규제연구 제16권 제1호 2007년 6월

국민연금 개혁방안 연구

- 개인계정 도입 및 분권적 자산운용 허용을 중심으로 -

이 재 희*

2007년 4월 정부·여당의 기초노령연금법안이 국회 본회의를 통과하고 또 여야가 국민연금개혁수정법안에 잠정 합의하면서 지난 2003년 정부의 개혁안 제출 이후 3년 반 이상 미루어져 왔던 국민연금 개혁의 성사 가능성이 그 어느 때보다 커지고 있다. 그러나 금번 연금개혁의 성공 여부와 상관없이 향후 연금재정 안정화를 위한 추가적인 개혁은 불가피하며 이때에는 국민연금의 장기 재정운영방식에 대한 구체적인 논의가 수반되어야 할 필요가 있다. 본 논문은 비교적 높은 수준의 적립비중을 가지는 부분적립방식이 국민연금의 최적 장기 재정운영방식으로 합의되는 경우 이를 효과적으로 달성할 수 있는 현실적인 정책수단으로서 확정기여형 개인계정의 부분 도입을 연금개혁모형으로 제시한다. 본 연구의 연금개혁모형은 개인계정에 적립되는 연금자산 운용권의 개인환수, 소극적 투자성향의 가입자를 위한 기본펀드(default fund)의 제공, 자산운용 관련 시장리스크의 감소를 위한 최저보증연금(minimum guarantee pension)의 시행방안 등을 포함한다.

핵심용어: 국민연금 개혁, 확정기여형, 개인계정, 기본펀드, 최소보증연금

---

* 한국경제연구원 기업연구본부, 서울시 영등포구 여의도동 28-1 (E-mail: jhlee@keri.org)

** 필자는 본 논문에 유익한 논평을 해 주신 두 분의 논평에 대해 감사드린다.
접수일: 5/11, 게재확정일: 6/13

I. 서 론

2007년 4월 정부·여당의 기초노령연금법안이 국회 본회의를 통과하고 여야가 국민연금개혁수정법안에 잠정 합의하면서 지난 2003년 정부의 개혁안 제출 이후 3년 반 이상 미루어져 왔던 국민연금 개혁 성공에 대한 기대가 높아지고 있다. 연금개혁의 양대 쟁점 중 하나였던 연금재정 안정화를 위해서는 현행 9% 수준의 연금보험료를 유지하는 대신 현행 60%의 소득대체율을 2008년에는 50%, 그 이후에는 매년 1%씩 감축하여 2018년부터는 40%로 낮추는 방안이 합의되었다. 또 다른 쟁점이었던 사각지대 해소를 위해서는 기초노령연금을 도입하여 2008년부터 소득기준 하위 60%의 노인들에게 소득대체율 5%를 보장하되 2028년까지 보장수준을 10%로 인상하는 법안이 가결되었다. 금번 연금개혁법안이 타결되어 성공적으로 시행된다면 현재 2047년으로 전망되는 연금고갈시기가 2060년 전후로 연기되는 등 재정안정화 효과가 다소 발생할 것으로 보인다. 그러나 금번 연금개혁이 실제 성공적으로 시행된다고 하더라도 국민연금제도의 성숙에 따라 향후 추가적인 재정안정화 개혁은 불가피할 것으로 보인다. 금번에 여야 간 정치적 타협에 따라 도출된 국민연금개혁합의안의 경우 15.9%의 연금보험료율과 50%의 소득대체율을 주 내용으로 하는 2003년 정부안에 비해 재정안정화 효과가 크게 미흡한데다가 추후 고령화 진전과 경제의 저성장 기조가 정착될 경우 연금기금소진시기가 현재 전망보다 앞당겨질 수도 있기 때문이다.

뿐만 아니라 현재의 국민연금재정 안정화 개혁논의는 국민연금의 장기 재정운영방식에 대한 구체적인 논의 없이 진행되고 있다는 문제점을 안고 있다. 정부는 연금기금 고갈시기를 인구부양비가 안정화될 것으로 전망되는 미래 시점 이후로 연기하는 것에 연금개혁의 일차적인 목표를 두고 연금기금의 고갈 이후에는 부과방식으로 이행한다는

대략적인 계획을 염두에 두고 있는 것으로 보인다(보건복지부, 2006). 그러나 인구 및 경제가 저성장 기조에 진입하는 미래 시점에서는 부과방식하에서의 연금수익률이 적립방식하에서의 연금수익률에 비해 과소할 가능성이 크고 부과방식하에서 자본축적 저해를 통한 경제성장에의 부정적 효과도 발생할 수 있다. 따라서 구체적인 재정안정화 방안 논의에 있어 과연 국민연금의 장기 재정운영방식을 부과방식으로 설정할 것인지에 대한 구체적인 논의가 선행될 필요가 있다. 2005년 말 현재 286조 원에 이르는 미적립연금부채가 존재하므로 완전적립방식이나 이에 가까울 정도로 적립비중이 매우 높은 부분적립방식은 이미 국민연금 장기 재정운영방식의 현실적인 목표로 설정하기가 불가능하게 되었다. 이와 같이 미적립연금부채 규모의 증가에 따라 장기 재정운용방식에 대한 선택의 폭은 축소될 수밖에 없다는 점을 고려할 때 최적 장기 재정운영방식에 대한 논의가 시급함을 알 수 있다.

본 연구에서는 비교적 높은 수준의 적립비중을 가지는 부분적립방식이 국민연금의 최적 장기 재정운영방식으로 합의되는 경우 이를 효과적으로 달성할 수 있는 현실적인 정책수단으로서 적립속성이 구조적으로 유지되는 확정기여형 개인계정의 부분도입을 연금개혁모형으로 제시한다. 본 연금개혁모형은 개인계정에 적립되는 연금자산 운용권의 개인 환수, 소극적 투자성향의 가입자를 위한 기본펀드(default fund)의 제공, 자산운용 관련 시장리스크의 감소를 위한 최저보증연금(minimum guarantee pension)의 시행방안을 포함한다. 다만 본 연구는 개혁모형의 기본적인 방향 제시에 중점을 두고 있고 연금보험요율이나 목표소득 대체율 변수 등에 대한 구체적인 시뮬레이션 작업은 포함하고 있지 않다. 또한 공무원연금 등 특수직역연금 등에 대해서도 다루고 있지 않다.

본 연구는 크게 세 부분으로 구성되어 있다. 먼저 제II절에서는 기존의 국민연금 개혁논의에 대해 검토한 후 국민연금 개혁논의의 향후 방향성을 제시한다. 제III절에서는 개인계정 도입 개혁모형의 기본구조와 분권적 자산운용의 구체적인 시행방안을 설명하고 이어서 제IV절에서는 개인계정 도입 및 분권적 자산운용의 기대효과를 다룬다.

II. 국민연금제도의 개혁 방향 고찰

1. 국민연금재정 안정화 - 적정 재정운영방식에 대한 논의 선행 필요

국민연금제도는 1988년 도입 초기 가입자들의 수용성을 높여 제도를 조기 정착시키는 동시에 부모에 대한 사적부담과 본인 연금보험료 부담이라는 도입 초기 세대의 이중부담을 경감시키기 위해 '저부담-고급여' 체계로 출범하게 되었다. 그러나 연금보험료 인상을 위한 예정된 연금개혁이 정치적 고려에 의해 계속 연기되고 또한 급속한 고령화 진전에 따른 예상급여액 증가로 인해 2005년 말 현재 286조 원에 이르고 있는 국민연금의 미적립연금부채가 매년 30조 원 이상 증가하고 있다(보건복지부, 2006). 이에 따라 정부는 2036년 국민연금기금의 당기적자가 발생하기 시작해 2047년에는 적립기금이 모두 소진될 것으로 예상하고 있는데 2008년에 예정된 국민연금의 장기 재정전망 결과에 따라 연금기금의 소진 시기는 더욱 앞당겨질 것으로 보인다.

정부와 정치권이 이와 같은 국민연금 미적립연금부채 문제에 대한 심각성을 인식하고 재정안정화를 위한 국민연금 개혁을 추진하고 있지만 2003년 정부의 개혁안 제출 이후 여야 간의 합의안 도출은 계속해서 실패해 왔고 이에 따라 2007년 4월 현재까지 개혁은 이루어지지 못하고 있는 상황이다. 만약 2007년 상반기에 여야 간에 합의안 도출에 성공하여 재정안정화조치가 내년부터 시행된다면 미적립연금부채의 증가속도가 감소하고 이에 따라 연금기금의 고갈시기가 16~18년 연기되는 등 연금재정 안정화 효과는 다소 발생할 것으로 기대된다.

그러나 금번 연금개혁이 성공적으로 시행된다 하더라도 연금제도의 성숙에 따라 향후 추가적인 재정안정화 개혁은 불가피하다는 지적이 많다. 윤석명 외(2005)는 연금보험료를 15.9%로 인상하고 소득대체율을 50%로 인하하는 연금개혁이 성공하는 경우에도 국민연금과 기타 연금이 성숙단계에 도달하는 2028년경을 전후하여 35~40% 수준으로 소득대체율을 추가 인하하는 연금개혁이 필요하다고 분석했다. 최근 여야가 연금보험료를 현재의 9% 수준으로 유지하고 소득대체율을 2018년까지 40% 수준으로 인하하는 안에 합의했지만 이 역시 재정안정화 효과가 충분하지 않아 향후 연금재정 안정화를 위한 추가적인 개혁이 윤석명 외(2005)가 제시한 시점인 2028년보다 훨씬 앞선 시기에 이루어

져야 할 것으로 보인다.

이와 같은 추가적인 연금개혁의 필요성은 향후 국민연금이 어느 정도의 미적립연금부채를 적정수준으로 설정할 것인가에 대한 구체적인 목표 설정의 필요성을 시사한다. 도입세대의 이중부담 경감을 위해 부분적립방식이 적용된 국민연금은 현재 적립연금액보다 연금지급액이 많은 수급구조를 가지고 있으므로 완적적립방식과 같이 미적립연금부채가 전혀 없을 수는 없다. 또한 미적립연금부채 수준을 줄일만한 급격한 연금보험료 인상이나 소득대체율 인하는 정치적인 이유로 실현되기 매우 어렵다는 점을 감안하면 앞으로 미적립연금부채는 장기간 지속적으로 증가될 것으로 보는 것이 현실적일 것이다. 정부 역시 현재의 연금개혁을 통한 재정안정화 목표가 미적립연금부채의 규모 감소에 있기보다는 연금기금 고갈 속도의 저하에 있고 이를 통해 노인인구 증가율이 감소하여 부양비가 안정화되는 시점까지 연금기금 고갈을 늦추는 것에 있다는 것을 밝히고 있다(보건복지부, 2006).

그러나 과연 국민연금이 장기적으로 현행 부분적립방식에서 최소 지불준비금 차원의 적립배수만 유지하는 실질적인 부과방식으로 이행할 것인지, 아니면 일정 지불준비금 수준 이상의 적립부분을 확보하는 것을 목표로 할지에 대한 면밀한 검토와 이를 바탕으로 한 구체적 개혁방안 논의가 필요하다. 현재 이루어지고 있는 국민연금 개혁논의는 전자의 경우, 즉 적정 수준의 지급예비금이 유지되는 조건의 실질적인 부과방식으로의 점진적 이행을 기정사실화하고 있는 듯하다. 이는 정부와 정치권, 그리고 학계에서 제기되고 있는 대부분의 재정안정화 연금개혁안이 연금고갈시기의 지연에 초점을 맞추고 있는 반면 구체적으로 어느 수준의 적립기금규모를 유지해야 하는지에 대한 논의가 없고 적정 적립연금기금 수준의 목표기준을 제시하고 있지 않은 데서도 나타난다. 또한 현재 국민연금의 장기 재정계획(funding methods) 수립을 위한 연금재정상태 평가방법으로 적립방식 연금제도에 활용되고 있는 폐쇄형 측정법(closed group methods)을 적용하지 않고 부과방식형 연금제도에 활용되는 개방형 측정법(open group methods)을 적용하고 있는 데서도 이와 같은 사실이 발견된다.

그러나 부과방식 공적연금과 적립방식 공적연금은 그 운영원리에 있어서의 근본적인 차이로 인해 연금제도의 수익률, 부담에 대한 세대 간 형평성 문제, 그리고 국민경제에 미치는 파급효과에 있어 큰 차이가 있다. 또한 아직 장기적으로 국민연금재정방식이 결

정된 것이 아니고 앞으로 현행 제도 개혁 내용에 따라 적립적 요소가 강화되는 방향의 재정운용방식이 될지 아니면 부과방식으로 이행할지 달라질 수 있다(문형표, 2005). 따라서 여러 문제에 있어서의 두 방식의 차이점에 대한 면밀한 검토를 바탕으로 실질적인 완전 부과방식으로 전환할지, 아니면 상당 수준의 적립부분을 유지해 나갈지에 대한 명확한 방침을 내린 후 이에 입각해 향후 추가적인 연금개혁 일정과 수준, 방법을 결정해야 할 것이다.

이때 적정 연금 적립비중의 산출은 각종 변수에 대한 장기전망을 바탕으로 이루어져야 하므로 추후 전망 수정에 따른 적정 연금적립 비중 변경 가능성을 고려해야 할 것이다. 특히 재정운영방식 변화에 있어서의 비가역성(irreversability), 즉 적립방식의 비중이 작은 경우에서 적립방식이 큰 경우로 이행하는 것이 그 반대의 경우보다 어렵다는 사실을 고려하여 장기전망을 통해 산출된 적정 연금적립비중보다 높은 적립비중을 정책목표로 삼는 보수적인 접근이 바람직할 것으로 보인다.

2. 사각지대 해소 - 기초노령연금의 비가역성과 도덕적 해이에 대한 고려 필요

2005년 말 현재 65세 이상 노인인구 중 국민연금 수급자는 13.5%에 불과하지만 향후 국민연금제도가 성숙단계에 진입하게 되면 국민연금 급여를 받지 못하는 비수급자의 비율은 점차 감소하게 되고 이에 따라 국민연금제도 밖의 사각지대 문제는 크게 개선될 것으로 보인다. 그러나 국민연금제도가 성숙한 이후에도 국민연금 급여수준이 노후소득 보장에 필요한 소득수준에 크게 미흡한 데서 발생하는 국민연금제도 내의 사각지대문제는 일부 가입자들에게 여전히 발생할 것으로 보인다. 이는 국민연금이 가입자에게 연금보험료 납부 실적과 연계하여 연금급여를 지급하는 사회보험 방식에 의해 운영되기 때문으로 경제활동기간이 짧거나 소득수준이 낮게 되면 이에 따라 가입기간이 짧고 연금납부액이 작아져 그만큼 은퇴이후 수령하게 되는 급여수준은 낮아질 수밖에 없기 때문이다. 최저생계비 이하의 소액연금수령자를 국민연금제도 내의 사각지대로 간주할 경우 국민연금제도 내 사각지대와 국민연금제도 밖 사각지대 즉 국민연금 비수급자를 합친 '실질' 사각지대의 규모는 국민연금제도가 성숙한 2040년 이후에도 전체 노인인구의

47~50%에 이를 것이라는 추정도 있다(김용하, 2005).

사실 이와 같은 사각지대 해소 문제는 지난 2003년 이후 국민연금 개혁 작업을 표류하게 만든 주요 쟁점 중 하나로서 2007년 4월 현재까지도 국민연금개혁법안과 관련해 정부·여당과 야당 간에 가장 큰 이견이 존재하는 분야이다. 정부와 정치권은 기여와 급여를 연계시키는 국민연금의 사회보험적 성격을 훼손시키지 않으면서도 국민연금제도 내외의 사각지대 문제를 해소하기 위해 국민연금과 별도로 기초노령연금 도입을 검토하고 있다. 이는 기여 여부와 상관없이 일정소득 이상의 모든 65세 이상 노인에게 지급하는 보편적 급여(universal benefit)로서 기본적으로 조세를 재원으로 하므로 필연적으로 정부 재정부담의 증가를 가져온다.

현재 장기적으로 지속 가능한 재정부담 규모와 세목 신설 여부 등 구체적인 재원조달 방안에 대한 논의가 이루어지고 있지만 이와 함께 기초노령연금 비가역성(irreversibility)의 장기적 효과에 대한 보다 면밀한 고려가 필요하다.[1] 일부에서는 기초노령연금의 경우 급여권이 기여와 연계되어 있는 국민연금과 달리 무기여 급여이므로 수급권에 대한 재산권 의식이 크지 않을 것으로 보고 있으나 이는 기초노령연금 도입 초기 은퇴세대에만 해당되는 것이다. 기초노령연금제도 도입이 상당 기간 경과하게 되어 기초노령연금 제도 운영을 위해 조세를 부담했던 근로세대가 기초노령연금 급여를 수령하게 될 시점이 되면 기초노령연금에 대한 수급권 역시 국민연금의 수급권 못지않게 이미 확보한 정당한 재산으로 보는 인식이 크게 확산되어 있을 수 있다. 장기적으로 확보된 재산인 기초노령연금을 고려하여 노후설계를 하는 가입자가 대부분이 되면 이들의 은퇴세대가 되어 행사하게 될 정치적 압력으로 인해 기초노령연금과 관련한 연금개혁이 필요하게 될 때 이는 매우 지난한 과제가 될 것이다.

이는 또한 선별주의에 입각해 대상효율성(target efficiency)을 강화하는 최근 공적연금의 세계적인 추세와 배치되는 측면도 있다. 스웨덴의 경우 기존의 보편적인 기초노령연금을 소득비례연금액이 일정 수준 이하인 가입자들을 대상으로 한 최저보증연금으로 대체하고 있다(석재은 외, 2004). 또한 기초노령연금은 장기적으로 스스로 노후 준비를 하고자 하는 유인을 감소시키는 부작용을 낳을 수 있다. 기초노령연금 급여수준이

1) 이와 같이 기여 여부와 상관없이 급여를 지급하는 기초노령연금의 급여지급방식은 북한과의 통일 시 북한 노령인구에 대한 기초노령연금 지출의 급격한 증대 문제도 야기할 것으로 예상된다.

높지 않을 경우 그러한 도덕적 해이(moral hazard) 효과는 크지 않을 수 있지만 향후 기초노령연금 급여수준의 확대 시 반드시 고려해야 하는 사항이다. 따라서 기초노령연금의 도입은 보다 면밀한 장기 재정전망에 기초해 기초노령연금의 비가역성과 도덕적 해이 효과 등을 검토하면서 단계적으로 급여수준을 높여나가는 정책기조가 견지되어야 할 것이다.

3. 형평성 제고 - 과도한 소득 이전 억제를 위한 구조적 기전 마련 필요

국민연금과 관련한 형평성 문제는 세대 간 형평성, 직역 간 형평성, 사업장과 지역 가입자 간, 즉 가입종 간 형평성 등이 현재 주요 이슈로 제기되고 있다.

세대 간 형평성 문제는 전술한 바와 같이 부분적립방식인 국민연금제도에 부과방식적 요소가 포함되어 있기 때문에 발생한다. 제도 초기세대의 이중부담을 완화하고자 하는 취지로 도입된 '저부담-고급여' 체계는 연금보험료 인상과 소득대체율 인하를 위한 연금개혁 일정에 따라 '적정부담-적정급여' 체계로 이행되도록 예정되어 있었다. 그러나 계획된 연금개혁은 각종 정치적 변수로 인해 장기간 지연되어 왔고 이에 따라 기존의 '저부담-고급여' 체계의 급여율로 산정된 예정 급여지급액이 급속도로 증가하게 되어 결국 미래 세대가 짊어져야 하는 국민연금 미적립연금부채의 급속한 증가가 야기되었다. 국민연금의 미적립연금부채는 결국 연금보험료 인상이나 급여 삭감 등 국민연금 내에서의 희생뿐만 아니라 미적립연금부채 해소를 위한 일반 재정 투입 시 조세 인상, 정부 지출 감소, 정부 부채 증가 등 다양한 형태로 미래 세대의 희생을 야기할 것으로 보인다. 따라서 국민연금의 '저부담-고급여' 체계는 미래 세대의 과도한 희생을 통해 현세대가 높은 급여수준을 누리게 되는 문제를 야기하므로 이는 현세대가 국민연금의 부과방식적 요소, 즉 세대 간 부양 구조를 통해 미래 세대에게 과도한 소득이전을 강요하는 있는 것으로 볼 수 있다. 특히 고령화 진전에 따라 부양비가 계속 떨어지고 경제성장률 역시 저하됨에 따라 미래 세대와 과거 세대 간 소득수준 차이가 크지 않을 때에는 미래 세대의 중산층이 납부하는 세금을 통해 고소득층 은퇴세대를 부양하게 되는 부분적인 역진적 소득재분배도 발생할 수 있는 것이다.

한편 자영업자 등 지역가입자의 과소 소득신고 경향으로 인한 가입종 간 형평성 문제

도 발생하고 있다. 한국경영자총연합회(2006)에 따르면 2006년 1월 현재 지역가입자의 평균소득월액은 사업장 가입자의 57.3%에 불과하나 소득수준을 간접 추정할 수 있는 소비수준의 경우 사업장 가입자의 98.6%에 이르러 지역가입자의 신고소득 수준이 실제 소득수준에 비해 매우 낮은 수준임을 추정해 볼 수 있다. 연금수익비가 높은 현세대의 경우 미래 세대로부터의 소득이전효과가 동일 세대 내 사업장 가입자로부터 지역가입자로의 소득이전효과를 상쇄할 정도로 크므로 현세대 내에서 사업장 가입자로부터 일부 부유층 지역가입자로의 역진적 소득이전 가능성은 크게 문제시되지 않고 있다. 그러나 미래 세대의 경우 지역가입자의 소득파악능력이 크게 개선되지 않아 지역가입자의 과소 소득신고 경향이 여전하다면 동일 세대 내 지역가입자와 사업장 가입자 간 형평성 문제는 심각해질 우려가 있다.

2006년 말 현재 공무원연금 개혁 문제를 통해 불거진 직역 간 형평성 문제도 세대 간 형평성 문제와 함께 연금개혁의 주요 이슈 가운데 하나이다. 현재 공무원연금, 사립학교 교직원연금, 군인연금 등 특수직역 공적연금제도는 국민연금제도에 비해 매우 높은 급여수준을 보장하고 있다. 공무원연금 가입자의 경우 100인 이상 사업장의 국민연금 가입자에 비해 연금액 수준이 209~219% 높다(김태일, 2004).[2] 문제는 특수직연연금의 높은 급여수준은 특수직역연금 연금보험료만으로는 유지가 어렵고 이에 따라 특수직연금의 높은 고급여 체계의 유지를 위해서 일반 조세 지원이 불가피하다는 데 있다. 일반 조세는 국민연금 가입자인 일반 국민이 부담하므로 결국 국민연금 가입자로부터 특수직역연금 가입자에게 소득재분배가 발생하게 되는 셈이다. 게다가 특수직역 공적연금제도는 국민연금제도와 달리 소득재분배 기능이 없다. 이에 따라 소득재분배 기능이 있는 국민연금제도 내에서 발생하는 미래 세대의 중산층으로부터 고소득 은퇴세대에게로의 역진적 소득재분배 효과보다도 더 큰 역진적 소득재분배가 미래 세대의 중산층으로부터 현세대의 고소득층 특수직역연금 수급자에게 발생할 수 있다. 이는 특수직역연금 재정 지원을 위한 조세를 통해 국민연금 가입자로부터 특수직역 공적연금제도의 고소득 가입자로 소득이전이 발생하고 현세대 국민연금 가입자는 후세대로부터 소득이전을 받는 연쇄적 소득이전 구조가 형성되고 있음을 보여 준다.

---

2) 국민연금제도와 달리 특수직역 공적연금제도는 이미 30~40년의 역사를 가지고 성숙 단계에 진입해 있어 이와 같은 높은 수준의 급여 보장은 결국 연금재정의 누적 적자규모를 확대시키고 있는 실정이다.

이와 같은 형평성 문제는 근본적으로 기여와 급여 간 괴리에서 비롯된다. 현재 국민연금제도와 특수직역연금제도는 가입자 각자의 개인계정이 아닌 연금기금이라는 통합계정 방식에 의해 운영되고 있다. 이에 따라 가입자가 근로기간 중 납부하는 연금보험료는 해당 연금의 기금에 통합되어 운용되고 가입자는 은퇴기간 중 해당 연금기금으로부터 해당 연금제도의 급여산식에 따라 결정된 연금급여를 수령하게 된다. 이때 국민연금제도와 특수직역연금제도 공히 실제 가입자가 납부한 연금보험료만으로는 불가능한 높은 수준의 급여를 지급하도록 되어 있어 기본적으로 미래 세대 또는 동일 세대 내 고소득자 등 다른 제3자로부터의 소득이전에 의해서만 지속 가능하게 되어 있다.

이와 같이 가입자들의 계정을 통합해 운영하는 통합계정 방식은 기본적으로 국내 공적연금제도가 사회보험으로서 소득계층 간 및 세대 간 소득재분배 기능을 수행하기 위해 도입되었다.[3] 국민연금 급여의 산식구조를 살펴보면 연금급여 균등부분(A 부분)과 소득비례 부분(B 부분)의 합산액이 가입연수에 비례하여 증가하도록 되어 있다.[4] 이때 균등부분은 연금수급 개시 전 3년간의 가입자 전체의 평균소득월액으로서 이를 통해 소득계층 간 및 세대 간 소득재분배가 이루어지도록 하였다. 또한 높은 소득대체율로 이어지는 높은 급여계수 역시 결과적으로 세대 간 소득 이전을 강화시키는 역할을 한다. 이와 같은 국민연금제도 내의 세대 간 소득재분배 효과는 만약 그 규모가 제한적이고 미래 세대의 소득수준이 현세대의 소득수준보다 충분히 높은 경우라면 사회연대를 증진시킨다는 측면에서 정당성을 가질 수 있을 것이다. 그러나 인구성장이 정체되고 경제성장률 역시 저하될 경우 미래 근로세대의 은퇴세대에 대한 부양 부담은 증가하게 되고 극단적인 경우 중산층 미래 근로세대가 고소득층 은퇴세대를 보조하는 역진적인 소득

3) 가입자 연금 기여의 통합은 장수위험의 분산을 통한 종신보험적 기능 수행을 위해서도 필요하나 이 경우 순수한 종신보험적 기능은 사전적(ex ante)으로 동일한 소득수준의 가입자 간의 연금 기여 통합을 통해서도 달성이 가능하다. 현재 다양한 소득수준의 가입자가 서로 다른 수익비의 연금급여 수준을 보장받는 것은 소득재분배 효과에 의한 것이다.

4) 현재 국민연금 급여의 산식구조는 $BP=1.8(A+B)[1+0.05(n-20)] = 0.09(A+B)n$으로 표현된다. 즉 연간 급여수준(BP: Benefit of Pension)은 균등부분인 A 부분과 소득비례 부분인 B 부분의 합산액과 조정 가입연수를 곱한 값에 다시 급여계수를 곱한 값으로 표현된다. 이때 A 부분은 연금수급 개시 전 3년간의 가입자 전체의 표준소득월액이고 B 부분은 개별 가입자의 가입기간 중의 평균표준소득월액이다. 현행 급여산식의 급여계수인 1.8은 40년 만기 가입자에게 60%의 소득대체율을 보장하기 위해 설정된 값으로 향후 50% 수준과 40% 수준으로 소득대체율이 인하될 경우 급여계수는 각각 1.5와 1.2로 하향 조정된다.

재분배가 발생할 수도 있는 것이다. 국민연금의 통합계정방식은 부과방식적 요소에 의한 세대 간 형평성 악화 문제가 제어되기 어려운 급여구조라는 구조적 문제점을 안고 있다. 뿐만 아니라 지역가입자의 소득파악 인프라가 아직 제대로 정비되지 못해 가입종 간 소득파악률에 현격한 격차가 지속되고 있는 상황에서는 통합계정방식은 가입종 간 형평성을 악화시키는 주요 원인도 되고 있다.[5)]

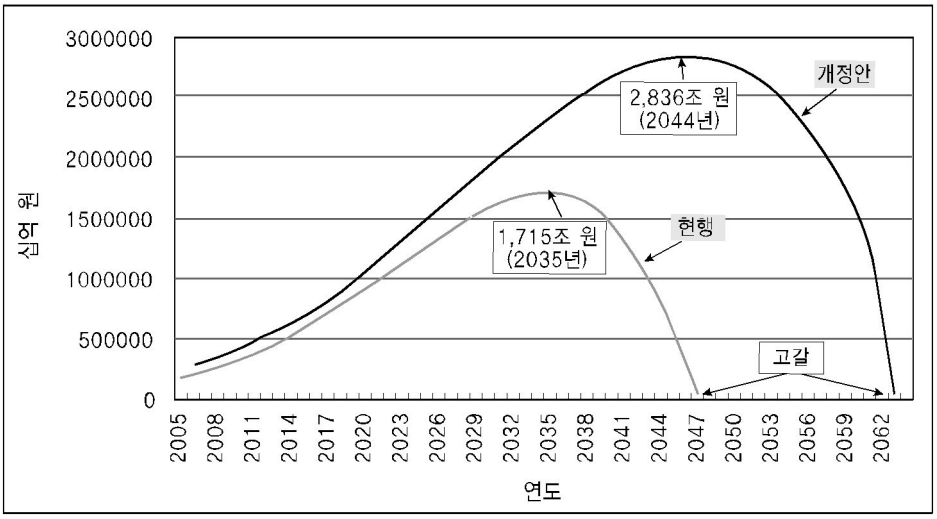
현행 국민연금체계하에서 세대 간 형평성을 제고하기 위해서는 인구성장률 및 경제성장률 등 장기 재정변수들에 대한 예측도 제고와 이를 바탕으로 한 공평한 급여산식의 도출이 필요하다. 또한 가입종 간 형평성을 제고하기 위해서는 지역가입자의 정확한 소득수준 파악을 위한 소득파악 인프라의 획기적 개선이 필요하다. 그러나 장기 재정변수는 장기전망의 특성상 중간 수정이 불가피한 한계가 있고 장기전망 수정에 따른 시의적절한 연금개혁은 우리나라는 물론 세계 각국의 연금개혁 과정을 통해 매우 어렵다는 사실이 잘 알려져 있다. 지역가입자의 소득인프라 역시 단기간 내의 획기적 개선은 쉽지 않을 것으로 보인다. 따라서 이와 같은 제도상의 한계점으로 인해 현행 국민연금의 통합계정방식을 통한 소득재분배는 의도하지 않은 과도한 세대 간 소득이전과 가입종 간 부담 형평성 문제를 야기하고 있으므로 개인계정방식의 부분 도입을 고려할 필요가 있다. 개인계정방식이 부분 도입되어 국민연금 급여 중 통합계정에 의해 자원이 배분되는 부분이 축소되면 그에 따라 소득이전이 발생하는 부분 역시 제한됨으로써 연금부담과 관련된 형평성이 그만큼 제고될 수 있다. 이때 개인계정 부분과 통합계정 부분의 상대적 규모는 저소득계층 보조라는 소득재분배의 긍정적 효과와 연금부담의 형평성 악화라는 부정적 효과의 상대적 크기에 대한 보다 면밀한 분석 외에도 노령위험의 분산 등 국민연금의 보험기능, 기여-급여 간 연계와 관련한 유인(incentive) 효과 등 다양한 요인을 고려하여 결정되어야 할 것이다.

5) 전술한 바와 같이 직역 간 형평성 문제는 특수직역연금 자체 내의 연금보험료 재원만으로는 유지 불가능한 고급여 체계에서 비롯된다.

4. 국민연금기금의 시장에 대한 부정적 파급효과 최소화 - 시장중립적 연금제도 설계의 필요성

국민연금기금은 은퇴세대에게 지급되는 급여액보다 근로세대가 납부하는 연금보험료 규모와 기금운용수익금의 합이 많은 경우 증가하게 되는데 현행 제도하에서는 2035년까지 그리고 이번 연금개혁이 성공적으로 시행될 경우 2044년까지 연금기금이 지속적으로 증가할 것으로 보인다(<그림 1> 참조). 이와 같은 국민연금기금의 규모 확대는 국민연금기금 자산의 주요 운용처가 되고 있는 국내 금융시장에 대한 국민연금기금의 영향력을 지속적으로 증가시킴으로써 국민연금기금의 국내 금융시장 자원배분과정에 대한 왜곡 가능성 문제를 낳고 있다.

〈그림 1〉 국민연금기금 적립규모의 예상 추이



먼저 채권시장의 경우 국민연금기금의 금융자산 포트폴리오가 과도하게 국채에 편중되어 있어 민간 채권시장의 위축을 낳고 이에 따라 정부 투자가 민간 투자를 구축하는 효과를 결과하고 있다는 비판이 있다. 즉 민간 채권 거래를 통해 민간으로 유입될 수 있는 자금이 국채 거래를 통해 정부로 유입됨으로써 민간투자가 구축되고 대신 우선순위가 낮은 정부투자사업에 자금이 활용될 수 있는 등 자금의 효율적 배분이 저해된다는

것이다(고광수 외, 2004). 2006년 3월 말 현재 국민연금이 투자하고 있는 채권 중 매입가 기준으로 약 51.5%가 국채이고 또한 민간채권에 대한 투자 역시 A-등급 이상의 회사채 위주로 구성되어 있다. 주식시장에서도 국민연금은 대기업이나 신용등급이 A등급 이상인 회사들 위주로 투자를 하고 있다. 이와 같은 안전자산 위주의 자산운용은 노후소득 보장자산이라는 국민연금 운용자산의 특성상 불가피한 측면이 있다. 그러나 국민연금의 금융자산 포트폴리오가 국민연금을 통하지 않고 개별 가입자가 스스로 노후자산을 준비했을 때보다 더욱 보수적인 방향으로 구성되어 있다면 이는 결과적으로 중소기업이나 벤처기업 등으로 배분될 수 있었던 자금이 국민연금에 의해 대기업 위주로 배분되거나 정부부문에게 배분되는 결과를 초래하게 된다는 것을 의미한다. 이와 같은 금융시장 자원배분상의 왜곡은 기술개발을 위한 투자자금 확보에 여전히 어려움을 겪고 있는 중소기업이 많은 현실에서 중소기업의 투자를 억제하는 부작용을 낳고 있다(권은지 외, 2005).

주식시장에서는 지나친 대기업 주식 위주의 투자를 통한 자원배분상의 왜곡 가능성 외에도 소유 주식의 의결권 행사과정을 통한 정부의 기업 통제 가능성이라는 또 다른 문제를 낳는다. 국민연금의 주식투자는 비교적 안정성이 높은 대형 우량주에 집중되는 특성이 있는데 이는 결과적으로 특정 기업에 대한 지분율이 높아져 국민연금이 해당 기업의 주요 주주가 되는 경우가 종종 발생하기 때문이다. 또한 최근에는 국민연금이 주주총회에 적극적으로 참석해 행사안건 사안별로 의결권을 행사하는 등 적극적인 의결권 행사를 통해 주식투자의 수익성을 제고하고자 하는 주식투자 기조의 변화가 나타나고 있다. 2002년의 경우 국민연금은 총 284개의 주식투자기업 중 48.6%에 해당하는 138개 기업의 주주총회에 참석해 653개의 행사안건 중 8개(1.2%)의 안건에 대해 반대 의견을 행사했다. 그러나 2006년에는 536개의 주식투자기업 중 90.9%에 해당하는 487개 기업의 주주총회에 참석해 1878개의 행사안건 중 70개(3.7%)의 안건에 대해 반대 의견을 행사하여 지난 4년간 반대 의견 행사 비중이 약 3배 이상 증가하는 현상을 보이고 있다(보건복지부, 2007). 국민연금의 이와 같은 적극적인 의결권 행사는 적립기금규모 증가에 따라 국민연금의 보유 주식지분이 크게 증가하는 현상과 맞물려 국민경제 내 주요 대기업에 대한 국민연금의 영향력이 증대되는 결과를 낳고 있다.[6] 게다가 현재 국민연금의 지배구조가 정부나 정치권으로부터 완전히 독립되어 있지 않아 국민연금의 기업에 대

한 영향력 증대는 결과적으로 정부나 정치권의 기업에 대한 영향력 증대 우려를 낳고 있다. 현재 국민연금기금 운용의 주요 지침은 정부와 각계 대표인 민간인사로 구성된 국민연금기금운용위원회에 의해 결정되고 실제 자산운용은 국민연금기금운용본부가 수행하고 있는데 국민연금기금운용위원회의 경우 보건복지부 장관이 위원장을 맡고 있고 국민연금기금운용본부의 경우 대통령이 임명하는 국민연금관리공단이사장의 통제하에 있어 국민연금기금의 자산운용과 관련한 보다 중립적인 대안적 지배구조 마련이 요구되고 있다(이기영, 2006).

국민연금의 이와 같은 금융시장 왜곡 및 기업지배구조에 대한 영향력 증대 문제는 국민연금 적립기금의 규모 확대에 따라 더욱 심각해질 것이다. 이는 국민연금기금이 통합적으로 관리 운용되고 있는 현 체제하에서는 연금재정 안정화를 위한 연금기금 증대가 기업활동에의 부정적 영향력을 증가시키는 모순적 관계가 형성되기 때문이다. 따라서 연금재정 안정화와 기업활동에 대한 부정적 영향 최소화가 양립될 수 있도록 국민연금기금의 운영이 분산되는 시장중립적 연금제도로의 개혁이 필요하다.

III. 개인계정 및 분권적 자산운용 허용의 국민연금 개혁방안

본 장에서는 적립부분의 비중이 높은 부분적립방식의 장기 재정운영방식 추진, 세대간 형평성 및 연금체계의 효율성 제고에 효과적인 정책수단이 될 수 있는 개인계정의 도입과 이를 통한 가입자의 분권적인 자산운용 방안에 대해 논의하고자 한다.

1. 국민연금 개혁모형의 기본구조

기존 국민연금 급여산식 구조 가운데 암묵적으로만 구분되어 있던 균등부분(A 부분)

6) 이러한 문제점은 적립방식의 공적연금제도에서 공통적으로 발견되는 문제점으로 개발도상국에서는 기업지배구조에의 영향력 확대를 통해 민영화된 기업들에 대한 실질적인 재국유화 문제가 논란이 되기도 한다(Holzmann & Palacios, 2001).

과 소득비례 부분(B 부분)을 명시적으로 분리하여 균등부분의 경우 기존과 같이 통합계정을 통해 운영되도록 하고 소득비례 부분의 경우 가입자 개인별로 할당된 개인계정(individual account)을 통해 운영되도록 한다(<식 1> 참조). 이때 통합계정하의 균등부분의 경우 기존 방식과 같이 수정적립방식의 확정급여형으로 운영되도록 하고 개인계정하의 소득비례 부분의 경우 확정기여형으로 운영되도록 한다.

〈식 1〉 개인계정 부분 도입 개혁모형의 급여산식[7]

$$BP = \underbrace{\alpha A[1+0.05(n-20)]}_{\text{균등부분}} + \underbrace{f\left(\sum_{t=1}^{n-1}\left\{Y_t\left[\prod_{\tau=t}^{n-1}(1+r_\tau)\right]\right\}\right)}_{\text{개인계정부분}}$$

이에 따라 국민연금 연금보험료 중 균등부분은 국민연금 통합계정으로, 소득비례 부분은 개인계정으로 분리 납부되는데 개인계정에 적립되는 연금보험료 누적분 및 이를 바탕으로 한 운용수익으로 구성되는 적립연금자산의 운용의 경우 가입자가 자신의 위험 선호에 따라 직접 펀드 선택의 재량권을 가질 수 있도록 한다. 개인계정 자산운용 성과가 일정 수준에 미치지 못한 가입자 중 기초노령연금과 국민연금 균등부분, 개인계정 적립연금자산 등 공적연금을 통해 보장되는 노후소득이 최저보증 수준보다 낮을 경우 최저보증연금(Minimum Guarantee Pension)을 통해 그 차액만큼 보전해 줌으로써 개인계정 부분의 노후소득 안정성을 제고시킨다. 균등부분과 개인계정 부분, 그리고 최저보증연금으로 구성된 국민연금은 노후소득보장체계에서 1층을 구성하게 된다. 만약 연금보험료가 현재와 같이 9% 수준으로 유지되고 국민연금을 통한 목표소득 대체율이 40년 가입기준 생애소득 평균 대비 30% 내외 수준으로 설정되는 경우 예를 들어 3~4%는 개인계정 부분으로 적립되어 확정기여방식 원리하에 가입자 스스로 자산포트폴리오를 선택하고, 나머지 5~6%는 균등부분으로 적립되어 확정급여방식 원리

7) <식 1>에서 BP는 연간 연금급여수준, α는 균등부분 연금급여의 목표소득 대체율을 위한 급여조정계수, A는 연금급여 개시 전 3년간의 전체 가입자의 평균소득월액, n은 국민연금가입기간, Y_t는 근로기간 중 t기의 개인계정 부분으로의 납입보험료, r_τ는 적립기간 중 τ기의 연평균 자산운용 수익률이다. 또한 $f(x)$는 $x=\sum_{t=1}^{n-1}\left\{Y_t\left[\prod_{\tau=t}^{n-1}(1+r_\tau)\right]\right\}$가 개인계정 부분 적립연금자산의 누적명목가치일 경우 이를 바탕으로 한 종신연금(life annuity)의 연간 급여수준을 산출하는 연금급여산출함수이다.

하에 국민연금관리공단이 현재와 같은 방식으로 통합적으로 자산운용을 하게 된다. 이 경우 균등부분의 경우 18~21%, 개인계정의 경우 9~12%로 부분별 소득대체율을 설정하고 최저보증보험의 경우 개인계정 수익률이 소득대체율 9% 이하 수준에 해당할 경우 그 차액을 보전해 주는 방안을 검토할 수 있다.

〈그림 2〉 개인계정 도입 후 국민연금 가입 대상자의 노후소득보장체계[1)]

주: 1) 국민연금 적용 대상자에 대한 노후소득보장만을 나타냄.
2) 65세 이상 모든 노인이 기초노령연금급여 대상자가 되는 경우. 2007년 4월 통과된 기초노령연금법과 같이 소득기준 하위 60%에게만 주어지는 경우에는 그림의 40%는 백색으로 표시되어야 함.
3) 최저보증연금 수급자의 최저보증연금과 개인계정 부분 연금자산의 합은 최저보증연금을 수급하지 않는 일반 가입자의 개인계정 부분 연금자산보다 작고 이러한 차이가 그림에서 백색으로 표시됨.

2007년 4월 법률안이 공포되어 2008년부터 시행될 예정인 기초노령연금은 빈곤선 이하의 저소득층의 생활지원을 위한 국민기초생활보장제도와 함께 노후소득보장제도의 기층, 즉 0층을 구성하게 된다. 기초노령연금의 경우 국민기초생활보장급여와 마찬가지로 조세방식에 의해 재원이 조달되며 65세 이상 노인 중 소득기준 하위 60%에게 2008년 5% 수준으로부터 시작해서 2028년까지 10%의 소득대체율이 보장된다.[8)] 이와 함께

사업장 가입자를 중심으로 가입되는 퇴직연금이 2층을 구성하고 개인연금이 3층을 구성한다. 이와 같은 구조의 국민연금 가입 대상자의 노후소득보장체계는 <그림 2>에 정리되어 있다. 퇴직연금이 현행 8.33%의 연금보험료로 20~25% 수준의 소득대체율을 보장할 경우 기초노령연금과 국민연금, 퇴직연금을 합하여 50~65% 수준의 소득대체율 보장이 가능할 것으로 보인다.[9] 이 외 개인연금을 통해 추가적인 5~20% 보장이 가능할 경우 퇴직 전 소득기준 최대 75% 수준의 노후소득이 확보될 수 있을 것이다.[10]

2. 개인계정을 통한 분권적 자산운용 방안

(1) 가입자 계정 관리 및 펀드 거래의 통합화를 통한 규모의 경제 실현

전 세계 공적연금제도 중 가장 민영화된 모형으로 인식되고 있는 칠레 연금제도의 경우 개인투자계정(ICA: Individual Capitalization Account)을 통한 연금보험료의 징수, 관리, 급여 지급 등의 행정 업무 및 자산운용 업무가 기존의 독점 공기업 대신 경쟁적인 여러 민간 연금자산관리회사(AFP: Administradoras de Fondos de Pensiones)들에 의해 이루어지고 있다. 이에 따라 계정 관리 및 자산운용 관련 생산성이 향상되고 나아가 연금수익성에 제고되는 성과가 나타나기도 했으나(Pinera, 1996), 업무가 다수의 회사에 의해 분산되어 이루어져 규모의 경제 실현이 어렵고 이에 따라 개인계정의 관리와 자산운용에 소요되는 관리수수료 수준이 지나치게 높다는 비판 역시 많다(국민연금연구원, 2006).

---

8) 기초노령연금과 국민연금의 A층(균등부분)은 소득재분배가 이루어진다는 측면에서는 유사하지만 재정방식, 즉 기초노령연금은 조세방식인 데 반해 국민연금의 균등부분은 보험방식이라는 데 차이점이 있다. 그러나 추후 국민연금 균등부분의 부과적 속성이 강화되고 직역연금이 국민연금에 통합될 경우 조세방식의 기초노령연금과 국민연금 균등부분이 재정방식에 있어 실질적으로 같아지는 결과가 초래되고 이에 따라 기초노령연금과 국민연금 균등부분이 중복적인 기능을 수행하게 된다는 문제가 발생할 수 있다. 또한 반대로 현재 조세방식에 의해 운영될 예정인 기초노령연금이 추후 적립 또는 부과형 보험방식의 기초연금으로 확대되어 본 연구에서 제안하는 국민연금 균등부분과 재정방식에서 유사하게 되는 경우에도 기초연금과 국민연금 균등부분이 중복적인 기능을 수행하게 된다는 문제가 발생할 수 있다. 이와 같은 경우에는 기초노령연금(또는 기초연금)과 국민연금 균등부분이 통합되는 것이 바람직할 것이다.

9) OECD(2000)는 조세방식에 의한 기초노령연금을 통해 20%, 소득비례연금을 통해 20%, 퇴직연금을 통해 20%를 보장해 총 60%의 소득대체율이 공적연금과 퇴직연금에 의해 보장되는 모형을 제안하고 있다.

10) 20%의 노후소득을 보장하는 개인연금 가입자의 경우 소득기준 상위 40% 이내에 포함되어 기초노령연금을 수령하지 못하고 이에 따라 국민연금을 통해 30%, 퇴직연금을 통해 최대 25%, 개인연금을 통해 최대 20%가 가능한 것으로 상정하였다.

이와 달리 스웨덴 수익연금제도(Premium Pension System)의 경우에는 가입자의 개인계정을 통합적으로 관리하고 가입자의 개별 펀드 거래를 전산망을 통해 통합적인 거래로 전환함으로써 규모의 경제를 누리고 있다. 특히 스웨덴 수익연금관리공단(PPM: Premium Pension Authority)은 개별 가입자의 펀드거래(매수, 매도)요구 접수 후 동일 펀드에 대한 거래는 합산하여 단일한 대규모의 펀드거래신청으로 변환함으로써 자산운용사에 대한 협상력(bargaining power)을 높이고 이에 따라 펀드관리비용을 절감하고 있다(Engstrom & Weterberg, 2003).[11] 이와 같은 스웨덴 수익연금제도의 통합적인 개인계정 관리 방식은 경쟁 활성화에 의한 관리업무 생산성 제고와 규모의 경제에 따른 효율성 및 협상력 제고 간의 상충관계(trade-off)가 존재하는 가운데 후자에 보다 비중을 둔 접근이라고 할 수 있다. 즉 칠레의 개인계정(ICA) 제도 경우에서와 같이 연금자산운용시장에서의 경쟁 활성화를 통해 기대할 수 있는 생산성 및 수익성 제고 효과보다도 수익연금관리공단이 펀드거래를 통합적으로 대행하는 거래소(clearing house) 역할의 수행을 통해 얻게 되는 규모의 경제 효과가 현재 스웨덴 금융시장 여건에서는 보다 클 수 있다고 판단한 것이다.

우리나라의 경우 스웨덴의 수익연금제도와 같이 개인계정 관리 및 펀드 거래의 통합적 운영을 통한 규모의 경제 실현에 우선순위를 두는 방법을 먼저 채택한 뒤 추후 자산운용 및 펀드판매시장 여건이 성숙하게 되면 그때 가서 칠레와 같이 개인계정 관리 및 자산운용과 관련해 국민연금 가입자가 민간 연금관리회사와 직접 거래하도록 허용하도록 하는 단계적 접근이 바람직할 것으로 보인다. 이는 최근 수년간 개인투자자들이 참여한 적립식펀드 등의 영향으로 국내 간접투자시장이 크게 성장해 왔음에도 불구하고 아직 국내 자산운용 및 펀드판매 시장이 충분히 성숙하지 못했기 때문이다. 일회성인 '판매수수료'보다는 펀드 가입 기간 동안 부담이 지속적으로 발생하는 '판매보수'가 아직까지 주된 수수료 형태인 점 등 자산운용시장의 경쟁 활성화가 펀드 판매시장의 경쟁 활성화로 이어지지 못하고 있는 실정이다.[12] 개인계정 관리 및 펀드 거래의 통합적 운

11) 2004년 현재 수익연금계정 가입자는 개인계정 관리에 관련된 행정비용 명목으로 0.27%의 관리수수료를 수익연금관리공단에 납부하도록 되어 있다. 이 외에도 가입자들은 개별 펀드매니저에게 운용수수료를 지불하는데 2002년 현재 평균 운용수수료는 약 0.44% 수준이다. 관리공단측은 관리수수료를 2019년까지 0.1% 수준으로 인하하는 목표를 가지고 추진 중에 있으며 수익연금제도가 보다 성숙해지면 펀드매니저의 운용수수료 역시 인하될 것으로 보인다(Weaver, 2005).

12) 국내 자산운용사의 대부분이 펀드판매사인 은행이나 증권회사의 자회사로 되어 있어 판매보수에 비해

영 방안이 현행 국민연금 관리체계에 비교적 제한적 규모의 변화만을 필요하게 함으로써 개인계정제도 도입에 대한 정치적 반대를 경감시킬 수 있다는 점 역시 통합적 운영 방안이 보다 우선적으로 고려되어야 하는 이유 중의 하나이다.

가입자의 투자, 위험 성향별로 최적의 자산포트폴리오를 구성할 수 있도록 가입자는 국민연금관리공단이 승인하는 펀드 목록으로부터 일정 상한까지 여러 펀드를 동시에 선택할 수 있도록 하고 매 분기별로 가입펀드를 변경할 수 있도록 한다. 이때 국민연금관리공단은 매년 일정한 수준 이상의 수익률을 내는 조건 등 적절한 자격요건을 충족시킨 펀드만을 가입자의 투자 대상 펀드로 승인하여 승인펀드 목록에 등재하고 승인된 펀드의 경우 최근 5년간 수익률 추이, 펀드의 투자포트폴리오, 펀드매니저의 운용수수료 등 개별 펀드 관련 정보를 제공함으로써 가입자의 탐색비용(search cost)을 줄이는 데 기여하도록 한다.[13]

(2) 기본펀드(default fund)의 운영을 통한 소극적 투자자의 자산운용 대행

각종 증권투자 등을 통해 풍부한 자산운용 경험을 가진 일부 가입자들의 경우 개인계정을 통한 연금자산의 투자기회를 적극적으로 활용할 수 있다. 하지만 그동안 자산운용을 부동산 중심으로 해 온 다수의 국민들과 축적 자산이 없어 자산운용 경험이 부족할 수밖에 없는 사회초년병들 중 상당수는 펀드투자에 소극적일 수밖에 없다.[14] 국민연금관리공단은 이와 같이 자산운용에 소극적인 가입자들을 위해 기본펀드(default fund)를 제공함으로써 특정 펀드를 선택하지 않는 가입자들이 자동 가입되도록 한다. 가입자의 분권적 자산운용 허용 시 이와 같은 기본펀드가 제공됨으로써 다양한 투자성향의 가입자

운용보수가 상대적으로 지나치게 낮게 설정되어 있을 뿐만 아니라 자산운용시장이 경쟁적이라 하더라도 펀드판매시장이 충분히 경쟁적이지 못해 '판매보수' 등 판매수수료 수준의 추가 인하가 이루어지지 않고 있다(오연석, 한국경제신문, 2007. 2. 22).

13) 스웨덴 수익연금의 경우 2000년에 최초로 개인별 자산운용이 허용되기 시작했을 때에는 465개 펀드가 수익연금관리공단에 의해 승인되었고 이후 지속적으로 증가하여 2004년 현재 664개 펀드가 승인펀드 목록에 올라와 있다. 펀드의 종류는 매우 다양하여 스웨덴 주식펀드, 해외 주식펀드, 일본이나 영국 등 특정 국가 주식펀드, 정보통신이나 제약 등 특정업종펀드, 주식과 채권 등 다양한 수익증권을 결합한 혼합펀드, 지수(index)펀드, 사회책임투자(SRI)펀드 등이 제공되고 있다(Weaver, 2005).

14) 매 5년마다 시행되는 통계청의 2006년도 가계자산조사 결과에 따르면 2006년 전국 가구의 평균 총자산은 2억8천만 원으로서 이 중 부동산이 77%, 금융자산이 20% 수준으로 나타났다(재정경제부, 2007).

모두의 편익이 증진될 수 있다.[15]

기본펀드의 자산포트폴리오 구성은 적극적인 펀드 투자를 하지 않는 가입자들의 투자성향, 기대수익률 등 여러 요소를 종합적으로 감안하되 기본적으로는 현재 국민연금관리공단이 현행 국민연금체제하에서 통합적으로 수행하고 있는 자산운용 방법과 동일한 원리 아래 이루어진다고 볼 수 있다. 그러나 연령대별로 펀드 선택의 주요 결정 변수가 되는 위험성향과 연금자산 외 기타자산 보유구조가 달라지므로 연령대별로 상이한 자산포트폴리오의 기본펀드를 제공할 필요가 있다(Weaver, 2005). 한편 금융시장 상황에 따라 탄력적으로 기본펀드의 자산포트폴리오를 변경할 수 있도록 하되 그러한 자산포트폴리오 변화는 수익률 변화 등 다른 관련 정보와 함께 가입자에게 분기별로 제공되도록 한다.

한편 기본펀드의 존재 그 자체가 기본펀드 선택에 대한 편향(bias)을 만들 수 있을 뿐만 아니라(Orszag & Orszag, 2005) 기본펀드의 수익률이나 자산포트폴리오가 가입자 펀드 선택 시 준거기준(benchmark)이 될 가능성이 높다. 따라서 기본펀드 제공 시 기본펀드의 자산포트폴리오와 유사하지만 안정성과 수익률 면에서 다소간의 차이를 보이는 펀드 관련 정보를 기본펀드 정보와 함께 제공함으로써 기본펀드 및 유사펀드들의 자산운용 성과 제고를 위한 유인을 제공하고 동시에 가입자의 합리적인 펀드 선택을 유도할 필요가 있다.

(3) 보충성의 원칙에 따른 최저보증연금(minimum guarantee pension) 지원

최저보증연금은 개인계정을 통한 자산운용 성과가 일정수준 이하인 가입자들에게 보충성의 원칙에 따라 선별적으로 지원되는 것으로서 노후소득의 안정성과 대상효율성을 동시에 제고하는 효과가 있다.

가입자 중 개인계정을 통한 자산운용 결과가 일정 수준에 미치지 못한 가입자 중 기초노령연금과 국민연금 균등부분, 개인계정 적립연금자산 등 공적연금을 통해 보장되는 노후소득이 최저보증수준보다 낮을 경우 가입자 소득수준에 따라 최저보증연금

15) 스웨덴 기본펀드의 경우 대부분의 펀드관리기능을 아웃소싱하고 주로 지수연동형 펀드에 투자함으로써 상대적으로 매우 낮은 운용수수료 수준을 유지하고 있는데 2004년 현재 운용수수료는 투자펀드의 0.15% 수준으로 평균 주식펀드 운용수수료인 0.6%의 4분의 1 수준이다.

(Minimum Guarantee Pension)을 차등 지원한다. 구체적으로 최저보증연금은 개인계정에 적립된 연금자산을 은퇴 후 종신연금(life annuity)화할 때 매월 지급받는 연금수준이 최저보증 소득대체율보다 낮은 수준에 해당할 때 그 차액을 지원하게 되는데, 자산조사(means test)를 통해 일정 소득수준 이하의 가입자들에게는 최저보증소득 대체율과 개인계정 적립연금자산으로부터 가능한 소득대체율과의 차액을 전액 보전해 주고 일정 소득 수준 이상의 가입자들에게는 소득 등급별로 그 일부를 보전해 줌으로써 개인계정 부분의 노후소득 안정성을 선별적으로 제고시킨다.[16] 따라서 최저보증연금은 저소득층이 직면하게 되는 투자 관련 위험을 정부가 일부 분담함으로써 저소득층에게 집중적인 혜택을 주는 일종의 사회안전망 역할을 한다고 볼 수 있다.

이와 같은 최저보증연금의 위험 분담은 저소득층의 투자 관련 위험을 차등적으로 분담함으로써 결과적으로 저소득층의 투자성향을 왜곡해 지나치게 위험자산 위주의 자산 포트폴리오를 유도할 수 있다는 지적도 있을 수 있다. 그러나 저소득층의 경우 개인계정에 적립되는 연금자산이 전체 자산 중 차지하는 비중이 상대적으로 높아 개인계정 적립연금자산 운용에 있어 보다 위험기피적인 투자성향을 보일 가능성이 높기 때문에 최저보증연금 관련 지원이 없을 경우 기본펀드에 편향될 가능성이 높고 이에 따라 자산운용 경험이 축적되지 못할 가능성이 높다. 따라서 최저보증연금의 지원을 통해 보다 적극적인 자산운용 경험을 축적할 수 있도록 지원할 필요가 있다.[17]

또한 최저보증연금이 위험선호적 투자성향을 가지는 가입자를 차등 보조할 수 있다는 지적도 있으나 최저보증연금이 고위험-고수익 자산 투자 관련 외부효과(externality)로 발생하는 과소투자를 완화시킴으로써 사회적 후생을 증가시키고 궁극적으로 연금자산 수익률 제고에 기여한다는 측면을 고려할 경우 최저보증연금의 도입은 정당성을 가질

16) 현재 지역가입자의 소득파악 인프라가 구축되지 못해 가입종 간 형평성 문제가 발생하고 있는데 이와 같은 소득파악 인프라 미비 문제는 최저보증연금 지급을 위한 자산조사의 신뢰성 제고에도 큰 장애가 될 수 있다. 따라서 개인계정제도 도입 시 사회적 안전망 역할을 하는 최저보증연금제도의 실효성을 높이기 위해서는 소득파악 인프라의 강화가 긴요하다.

17) 한편, 최저보증연금의 도덕적 해이 야기 가능성에 대한 보다 적극적인 대비가 필요한 경우 국민연금관리공단 승인펀드 중 펀드 자산포트폴리오 주식비중이 일정 상한 이하인 펀드에만 가입자가 투자할 수 있도록 하는 사전적 장치를 마련할 수도 있고 일정기간 동안의 자산운용 성과가 좋지 않은 가입자에 대해서, 안전자산 위주의 펀드로 투자가능 펀드목록이 개별 가입자별로 조정되는 사후적 장치를 검토할 수도 있다.

수 있다. 개별 증권시장 투자자의 고위험-고수익 증권 투자행위는 고위험-고수익 증권의 수요기반 확대로 이어지고 이러한 수요기반 확대는 고위험-고수익 상품 개발을 촉진하게 함으로써 결국 투자상품의 다변화를 통한 증권시장의 선순환 확대에 기여하게 된다. 그러나 증권시장 투자자가 투자상품 다변화를 통한 증권시장 확대에 기여한 자신의 행위에 대해 보상받을 방법, 즉 자신이 창출한 외부효과(externality)를 내부화(internalization)하는 방법이 없기 때문에 고위험-고수익 상품에 대한 투자는 사회적으로 최적인 수준보다 과소하게 된다(Acemoglu & Zilibotti, 1997). 따라서 최저보증연금이 고위험-고수익 상품에 투자한 가입자 중 자산운용 성과가 일정 수준에 이르지 못한 사람들에게 제한적이나마 보조함(internalization)으로써 고위험-고수익 상품에 대한 과소투자가 완화될 수 있고 이에 따라 고위험-고수익 상품의 다변화 촉진에 따른 사회적 후생이 증가하게 된다. 국민연금 가입자의 경우 이러한 사회적 후생 증가는 궁극적으로 고위험-고수익 상품시장 활성화를 통한 연금소득 수익률 증대라는 형태로 나타난다.

3. 제도 전환 시 고려사항

(1) 최적 재정운영방식의 구체적 내용 - 적립방식 및 부과방식 간 적정 비중에 대한 합의

현재와 같이 부분적립방식을 국민연금의 장기 재정운용방식으로 합의할 경우 부과방식 부분과 적립방식 부분의 상대적 비중에 대한 내용 역시 동시에 합의될 필요가 있고 이는 결국 연금보험료의 절대적 수준, 목표소득 대체율 및 균등부분과 개인계정 부분의 상대적 비중 등을 결정하게 된다. 적립비중이 큰 부분적립방식을 목표 재정운영방식으로 삼을 경우 현행 저기여-고급여 국민연금체제의 조속한 개혁이 필요하고 개혁 시 연금보험료 인상 규모는 클 수 있다. 이는 부과방식 부분의 축소에 따라 미래 세대로부터의 소득이전 규모가 줄어들어 목표소득 대체율을 하향 조정하거나 연금보험료 인상 규모가 커지는 결과를 가져오고 연금보험료 납부 구조에 있어 개인계정 부분의 상대적 크기가 커지는 형태가 될 것이다.[18]

18) 재정운영방식의 구체적인 내용에 따라 소득대체율 하락, 연금보험료 인상 외에도 조세 인상, 국채 증가 등 다양한 형태의 전환비용(transition cost)이 발생할 수 있다.

이때 제도 전환 세대의 후생수준 변화가 실제 목표 재정운영방식의 구체적 내용 결정에 가장 중요한 변수가 되는 것은 불가피할 것이다. 그러나 이와 같은 현실적 제약에도 불구하고 현세대가 결정하는 재정운영방식에 의해 모든 미래 세대의 후생수준에 영향을 미치는 세대 간 자원배분구조가 사전적으로 결정된다는 사실을 고려하는 가운데 세대 간 소득 이전 외 최적 적립부분 비중 결정에 영향을 미치는 다양한 변수에 대한 종합적인 검토를 바탕으로 최적 재정운영방식의 구체적 내용이 결정되어야 할 것이다. 특히 개인계정 부분과 균등부분의 상대적 크기의 결정은 적립방식과 부과방식의 상대적 장단점이 우리나라의 금융시장 환경, 가입자의 소득 및 자산구조, 인구성장 전망 등을 고려할 때 어떻게 평가되는가에 대한 면밀한 검토를 통해 이루어져야 할 것이다.

일반적으로 부과방식의 연금수익률은 경제성장률, 인구성장률 등 주요 변수의 변화율이 일정수준으로 유지되는 경우, 즉 경제가 균제균형상태(steady state)에 있을 때 연금보험료 재원의 성장률, 즉 실질임금 상승률과 노동력 증가율의 합계와 일치한다(Samuelson, 1958). 따라서 Aaron(1966)의 조건에 따르면 장기적으로 개인계정을 통해 금융시장에서의 자산운용을 통해 얻을 수 있는 연금수익률이 실질임금 상승률과 노동력 증가율의 합계인 부과방식의 연금수익률보다 높은 경우 적립방식이 부과방식보다 유리하게 된다. 이때 글로벌 금융시장 개방으로 성장률이 높은 여러 신흥경제성장국가의 금융시장(emerging market)에의 투자를 통해 자본의 한계수익률 하락속도가 실질임금 증가율과 노동력 증가율의 합의 하락속도보다 느릴 가능성이 매우 크기 때문에 일반적으로 적립방식의 수익률이 부과방식 수익률보다 높은 경우가 많게 된다(Feldstein & Ranguelova, 2001). 따라서 자본시장 세계화에 따라 신흥경제성장국가의 금융시장 투자에 특별한 장애가 없고 장기적으로 저성장 기조의 정착 및 고령화가 예상되는 우리나라의 현 상황에서는 부과방식보다 적립방식 연금수익률이 높을 것이라고 예상할 수 있다.

그러나 연금수익 발생과정에 존재하는 불확실성과 각종 위험을 고려할 경우 연금수익률 면에서의 적립방식의 일방적인 우월성은 희석될 수 있다. 경제 내 존재하는 각종 불확실성 가운데 연금수익과 관련한 불확실성은 적립방식의 경우 적립기간 동안 투자하는 각종 자산의 수익률 관련 불확실성이라고 할 수 있고 부과방식의 경우 가입기간 및 급여지급기간 동안의 임금 증가율과 노동력 증가율과 관련한 불확실성이라고 할 수 있다. 이때 금융시장의 수익률과 임금증가율 및 노동력 증가율이 상호관련성(correlation)

이 낮아 상호독립적인 성격이 강하다면 부과방식과 적립방식의 적절한 혼합을 통해 각 재정운영방식에 내재된 연금수익 관련 위험을 희석시키는 것이 가능하다(Matsen & Thogersen, 2004). 임금증가율과 노동력 증가율이 국내 노동시장을 비롯한 국내 경제의 전반적인 상황에 의해 결정되는 부분이 큰 반면, 자산수익률의 경우 투자다변화로 인해 국내 금융시장 외에도 해외 금융시장에 의해 결정되는 부분이 크고 이에 따라 관련 변수들이 상호독립적인 측면이 많다는 사실을 고려할 경우 완전 적립방식보다는 부과방식이 적절한 비중으로 혼합되어 있는 부분적립방식이 가장 바람직할 수 있음을 알 수 있다.[19]

또한 전체 노후소득보장체계에서 국민연금의 균등부분과 함께 부과방식에 의해 제공되는 기초노령연금이 추후 확대될 경우 이는 실질적으로 부과방식 부분의 추가적인 확대를 의미하므로 기초노령연금의 시행은 국민연금의 최적 재정운영방식의 구체적 내용 결정 시 반드시 함께 고려되어야 할 것이다. 즉 기초노령연금 확대 시 적정 연금적립비중은 확대되어야 하며 이에 따라 연금보험료 납부 구조에 있어 균등부분에 대한 개인계정 부분의 상대적 비중 역시 확대되어야 할 것이다. 이 외에도 저축률 변화를 통한 자본축적 변화와 이에 따른 금융시장 발전 및 경제성장에의 영향 등 재정운영방식이 경제에 미치는 여러 가지 영향을 종합적으로 고려하여 국민연금의 적정 적립비중을 도출하고 이에 기반을 두어 균등부분과 개인계정 부분 간 적정 비중을 산출해야 할 것이다.[20]

---

19) 세대 간 부양구조인 부과방식이 도입될 때 미래 세대로부터 도입 당시 세대가 보조받게 되는 소위 '첫 세대(first generation)'의 초기 이익(windfall benefit), 즉 납부하는 연금보험료보다 많은 급여를 받게 됨으로써 도입세대가 겪게 되는 이중부담을 경감시킬 수 있다는 점이 부과방식의 가장 큰 장점인 것은 사실이다. 그러나 이러한 부과방식의 장점은 1988년 국민연금 도입 당시 이미 급여구조 설계에 이미 반영되어 소진되어 가고 있고 오히려 지나친 세대 간 소득 이전이 현재 문제가 되고 있는 상황이므로 적정 적립방식의 비중 결정과정에서는 제한적으로만 고려될 수 있을 것이다.

20) 근로세대가 납부하는 연금보험료가 적립되어 국민저축의 한 부분을 이루는 적립방식과 달리 부과방식 공적연금의 경우 근로세대의 연금보험료가 곧바로 은퇴세대의 연금급여로 활용됨에 따라 국민저축의 감소와 이에 따른 자본축적의 하락으로 말미암아 경제성장이 저하될 수 있다(전영준 · 유일호, 2004). 우리나라의 경우에도 부분적립방식으로 출범하였지만 기금고갈로 인해 이제는 실질적으로 부과방식에 의해 운영되고 있는 공무원연금이 자본축적에 부정적 영향을 미칠 것이라는 비관적 분석도 나오고 있다(배준호, 2006).

(2) 공적 노후소득보장체계의 적정 소득대체율 수준에 대한 합의 필요

전술한 바와 같이 2007년 4월 국회 본회의를 통과한 정부·여당의 「기초노령연금법」은 2008년부터 65세 이상 노인 중 소득기준 하위 60%에게 소득대체율 5%를 보장하고 급여수준을 2028년까지 10% 수준으로 인상하는 것을 그 내용으로 담고 있다. 국민연금 균등부분이 국민연금 가입자 간의 세대 간, 소득계층 간 소득재분배를 수행하는 데 반해 기초노령연금은 일반 조세를 재원으로 해 국민연금 급여혜택을 받을 수 없는 저소득층 노인들을 지원함으로써 국민연금제도 밖의 사각지대 해소에 큰 기여를 할 수 있을 것으로 보인다. 또한 추후 65세 노인의 60%에 이르는 기초노령연금이 정치권의 합의 여하에 따라 추후 대상범위 및 급여수준에 있어 확대될 경우 국민연금의 기층을 구성하여 국민연금의 소득대체율을 10% 이상 높이는 효과를 가져와 국민연금제도 내의 사각지대 해소에도 큰 기여를 할 것으로 보인다. 한편, 2007년 4월 현재 정부·여당과 야당 간에 합의된 국민연금개혁안이 성공적으로 시행될 경우 2028년 이후에는 소득기준 하위 60%의 국민연금 가입자의 경우 국민연금의 소득대체율 40%와 기초노령연금의 10%를 합해 총 50%의 소득대체율을 공적 노후소득보장체계를 통해 보장받게 된다. 본 연구에서 제안한 바와 같이 개인계정 부분을 도입하여 확정기여방식으로 전환할 경우 미래세대로부터의 소득이전이 감소하여 현재의 연금보험료 수준하에서는 공적 노후소득보장체계의 달성 가능한 목표소득 대체율 수준이 40% 내외 수준으로 하락할 수 있다.

그러나 이와 같은 소득대체율 수준은 현재 예상되는 수준보다 실질적으로는 높은 수준일 수 있다. 먼저 급여 산정 시 연금액의 산정기준과 연금급여의 연동기준이 국가별로 상이한데 우리나라 현행 국민연금의 경우 소득비례 부분은 가입자 본인의 생애소득을 기준소득으로 삼지만 균등부분의 경우 급여 개시 직전 3년간의 전체 가입자 평균보수월액이 기준소득이 된다. 따라서 국민연금의 경우 이와 같은 균등부분의 급여산식구조에 따라 생애평균소득이나 10년 이상의 장기간을 소득 산정 대상기간으로 삼는 다른 국가들과 연금급여를 물가수준에 연동하는 국가들에 비해 연금액이 높게 산정된다고 할 수 있다(<표 1> 참조).

〈표 1〉 주요 유럽 국가 공적연금의 소득 산정기준의 변화

국가	소득 산정 기간		변화시점
	과거 평균소득 산정 기간	현재	
영국	최고 20년	생애평균소득	1986년
이탈리아	최종 5년	최고 40년	1988년
스페인	최고 8년	최고 15년	1988년
프랑스	최고 10년	최고 25년	1988년
스웨덴	최고 15년	생애평균소득	1998년

자료: 권문일(2005)로부터 정리.

뿐만 아니라 연금이 개시된 이후 연금급여는 소비자물가지수(CPI)에 연동되는데 소비자물가지수가 일반적으로 실제 물가수준을 과대추계하는 측면이 있다는 사실을 감안할 경우 소비자물가지수에 연동되는 명목 연금급여의 실질 가치는 지속적으로 높아질 수도 있다.[21]

그러므로 급여 산정 시 연금액의 산정 대상 기간, 연금급여의 연동기준, 소비자물가지수(CPI)의 물가수준에 대한 과다 추계 측면을 고려한다면 공적 노후소득보장체계에 의해 보장되는 40% 수준의 소득대체율은 결코 낮은 수준이 아닐 수 있다.[22]

이와 같이 공적 노후소득보장체계에 의해 보장되는 소득대체율의 실질적인 노후소득보장 효과에 대한 충분한 검토를 바탕으로 공적 노후소득보장체계의 적정 소득대체율에 대한 공론화와 이를 바탕으로 한 국민적 합의가 필요하다.[23] 이는 세대 간, 소득계층

21) 미국 의회의 상원재정위원회의 의뢰에 따라 Boskin *et al.*(1997) 등이 추계한 결과에 따르면 미국의 경우 연평균 1.1%의 물가상승률이 과대평가되고 있는데 이는 상대적으로 물가상승률이 낮은 상품으로 소비를 전환하는 대체효과에 대한 반영 부족(0.4%), 가격이 상대적으로 저렴한 대형소매점에서의 소비자 구매비율에 대한 과소 추정(0.1%), 상품 품질 향상 효과에 대한 누락(0.6%) 등의 이유에 따른 것이다.

22) 한편 국민연금 가입기간이 20년에 미치지 못하는 가입자들의 경우 국민연금을 통한 소득대체율이 15% 미만이 되고 이에 따라 기초노령연금을 통한 10%의 소득대체율을 합해도 공적 노후소득보장체계를 통해 보장되는 소득대체율이 25% 미만에 머물 수도 있을 것이다.

23) 국민연금 가입기간이 20년에 미치지 못한 가입자들에게 높은 소득대체율을 보장하는 것은 기여-급여 간 연계의 약화를 야기하고 연금 재정적자 증가와 이에 따른 후세대의 부담 증가, 즉 세대 간 형평성 문제와 저축률 하락에 따른 성장잠재력 훼손이라는 비용을 발생시킨다. 따라서 공적 노후소득보장체계를 통한 적정 소득대체율은 이러한 다양한 효과를 고려하여 어떤 목표에 우선순위를 둘 것인가에 대한

간 소득 이전의 규모에 대한 사회적 합의를 의미하며 이러한 합의를 바탕으로 공적 노후소득보장체계의 재원조달방식이 결정되어야 할 것이다.

(3) 전환비용의 세대 간 분산에 대한 합의

부과방식의 확정급여형제도에서 적립방식의 확정기여형 개인계정제도로의 이행 과정 시 발생하는 전환비용(transition cost)의 문제는 개인계정제도하에서 근로세대의 적립연금자산이 각 개별 가입자의 개인계정에 적립됨에 따라 더 이상 근로세대의 적립연금자산을 은퇴세대의 연금 급여를 위해 활용하지 못하는 데서 발생한다. 현재 부과방식의 사회보장제도를 운영하고 있는 미국의 경우 부시대통령이 부분적립방식하의 개인계정(Personal Savings Account)제도 도입을 주 내용으로 하는 사회보장개혁안을 추진하고 있으나 제도 전환 시 소요될 것으로 예상되는 전환비용의 규모와 해결 방안과 관련해 논란이 많다.

우리나라의 경우 부과방식적 요소에 기초해 도입된 현행 국민연금의 '저부담-고급여' 급여 구조로 인해 미적립잠재부채가 증가해 왔는데 이러한 미적립잠재부채는 적정 장기 재정운영방식이 적립비중이 큰 방식으로 합의될 경우 상당 수준의 전환비용을 유발할 수도 있을 것으로 보인다. 즉 개인계정을 도입할 때 기 납부 연금보험료에 근거해 지급이 약속된 금액을 각 가입자의 개인계정에 환급할 경우 부과방식 부분에 의해 조달 가능한 재원 이상으로 은퇴자의 급여 지출이 발생하면 이러한 초과 지출로 야기되는 정부 재정적자 증가는 전환비용의 일부로 볼 수 있다.[24] 이와 관련해 양재진(2006)은 확정기여형 제도의 재정안정화 효과와 개인계정제도의 경제친화적 효과를 고려할 때 개인계정제도의 도입이 바람직하지만 전환비용의 존재로 인해 적립방식의 확정기여형제도 도입은 현실적으로 불가능하고 이에 따라 명목확정기여형(NDC) 개인계정제도가 도입되어야 한다고 주장했다.[25]

그러나 제도 전환 과정에서 발생하는 정부재정적자의 증가를 모두 전환비용으로 보

합의를 의미한다.

24) 보건복지부(2006)에 따르면 2005년 말 현재 미적립잠재부채 규모는 286조 원이었다.

25) 그러나 양재진(2006)은 전환 세대에게 부담이 집중되는 조세 증가, 정부 지출 축소 등만을 전환비용형태로 한정함으로써 장기 부채 등 미래 세대와 전환비용을 분담할 수 있는 방안을 고려하지 않았고 이에 따라 적립식 확정기여형 제도 도입의 가능성을 지나치게 비관적으로 보았다.

는 것은 타당하지 않다. 미적립잠재부채가 궁극적으로 미래 세대의 정부재정적자 증가로 귀결된다는 사실을 감안할 때 개인계정제도 도입 이후 발생되는 현세대 정부의 재정적자 증가는 모든 미래 세대의 정부에게 추후 발생하게 될 정부재정적자가 일시에 현세대, 즉 제도 전환 세대에게 집중되어 미리 발생하는 것일 뿐이다(Friedman, 1999).[26] 이때 제도 전환 세대에게 집중되어 발생하는 이와 같은 정부재정적자는 조세 증가, 정부지출 감축, 정부 재산 매각 등의 방식 외에도 제도 전환 세대의 부담이 경감될 수 있도록 제도 전환 세대와 미래 세대가 비용을 분담하는 장기 국채 발행을 통해 해결될 수도 있다. 칠레의 경우 부과방식 확정급여형 공적연금제도에서 적립식 확정기여형 신연금제도로의 전환 당시 신연금제도를 선택한 기존 연금 가입자에게 시장에서 거래 가능하고 4%의 실질수익률이 보장되는 물가연동 인정채권(recognition bond)을 발행하여 이를 개인연금저축계좌(PSA)에 예치하도록 하고 전환과정에서 필요한 재정부담을 위해 발행된 채권은 연금기금관리회사(AFP)가 자산포트폴리오의 일부로 구매하도록 했다(김영용, 2005). 우리나라에서도 가입자의 적립연금자산을 각 가입자의 개인계정으로 환급할 때 부족분이 발생하여 정부가 인정채권을 지급할 필요가 있게 되면 이러한 인정채권 발행에 따른 재정소요를 위해 국채 발행이 필요할 것으로 보인다. 이때 증가된 정부재정적자 해소를 위해 장기 국채를 발행할 경우 개인계정제도 도입에 따른 순(純)전환비용은 증가된 장기 국채 규모가 아니라 금융시장의 불완전성으로 인한 대규모 장기 채권 발행의 채권시장에 대한 충격과 이에 따른 제도 전환 세대의 경제에 끼치는 부정적 파급효과가 될 것이다.

26) Friedman(1999)은 이러한 근거를 바탕으로 미국 사회보장제도에 개인계정제도를 도입하는 데 드는 순전환비용(net transition cost)은 존재하지 않는다고 주장하였다.

Ⅳ. 확정기여형 개인계정제도 도입 및 분권적 자산운용 허용의 기대효과

개인계정제도 도입 및 이를 통한 분권적 자산운용의 효과는 크게 시장중립적 자산운용에 의한 금융시장에서의 효율성 개선 효과, 자산운용권의 개인 환수를 통한 개인 및 사회후생 증가 효과, 개인계정 부분 도입을 통한 국민연금 재정안정성과 효율성 제고 및 기타 효과로 구분해 볼 수 있다.

1. 시장중립적 포트폴리오에 의한 효율성 개선

개인계정을 통해 개별 가입자가 자신의 적립연금자산 운용에 재량권을 행사할 경우 결과적으로 국민연금 개인계정 부분의 자산포트폴리오는 개별 가입자의 자산 선호를 그대로 반영한 개별 자산포트폴리오의 합이 되고 이는 국민연금기금의 금융시장 왜곡 효과가 축소된 시장중립적 포트폴리오에 대한 중요한 정보를 제공한다.[27] 국민연금관리공단은 가입자들의 개인계정 부분 투자성향에 대한 분석을 기초로 해 시장중립적 자산포트폴리오 관련 정보를 획득하고 이를 국민연금 균등부분의 적립기금과 기본펀드(default fund)의 적정 자산포트폴리오 도출에 활용할 수 있다.[28] 이러한 시장중립적 포트폴리오 구성을 통해 금융시장 및 기타 시장부문에서 다음과 같은 후생 증가 효과를 기대할 수 있다.

---

27) 시장중립적 포트폴리오란 국내 자산시장에 왜곡을 초래하지 않는 포트폴리오를 가리키는데 구체적인 정의 및 추계에 있어 크게 개인투자 포트폴리오의 합산을 통한 방법과 종류별 금융시장의 규모를 직접 비교하는 방법으로 나누어 볼 수 있다(권은지 외, 2005). 구체적으로 전자의 경우는 국민연금 가입자들이 국민연금이 존재하지 않는 가운데 가입자 스스로 노후생활 대비를 위한 자산운용을 할 때 선택했을 것으로 추정되는 자산포트폴리오를 가리키는 것이고 후자의 경우는 국내 금융시장이 효율적으로 작동하고 있다는 가정 아래 국내 금융시장의 각 종류별 비중에 변화를 주지 않는 자산포트폴리오를 가리킨다(이철용, 2005).

28) 가입자들이 균등부분과 기초노령연금을 이미 확보된 연금자산으로 고려함으로써 개인계정 부분 자산운용 시 과도하게 위험자산 위주로 자산포트폴리오를 구성하는 경향이 있을 수 있다. 따라서 국민연금 균등부분의 적립기금과 기본펀드(default fund)의 자산운용을 위한 시장중립적 자산포트폴리오 추정 시 개인계정 부분 자산포트폴리오 관련 정보를 활용할 경우에는 고위험 자산에 대한 편향의 크기와 구체적인 내용에 대한 정확한 추계가 선행되어야 할 것이다.

(1) 연금수익률 제고 및 이에 따른 노후소득 증가 가능성 증대

1) 국민연금관리공단의 통합적 자산운용에 따른 보수적 운용기조의 편향

2006년 1~9월까지의 국민연금기금의 수익률은 6.13%로서 생명보험사 평균 6.99%의 8분의 7(87.6%) 수준에 머무른다. 2005년의 경우 그 격차는 더욱 커서 생명보험사 평균 수익률은 7.49%인 데 반해 국민연금기금의 경우 5.61%로서 국민연금기금의 수익률은 생명보험사 평균의 4분의 3(74.9%) 수준에 머물렀다.[29] 국민연금의 경우 강제적인 사회보험 성격으로 인해 보험료 수입구조가 생명보험사보다 안정적이고 40년 만기 가입자가 발생하는 2028년까지는 연금급여 지출규모가 비교적 크지 않아 생명보험산업에 비해 보다 장기적인 자산운용이 가능하다. 또한 생명보험사 평균 수익률은 대형 생명보험사뿐만 아니라 군소 생명보험사들의 운용실적까지 포함하고 있으므로 자산운용 수익률이 우수한 상위 기업만을 고려할 경우 운용수익률 격차는 더욱 클 것으로 추정된다. 따라서 이와 같은 같은 사실들을 고려해 볼 때 국민연금기금의 현재 운용수익률은 실현가능한 자산운용 수익률보다 상당히 낮은 수준에 머물고 있음을 유추해 볼 수 있는데 이는 국민연금기금 자산운용기조의 보수적 편향에 기인한다는 지적이 많다. 또한 이와 같은 사실은 미국의 캘리포니아주공무원연금인 CalPERS와 캐나다 공적연금체계의 1층을 구성하는 CPP(Canada Pension Plan) 등 북미지역의 주요 공적연금과 우리나라 국민연금의 자산포트폴리오를 비교한 원종현(2006)의 연구를 통해서도 확인된다. 원종현(2006)은 개별 공적연금의 현행 자산구성이 연금기금의 효용함수를 최적화시키는 자산포트폴리오를 달성하고 있다고 가정하고 현 자산구성으로부터 역으로 각 공적연금별 위험기피도를 측정했다. 원종현(2006)에서 도출된 위험기피도는 자산운용기조의 보수적 성향에 대한 상대적 척도로서 해석상의 주의가 요구되지만 미국과 캐나다의 주요 공적연금과 비교하여 우리나라 국민연금의 위험기피 수준을 가늠하는 데 중요한 시사점을 준다. 이에 따르면 우리나라 국민연금의 위험기피도는 미국의 CalPERS, 캐나다의 CPP, OPP 등에 비해 매우 높은 수준으로 나타나고 있어 국민연금의 자산운용기조는 상대적으로 매우 보수적임을 알 수 있다(<표 2> 참조).

---

29) 생명보험협회 생명통계시스템, 국민연금관리공단홈페이지

〈표 2〉 공적연금펀드의 상대적 위험 선호도 비교

연금펀드	자산 배분(%)			위험 기피도
	무위험 채권	파산가능 채권	주식	
국민연금	66.91	22.57	10.07	43.27
CalPERS	22.8	15.2	62.0	14.46
Ontario Pension System	19.70	6.06	74.24	10.94
Canada Pension Plan	2.04	12.86	85.10	-0.06
CalSTERS	3.85	23.82	72.33	-0.14
New York State Common	19.61	9.62	70.77	10.83
South Carolina Retirement System	28.91	34.55	36.54	21.03

자료: 각 연금펀드의 2004년도 연간 보고서; 원종현(2006)으로부터 재인용.

2) 시장중립적 금융자산 포트폴리오 구성을 통한 운용수익률 제고 가능[30]

우리나라 국민연금이 <표 3>에 나타난 미국이나 캐나다의 공적연금에 비해 높은 위험기피도를 보이고 있지만 각 국가별로 금융시장 환경이 상이하므로 국민연금의 적정 자산포트폴리오 내용은 다른 국가 공적연금의 자산포트폴리오와의 단순 비교를 통해서 파악하기는 어렵다. 따라서 다음과 같이 우리나라 금융시장의 고유한 환경이 고려된 시장중립적 자산포트폴리오를 별도로 도출하는 것이 필요하다.[31]

30) 이하에서 제시한 종류별 금융시장 규모의 비교 및 개인 자산포트폴리오의 재구성에 의한 시장중립적 포트폴리오 추정은 권은지 외(2005)와 동일한 방법을 사용했으나 권은지 외(2005)가 2003년까지의 자료를 대상으로 시장중립적 포트폴리오를 추정한 데 반해 본 연구에서는 2006년(종류별 금융시장규모 비교의 경우) 또는 2005년(개인부문 자산포트폴리오 재구성의 경우)까지의 자료를 활용하여 최근 금융시장의 변동이나 개인자산 포트폴리오 변화추세를 반영하였다. 또한 권은지 외(2005)는 보험회사의 평균자산포트폴리오 추정 시 은행 유가증권비율을 활용하였으나 본 연구에서는 2005년 생명보험 유가증권비율을 활용하여 추정의 정확도를 다소 제고하였다.

31) 2006년 현재 부동산 비중이 총자산의 77%에 이르는 일반 가구의 자산구성 현황을 고려할 때 금융시장에 국한된 시장중립적 자산포트폴리오 대신 부동산시장을 포함한 모든 형태의 자산시장에서의 시장중립적 자산포토폴리오를 구하고 이를 현 국민연금자산 포트폴리오와 비교해야 한다는 견해가 있을 수 있다. 그러나 노후생활 대비를 위한 장기 자산운용 시 개인연금 등 금융자산을 많이 활용하고 있을 뿐만 아니라 노후생활 대비를 위해 부동산에 투자한 경우라 하더라도 부동산 자산 중 얼마만큼의 비율을

① 종류별 금융시장 규모의 직접 비교를 통한 시장중립적 포트폴리오의 추정

2006년 11월 현재 채권시장의 규모는 발행잔액 기준으로 약 877조 원, 주식시장 규모는 시가총액 기준으로 약 776조 원, 대출시장 규모는 약 1,212조 원이다. 따라서 수익성과 위험도 측면에서 대출이 채권과 주식의 중간 성격을 가진다고 가정하면 채권 대 주식의 비율은 약 53% 대 47%가 된다. 이와 같이 산출된 47%를 시장중립적 금융자산 포트폴리오의 주식 비중으로 간주할 경우 2006년 8월 현재 국민연금기금의 주식투자 비중(11.4%)은 시장중립적 주식투자 비중의 약 4분의 1에 불과하게 된다. 한편 대출을 채권의 완전대체제로 고려할 경우 시장 중립적 주식비중의 최소추정치를 구할 수 있는데 이는 전체금융시장의 27.09%가 된다(<표 3> 참조). 시장중립적 주식비중의 최소추정치를 시장중립적 주식비중으로 간주할 경우에도 현재 국민연금기금의 주식투자 비중은 시장중립적 주식 비중의 약 5분의 2 수준에 불과하다.

〈표 3〉 금융시장 규모 비교에 따른 시장중립적 포트폴리오의 최소추정치

(단위: 십억 원)

구분	대출금	채권	주식	합계
금융시장 규모	1,212,331	877,037	776,316	2,865,684
비중	42.31%	30.60%	27.09%	100%

주: 2006년 11월 기준. 대출금시장 규모는 2006년 3분기 기준임.
자료: 한국은행 경제통계시스템(ECOS) 자금순환표(2006)

② 개인부문 자산포트폴리오의 자산종류별 재구성을 통한 시장중립적 자산포트폴리오의 추정

한국은행 자금순환표의 금융자산 부채잔액표에 따르면 2002~2006년간 개인부문의 평균 자산포트폴리오는 예금 50.5%, 보험 및 연금 22.1%, 채권 8.6%, 주식 17.6%, 기타 금융자산 1.2%이다. 이 중에서 예금은 은행을 통해, 그리고 보험 및 연금은 보험회사를

추후 노후소득으로 전환할 것인지에 대한 자료의 미비로 인해 시장중립적 포트폴리오 추정 시 부동산 자산시장은 고려하지 않았다. 또한 2006년 9월 현재 국민연금기금의 투자 자산구성 가운데 99.6%가 금융부문에 집중되어 있고 조만간 급격히 부동산투자 비중을 확대할 가능성은 크지 않다고 가정할 때 국민연금기금의 시장중립적 자산포트폴리오 도출을 위해서는 금융자산시장만을 고려하는 것이 보다 타당할 것으로 보인다.

통해 다시 다른 형태의 금융자산에 투자되므로 은행 및 보험회사의 자산포트폴리오를 통해[32] 개인부문의 자산종류별 포트폴리오를 재구성함으로써 시장중립적 자산포트폴리오를 도출할 수 있다(<표 4> 참조). 이 경우 대출금, 통화 및 기타 부문을 모두 채권과의 완전대체제로 가정함으로써 시장중립적 주식비중의 최소치(19.9%)를 구할 수 있는데 2006년 8월 현재 국민연금기금의 주식투자 비중(11.4%)은 시장중립적 주식투자 비중의 약 7분의 4에 불과한 수준이다.

〈표 4〉 개인부문 자산포트폴리오의 재구성에 따른 시장중립적 자산포트폴리오

구분	통화	채권	주식	대출금	기타	합계
비중	2.7%	25.6%	19.9%	37.9%	13.9%	100.0%

자료: 금융감독원 은행경영통계, 보험개발원 보험통계연감, 생명보험협회 생명통계정보시스템

③ 시장중립적 포트폴리오 구현에 따른 연금자산 운용수익률 제고

이와 같은 결과는 개인계정을 통한 개별 가입자의 연금자산운용에 의해 결과적으로 국민연금기금 자산운용 포트폴리오가 시장중립적 자산운용 포트폴리오를 따르게 될 경우 운용자산 중 주식비중이 증가하게 될 것이라는 사실을 시사한다. 일반적으로 주식비중의 확대는 수익성을 제고하는 대신 안정성을 떨어뜨리게 된다. 전술한 바와 같이 국민연금기금이 통합적인 자산운용결정을 할 경우 모든 가입자를 대리해 자산운용을 하는 국민연금기금운용위원회 및 국민연금기금운용본부 입장에서는 안정성에 과도한 비중을 둔 자산운용기조가 불가피하다. 그러나 국민연금기금 대신 개별 가입자가 개인계정을 통해 분권적인 자산운용결정을 하게 되면 개별 가입자는 자기 자신의 자산운용에만 책임을 지게 되고 따라서 적절한 수준의 위험을 감수할 수 있게 된다. 국민연금기금 운용수익률 1% 증가가 연금보험률 3.6% 인상과 동일한 국민연금재정 안정화 효과가

32) 2002~2005년간 은행 및 보험회사의 평균 자산포트폴리오는 다음과 같다.

구분	통화	채권	주식	대출금	기타	합계
은행	4.2%	15.7%	1.7%	63.1%	15.3%	100.0%
보험회사	2.7%	41.3%	6.3%	27.3%	22.3%	100.0%

자료: 금융감독원 은행경영통계, 보험개발원 보험통계연감, 생명보험협회 생명통계정보시스템

있다는 점을 감안할 때[33] 시장중립적 자산운용 포트폴리오 구축을 통한 국민연금자산의 수익성 제고와 이에 따른 노후소득 증대는 개인계정 도입의 큰 기대효과라 할 수 있다.

(2) 금융시장의 효율적 자원배분 기능 제고

1) 자본시장의 발전

개인계정 부문 도입으로 개인계정 부문을 통한 자산운용이 시장중립적 자산포트폴리오를 실현하고 이와 같은 개인계정 부문의 자산포트폴리오를 참고하여 균등부분의 기금관련 자산운용과 기본펀드의 자산운용 역시 시장중립적 자산포트폴리오를 추구하게 된다면 국민연금기금의 자산포트폴리오 중 회사채와 주식 등 위험증권에 대한 비중이 증가하여 결국 전반적인 자본시장 규모의 확대와 안정성 증대 효과가 나타날 것으로 기대된다.

연금이나 생명보험과 같은 장기 계약형 저축(contractual savings)의 경우 고객의 저축계약의 만기 계약종료시점과 중간해지 요구가 금융시장 상황에 따라 일시에 몰리지 않고 장기간에 걸쳐 분산되는 특징을 보인다. 따라서 이러한 계약형 저축으로부터 자금을 공급받는 펀드는 유동성 확보를 위해 저수익 단기프로젝트에 투자해야 하는 제약이 크지 않고 이에 따라 예상수익이 높은 장기 채권이나 주식시장에 대한 투자비중을 높게 가져갈 수 있다(Catalan *et al.*, 2000). 이에 따라 회사채와 주식 등 위험증권에 대한 수요 저변의 확대는 통상적으로 증권가격 변동성의 저하를 통해 자본시장 발전에 기여하게 된다.[34] 특히 개별 위험사업 간 상관관계가 높지 않고 위험사업이 규모의 경제의 특성을

33) 국민연금발전위원회 추정치, 양재원(2004)에서 재인용.

34) 연금의 위험증권에 대한 수요 저변의 확대가 증권수익률 변동을 결과하는가 하는 문제는 개별 금융시장의 시장환경에 의해 상이한 결과가 발생하기도 한다. 칠레 등 확정기여형 연금을 실시한 남미국가의 경우 연금의 확대가 주식 및 회사채 가격의 상승과 함께 수익률 변동 완화에도 기여한 것으로 나타났다(Walker & Lefort, 2002), 그러나 개별 펀드에 대한 평가 시 업계평균값을 기준으로 사용할 경우 펀드매니저들의 군집행태(herd behavior)를 조장하여 오히려 주가변동성이 확대될 수도 있다는 분석도 있다(Lakonishok *et al.*, 1991). 이와 관련해 Sias(1996)는 기관투자가의 주식소유비중이 높은 기업일수록 주가변동성이 높다는 실증분석 결과를 보이기도 했다. 그러나 연금증가를 통한 시장유동성 확충, 증권공급 측면의 개선 등의 효과가 충분할 경우 이와 같은 연금증가에 따른 시장불안요인은 일시적이고 부분적인 수준에 그치게 된다(김희식, 2006).

보일 때 연금규모의 확대는 위험사업에 대한 자금공급 증가와 이에 따른 위험사업 수의 증가를 가져오고 이는 위험 분산이 용이한 투자 다변화 환경의 촉진을 통해 다시 위험사업에 대한 투자수요 확대로 이어지게 된다. 즉 연금의 확대를 통한 위험증권 수요 저변의 확대는 이와 같은 선순환 관계를 촉발시킴으로써 주식시장의 발전을 촉진한다(Acemoglu & Zilibotti, 1997).

뿐만 아니라 연금의 확대는 자본시장의 유동성 확충과 자본조달비용의 저하, 연금의 적극적인 주주활동(shareholder activism)에 따른 경영개선 등으로 기업의 장기 재무구조 개선에 기여하며 또한 투자자, 기업 및 금융당국 간의 금융거래제도 및 적절한 금융감독체계의 발전 등을 통해서도 자본시장 발전에 기여하게 된다(김희식, 2006).

실제 OECD 국가를 포함한 29개의 나라를 대상으로 한 Catalan *et al.*(2000)의 횡단면 분석에 따르면 GDP 대비 계약형 저축 규모는 GDP 대비 주식시장 규모와 정(正)의 상관관계에 있고 특히 Granger causality 분석 결과 계약형 저축의 성장이 자본시장 발전에 기여한 측면이 그 반대의 경우보다 훨씬 큰 것으로 나타났다.

2) 중소기업, 신생기업 등에의 자금배분 효과 증대

현재 국민연금은 안전자산 위주의 자산운용 결과 주식보다도 채권 위주의 투자를 하고 있고 그중에서도 국채나 신용등급이 A-등급 이상의 회사채 위주로 투자자산을 구성하고 있다. 2006년 3월 말 현재 국민연금이 투자하고 있는 채권 중 매입가 기준으로 약 51.5%가 국채이다. 주식의 경우에도 대기업이나 신용등급이 A등급 이상인 회사들 위주로 투자가 이루어지고 있다. 이와 같은 안전 자산 위주의 자산운용은 결국 시장중립적 포트폴리오하에서 중소기업이나 벤처기업 등으로 배분될 수 있었던 자금이 대기업 위주로 배분되거나 정부에게 배분되는 것을 의미한다. 최근 각종 현금성 자산이 증가하고 있는 대기업과는 달리 중소기업은 기술개발을 위한 투자자금 확보에 여전히 어려움을 겪고 있다(이병기, 2006). 따라서 개인계정을 통한 개별 가입자의 자산운용이 과도한 안전자산 위주의 보수적 자산운용에서 벗어나 중소기업, 벤처기업 등에 대한 투자를 증가시키는 결과를 가져올 경우 중소기업, 신생기업 등에의 자금배분이 증대될 수 있을 것으로 보인다.

2. 자산운용권의 개인 환수를 통한 개인 및 사회적 후생 증가

(1) 개인 위험성향별 최적 자산포트폴리오 구성에 따른 기대 효용 증가

위험성향, 소득 및 재산에 따라 개인별 최적 자산포트폴리오는 상이할 수밖에 없으나 현행 국민연금의 통합적인 자산운용 체계하에서는 이와 같은 최적 자산포트폴리오의 다양성이 인정되지 못하고 있다. 국민연금기금운영본부가 가입자 대표로서 기금자산을 운용하고 개별 가입자들은 이러한 자산운용 결과를 수용해야 되기 때문이다. 따라서 국민연금기금이 시장중립적인 자산운용 포트폴리오를 구성하여 금융시장에서의 왜곡을 최소화할 수 있는 경우라 하더라도 가입자의 개별 최적 자산포트폴리오는 구현될 수가 없고 이에 따라 개별 가입자의 기대효용은 그만큼 감소하게 된다.

공적연금관리당국의 통합적인 자산운용 방식보다 개별 가입자의 자율적인 자산운용이 기대효용을 증가시켜 준다는 점은 스웨덴의 수익연금(Premium Pension) 도입에 따라 가입자들의 분권적 자산운용이 허용되었던 첫 해에 총 가입자 중 3분의 2에 해당하는 가입자들이 개인계정을 통해 적극적으로 다양한 펀드 투자를 했다는 사실에서 잘 드러난다. 스웨덴의 경험을 보면 가입자들 중 금융시장 투자에 경험이 많은 집단, 기혼자, 고학력자, 고소득자, 연령이 낮은 계층 등이 보다 적극적인 투자행태를 보였다(Engstrom & Westerberg, 2003). 연금자산 운용에 대한 가입자 결정이 허용되었을 때 이들 집단이 정부의 기본펀드(default fund)가 아닌 고위험 고수익 펀드에 적극 투자했다는 사실은 적극적인 자산운용이 가입자에게 보다 높은 수준의 기대효용을 주는 선택이었다는 사실을 보여 준다. 이러한 사실은 개인계정의 도입과 이를 통한 가입자의 분권적인 자산운용이 허용되는 연금제도 개혁 그 자체만으로도 가입자의 후생수준이 증가할 수 있다는 것을 의미한다.[35] 미국의 연금개혁논의 과정에 있어서도 Bush개혁안 지지자들의 경우 자산운용에 있어서의 자율성과 투자수익 증대 가능성이 Bush개혁안 지지에 대한 가장 중요한 이유 중의 하나였다.[36] 소극적인 투자성향의 가입자들의 경우 본 연구의 개혁모형에

35) 연령이 낮은 가입자수록 더욱 적극적인 투자 행태를 보인 스웨덴 수익연금(Premium Pension)의 경험은 현재 세대 간 소득이전이 매우 큰 국민연금제도 아래서 연령이 낮은 가입자들이 이중으로 후생손실을 볼 수 있다는 사실을 보여 준다. 즉 가입자의 분권적인 자산운용이 허용되지 않고 있는 현재의 국민연금제도 아래서는 적극적인 자산운용을 통해 얻을 수 있는 기대효용의 증가를 누릴 수 없고 또한 과다한 소득이전에 의해 연금수익률이 하락하기 때문이다.

서 제시한 것과 같이 안전자산 위주의 투자펀드를 기본펀드(default fund)로 자동 선택하도록 함으로써 국민연금기금이 통합적으로 자산운용을 하는 현행 방식에서 얻을 수 있는 효용수준과 비슷한 수준의 기대효용을 누리게 할 수 있다. Feldstein(2005)은 물가 연동 재무성채권(Treasury Inflation Protected Bonds: TIPS)과 주식이 혼합된 펀드를 통해 최소 투자수익률을 보증할 경우 부과방식에 개인계정을 부가하는 부분민영화방식이 현행 부과방식만의 사회보장제도보다 높은 기대효용 수준을 제공할 수 있음을 보이고 있다.

(2) 공익성사업 투자에의 간접 참여 기회 제공을 통한 가입자의 효용 증가

과거 재정자금과 공공자금 등 국민연금기금의 공공부문 투자가 있었지만 2005년부터는 더 이상 이러한 공공부문 투자는 이루어지지 않고 있다. 대신 국민연금기금은 자산운용의 다각화 차원에서 여러 사회기반시설에의 투자, 부동산 간접투자 등 각종 대체투자를 하고 있다.

그러나 이와 같이 국민연금기금이 모든 대체투자사업 대상 및 규모를 단독으로 결정하는 대신 대체투자사업 투자 펀드를 조성하여 개인계정을 통해 투자하도록 함으로써 가입자들이 대체투자사업의 내용과 규모 결정에 참여하도록 할 수 있다. 즉 장기적으로 사회인프라 개선을 통해 국가성장 잠재력을 제고하거나 단기적으로 건설부문의 경기활성화를 통해 여러 가지 대체투자가 필요한 경우 관련 사업 펀드를 개인계정을 통해 투자 가능한 펀드로 승인하고 이에 대한 충분한 홍보를 통해 가입자가 대체투자 결정에 주도적으로 참여하도록 할 수 있다. 이때 국민연금 가입자는 수익성 및 안정성 등의 투자기준과 함께 펀드의 투자 대상 사업 성격을 고려함으로써 자신의 선호에 부합되는 특정 공익성 사업펀드에 적극적으로 투자하고 이를 통해 자신의 효용수준을 한층 더 제고할 수 있게 된다.

또한 이와 같이 가입자가 공익성 펀드 투자에 주도적으로 참여함으로써 자산운용기준으로서 공익성을 고려하는 국민연금의 정책에 정당성이 제고될 수 있다. 즉 개인계정을 통해 실제 해당 공익성의 구체적인 내용에 공감하는 가입자들이 해당 공익성 펀드에 적극적으로 투자할 때 각종 공익성사업펀드에 대한 가입자들의 투자성향이 드러나게

36) Zogby 여론조사결과(2005.5.31) http://www.cato.org/new/05-05/05-31-05r.html

되는데 균등부분의 기금 운용 및 기본펀드(default fund)의 자산운용 시 이러한 정보를 참고기준으로 활용함으로써 국민연금기금의 공익성사업 투자에 대한 정당성이 제고되는 효과를 거둘 수 있다.

(3) 기업소유지배구조를 통한 국민연금기금의 기업에 대한 영향력 증대 논란 감소

국민연금기금의 안정성 위주의 자산운용기조에 대해 주식투자비중 증대 필요성이 지속적으로 제기되어 왔고 이에 따라 국민연금기금운영위원회 역시 점진적으로 주식투자비중을 확대할 계획을 가지고 있다. 그러나 국민연금기금의 주식투자비중 제고는 주요 기업의 소유구조에 있어 국민연금의 지분비중을 증가시킴으로써 국민연금기금의 개별 주요 기업에 대한 영향력 증대라는 소위 '연금사회주의'의 문제를 낳는다. 국민연금기금은 정치적인 상황에 따라 자신이 주요 대주주로 있는 기업의 운영에 영향을 끼치고자 하는 정치권 또는 정부의 압력을 받을 수 있는데 특히 국민연금기금의 영향력 행사가 국가경제에 중요한 파급효과를 끼친다는 명분을 제공하거나 다수 국민들의 이익과 관련되어 정치적 이슈가 될 경우 발생할 가능성이 크다. 실제로 최근에는 취약한 국내 경영권 방어 기전으로 인해 국내 주요 대기업에 대한 외국 헤지펀드 또는 대기업 등의 적대적 M&A 위협의 증대되고 있는 가운데 이에 대한 국민연금의 적극적 역할의 범위와 정당성에 대한 논란이 일고 있다. 2004년 소버린자산운용과 SK(주) 간의 경영권 공방과정과 2006년 칼 아이칸의 KT&G에 대한 적대적 M&A 시도 과정에서 국민연금은 주요 국내 기존 지배주주의 경영권 보호 과정에서 백기사 역할을 했다. 또한 2007년 초 세계 최대의 철강회사인 Arcelor-Mittal의 POSCO에 대한 적대적 M&A 가능성이 증대되고 있는 가운데 보건복지부는 국민연금기금 자산운용정책과 관련해 외국기업으로부터 국내 주요 기간산업 보호에 적극적인 역할을 담당하고 필요 시 경영권에 직접 개입하겠다는 입장을 밝히기도 했다.[37] 그러나 이와 같이 국민연금기금의 적극적인 백기사 역할이

37) 최근 유시민 보건복지부 장관은 국민연금기금의 자산운용과 관련해 "국가 기간산업이 해외자본으로부터 공격을 받을 때는 팔짱만 끼고 있지 않겠다."며 경영권 방어 기전이 취약한 국내 주요기업에 대한 '백기사' 역할에 대해 긍정적인 견해를 피력한 바 있다. 또한 "국가경제에 큰 영향을 미치는 예외적인 경우 경영권에 직접 개입하겠다."고까지 언급해 단순한 의결권 행사 이상의 역할까지도 고려하고 있다는 점을 시사하기도 하였다(머니투데이, 2007. 1. 30)

지속될 경우 국민연금기금이 주요 대주주인 기업에 대해서는 경영권시장이 활성화되지 못해 경영권 보호를 위한 기업경영성과 제고 노력이 저하될 수 있다. 뿐만 아니라 기존 지배주주와 경영진이 경영권 유지를 위한 국민연금기금의 지속적인 협조를 위해 정부의 눈치를 보며 정부의 각종 정책이나 정치권의 이해에 맞도록 경영을 하게 되는 문제가 발생할 수도 있다.[38]

이에 반해 개인계정 부분을 통한 주식투자가 개별 가입자에 의해 이루어질 경우 국민연금기금이 개별 기업 주식에 대해 직접 투자 결정을 하는 것은 균등부분의 기금운용과 기본펀드(default fund) 자산운용 관련 부분으로 축소되고 이에 따라 국민연금을 통한 정부나 정치권의 과도한 영향력 행사 가능성 역시 감소하게 된다.

3. 개인계정 부분 도입을 통한 국민연금재정 안정성 및 효율성 제고 등 기타 효과

(1) 확정기여 부분 도입을 통한 국민연금재정 안정성 및 장기 연금수익성 제고

1) 국민연금 장기 재정안정성의 제고와 목표 적립수준 달성의 용이

소득비례 부분이 개인계정으로 분리되어 균등부분만이 확정급여방식하에 운용되는 연금개혁 모형에서는 균등부분과 소득비례 부분 모두가 확정급여방식에 의해 운영되는 현행 방식보다 장기 재정불안정 효과가 축소된다.[39] 확정기여방식하의 개인계정 부분

---

38) 외국기업으로부터 국가기간산업을 보호하기 위해 개별 M&A 사안별로 국민연금이 개입하여 적극적인 백기사 역할을 하는 것보다는 미국의 Exon Florio 법(국가안보를 명분으로 안보관련 주요 미국 기업에 대한 외국회사의 M&A를 규제하는 법)과 같이 국가기간산업에 대한 적대적 M&A를 규제하는 법안을 제정함으로써 국가기간산업 보호를 제도화하는 것이 바람직하고 이에 대해 한나라당의 이병석 의원과 열린우리당의 이상경의원이 각각 별도로 발의한 관련 법안이 2007년 4월 현재 국회에 상정되어 있다.

39) 현행 국민연금 급여산식 $BP=\alpha(A+B)[1+0.05(n-20)]$의 경우 목표소득 대체율 달성을 위한 급여조정계수인 α가 균등부분인 A 부분과 소득비례 부분인 B 부분 모두에 적용되어 미세 수준의 α 변화에도 전체 급여수준 변동 규모는 커지고 이에 따라 연금재정의 불안정 효과도 커질 수 있다. 이에 반해 개인계정 부분 도입 개혁모형의 경우 <식 1>의 급여산식에서와 같이 급여조정계수인 α가 균등부분인 A 부분에만 적용되므로 급여수준 변동에 따른 재정불안정 규모도 축소된다.

<식 1> $$BP = \underbrace{\alpha A[1+0.05(n-20)]}_{\text{균등부분}} + \underbrace{f\left(\sum_{t=1}^{n-1}\left\{Y_t\left[\prod_{\tau=t}^{n-1}(1+r_\tau)\right]\right\}\right)}_{\text{개인계정부분}}.$$

은 연금 기여만큼 급여를 받는 확정기여방식의 특성에 따라 재정불안정 문제가 근본적으로 발생하지 않기 때문이다. 따라서 개인계정 부분을 도입할 경우 목표 적립수준 달성을 위한 연금개혁이 균등부분만을 대상으로 집중적으로 시행될 수 있어 그만큼 목표 적립수준 달성이 용이해질 것으로 판단된다.

2) 국민연금 신뢰도 증가와 이에 따른 국민연금 개혁의 수용성 증대

국민연금의 장기 재정안정성 증가는 국민연금재정 불안정 문제로 인한 국민연금의 신뢰도 저하를 효과적으로 억제할 수 있을 것으로 보인다. 개인계정 부분의 도입 시 적립연금자산가치가 시장리스크에 노출되는 문제가 발생하지만 급여수준이 정책 변경에 따라 변동되는 정책리스크로부터는 벗어나게 되므로 이에 따른 국민연금에 대한 전반적인 신뢰도 증가가 예상되기 때문이다.

이에 따라 개인계정 도입의 국민연금 개혁은 기존의 모수적 연금개혁보다 높은 국민적 수용성이 기대된다. 특히 기여-급여 간 연계가 명확한 개인계정 부분의 급여구조, 자산운용권의 개인 환수를 통한 분권적 자산운용 허용 등 개인계정 부분의 특성뿐만 아니라 개인계정 부분의 도입을 통해 국민연금재정의 안정성에 대한 전반적인 신뢰도가 제고되는 것이 개인계정 부분 도입의 국민연금 개혁에 대한 수용성을 높이는 데 기여할 것으로 보인다.

3) 적립 부분 확대를 통한 미래 세대의 장기 연금수익성 제고

국민연금기금이 고갈되면 국민연금은 완전부과방식으로의 이행이 불가피하게 된다. 이때 전술한 바와 같이 인구성장과 경제성장이 모두 안정기조(steady state)에 진입하게 될 경우 부과방식의 수익률은 실질임금 상승률과 노동력 증가율의 합과 같아지게 된다. 한편 부과방식의 경우 근로세대의 소득으로부터 은퇴세대의 연금급여를 충당하므로 근로세대의 저축수준이 감소하고 이에 따라 자본축적이 저해되는 효과가 발생하게 된다(배준호, 2006; 전영준, 1998).[40] 이와 같은 자본 축적 저하는 경제성장에 대한 자본의 기여구

40) 부분적립방식인 현행 국민연금제도의 민간저축 구축효과 규모에 대해서는 상반된 연구결과가 나오고 있으나 장기적으로는 국민연금의 민간저축 구축효과가 발생할 것으로 예측하고 있다. 강성호 · 임병인(2005)은 도시가계조사(1998~2002년)를 통해 국민연금보험료 납부의 강제저축이 국내 전체가구수준에서 사적저축을 구축하는 효과를 발생시켰다는 결과를 내었다. 임경묵 · 문형표(2003)는 대우패널데이터를 이용한 분석에서 국민연금의 가계저축 구축효과는 아직 나타나지 않았지만 국민연금의 성숙에 따라 앞으로 구축효과가 가시화될 것으로 예측하였다. 한편 오차수정모형을 이용해 사회보장자산

조에 따라 경제성장률 하락을 야기하고 장기적으로 경제성장률에 의해 결정되는 실질임금 상승률도 하락시키게 된다.[41] 또한 상대적으로 높은 출산율을 유지하는 미국이나 프랑스 등에 비해 우리나라는 세계적으로 최저 수준의 출산율을 보이고 있고 장기적으로도 출산율 증가에 한계가 있을 것으로 보인다. 이에 따라 장기적으로 국민연금기금의 고갈 이후 실질적인 완전부과방식으로 이행할 경우 미래 세대의 연금수익률은 매우 낮은 수준에 머물 가능성이 크다. 이와 달리 자본축적 저해 효과가 없는 적립방식의 경우 자본축적에 따른 경제성장의 결과 국내 금융시장에서의 자산운용 수익률이 제고된다. 뿐만 아니라 해외 신흥경제성장국 금융시장(emerging market)에의 해외투자를 통해 국내 금융시장에서의 수익률 이상의 자산운용 수익률 확보도 가능하다.

따라서 개인계정 부분의 도입은 적정 적립비중의 달성을 용이하게 함으로써 장기적으로 연금기금 고갈 후 실질적인 완전 부과방식으로 이행하는 경우보다 높은 적립비중의 유지를 가능하게 하고 이에 따라 미래 세대의 장기적인 연금수익률 제고에 기여할 수 있다.

(2) 기여-급여 간 연계 강화를 통한 형평성 제고 및 노동시장 왜곡 감소

1) 형평성 제고

전술한 바와 같이 확정급여방식의 현행 국민연금구조에서는 급여-기여 간 괴리로 인해 세대 간 및 세대 내 가입종 간 형평성 문제가 발행하고 있다. 그러나 확정기여방식의 개인계정 부분이 도입되면 소득이전이 이루어지는 부분이 균등부분으로 축소됨으로써 원천적으로 형평성 문제가 감소하게 된다. 세대 간 형평성 문제의 경우 확정기여방식의

(SSW)의 민간소비에 대한 장단기탄력성을 추정한 윤석명 외(2006)에서는 국민연금자산의 증가가 단기적으로는 민간저축을 증가시키되 장기적으로는 감소시키는 것으로 나타났다. 즉 국민연금제도가 미성숙한 국민연금 도입 초기에 대해서는 상반된 연구결과가 나오고 있으나, 국민연금제도가 성숙하는 장기에서는 국민연금의 민간저축 구축 효과가 발생할 것에 대한 공통적인 예측이 나오고 있다.

41) NDC(명목확정기여형)제도의 경우 재정운영방식의 측면에서 볼 때 실질적인 부과방식에 해당하므로 (Holzmann & Palacios, 2001) 저축 감소에 따른 자본 축적 저해라는 부과방식의 문제점이 동일하게 발생한다. 따라서 높은 적립수준의 부분적립방식에 대한 선택이 가능한 현 시점에서는 본 연구에서 제안하는 적립식 개인계정제도의 도입을 우선적으로 고려하고 추후 미적립연금부채 규모의 급증으로 적립식 개인계정제도의 도입이 실질적으로 불가능하게 되는 경우 NDC 제도를 도입하는 것이 합리적인 접근일 것이다.

개인계정 부분의 도입으로 세대 간 계약에 따른 근로세대의 은퇴세대의 부양의무가 균등부분으로 축소된다.[42]

가입종 간 형평성 문제의 경우 현재는 미래 세대로부터의 소득이전효과가 가입종 간 소득재분배 효과를 상쇄하기 때문에 큰 문제가 되지 않고 있지만 향후 미래 세대로부터의 소득이전규모가 감소하는 시점부터는 연금급여에 있어 중산층 사업장 가입자로부터 고소득층 지역가입자로 소득이전이 발생할 수도 있다. 그러나 개인계정 부분의 도입으로 세대 내 소득이전도 균등부분으로 축소될 경우 이러한 역진적 소득이전 규모는 축소되며 특히 미래 세대의 중산층 사업장 가입자로부터 현세대의 고소득층 지역 가입자로의 역진적 소득 이전 역시 축소될 것으로 보인다.

2) 국민연금보험료의 조세적 성격의 감소와 이에 따른 노동공급 증가

일반적으로 확정급여제도의 경우 개인의 보험료기여와 연금혜택 간 연계가 약하거나 투명하지 못한 경우가 많다. 이러한 경우 가입자는 자신의 연금보험료 중 상당부분을 조세로 간주하게 되므로 세후 순근로소득이 감소되는 것으로 인식하게 된다. 따라서 이와 같은 경우에는 공적연금 보험료의 인상은 가입자의 근로 유인을 떨어뜨리게 되어 전반적인 노동공급을 감소시키는 결과를 낳게 된다(전영준, 1998).[43] 특히 공적연금제도의 소득재분배적 속성(progressivity)에 의해 고소득층일수록 연금급여의 수익비가 감소하는 경우 고령노동인구의 조기퇴직 유인이 증가하는 문제가 발생할 수 있다. 싱가포르의 경우 1988년에 시행된 55세 이상 고령 근로자의 기여액 하향조정이 조기퇴직의 유인을 감소시킨 것으로 평가되고 있다(한성윤 외, 2000).

---

42) 개인계정을 통해 적립된 연금자산은 계정의 소유자가 그 적립 의무와 권리를 가지게 되므로 이에 대한 후세대의 부양 부담은 존재하지 않는다. 그러나 적립된 연금자산의 가치 결정에 있어서는 자산시장의 수익률을 통해 후세대의 일정 역할이 있게 된다. 즉 은퇴시점의 자산시장수익률 결정은 당시 경제활동을 담당하는 근로세대의 자산시장 수요에 따라 결정되므로 은퇴시점의 경제활동이 부진하여 자산시장 수익률이 하락할 경우 개인계정에 적립된 연금자산의 가치에 부정적 영향을 미치게 된다. 이러한 소극적 의미에서 개인계정제도하에서도 미래 세대가 은퇴세대의 노후소득자산 형성에 일조하고 있다고 할 수 있고 최소보증연금(Minimum Guarantee Pension)제도를 통한 노후세대 부양 역시 은퇴시점에 경기가 부진하여 소극적 의미의 부양의무를 다하지 못하는 경우에 대한 미래 세대의 보충적 부양의무 수행으로 이해할 수 있다.

43) 이와 같이 연금보험료의 조세적 인식에 의한 직접적인 노동공급 감소 외에도 연금보험료 납부의 민간저축 구축에 따른 자본축적 제한이 임금률 상승을 억제하고 이에 따라 노동공급 증가에 제약이 발생하는 간접적 효과도 발생할 수 있다(전영준 · 유일호, 2004).

우리나라 국민연금제도의 경우 지금까지는 다른 선진국들에 비해 보험료 수준이 낮고 연금제도가 성숙하지 않아 노동공급 억제와 조기퇴직 유인 효과는 크게 발견되지 않고 있다.[44] 오히려 비자발적 실업의 증가로 인한 고령 근로자의 소득공백이 문제가 되고 있다(윤석명 · 김대철, 2006). 그러나 국민연금보험료 납부에 따라 가처분소득 수준이 상대적으로 크게 감소하는 저소득층의 경우 연금보험료의 노동공급 억제 효과가 부분적으로 발생할 수도 것으로 보인다.

특히 향후 연금개혁 시 연금보험료 인상이 수반될 경우 국민연금재정에 대한 불신이 큰 일부 계층을 중심으로 연금보험료의 조세적 인식에 따른 노동공급 억제 효과가 증대될 가능성이 있다. 이에 대비하여 국민연금에 개인계정 부분을 도입함으로써 개인계정의 연금자산에 대한 재산권 인식 제고와 국민연금재정의 신뢰성 회복을 통해 연금보험료의 조세적 인식을 완화시킬 필요가 있다. 특히 향후 노후소득보장 유지를 위한 연금보험료 인상이 불가피할 경우 인상되는 연금보험료를 개인계정에 적립하도록 함으로써 연금보험료 인상의 노동시장 왜곡 효과를 최소화시킬 수 있다.

V. 결 론

본 연구에서는 지금까지의 국민연금 개혁과정에서 제대로 다루어지지 못했던 장기재정운용방식의 구체적 내용에 대한 논의의 필요성을 제기하고 목표 장기 재정운영방식이 현재와 같은 부분적립방식으로 합의될 경우 이를 효과적으로 달성하는 정책수단으로서 확정기여방식의 개인계정 도입과 이를 통한 분권적 자산운용 방안에 대해 논의했다. 이때 개인계정 및 분권적 자산운용 방안의 경제적 효과와 세대 간 형평성 제고 효과에 주된 초점을 맞춘 반면 구체적인 노후소득보장 효과나 소득재분배 효과는 다루지 않았다. 이는 국민연금 급여구조의 균등부분과 개인계정 부분의 상대적인 비중과 관

44) 공무원연금의 경우 2006년 말 급여혜택 축소를 골자로 한 공무원연금개혁안이 제출되자 다수의 교육공무원들이 조기퇴직 움직임을 보였으나 급여수준이 상대적으로 낮은 국민연금의 경우 향후 연금수익률을 삭감하는 연금개혁 시행이 공무원연금과 같은 조기퇴직 효과를 발생시키지는 않을 것으로 보인다.

련해 다양한 가능성을 허용함으로써 본 연구에서 논의된 개인계정 도입 개혁모형의 기본적인 방향에 부합되는 다양한 세부 모형이 가능하도록 한 본 논문의 기본 연구방향에 따른 것이다. 따라서 특정 노후소득보장 수준과 소득재분배 효과를 목표로 설정하는 구체적인 세부 개혁모형은 본 연구의 후속 연구로서 추후 보완될 필요가 있다. 이와 함께 개인계정 도입 시 발생하는 전환비용을 절감하는 구체적인 연구가 보완될 때 본 연구에서 제시한 개인계정 도입과 분권적 자산운용 허용 방안의 실현성이 더욱 제고될 것이다.

현재 우리는 향후 우리의 미래 세대의 생활에 영향을 미치게 되는 공적연금제도의 도입 초기에 있다고 할 수 있다. 따라서 국민연금제도의 장기 재정운영방식에 대한 현세대의 결정은 세대 간 부양구조의 고착화를 통해 많은 미래 세대의 자원배분구조에 일정한 제약을 사전에 설정하게 된다. 특히 현세대가 소위 '첫 세대(first generation)'의 초기 이익(windfall benefit)을 모두 소진하여 미래 세대에게 완전부과방식의 국민연금을 물려주게 되면 연금기금소진 이후의 모든 세대는 각기 자신의 은퇴세대에 대한 과중한 부담으로 낮은 연금수익률을 받아들일 수밖에 없게 된다. 적립적 속성을 회복하는 연금개혁이 지난한 점을 고려할 때 한번 완전부과방식으로 이행되면 다시 부분적립방식으로 돌아오는 데에 너무나 큰 희생이 따르고 이에 따라 어쩔 수 없이 완전부과방식의 국민연금체계를 받아들일 수밖에 없게 되기 때문이다. 물론 국민연금제도 도입 초기에 발생하는 이중부담의 문제, 즉 전통적인 방식에 따라 자신의 부모를 부양하는 동시에 스스로 자신의 노후를 준비하는 세대의 과다한 부담문제에 대한 고려는 반드시 필요하고 또한 세대 간 위험의 분담 측면에서도 적정 수준의 부과방식 부분은 필요하다. 그러나 이와 같은 이유가 국민연금의 장기 재정운영방식을 완전부과방식으로 가져감으로써 모든 미래 세대에게 희생을 강요하는 데 대한 정당성을 부여하지는 못한다.

만약 2007년 상반기 중에 여야가 합의한 국민연금개혁안이 성공적으로 타결된다면 이에 따라 국민연금기금 고갈시기의 연장 등 국민연금 재정안정성 제고 효과는 분명 발생할 것이다. 그러나 금번 연금개혁 성공 여부와 상관없이 향후 국민연금이 어떤 재정방식에 따라 운영될지에 대한 보다 장기적이고 근본적인 정책목표 관련 논의와 이러한 정책목표 달성을 위한 구체적인 정책수단 관련 논의가 반드시 이루어져야 한다. 본 연구의 개인계정 도입 개혁모형은 이와 같은 장기 재정운영방식에 있어 적정 적립비중 유지가 필요할 때 이를 효과적으로 달성하게 하는 정책수단이며 또한 국민연금이 경제에

끼칠 수 있는 여러 부정적 파급효과를 최소화시키는 데에도 매우 유용한 도구가 될 것이다.

KCI

참고문헌

강성호 · 임병인, 「공적연금의 민간저축 구축효과에 관한 실증연구: 한국 사례」, 『경제분석』 한국은행, 제11권 제2호, 2005, pp.135-163.

고광수 · 김근수 · 박창욱, 『공적 연기금의 투자 정책에 관한 연구』, 한국증권연구원, 2004. 9.

국민연금연구원, 『외국의 연금제도』, 2006. 1.

권문일, 「공적연금 개혁 추세와 국민연금정책의 방향」, 『인구고령화와 노후소득보장』, 한국개발연구원, 2005. 12.

권은지 · 김이경 · 이창용, 「국민연금 자산운용과 거시경제」, 『응용경제』, 제7권 제2호, 2005, pp.193-227.

김영용, 「국민연금제도의 문제점과 개선 방안」, 『시대정신』, 2005. 8.

김용하, 「국민연금제도의 포괄적 개혁방안」, 제7권 제2호, 한국응용경제학회, 2005a, pp.227-267.

김태일, 「국민연금과의 비교를 통한 공무원연금의 형평성 분석」, 『한국행정학보』, 제38권 제6호, 2004, pp.111-130.

김희식, 「민간연금의 자본시장 발전효과 분석」, 『금융경제연구』, 제256호, 2006. 6.

문형표, 「국민연금의 지속가능성」, 『인구고령화 노후소득보장방안』, 한국개발연구원, 2005. 12.

배준호, 「공무원 연금 개혁 2007 : 쟁점과 해법 모색」, 『사회보장연구』, 제22권 제2호, 2006, pp.113-140.

보건복지부, 「국민연금개혁방안」, 2006.

_____, 「국민연금기금 의결권행사지침 개정」, 『희망곳간』, 제9호, 2007. 1. 26.

양재진, 「한국연금제도의 대안적 개혁모형: NDC소득비례연금과 보충급여형 기초보장연금」, 『사회보장연구』, 제22권 4호, 2006, pp.79-112.

석재은 · 김수봉 · 이정우 · 지은정, 『OECD 국가의 기초보장과 공적연금체계 비교연구(I)』, 한국보건사회연구원, 2004.

원종현, 「연기금의 다기간 전략적 자산 배분」, 『증권학회지』, 제35권 제4호, 2006, pp.191-221.

윤석명 · 김대철, 「조기퇴직에 따른 연금수급 사각지대 해소방안 – 근로유인 극대화를 통한 고령사회 대처가능성 중심으로 –」, 『사회보장연구』, 제22권 제1호, 2006, pp.179-215.

윤석명 · 김대철 · 신화연, 「국민연금제도의 점진적 개혁방안」, 『응용경제』, 제7권 제2호, 2005. 9, pp.269-299.

윤석명 · 오완조 · 신화연, 「국민연금의 사회보장자산(SSW) 추정 및 민간부문의 저축에 대한 효과분석」, 『2006 경제학 학술대회 자료집』, 2006. 2.

이기영, 「국민연금기금 운용의 지배구조」, 『응용경제』, 제8권 제3호, 2006. 9, pp.207-239.

이병기, 『우리나라 기업합병의 경제성과 분석』, 한국경제연구원, 2006. 12.

이정식, 「미국의 사회보장제도 민영화 논의와 근로자에 대한 영향」, 『국제노동브리프』, 한국노동연구원, 제3권 제3호, 2005. 3.

이철용, 「국민연금 주식투자 확대의 쟁점과 해법」, 『LG 주간경제』, 제832호, 2005, pp.28-33.

임경묵 · 문형표, 「공적연금이 가계저축에 미치는 영향」, 『인구구조 고령화의 경제적 영향과 대응과제(Ⅰ)』, 한국개발연구원, 2003.

재정경제부, 「'2006년 가계자산조사(07. 3. 8 통계청 발표)' 분석」, 2007.

전영준, 「국민연금제도개선안에 대한 후생분석」, 『재정논집』, 제13집 제1호, 1998. 6.

전영준 · 유일호, 「일반균형계산모형을 이용한 사회보장정책에 대한 후생분석」, 『경제학연구』, 제52집 제1호, 2004.

한국경영자총협회, 「국민연금제도의 합리적 개선방안」, 2006. 10.

한성윤 · 엄웅기 · 김용하 · 김연명, 『국민연금 기금의 관리운영 체계 개선방안에 관한 연구』, 국민연금관리공단, 2000.

Aaron, H., "The Social Insurance Paradox," *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol.32, No.3, 1966, pp.371-374.

Acemoglu, D. & Zilibotti, F., "Was Prometheus Unbound by Chance, Risk, Diversification, and Growth?," *Journal of Political Economy*, Vol.105, 1997, pp.709-775.

Boskin, M., Dulberger, E., Gordon, R., Griliches, Z. and Jorgenson, D., "Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living," *Journal of Economic Perspectives*, Vol.12, No.1, 1998, pp.3-26.

Catalan, M., Impavido, G. and Musalem, A., "Contractual Savings or Stock Markets Development: When leads?," *World Bank Policy Research Working Paper* No.2421, World Bank, 2000.

Engstrom, S. & Westerberg, A., "Which individuals Make Active Investment Decisions in the New Swedish Pension System?," *Journal of Pension Economics and Finance*, Vol.2, No.3, 2003, pp.225-245.

Feldstein, M., "Reducing the Risk of Investment-Based Social Security," *NBER Working Papers*, No.11084, 2005.

_____, "Speaking The Truth About Social Security Reform," *CATO Institute Briefing Papers*, 1999. 4.

Feldstein, M. & Ranguelova, E., "Individual Risk in an Investment-Based Social Security System," *American Economic Review*, Vol.91, No.4, 2001, pp.1116-1125.

Holzmann, R. & Palacios, R., "Individual Accounts as Social Insurance: A World Bank Perspective," *Social Protection discussion paper series*, No.0114, 2001.

Lakonishok, J., Shleifer, A. and Vishny, R., "Do institutional investors destabilize stock price? Evidence on herding and feedback trading," *NBER Working Paper*, No.3846, 1991.

Matson, E., & Thogeren, O., "Designing social security – a portfolio choice approach," *European Economic Review*, Vol.48, 2004, pp.883-904.

OECD, *Private Pensions Conference 2000*, OECD Private Pensions Series, 2000.

Orszag, J.M. & Orszag, P.R., "Individual Accounts: Lessons from International Experience," *Policy Forum, Science*, Vol.309, 2005, pp.250-251.

Pinera, J., "Empowering Workers: The Privatization of Social Security," *Cato's Letter*, No.10, Cato Institute, 1996.

Samuelson, P., "An Exact Consumption-Loan Model of Interest With or Without the Social Contrivance of Money," *Journal of Political Economy*, Vol.66, No.6, 1958, pp.467-482.

Sias, R. W., "Volatility and the Institutional Investor," *Financial Analysts Journal*, March/April 1996.

Walker, E. & Lefort, F., "Pension Reform and Capital Markets: Are there any (hard) links?," *Social Protection discussion paper series*, World Bank, No.0201, 2002.

Weaver, K., "Social Security Smorgasbord? Lessons from Sweden's Individual Pension Accounts," *The Brookings Institution Policy Brief*, No.140, 2005.

World Bank, *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, New York, Oxford University Press, 1994.

_____, "The Korean Pension System at a Crossroad", *World Bank Report*, No.20404-KO, 2000.

Journal of Regulation Studies Vol.16 No.1 June 2007

A study on National Pension Reform in Korea: focusing on the introduction of individual account and decentralized decision on asset portfolio

Lee, Jae Hee

Since the bill on basic old age pension proposed by the ruling party and the government has passed through the National Assembly, and the ruling party and the main opposition party agreed on carrying the temporary bill on National Pension Reform in April 2007, in Korea we have a growing prospect of the success in National Pension Reform which has started in 2003. But regardless of whether the National Pension Reform bill will pass or not in the National Assembly in 2007, it is believed that additional reform will be needed to strengthen the financial sustainability of National Pension System with discussion about a long-term pension finance structure of National Pension. This study presents a funded Defined Contribution type individual account program as an effective and feasible reform model for the case that a partial funded pension system with a high level of reserve is considered as an optimal long-term pension finance structure of National Pension System. The reform model includes the program for decentralized decision on asset portfolio, the introduction of a default fund for passive account holders, the introduction of the minimum guarantee pension to reduce market risk inherent in asset management.

Key words: National Pension Reform, Defined Contribution, Individual Account, Default Fund, Minimum Guarantee Pension