

# Global Goings-on

\* 주요국의 보건복지 정책동향을 살펴보기 위하여 최근 연구 자료를 선정하여 번역 정리한 글임.

## Better Policies for Development: Policy Coherence and Illicit Financial Flows

OECD. 60p. 2014. ISBN(9789264210318)

올해 개발을 위한 정책 일관성(Policy Coherence for Development)(PCD) 시리즈는 불법적인 자금 흐름과 그것이 개발과 성장에 미치는 악영향에 초점을 맞추었다. 매년 엄청난 돈이 개발도상국으로부터 불법적으로 흘러 나간다. 정확한 숫자는 알 수 없지만 불법 자금유출(illicit financial flows) 규모는 공적개발원조와 국내 투자를 넘어서는 것으로 알려져 있다. 세금을 내지 않는 경제활동은 세계경제의 17%를 차지하고 있으며 탈세는 불법 자금유출의 60-65%를 차지하는 것으로 추정된다. 이러한 유출은 보건과 교육 같이 매우 중요한 공공서비스를 제공할 수 있는 재원을 개발도상국으로부터 탈취하는 것이다.

본 보고서의 1부에서는 PCD를 포스트-2015 환경에서 지속적으로 개발을 도모할 수 있는 환경 창출을 위한 글로벌 도구로 정의하고

있다. 보고서는 OECD 국가들이 탈세, 반부패, 돈세탁 등과 같은 영역에서 일관된 정책을 펼침으로써 개발도상국으로부터의 불법 자금 유출을 줄이는데 기여할 수 있다는 것을 보여준다. 보고서는 기존의 OECD '정책 노력(policy effort)' 지표들을 근거로 PCD 모니터링 매트릭스를 개발하려는 OECD의 노력이 얼마나 진전되었는지도 보여준다. 2부에서는 PCD에 회원국들이 어떻게 기여하고 있는지를 소개하면서 포스트-2015 개발을 위한 정책일관성을 위해 국가적으로 어떤 노력이 진행되고 있는지를 묘사하고 있다.

## Taxing Wages 2014

OECD. 590p. 2014. ISBN(9789264209169)

이 책은 OECD 국가들이 임금에 부과하는 세에 대한 독특한 정보를 제공한다. 여기서는 근로자가 부담하는 개인소득세(personal income taxes)와 사회보장세(social security contributions), 고용주가 부담하는 사회보장세와 급여세(payroll taxes), 그리고 일을 가진 가족이 지불하

는 현금 급여가 다루어졌다. 연구의 목적은 이러한 세와 현금 급여가 각 회원국에서 어떻게 계산되는지 보여주고 이러한 세와 현금 급여가 가계소득에 어떤 영향을 미치는지를 분석하는 것이다. 연구 결과는 각국의 노동원가 수준, 다양한 소득 수준의 개인과 가족의 전반적인 세 및 현금급여 위치에 대한 양적 비교를 가능케 해준다.

이 책은 이러한 정보를 소득수준과 가계 구성에 따라 여덟 가지 유형의 가계로 나누어 보여주며 연구결과에는 단일 및 복수 소득원 가구의 한계 및 평균 세 부담과 고용주의 총 노동원가가 포함되어 있다. 이러한 데이터는 학구적 연구, 사회정책과 경제정책의 형성 및 평가에 널리 활용되고 있다.

**Longevity, Life-cycle Behavior and Pension Reform**

■ Peter Haan & Victoria Prowse.  
Journal of Econometrics. 178(P3).  
pp.582~601. 2014.

인구 고령화에 직면함에 따른 재정 안정성을 보장하기 위한 공적 연금 개혁은 어떤 식으로 이루어져야 할까. 개인의 기대수명이 개인의 생애주기에 걸친 행동에 미치는 영향을 분석하고 공적연금 개혁이 효과적으로 이루어질 수 있도록 바람직한 방향을 제시하기 위해 본 논문에서는 개인의 일생에서 이루어지는 고용, 은퇴, 소비 결정에 대한 동적 구조모형을 제시하고, 분석을 실시하여 분석결과를 바탕으로 몇 가지 정책적 함의를 제시하였다.

먼저 저자들에 의하면 본 모형은 일정 기간 이산 시간 모형(discrete-time finite horizon)이라고 하는데, 미시경제학에서의 예산 제약 하 효용극대화 모형을 기본으로 하고 있다. 즉, 개인은 미래를 계획하며, 각 기간에 걸쳐 직장을 구하고 은퇴를 하며 소비수준을 결정하는 등 일련의 경제적 행동을 취하는데 이는 미래효용의 기대가치, 즉 할인율이 적용된 기대가치를 극대화시키기 위함이다. 기본적 예산 제약 하 효용극대화 모형과 다른 점은 단지 가령 매분기 개인이 자신의 노동활동상태를 선택하고 현재의 소비수준을 선택할 수 있다는 점이다. 이 모형에서 설정된 개인의 노동활동상태는 전일제(full-time work), 실업(unemployment), 은퇴(retirement)로 구분된다. 이러한 최적화(optimization)의 과정은 기간 간 예산 제약이 적용되며 차입과 고용, 은퇴를 언제 할 것인가와 같은 시간적 측면에서의 제약 조건도 뒤따르게 된다. 저자들은 최적화를 다음과 같이 정리하여 다섯 단계로 구분하였는데, 이는 1) 고용 상태, 2) 총 임금수입 구성, 3) 공적 연금 체계, 4) 차입 제약, 소비 가능성, 기간 간 예산 제약, 5) 생애주기에 걸친 고용, 은퇴, 소비의 최적 시기 결정이다. 아울러 분석을 위해 매년 11,000명 이상의 독일 가구에 대한 패널조사 데이터인 SOEP(The German Socio-Economic Panel)과 미국 캘리포니아대학교 인구학과와 독일의 Max Planck 인구학연구센터가 공동으로 축적한 HMD(Human Mortality Database)의 생명에 해당하는 부분을 추출하여 인간 수명 연장에 대한 정보를 구득하였다.

저자들은 분석결과를 바탕으로 세수 변화 없

이 연금수령 가능 연령이 3.76년이 증가하거나, 연간 공적연금편의 가치가 26.8% 삭감되는 것이 차후 40년 동안 인구 고령화에 따른 재정적 문제를 상쇄시킬 수 있을 것이라고 언급하였다. 직관적으로 이는 연금 수령 한계 연령이 증가할 수록 개인들이 공적연금을 더 늦게 받게 되어, 점점 더 궁핍해질 것임을 의미함과 동시에 구직률이 높아지고 이직률이 낮아짐으로서 돈을 벌 수 있는 기간이 증가함에 따라 경제적으로 더 나아질 것임을 의미한다. 아울러 평균적으로 응답자 개인들은 연금수령이 가능한 한계 연령 증가에 대해 각 개인의 기초소비의 3.44% 수준 정도로 가치를 매겼으며, 연간연금가치가 하락하는 것을 회피하기 위해 기초 소비의 8.51%를 포기하는 것을 원하는 것으로 나타났다. 아울러 응답자 개인의 87.7%가 연금 수령 연령이 3.76년 늘어남에 따라 경제적으로 더 나아지는 것으로 분석된 반면, 연금 편익가치의 26.8%가 감소되어 세수 변화를 야기하지 않을 때 개인의 1.1%만이 경제적으로 더 나아지는 것으로 나타났다. 아울러 이러한 변화로 인해 개인의 취업과 은퇴 시기 결정 등에서 큰 변화가 일어날 것이라고 예측하였다. 그러나 인구 고령화에 따라 이렇듯 연금수령시기를 늦추는 개혁은 고령층의 직업 가용성에 따라 찬성의 비율이 높아지거나 낮아질 수 있을 것이라고 하였다. 즉, 이러한 연금은 개인의 은퇴와 맞물린 연금 수령이 늦추어지는 것이 합당하기 위해서는 경제적 측면에서 생활을 영위할 수 있는 소득이 어느 정도 수준에서 보장되는 것이 전제되어야 함을 시사하는 것이라 하겠다.

**Social Security and Pension Reform:  
The Views of 16 Authors**

■ Marek Szczepanski & John A. Turner,  
Upjohn Institute Press Book Chapters.  
10p. 2014.

인구 고령화에 따른 연금 개혁의 흐름은 전 세계에 걸쳐 나타나고 있다. 전반적으로 유럽과 북아메리카를 중심으로 하여 사회보장, 연금 체계 개혁에 대한 여러 연구가 보고되고 있다. 학계의 여러 연구가 이들 대륙을 중심으로 수행되고 있으나 국민연금, 사회보장체계 등 제반 연금 개혁은 아시아와 아프리카 국가에서도 일어나고 있다. 본 소론은 2014년에 발간된 동제의 책 서문의 성격으로서, 2012년 폴란드에서 개최된 보충연금연구유럽연합(ENRSP : European Network for Research on Supplementary Pensions) 학회에서 발표된 여러 논문을 기초로 작성되었다. 특히 제목에서 알 수 있는 바와 같이 각기 다른 저자들이 세계 각 대륙의 국가에서 이루어지고 있는 연금 개혁의 특성들을 정리한 것을 모아놓은 형식을 띠고 있다.

국민연금 체계 개혁, 규제 개혁 등 연금과 관련된 여러 이슈들이 국정 주요 과제로 떠오르고 있는 현 시점에서 세계 주요 국가들의 연금 개혁과 관련된 논의에 대해 고찰하는 것은 아주 중요하다. 즉, 인구 고령화에 따라 개인의 인생 주기가 변화되는 것은 비단 우리나라만의 문제가 아니라 전 세계적 흐름이며, 사회 복지 체계가 발전된 국가들의 연금 개혁 방향은 재정 부담 야기를 방지하기 위해 재원 조달을 다각화하거나 퇴직 연령을 증가시키거나 은퇴 이후의 경

제활동을 보장하는 정책적 대안 마련 등에 초점을 두고 있으므로, 우리나라에 여러 시사점을 던져줄 수 있을 것으로 판단된다.

주요 대륙별로 나누어져 있는 챕터 이외에 관심을 가질 부분은 개혁에 대한 주요 이슈를 다룬 part 4 부분인데, 이는 특정 국가에 초점을 두었다기보다는 사회보장과 연금 체계 개혁에 대한 특정 주제를 다루고 있다는 점에서 그 중요성을 찾을 수 있다. 이들 내용을 간략하게 살펴보면 먼저 연금 재정 운용에서 발생할 수 있는 주인-대리인 문제이다. 대리이론에서는 근로자와 소유자로 대표되는 조직 구성원이 계약에 의해 묶여진 결합체로 조직을 관찰하는데 이러한 대리이론에서 찾을 수 있는 함의는 다음과 같다. 연금 가입자가 주인, 계획 후원자는 대리인, 연금 재정을 운용하는 기관은 제2 당사자로 각각 구성하는 조직 체계에서 연금 가입자가 대리인인 계획 후원자에 권한을 위임하는 것이 필요하다는 것이다. 그러나 대리인과 제2당사자가 이해 갈등 관계에 있을 수도 있으므로, 연금 가입자인 주인의 이익을 최대한 충족시키지 못한다는 것이다.

아울러 연금 체계를 중심으로 한 금융 지식 교육과 금융 관련 조안에 대한 문제도 언급하고 있다. 충분한 사전적 인지 없이 이루어지는 연금 가입 절차에서 발생 가능한 문제와 함께 이를 예방할 수 있는 교육이 제한적으로 제공된다 보니 충분한 지식을 얻을 수 없는 문제를 논하고 있다. 저자는 이러한 문제점을 해결하기 위해서 학교 교육에 금융 교육이 함께 이루어지는 것이 더 효과적일 것이라고 언급하고 있다. 또한 금융

관련 조안도 이용자인 연금 가입자의 이익을 최대한으로 보장하고 이끌어내는 방향이 아니라 대리인의 이해관계와 밀접하게 연관되어 있는 실태도 언급하고 있다. 이는 금융조안자들이 일정 금액을 조안에 대한 수당 등의 형태로 보상 받고 있기 때문에 높은 수익은 연금 가입자들에게만 귀속되고, 연기금들은 높은 이용료를 지불하고 있으나 투자 성과는 향상되지 않기 때문에 발생하는 것이라고 지적한다. 이를 뒷받침하기 위해 금융 조안을 들은 개인 가입자는 들지 않은 개인 가입자보다 수익률이 더 낮게 나타나고 있다는 조사 결과를 함께 제시하고 있다.

### An Analysis of Risk-taking Behavior for Public Defined Benefit Pension Plan

■ Nancy Mohan & Ting Zhang.

Journal of Banking & Finance. 2013.

본 논문에서는 미국의 DB형 공적퇴직연금의 위험을 감수하는 투자 행위의 원인을 분석하고 있다.

미국의 Public Fund Survey(2012)에 따르면 미국의 100대 DB형 공적퇴직연금의 총자산은 2조 5,800억 달러(한화 약 2,750조)에 이르고 있으나, 총부채는 이보다 많은 3조 4,600억 달러(한화 약 3,690조)를 기록하고 있다. 즉, underfunding<sup>1)</sup> 현상이 발생하고 있는 상황이며, 이를 만회하기 위해 위험을 감수하는 행태를 보인다고 필자는 주장하고 있다.

미국의 DB형 공적퇴직연금의 2001년부터

1) 기금의 자산보다 부채가 많아 손실에 대한 추가 부담이 필요한 상황.

2011년까지의 데이터를 이용하여 분석을 실시하였다. 먼저 실증분석을 한 결과 미국의 DB형 공적퇴직연금의 평균 기대수익률은 7.96%로 나타났다. 평균 기대수익률에 대한 표준편차는 0.45%로 나타나 대부분 7% 후반대의 수익률을 기대하는 것으로 집계되었다. 그러나 실현수익률은 기대수익률을 하회하는 모습을 보였다. 1년간 투자 실현수익률은 평균 5.66%로 기대수익률보다 2.3%p 낮았고, 5년간 투자 실현수익률은 평균 4.13%로 기대수익률보다 3.83%p 낮은 것으로 나타났다. 즉, 투자기간이 길수록, 기대수익률에 못 미치는 수익률을 기록했다고 할 수 있다.

또한 평균 적립비율(funding ratio)<sup>2)</sup>은 2001년 97.13%에서 2011년 73.03%까지 낮아졌다. 주된 이유는 2008년에서 2009년 사이에 발생한 미국 금융위기로 인해 주식 등의 가치가 폭락하였기 때문이다. 이로 인한 손실로 인해 주정부에서는 연간 부담금의 91.2%를 불입해야했다.

자산배분 현황을 보면 연기금의 3/4 이상이 주식에 49.6% 이상을 배분하고 있고 연기금의 평균 베타는 0.6532로 나타났다. 한 가지 주목할 점은 미국의 금융위기로 인해 주식에 대한 자산배분비중이 줄어들었음에도 연기금의 베타는 평균 수준을 유지하고 있다. 이는 주식 자산배분비중의 감소분이 채권 등의 안전자산으로 가지 않고 대체투자 및 기타 위험자산으로 배분되었음을 유추할 수 있다. 실제 대체투자 및 기타자산에 대한 자산배분비중은 지속적으로 증가하는 추세를 보였다.

필자는 기금의 부채가 현재 저평가 되어있다

고 지적하고 있다. 그 이유로는 부채를 추정함에 있어서 지나치게 높은 할인율을 적용하고 있고 이로 인해 부채의 규모는 상대적으로 작아지는 현상이 발생하고 있기 때문이라고 설명하고 있다. 그러나 현실은 추정된 부채와 실질 부채의 괴리로 인해(실질 부채가 추정된 부채보다 훨씬 큼) 적립금 부족 현상이 나타나고 있다.

기금을 운용하는 주체는 적립금 부족분을 채우기 위해 전년 실적이 좋지 않더라도 다시 한번 주식과 같은 위험자산을 선택하게 되고, 이로 인해 기금의 위험은 점점 커지게 된다고 필자는 설명하고 있다.

이 논문에서는 기금이 underfunding 상황임에도 위험 자산을 선택할 수밖에 없는 이유에 대해서 실증분석과 행동 재무학적 측면에서 규명하고 있는 것이 특징이다. 자산과 부채의 적정비율을 유지하지 못하고 위험자산으로의 극단적인 자산배분이 지속된다면 각종 금융위험에 취약해져 악순환이 지속될 수 있음을 시사하고 있다.

**Pension Regulation and Investment Performance: Rule-Based vs. Risk-Based**

■ Ling-Ni Boon, Marie Briere, Carole Gresse & Bas J. M. Werker.  
Social Science Research Network. 2014.

본 논문에서는 연기금제도에 있어서 규제 방식과 규제의 질이 연기금의 성과에 어떤 영향을 미치는지에 대해 분석하고 있다. 연기금제도의

2) 적립비율 = 적립금 자산/적립금 부채

규제 방식의 유형으로는 크게 규정중심방식과 위험중심방식으로 나눌 수 있다. 규정중심방식(rule-based)은 개별 상황에 대해 규정을 제정함으로써 규제 목표를 달성하는 방식을 의미한다. 이와 다르게 위험중심방식(risk-based)은 시간에 따라 변화하는 금융회사의 동태적인 모습을 리스크의 변화에 따라 대응하는 감독 방식이다. 과거에는 규정중심방식을 채택하는 국가가 많았으나, 금융위기 이후로 위험중심방식으로 전환되고 있는 실정이다.

필자는 분석을 위해 세계 20개국<sup>3)</sup>의 연기금의 실질투자수익률을 이용하여 샤프지수(Shape ratio)을 계산하고 감독 방식 변수에 따라 샤프지수가 어떻게 변화하는지를 패널 분석을 이용하여 규명하고 있다. 샤프지수의 표준편차는 각 국가의 전체 연도의 관측치를 사용하여 계산하였고, 무위험수익률은 6개월 실질이자율(은행간 이자율, 국채 수익률, 예금 금리를 국가 상황에 맞게 적용)을 이용하였다.

규정중심방식과 위험중심방식의 성과 비교를 위해 일곱 종류의 자산(상장 주식, 채권, 해외 자산, 부동산, 투자 펀드, 대출, 예금)에 대한 투자 한도(Rule)와 위험중심방식 도입 이후 경과 연도(Risk)를 각각 독립변수로 설정하였다.

규제의 질에 대한 측면을 분석하기 위해서 Kaufmann et al.(2009)가 고안한 regulatory quality indicator를 사용하였다. Regulatory quality indicator는 정부규제강도, 정책의 공식

화, 사적영역 발전 촉진 등을 통합하여 만든 지수이다. 규제의 질이 높을수록 기업 경영 환경에 도움이 되는 규제 환경을 조성하는 능력이 뛰어나다는 것을 의미한다.

위의 변수들을 이용하여 패널 분석을 실시한 결과는 다음과 같다. 위험중심방식으로 전환한 지 오래된 국가일수록 샤프지수가 높게 나타났다. 반면에, 규정중심방식은 투자성과를 저해하는 것으로 나타났다. 주식 및 채권시장이 성숙할수록 실질투자수익률에 대한 샤프지수가 높게 나오는 경향을 보였다. 주목할 점은, 규제의 질이 낮을수록 샤프지수가 높게 나타났다는 점이다.

국가별로 봤을 때, 콜롬비아의 샤프지수<sup>4)</sup>가 가장 크게 나타났는데(0.182), 위험중심방식으로 전환한지 오래되었으면서 규제의 질이 낮은 것으로 분석 결과 나타났다. 반면, 덴마크의 경우 샤프지수가 가장 낮게 나타났는데(0.002), 규제의 질이 가장 높은 것으로 나타났다. 요컨대, 위험중심방식이 실질투자수익률을 높이는데 도움이 되며, 규제의 질이 낮을수록 오히려 실질투자수익률이 높게 나온다는 것을 본 논문을 통해 보고하고 있다.

■ 편역 | 라기태(한국보건사회연구원 전문원)  
장인수(한국보건사회연구원 연구원)  
주성철(한국보건사회연구원 연구원)

3) 호주, 벨기에, 캐나다, 덴마크, 핀란드, 독일, 이탈리아, 네덜란드, 뉴질랜드, 노르웨이, 포르투갈, 스페인, 스위스, 체코, 헝가리, 폴란드, 칠레, 콜롬비아, 멕시코, 페루  
4) 특정 펀드가 한 단위의 위험자산에 투자해서 얻은 초과수익의 정도를 나타내는 지표.