

Global Goings-on

* 이 글은 외국의 보건복지 관련 현안을 소개하기 위해 해외 주요 언론사의 기사에서 발췌하여 번역·재구성한 것임.

저성장, 저금리 시장 하에서의 세계 연기금의 운용 및 투자 성향 변화

2013년 9월 18일, 미국 연방준비제도 이사회(FRB)는 3차 양적 완화 규모를 유지할 것이라고 발표했다. 양적 완화 규모를 유지한다는 것은 경기 활성화를 위해 시중에 발행된 채권을 정부에서 사들여 시장에 자금을 푸는 정책을 유지함을 의미한다. 양적 완화 기조의 유지로 세계 각국의 증시는 호조를 보였으나 오랫동안 주식 가격의 등락이 일정한 범위 내에서 움직이는 박스권을 돌파하지 못하고 보합세로 전환하였다.

또한, 채권 시장에서는 저금리 기조의 유지가 결정되면서 채권에 신규 투자하고자 했던 투자자들의 인내심이 한계에 다다르고 있다. 채권 금리가 낮게 유지되면 말킬(Malkiel)의 채권 가격 정리에 따라 채권 가격은 높게 유지되고 신규 채권 투자에 대한 유인이 감소하기 때문에 채권 거래 또한 정체된 모습을 보이고 있다.

이렇듯 선진국의 양적 완화 정책과 오랜 경제

불황으로 인해 저성장, 저금리 시장이 지속되고 있는 가운데 각국의 연기금들은 일정 수준 이상의 수익률을 얻기 위해 새로운 해외 자산군을 기존의 포트폴리오에 편입 시키고자 시도하고 있다. 캐나다의 CPPIB(Canada Pension Plan Investment Board)의 CEO인 Mark Wiseman은 2013년 8월 9일 The Wall Street Journal과의 인터뷰에서 현재 시장 상황을 “Turbulence(난기류)”로 표현하며 주식과 채권 시장의 불안한 상황을 극복하고 장기적으로 꾸준한 기금 운용 수익률을 기록하기 위해 새로운 투자 전략을 구상하고 있음을 밝혔다.

“투자 전략을 수립하는 것은 한 분기 또는 90일 동안 기금을 운영하기 위한 것이 아니다. 우리에게 장기적인 안목에서 투자 전략을 수립하는 것이 중요한 문제다.”

그는 연기금을 운용하는데 있어 단기적인 수익률의 수치보다 장기적인 안목으로 기금의 고갈 시점을 방지하고 국민에게 안정적으로 연금을 제공할 수 있는 투자 전략의 중요성을 역설하고 있다. 더불어 그는 주식, 채권에만 편중되어 있던 포트폴리오를 보다 많은 자산에 분산 투자 하는 것이 자신들의 투자전략의 핵심이라

고 다음과 같이 밝히고 있다.

“회계연도 결산일인 2013년 3월 31일, 우리는 전체 포트폴리오의 약 38%를 사모 펀드, 인프라 펀드, 부동산, 회사채와 같은 자산에 투자하고 있다. 우리는 모든 자산군에 대해 지속적으로 투자 기회를 모니터링 할 것이며 언제든지 포트폴리오에 편입시킬 준비가 되어있다.”

Mark Wiseman이 The Wall Street Journal과 인터뷰를 한 지 약 한 달 후, CPPIB는 서울 잠실에 건축될 예정인 향군타워 건물 한 동의 지분 절반을 사들임으로써 CPPIB가 새로운 투자 자산의 비중을 확대해 나갈 것이라는 투자 전략이 허언이 아님을 입증하였다.

CPPIB 뿐만 아니라, 미국의 CalPERS(The California Public Employees Retirement System)는 자체 분석을 통해 지난 10년간 포트폴리오 자산군 중 사모 투자(Private Investment)의 수익률이 가장 높은 것으로 나타났다.

2013년 4월 15일자 Pensions & Investments의 기사에 따르면 “2002년부터 2012년까지 CalPERS에 편입된 모든 자산군의 수익률을 분석한 결과, 사모 투자가 연간 11.46%의 수익률을 기록해 가장 높은 수익률을 기록하였다. 해외 주식이 7.96%를 기록해 그 뒤를 이었다.”고 보도하였다.

국가에서 운영하는 연기금은 공적인 성격 때문에 전통적인 자산의 비중이 높은 것이 사실이다. 하지만 국내 주식과 국내 채권의 조합만으로는 저성장·저금리 시대에서 지극히 제한적인 수익률을 얻을 수 밖에 없다. 또한 국내 채권의 경우 해당 자산군의 수익성과 안정성보다 각 국가의 정책에 투자 비중이 좌지우지되는

모습을 보이기도 한다. 일본의 연기금인 GPIF(Government Pension Investment Fund)는 전체 포트폴리오의 2/3 이상을 국내 채권에 투자하고 있다. 일반적인 연기금과는 달리 채권의 비중이 높은 이유는 일본 정부의 부채를 소화하여 국가 재정의 안정화를 도모하기 위한 목적이 크다. 그러나 채권의 수익률이 저조한 모습을 보인다면 연기금의 수익률에도 악영향을 끼칠 수밖에 없다.

Bloomberg의 8월 30일자 보도에서는 GPIF의 수익률이 지난 분기 1.9%로 이전 3개월 동안 기록했던 수익률 6.9%에 비해 급격히 하락했다고 전하고 있다.

“GPIF의 자산군 중 국내 채권의 수익률이 -1.5%를 기록하여 큰 손실을 입었으나 해외 주식과 채권의 수익률 상승으로 수익률을 보전할 수 있었다.”

GPIF는 향후 채권의 비중을 점진적으로 줄이고 이를 대신해 해외 자산의 비중을 증가시킬 것이라는 중장기 자산 배분 계획을 천명하였다. 국내 채권과 주식 만으로는 저금리·저성장의 추세에 대응 할 수 없다는 위기감을 느낀 것이라고 할 수 있다.

이렇듯 각국의 연기금들은 저성장·저금리 시대의 장기화에 대비하여 해외 자산과 다양한 자산군으로 눈을 돌리고 있다. 대체 투자 자산군과 해외 자산은 국내 주식과 채권에 비해 정보가 부족해 위험도가 높은 것이 사실이다. 하지만 투자 이론은 위험은 수익률이 급격히 떨어지는 것뿐만 아니라 수익률이 급격히 상승하는 것 또한 위험으로 간주한다. 해외 자산에 대한 면밀한 분석과 지속적인 모니터링을 통해 투자

기회를 찾는다면 우리나라 국민연금의 투자의 폭이 보다 더 넓어질 수 있고 더 좋은 성과를 거둘 수 있다.

국민연금은 우리 국민들이 노후에 편안한 생활을 영위하기 위해서 국가적으로 시행하는 핵심 복지 정책이다. 국민들은 과연 자신이 어느 정도의 국민연금 혜택을 받을 수 있을지에 관심을 쏟는다. 때문에 국민연금기금이 시중의 펀드나 여타 금융상품에 비해 보수적으로 운용되어야 하는 것은 당연하지만 면밀한 분석이 수반된다는 전제하에 해외 자산의 비중을 적극적으로 관리하고 이를 투명하게 공시한다면 국민연금에 대한 사회의 불안감을 불식시키고 동시에 지금보다 더 좋은 성과를 기록할 수 있을 것으로 기대된다.

* 말킬(Malkiel)의 채권 가격 정리: 금리가 상승하면 채권 가격은 하락하고, 금리가 하락하면 채권 가격은 상승한다는 것을 설명한 이론.

* 대체 투자 자산: 전통적인 투자 자산군인 주식, 채권을 제외한 모든 자산군을 일컫음. 부동산, 사모 펀드, 인프라 펀드 등이 대체 투자 자산에 속함.

■ 참고 자료

- Don Curren(2013.8.9). “Interview: CPPIB Chief Talks about Market Turbulence and the Long-Term View”, The Wall Street Journal.
- Randy Diamond(2013.4.15). “Private equity returns an annualized 11.46% over 10 years

for CalPERS”, Pensions and Investments.

- Anna Kitanaka & Toshiro Hasegawa (2013.8.30). “Japan’s Public Pension Fund Suffers Biggest-Ever Bond Losses”, Bloomberg.

■ 편역 | 주성철(한국보건사회연구원 연구원)

재정건전성을 위협하는 사회보장지출

미국정부의 섣다운

2013년 9월 25일, Jacob Lew 미국 재무장관은 다음달 17일이면 연방정부 빚을 갚기 위한 현금이 300억 달러 밖에 남지 않을 것이라고 말했다. 또한 현재 16조 7000억달러의 부채 상환을 당장 증액하지 않으면 현금지출을 감당할 수 없게 된다고 지적했다. 이는 연방 정부가 11월까지 필요한 사회복지, 의료 관련 지출에 필요한 예산 약 550억 달러를 충당하기 어려울 뿐만 아니라 이 문제는 상당히 심각한 상황이라고 경고했다. 결국 거둬들이는 수입보다 많은 예산이 필요하게 되면 국채를 발행해야 하는 상황이다.

그러나 공화당은 부채 한도를 증액하는 대신 오바마케어(의료보험 개혁) 시행 시점 연기 또는 개정을 요구하며 평행선을 유지하고 있다.

의견합의가 늦어져 부채한도 상한선이 상향 조정되지 않으면 10월 말까지 모든 현금이 소진될 것이라고 의회예산국(CBO)은 전망했다. 그리고 미 재무부는 정부가 더 많은 돈을 빌리지

못하면 미국 경제와 금융시장에 어떤 영향을 미칠지 알 수 없고 무책임한 행동으로 디폴트가 발생할 수 있다고 덧붙였다.

결국 10월 1일 미국 연방정부가 ‘셧다운’의 영향권에 들어서면서 업무에 차질이 빚어지고 있다.

일본의 증세 가능성

2013년 8월 5일, 국제통화기금(IMF)은 연례 보고서에서 일본에 재정개혁을 촉구했다. IMF에 따르면 일본 공공부채가 올해 국내총생산(GDP)의 2.5배에 해당하는 높은 부채 수준 때문이라고 설명했다. 또한 일본 정부가 부채 감축과 농업, 의료, 노동 등을 개혁 정책이 성공하면 일본이 글로벌 경제에 긍정적으로 작용할 것이라고 시사했다. 하지만 아베 정책이 실패할 경우 세계 경제에 주된 위협 요인으로 부정적으로 작용할 것이라는 우려도 있다.

IMF의 Jerry Schiff는 소비세 인상을 계획대로 추진하는 것이 매우 중요하며 공공부채를 감축하려면 세수 확대는 필수적이라는 것이 전문가들의 일관된 견해라고 전했다. 일본 재무성은 이전 정부에서 통과된 소비세증세법에 따라 현행 5%인 소비세를 내년 4월에는 8%, 2015년 10월에는 10%로 인상하는 2단계 정부안을 강행할 예정이다. 하지만 아베 총리의 일부 경제 자문들은 일본 경기회복을 위해 세율 인상을 점진적이고 단계적으로 도입하자는 주장을 펼치고 있다. 또한 반대 진영에서도 증세를 늦추고 시기를 적절하게 조절하지 않으면 경제성장에 악영향을 미칠 뿐만 아니라 오히려 정부 세수도 줄어들 수 있다는 주장을 하고 있다.

IMF는 일본정부가 증세 외에는 다른 대안이 없다는 것이 중론이지만 일부는 일본 경제에 악영향을 미칠 것이라 내다봤다. 지난 9월 22일 Japan Real Time에 따르면 아베 총리는 “국가 신용을 유지하고 불어나는 사회복지비용을 감당하기 위해서는 세수를 늘릴 필요가 있고 세수는 경제 성장을 통해서만 늘어날 수 있다”고 보도했다.

중국 정부의 재정건전성

2013년 2월 12일, Wall Street Journal에 의하면 현재 지방정부 부채가 가장 큰 문제이지만 중장기적으로는 인구고령화가 정부재정에 대한 최대위협요소가 될 것이라고 보도했다. 점점 더 부유해지고 있는 중국에서 재정 상태는 겉보기처럼 견고하지 않다고 일부 경제학자들은 주장하고 있다. IMF 보고서에 따르면 GDP 대비 공공부채 비율은 2012년 말 기준으로 22%에 불과하고 정부부채 공식통계는 지역정부의 재정 및 부실채권문제, 인구고령화에 따른 미래비용 등의 문제가 반영되지 않았다는 것이다.

중국은 대부분의 세수가 중앙정부의 수입이 되고 지방정부는 불안정한 수입원과 중앙정부로부터의 이전금에 의존하고 부족분을 국영은행과 민간금융기관에서 막대한 자금을 빌리고 있는 상황이다. 하지만 중앙정부는 소득격차를 줄이고 도시화를 추진하기 위해 의료 및 교육, 도시인프라에 대한 막대한 재정지출을 계획하고 있다.

국가정보센터의 팡젠핑 부장은 “지방정부 부채수준을 고려하여 전반적인 부채부담 증가를

방지할 수 있도록 중앙정부의 재정정책이 신중할수록 좋다”고 언급했다.

■ 참고 자료

- Timothy Ahmann & Rachelle Younglai (2013.9.25). “U.S. to exhaust borrowing capacity by October 17”, REUTERS.
- Takashi Nakamichi(2013.8.5). “IMF Warns of Risk Unless Japan Reins In Its Debt”, The Wall Street Journal.
- Tatsuo Ito & George Nishiyama(2013.9.22). “For Abe, Tax Hike to 10% Is Higher Hurdle”, Japan Real Times.
- Liyan Qi & Aaron Back(2013.2.12). “For China, Spending Is Harder Than It Looks”, The Wall Street Journal.

■ 편역 | 연가연(한국보건사회연구원 연구원)

무자식 상팔자 (無子息 上八字)

TIME誌(2013.09.16)에 따르면 현재 미국의 출산율은 기록된 미국 역사상 가장 낮다. 2007년에서 2011년 사이, 미국의 출산율은 9% 감소했다. 2010년 Pew 보고서에 따르면, 1970년대에는 가임기 미국 여성 중 자녀를 낳지 않은 여성이 10명 중 1명꼴이었으나 현재는 5명 중 1명 꼴로 늘어났다. 1976년 40~44세 미국 여성 중 출산 경험이 없는 여성의 비율이 10%이던 것이

2008년 경제위기 직전까지 80% 증가해 18%가 되었다. 이탈리아와 같은 일부 유럽국가에서 가임기 여성의 25% 정도가 자녀를 낳지 않는 데 비하면 이 정도 비율은 그리 놀라운 일이 못될 것 같지만 이러한 변화는 미국 역사상 매우 극적이고 급격한 것이다.

의료 기술의 발달로 불임여성도 자녀를 가질 수 있는 가능성이 높아진 점을 감안하면 자발적 선택이 출산율 감소에 많은 영향을 미치고 있음을 보여 준다. Pew의 조사에 따르면, 1990년에는 미국인의 65%가 자녀가 성공적인 결혼 생활에 “매우 중요하다”고 대답했으나 2007년에는 그 비율이 41%로 감소했다. 자발적으로 자녀를 낳지 않는 여성들에 대한 TIME誌 Sandler씨의 인터뷰 내용은 이들 대부분이 자녀로 인해 발생할 수 있는 기회비용이 자녀로 인해 얻을 수 있는 혜택보다 더 크다고 판단하고 현재 자녀가 없는 생활방식을 즐기고 있으며 자녀가 없는 노후에 대해서도 그리 두려워하지 않고 있음을 보여준다.

보수적 미국 문화 속에서 그들은 자신의 이런 선택에 대해 비난을 받으며, 특히 자녀를 둔 친구, 가족들과 멀어지고 아예 외면당하기도 한다. The New York Times紙의 칼럼니스트 Ross Douthat은 “More Babies, Please”란 칼럼에서 자녀를 낳지 않는 현상을 미래보다 현재를 더 중시하며, 혁신보다 정체를 선택하고, 이미 존재하는 것을 미래에 가능한 것보다 더 선호하는 현대사회의 퇴폐주의라고 묘사했다. 그는 자발적 무자녀 부부를 현대의 안락과 쾌락을 환영하되 오늘날의 문명을 건설한 기본적인 희생은 외면하는 사람들이라고 비난했다. 아울러 그는 출

산율이 낮으면 미래 소비자와 세납자의 수가 줄어들어 결국 미국 경제가 쇠퇴하게 될 것이라고 주장한다.

일반적으로 출산율이 낮으면 수명은 늘어나는데 일하는 세대가 줄어들어 각종 사회보장제도가 무너지고 수요 부족으로 인해 경제 성장도 발목 잡힐 것이라고 얘기한다. 그런데 낮은 출산율이 꼭 문제가 아니라고 주장하는 학자들도 있다.

인구 연구소(the Population Institute)와 인구 미디어 센터(the Population Media Center)의 William Ryerson 소장은 늘어나는 은퇴인구의 연금 부담을 감당할 근로인구를 늘리기 위해 출산율을 높이려는 것은 폰지 사기(the Ponzi Scheme)와 다를 바 없다고 주장한다. 끊임없는 인구 성장은 불가능하므로 언젠가 인구 성장은 멈춰야 한다. 고령화 사회에 대한 대비책으로 출산율을 높이려는 정책은 오고야 말 일을 뒤로 늦추는 꼴밖엔 되지 않는다. 새로이 유입된 젊은 세대는 결국 미래의 또 다른 젊은 세대에게는 부담이 되는 은퇴인구가 되게 되어 있다. 또한 출산율이 늘어 아이들이 늘어나는 만큼 근로 세대에게는 양육의 부담이 늘어나고 이는 생산성의 감소로 이어질 수도 있다고 한다.

한편 콜로라도 주립대학의 철학교수인 Philip Cafaro氏는 출산율 감소가 세계 경제에 위협이 된다는 전제를 부정한다. 기후 변화, 과도한 해양 질소 축적, 다양한 종의 멸종 등 인류의 복지를 위협하는 심각한 세계 환경 문제들이 인간의 지나친 경제활동에 기인한다. 경제의 목적은 단순한 성장이 아니라 사람들의 생계유지와 복지다. 인구가 현상 유지된다거나 감소할 때 경제

성장의 주요 인센티브 하나가 사라지는 것이다. 또한 최근의 연구는 어느 정도 수준을 넘어서면 젊은 사람을 더 행복하게 하거나 더 안전하게 느끼도록 해 주지 못한다는 결과를 보여주고 있다. 따라서 그는 인구 감소가 경제성장을 저해할 것을 우려해 출산율 제고 정책을 펼치기보다 오히려 현재의 낮은 출산율을 유지하는 정책을 펼 것을 권한다. 게다가 인구 성장률은 감소했지만 전체 인구는 여전히 증가하고 있다. 1999년부터 2011년 사이 세계 인구는 십억이 증가했다. Cafaro氏는 인구를 감소하거나 현상 유지하는 것이 진정으로 지속가능한 경제를 창출하는 정책이 될 것이라고 주장한다.

또 다른 학자는 비트겐슈타인 인구 및 세계인적자본 센터(Wittgenstein Center for Demography and Global Human Capital)의 Wolfgang Lutz 소장으로, 그는 감소하는 출산율 자체를 사람들의 복지나 세계 경제에 위협이 되는 것으로 간주하는 것은 인적 자본의 특성을 고려하지 않은 피상적 연구의 결과라고 지적한다. 저출산율이 반드시 저출산국가에서의 노동력 부족을 야기한다고 주장할 수 있는 과학적 근거가 없다는 것이다. 스페인, 이탈리아, 그리스 같은 국가들은 지난 수십년간 세계에서 가장 낮은 출산율을 보여 왔지만, 오늘날 이들의 청년 실업률은 20~40%에 육박한다. 그는 출산율 1.5~1.8을 적정 수준으로 보며, 덜 낳되 교육에 투자를 많이 한다면 보다 생산적인 인구를 통해 생산성을 높일 수 있을 뿐 아니라 교육을 받을수록 더 오랜 시간 노동력을 제공할 수 있는 인적 자원의 특성에 따라 더 오래 일하는 근로인구를 얻을 수 있다고 한다.

보수적 미국사회에서 불임이 아님에도 불구하고 부부가 자녀를 낳지 않겠다고 하는 것은 이기적으로 보일 수도 있으나 동시에 문화를 거스르는 용기 있는 선택이기도 하다. 또한 이런 인구가 문화를 거스르다 보면 새로운 문화를 만들 수도 있다. 출산과 같은 지극히 사적인 결정에 영향을 미치는 데 있어 문화는 공공정책보다 유인력이 더 강할 수도 있다. 미국에서 이런 문화의 힘을 거슬러 출산을 자발적으로 거부하는 인구가 늘고 있다는 것은 출산율을 제고하기 위한 정책을 쏟아내고 많은 정부예산을 투입하고 있는 한국 정부에게 시사하는 바가 크다고 생각된다. 한번 저출산 문화가 형성되고 형성된 문화가 공고해지면 이를 거스르기 힘들 수도 있다. 또한 공공 정책이 사적인 결정에 얼마나 영향을 미칠 수 있을지, 계란으로 바위 치는 격은 아닌지, 다시 한 번 점검해 볼 필요가 있겠다. 아울러, 만약 계란으로 바위 치는 식이라면, 과연 출산율을 높이는 정책만이 유

일한 길인지, 아니면 일부 학자들의 다른 가정들과 다른 주장들을 면밀히 살펴볼 필요는 없는지도 따져봐야 할 것이다.

■ ■ 참고 자료

- Lauren Sandler(2013.9.16), "None Is Enough," TIME.
- Ross Douthat(2012.12.1). "More Babies, Please," The New York Times.
- William Ryerson(2013.1.8). "Seeking a Population Plateau," The New York Times.
- Wolfgang Lutz(2011.10.16). "Focus on Education," The New York Times.
- Philip Cafaro(2011.10.16). "A Better, Not Bigger, Economy," The New York Times.

■ 번역 | 라기태(한국보건사회연구원 전문원)