의 경우 자산포트폴리오에서 주식 이 차지하는 비중이 52%를 상회함.

3) 안종범, 「국민연금개혁의 정치경제학」, 『응용경제』, 제7권 제2호, 2005.(재인용)

<그림 1> 2008년 OECD 주요국의 사적연금펀드 실질수익률



자료 : OECD, *Pensions at a Glance 2009*

<표 1> 2008년 OECD 주요국 사적연금펀드의 자산 구성비

(단위: %)

국 가 명	현금과 예금	채권	대출 채권	주식	부동산	유추일 펀드	미할당 보험 계약 <sup>1)</sup>	사적투자 펀드	기타
아일랜드	10.87	26.12		52.25	8.38			2.38	
호주	10.70		4.40	23.26	4.49	54.84			2.31
미국	1.18	22.91	1.05	37.10	1.73	17.01	4.24		14.78
캐나다	3.17	26.72	0.47	25.16	6.18	33.51			4.80
헝가리	3.00	62.01		12.20	0.31	22.23			0.25
네덜란드	4.77	37.46	3.73	37.28	2.66				14.10
독일	2.92	26.01	29.30	0.04	2.44	36.12		0.95	2.23
멕시코	0.02	82.49		11.24	0.01			0.59	5.65

주: 1) 저축성 보험계약

자료: OECD Statistics

□ 그러나 금융위기로 인한 사적연금펀드의 마이너스 수익률을 감안해도 사적연금제도의 통산 실질수익률은 양호한 플러스 실적을 시현함.

○ 개발도상국의 2008년 사적연금펀드의 가치는 금융위기로 인하여 마이너스 수익률을 기록하였는데, 그 중 위험자산비중이 큰 포트폴리오에 대한 가치손실이 상대적으로 크게 나타남.

<표 2> 2008년 개발도상국의 사적연금펀드 실질수익률

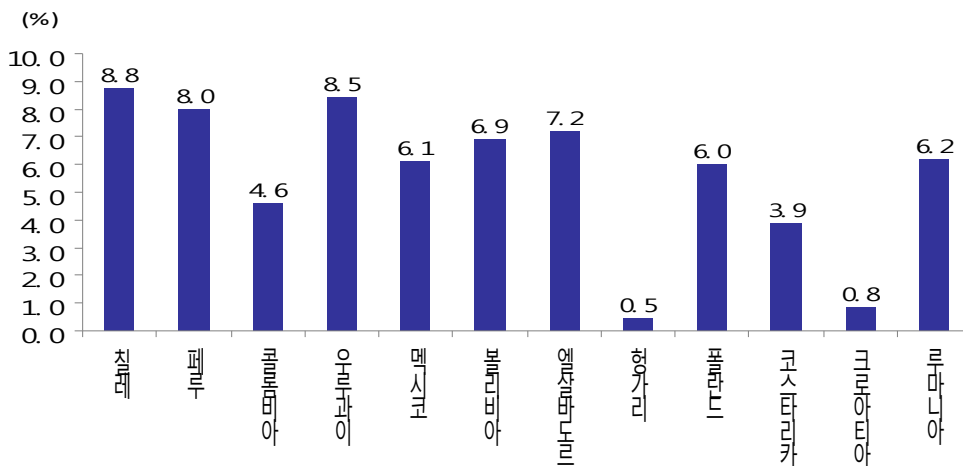
(단위: %)

국 가	기준월일	Growth	Balanced	Conservative
칠레	10/03	-46.1	-23.1	0.0
멕시코	09/30	-8.3	-6.0	-0.5
페루	10/10	-47.8	-33.9	-14.5
우루과이	09/30		-7.5	
크로아티아	10/30		-14.1	
헝가리	10/15	-35.0		-18.0
폴란드	09/30		-17.4	

자료: World Bank, "The Financial Crisis and Mandatory Pension Systems in Developing Countries", December 2008.(재인용)

- 이러한 마이너스 수익률에도 불구하고 사적연금제도 시행 후 2008년 말까지 기준으로 한 장기 연평균 수익률은 대부분 플러스를 시현하고 있어 사적연금펀드의 장기실적은 양호한 것으로 나타남.

<그림 2> 개발도상국의 사적연금펀드 통산 연평균 실질수익률4)



주: 각국의 제도시행 후 2008년 말 기준 통산 연평균 실질수익률로 2008년의 마이너스 수익률이 반영된 결과임.

자료: OECD, APAPR

- 따라서 금융위기 이후 사적연금펀드의 일시적 수익률 하락에도 불구하고 통산 실질수익률이 양호한 플러스를 기록함과 동시에 연금제도가 장기적 특성을 가진다는 점을 고려할 때 사적연금펀드 수익률을 평가함에 있어 장기적 시각을 가질 필요가 있음.

4) 실제 <그림 2>에 나타나 있는 국가들의 사적연금제도는 칠레(1981)를 제외하고 대부분 1990년대와 2000년대에 시행되었음.

### 3. 주요국 노후소득보장체제와 최근 개혁 논의

#### 가. 노후소득보장체제 동향<sup>5)</sup>

□ 소득비례연금 중심의 공적연금 비중이 높은 나라로는 독일, 프랑스, 스웨덴, 이탈리아 등을 들 수 있는데, 이들 국가들은 공적연금의 재정 부담을 덜기 위한 방안으로 급여수준의 하향조정을 통한 공적연금 개혁을 진행함.

- 이들 국가의 연금개혁은 보험료율의 상한선을 두고 필요에 따라 연금급여 수준을 낮추는 방향임.
  - 독일의 경우 인구 구조 및 성장률의 변화를 포함한 연금 산식을 통해 급여 수준을 조정함으로써 연금의 지속 가능성을 제고
  - 프랑스의 경우 연금 가입기간을 연장하였고, 스웨덴이나 이탈리아는 연금가입자의 소득 및 예상수명 등에 따라 연금급여를 조정하는 명목확정기여(NDC: notional defined contribution)형을 도입

□ 기초연금 중심의 공적연금 비중이 낮은 나라로는 뉴질랜드, 아일랜드, 캐나다, 호주, 네덜란드, 멕시코 등을 들 수 있는데, 이들 국가들은 조세방식의 기초연금만을 운영하거나 사적연금을 준강제적으로 적용하고 있음.

- 이들 국가들은 공적연금을 사회적으로 필요한 계층에 한하여 적용하고 적용제외 대상자들은 사적연금에 가입하도록 함.

□ 공적연금을 부분적으로 민영화한 국가로는 칠레, 페루, 멕시코, 폴란드, 헝가리 등을 들 수 있는데, 이들 국가에 있어 공적연금의 민영화는 공적연금의 재정 부실화가 그 원인임.

#### 나. 공적연금으로의 전환 시도<sup>6)</sup>

##### <아르헨티나>

□ 아르헨티나는 금융위기에 따른 충격으로 사적연금펀드를 공적연금으로 편입시켜 공적연금 일원체제로 회귀하려는 움직임을 보이고 있음.

5) 한국보건사회연구원, 「공적연금 포럼 제1차 발표자료」, 2006.

6) 이 소절에서 논의되는 아르헨티나와 슬로바키아의 사적연금은 실제 강제적용 확정기여(DC)형 퇴직연금에 해당함.

- 아르헨티나는 자유시장경제의 흐름과 함께 1981년 칠레의 연금개혁에 자극받아 1994년 사적연금제도를 실시하였음.
- 그러나 글로벌 금융위기의 발발과 경기침체로 2008년 10월 300억 달러 규모의 사적연금펀드를 공적연금으로의 편입을 시도함.
- 아르헨티나 정부는 그러한 강제편입 후 퇴직근로자에게 부과방식(PAYG)을 통한 연금지급을 계획함.

□ 아르헨티나 정부의 공적연금화 명분은 금융위기로 인해 부실해진 사적연금으로부터 연금가입자들을 보호한다는 것임.

- 실제 금융위기 이전 연간 수익률이 13.9%에 이르렀던 사적연금펀드가 공적연금으로 편입됨에 따라 일각에선 정부 재정수입에 큰 공헌을 할 것으로 봄.
  - 실제 300억 달러 규모의 사적연금펀드는 아르헨티나 GDP의 1%에 해당하는 금액임.
  - 아울러 매년 50억 달러 규모의 추가 연금적립금이 발생함에 따라 정부 재정 확충에 도움이 될 것으로 보고 있음.
- 아르헨티나 정부가 사적연금펀드를 공적연금으로 편입하고자 하는 의도에 대해 여러 논란이 있는 가운데, 그 중 가장 유력해 보이는 것은 아르헨티나 정부의 대규모 단기정부부채 상환을 위한 자금 확보가 그 목적인 것으로 보임.

□ 그러나 다른 일각에선 이러한 공적연금으로의 편입이 아르헨티나 경제에 있어 긍정적 파급효과를 일으키기 보다는 오히려 연금제도의 안정성과 지속 가능성을 해치는 결과만을 초래할 것이라는 우려를 제기함<sup>7)</sup>.

- 경제에 있어 긍정적 파급효과가 크지 않을 것으로 판단하는 이유로는 아르헨티나가 이미 대규모의 공적연금을 운영하고 있는데다 사적연금펀드의 대부분이 시장성이 없는 정부부채에 이미 투자되어 있기 때문임.
  - 즉, 대규모 공적연금에 비해 사적연금펀드의 규모가 상대적으로 크지 않아 경제회복을 위한 투입자금 규모로는 유의하지 않음.
  - 더욱이 사적연금펀드가 대부분 정부부채에 이미 투자되어 있기 때문에 추가적 경제성장을 위한 자금 확보로는 보기 힘들.
- 따라서 이러한 공적연금화는 아르헨티나 연금제도에 있어 신뢰성을 떨어뜨리고, 안정성과 지속 가능성을 해치는 결과만을 낳을 것으로 예상됨.

7) OECD, "Pensions in a Financial Crisis", 2008.

### <슬로바키아>

- 슬로바키아도 금융위기에 직면하여 사적연금가입자로 하여금 공적연금으로의 전환을 유도함<sup>8)</sup>.
  - 슬로바키아 정부가 사적연금가입자로 하여금 공적연금으로의 전환을 유도하는 조치에도 불구하고 2008년 상반기 동안 약 6% 정도만이 전환함.
  - 이러한 저조한 전환율은 사적연금으로 인해 다변화된 연금제도에 대한 슬로바키아 사적연금가입자들의 신뢰가 반영된 것으로 보임.
- 사적연금 활성화 관련 연금개혁이 이루어지는 동안 슬로바키아 노동인구의 약 60%가 확정기여(DC)형 연금제도를 선택한 것으로 나타났는데, 이는 슬로바키아 사적연금 가입자들이 공적연금에 의존하기 보다는 자신들의 펀드를 스스로 운용하는 것을 더욱 선호하고 있음을 반영함.

## 4. 결론

- 결론적으로 아르헨티나와 슬로바키아의 공적연금화 시도는 오히려 연금제도에 대한 전반적인 신뢰성 및 안정성 저하를 야기할 수 있음.
  - 금융위기로 인한 일시적 마이너스 수익률을 이유로 사적연금펀드를 공적연금으로 편입시키는 것은 결국 장기적 관점에서 연금제도의 안정성과 지속 가능성을 해치고, 차후 발생 가능한 사회적 기회비용을 감수해야 함.
- 그리고 OECD 보고서<sup>9)</sup>에서는 글로벌 금융위기로 인해 일부 국가에서 시행되는 공적연금 일원체제로의 회귀경향이 장기적 관점에서 적절하지 못한 것으로 보고 있고, 오히려 연금의 장기적 특성을 고려할 때 사적연금 유지를 통한 다층체계의 건지가 더욱 중요함을 강조하고 있음.
  - 연금제도는 장기성을 띠므로 일시적 경제충격에 대한 잘못된 단기처방은 오히려 장기적 관점에서 비효율적인 결과만을 초래할 수 있음.
    - 장기적인 시각에서 볼 때 현재의 자산가치 하락은 향후 자산가치 회복 시 높은 자산운용 수익률을 의미하므로, 공적연금화가 이루어질 경우 향후 자산가

8) OECD, "Pensions in a Financial Crisis", 2008.

9) OECD, *Pensions at a Glance 2009*.

치 상승 시 소실된 사적연금펀드로 인해 사회적 기회비용이 발생함.

- 아울러 공적연금으로의 전환은 단기적으로 공적연금의 재정확충은 가능하겠지만, 중장기적으로는 지급해야 할 급여가 증가한다는 점에서 효율적인 정책으로 판단하기는 어려움.
- 또한 이러한 연금의 장기적 특성으로 인해 연금 보험료의 지속적 수입을 가지는 연금펀드 운용자들은 경제위기 중 저평가된 자산을 처분할 이유가 없어 유동성 위기를 겪을 가능성이 높지 않음.
- 실제 금융위기로부터 영향을 받는 퇴직근로자들은 상대적으로 소수에 해당하므로 이들을 보호할 명목으로 연금제도에 단기처방을 강구하는 것은 바람직하지 않음.
- 연금제도의 가입기간이 장기여서 발생하는 인구동태적, 정치적, 경제 및 금융 관련 모든 리스크에 대응하기 위하여서는 연금체계를 다층화하는 것이 좋은 전략임을 인식할 필요가 있음.
  - 즉, 개혁을 되돌려 공적연금에만 의존하는 것은 바람직하지 않고, 공·사연금 및 모든 자금 확보방식(부과방식 또는 적립방식)을 동원하여 모든 리스크를 최대한 분산시켜야 함.

□ 따라서 반복적인 경제충격 속에서도 다변화된 다층연금체계를 견지함으로써 연금제도의 안정성과 지속 가능성을 확보해야 함.

- 연금제도에 있어 다층체계의 견고한 유지를 통해 경제위기와 같은 위험노출 시 위험분산효과를 제고함으로써 퇴직근로자들이 안정적이고 지속 가능한 노후소득을 수령할 수 있도록 노력해야 함.
- 확정기여(DC)형 연금제도의 확대도 동시에 추진하여 사용자 및 연금펀드 운용기관의 투자리스크 분산도 강화해야 할 것으로 판단됨.

□ 또한 사적연금은 공적연금의 단순한 보조적 기능에서 벗어나 적극적 역할분담을 통한 노후소득보장 기능 제고에 기여해야 함.

- 고령화에 따른 공적연금의 재정 부담이 증가하는 가운데, 노후소득보장을 위한 사적연금의 기능 확대를 고려해야 함.
- 다양한 연금상품을 개발하고 펀드운용을 개선함으로써 사적연금을 통한 실질소득대체율 제고에 노력해야 함 KiRi.