

## 연금시장리뷰 2호

### 미국 은퇴시장의 성장 특징과 시사점

- 본 자료는 기관 및 개인투자자를 위해 작성한 현대증권과 현대경제연구원이 공동 발행하는 보고서로 퇴직연금 관련 이슈 및 경제 주요 현안에 대한 설명 자료입니다.
- 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.
- 현대경제연구원 : 박 덕 배 전문연구위원 (3669-4009, dbpark@hri.co.kr)

## □ 미국 은퇴시장의 성장 특징과 시사점

- 국내 베이비부머 은퇴자산 축적 시급하다

### 1. 미국 은퇴시장의 성장

미국 은퇴시장은 베이비부머의 은퇴 준비와 함께 1990년대 이후 빠르게 성장하였다. 1990년~2008년 동안 은퇴자산 규모는 3.7조 달러에서 13.9조 달러로 약 3.8배 증가하여, 2008년말 현재 가계 금융자산에서 36.6%라는 매우 높은 비중을 차지하고 있다.

### 2. 미국 은퇴시장 성장의 특징

이러한 미국 은퇴시장 성장의 특징을 보면 첫째, 미국 은퇴시장은 고용주 후원의 퇴직플랜이 큰 비중을 차지하고 있으나, 점점 사적플랜에 의한 비중이 커져가고 있다. 고용주 후원 퇴직플랜 비중은 1985년 81.82%에서 2008년 64.52%로 축소된 반면 사적 퇴직플랜 비중은 1985년 18.18%에서 2008년 35.48%로 증가하였다.

둘째, 일종의 연금저축인 개인퇴직계좌(IRA)가 빠르게 성장하여 미국의 가장 대표적인 은퇴자산으로 자리매김하였다. DC형 401(K)에서의 전환과 여타 고용주 후원 플랜이 전통적인 IRA로 꾸준히 유입되면서 1985년 10.38%에서 2008년 25.82%로 큰 폭으로 증가하였다. 2008년 중반 미국 가계의 40.5%가 IRA를 소유하고 있다.

셋째, 미국 기업연금 중에서는 DB형에 대한 기업의 규제회피 차원과 IT 발달에 따른 자산관리업의 발전 때문에 DB형보다 DC형으로 발전하는 추세를 보이고 있다. DB형은 1985년 35.03%였으나 2008년 13.99%로 큰 폭으로 축소된 반면, DC형은 1985년 21.03%였으나 경제상황에 따라 소폭 변동하였지만 전반적으로 2008년 25.15%로 증가하였다.

넷째, 보험회사의 연금보험은 비교적 안정된 한 자리 수 비중을 차지하고 있지만 경기호황시에는 축소되고, 경기불황시에는 확대되는 反경기순환적(counter-cyclical) 양상을 나타내고 있다. 1990년대 신경제(new economy) 시기에 비교적 고정수익을 지급하는 보험연금은 줄어든 반면, 1990년 걸프전, 2000년 IT 버블붕괴와 2001년 9.11 사태, 2008년 금융위기 등의 시기에는 증가하였다.

다섯째, 미국 은퇴자산에서 절반 이상을 차지하고 있는 확정기여형(DC)과 개인퇴직계좌(IRA)의 경우 뮤추얼펀드에 집중되어 있다. DC형과 IRA의 뮤추얼펀드 비중이 1990년 말 불과 5.3%에서 2008년 말 현재 22.5%로 급증하였다. 뮤추얼펀드의 구성에서도 주식형이나 하이브리드 등 위험성 높은 펀드의 비중이 73.4%나 차지하고 있다.

### 3. 시사점

국내 은퇴시장의 경우 2010년부터 우리나라 인구의 14.6%를 차지하고 있는 베이비부머(1955~1963년생)들의 본격 은퇴시점에 도달하고 있다. 그럼에도 불구하고 소유한 자산의 불균형(낮은 금융자산과 높은 실물자산) 상태에서 은퇴자산 축적은 매우 미흡하다. 직접적으로 우리나라의 경우 미국과 비교할 수 있는 구체적인 은퇴시장이 형성되지 못하였지만 국내 은퇴시장은 매우 미약한 것으로 추정되고 있다. 2008년 기준 GDP 대비 연기금(퇴직+개인) 자산 비중은 3.8%로 미국의 119.1%에 비해 극히 미미하다. 따라서 미국 은퇴시장의 성장은 은퇴대비가 시급한 우리에게 매우 성공적인 사례가 되는 바, 은퇴자산의 형성과 그 이후의 관리가 축약적으로 이루어 질 수 있도록 적절한 대응이 따라야 할 것이다.

이를 위해 정부는 향후 경기회복 시 은퇴대비자들이 손쉽게 은퇴자산을 형성하고 관리할 수 있도록 제도 마련이 시급하다. DC형 퇴직연금 운용에 있어서 제약요건을 완화하여 향후 경기회복 시 주식시장이 안정적 활황을 보일 때 주식형 펀드 등을 통해 수익을 극대화시킬 수 있도록 해야 할 것이다. 한편 자산 축적된 은퇴자에 대해서는 개인퇴직계좌(IRA) 등을 통해 높아진 수명까지 은퇴자산을 잘 관리할 수 있도록 다양한 혜택을 제공할 필요가 있다. 뿐만 아니라 IRA가 일시지급으로 끝나기보다 노후에 안정적인 소득 흐름으로 전환될 수 있도록 법적인 제도 마련도 필요하다.

그리고 기업은 현행 퇴직금에서 퇴직연금으로의 전환을 서두르는 한편 퇴직연금 운영에 대한 전문지식을 확보해야 한다. 특히 대기업들은 향후 DC형의 운용의 폭이 넓어짐과 더불어 DC형으로 전환을 적극 고려해야 할 것이다. 효율적인 퇴직연금 관리를 위해 경제연구소 등 전문기관과의 제휴를 통해 근로자 등에게 경제 및 금융교육을 제공해야 한다.

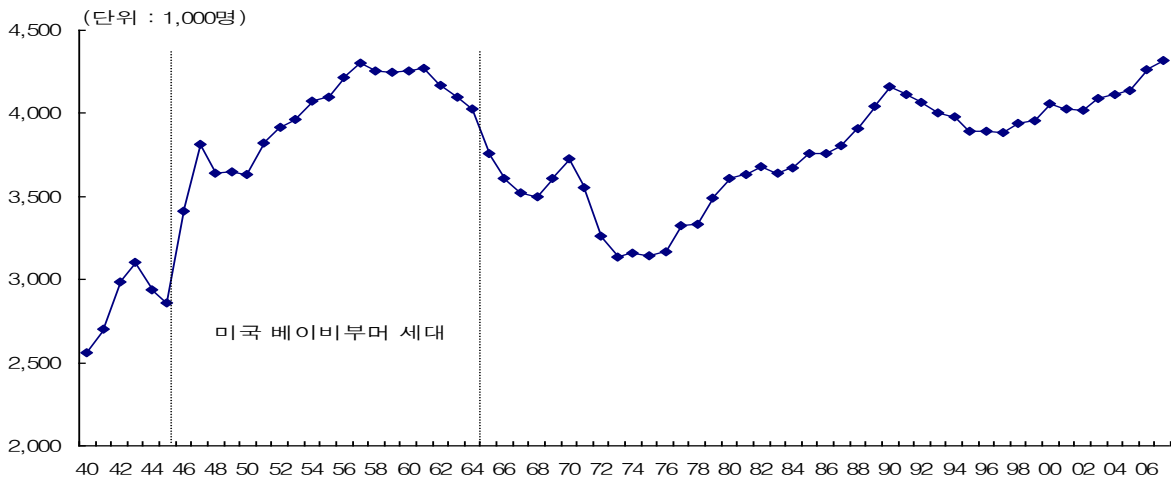
한편 금융기관들은 고객의 요구에 부합하는 다양한 은퇴상품을 개발해야 한다. 퇴직금 및 퇴직연금을 오랫동안 안정적인 소득흐름을 발생시킬 수 있는 상품개발에 박차를 가해야 할 것이다. 자칫 '장수리스크'에 직면할 수 있는 은퇴자를 위하여 부동산 등 고정자산을 안정적인 소득흐름으로 전환시킬 수 있는 한국형 주택연금 등의 개발도 필요하다.

## 1. 미국 은퇴시장의 성장

### ○ 미국의 은퇴시장은 1990년대 들어 베이비부머 세대들의 은퇴 준비 시기와 더불어 빠르게 성장

- 약 7,600 만 명에 이르는 미국의 베이비부머(1946~1964년 출생)들은 1990년대 들어 본격적으로 자신들의 은퇴 준비를 시작하는 나이에 접어들
- . 대부분의 미국 베이비부머 세대들은 1980년대 후반 40대에 접어들기 시작하였으며, 1990년대 유례없는 신경제 호황기에 본격적으로 노후를 대비

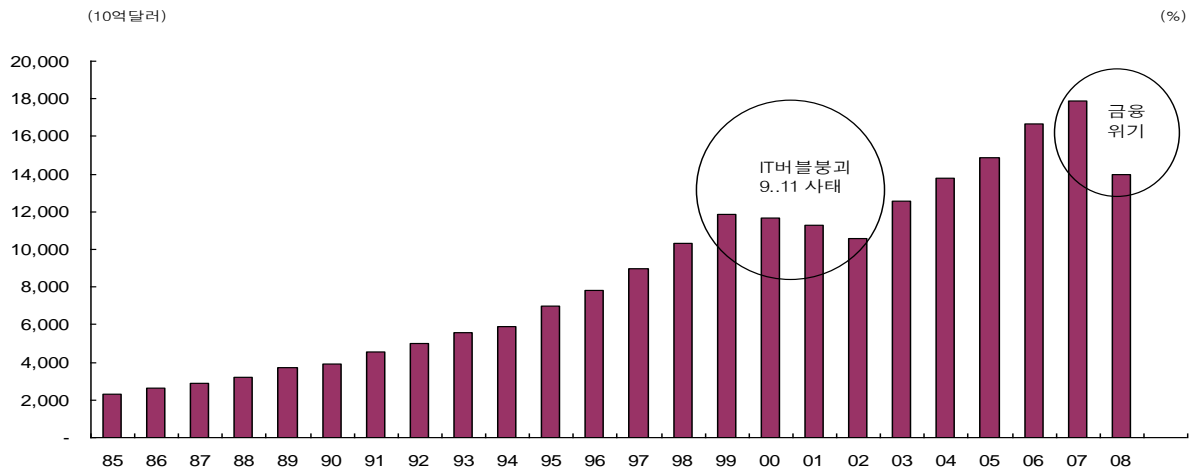
< 미국 출산자 추이 >



자료 : Centers for Disease Control and Prevention, USA

- 미국의 은퇴시장은 1990년대의 신경제 호황기에 베이비부머들의 은퇴 준비와 맞물리면서 DC형 등을 통하여 빠르게 자산을 형성
- . 당시 증시 급등(다우존스지수 1990년 1월 2,590에서 1999년 12월 11,497 등으로 44배 이상 상승)과 함께 DC형을 통해 주식형 상품에 투자하면서 빠른 자산형성이 가능
- . 1990~1999년 기간 동안 은퇴자산 규모는 3.7조 달러에서 11.8조 달러로 약 32배 증가
- 2000년대 들어 여러 차례 경기 등락이 있었지만 은퇴시장은 2009년 1/4분기까지 약 17%의 견실한 성장을 지속
- . 은퇴시장은 2000년대 초반 IT 버블 붕괴와 9.11 테러 등 커다란 경제적 충격으로 인하여 축소
- . 2008년 금융위기의 영향으로 인하여 2008년말 은퇴시장 규모는 전년 보다 3.9조 달러가 줄어든 14.1조 달러를 기록(2009년 1/4분기 13.4조 달러 기록)
- . 2009년 2/4분기 이후 금융시장이 안정되고 주가가 회복하여 은퇴시장규모는 다시 반등세를 전망

< 미국 은퇴시장 규모 추이 >

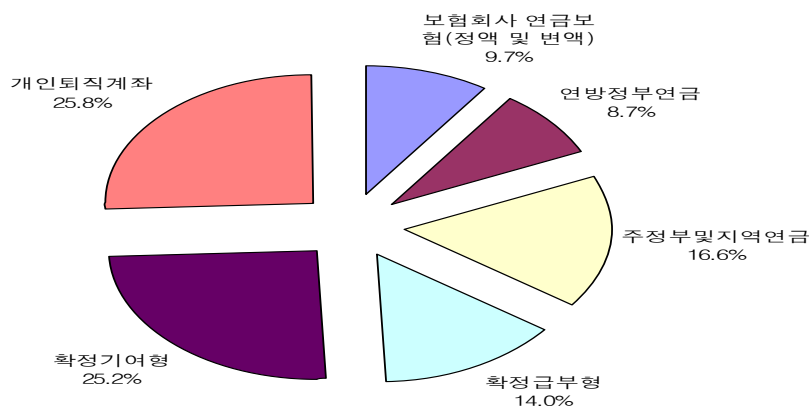


자료 : ICI

○ 다양한 형태로 구성된 미국 은퇴시장은 현재 미국 가계 금융자산 중에서 매우 높은 비중을 차지

- 미국 은퇴시장은 다양한 형태로 구성되어 있으며, 이중 개인퇴직계좌(IRA)와 확정기여형(DC)이 전체의 절반을 차지
- . 2008 년말 현재 개인퇴직계좌(IRA) 25.8%, 확정기여형(DC) 25.2%, 확정급부형(DB) 14.0%, 연방정부연금 8.7%, 주 및 지역정부 연금 16.6%, 보험회사 연금보험 9.7% 등을 차지

< 미국 은퇴시장의 구성 (2008) >

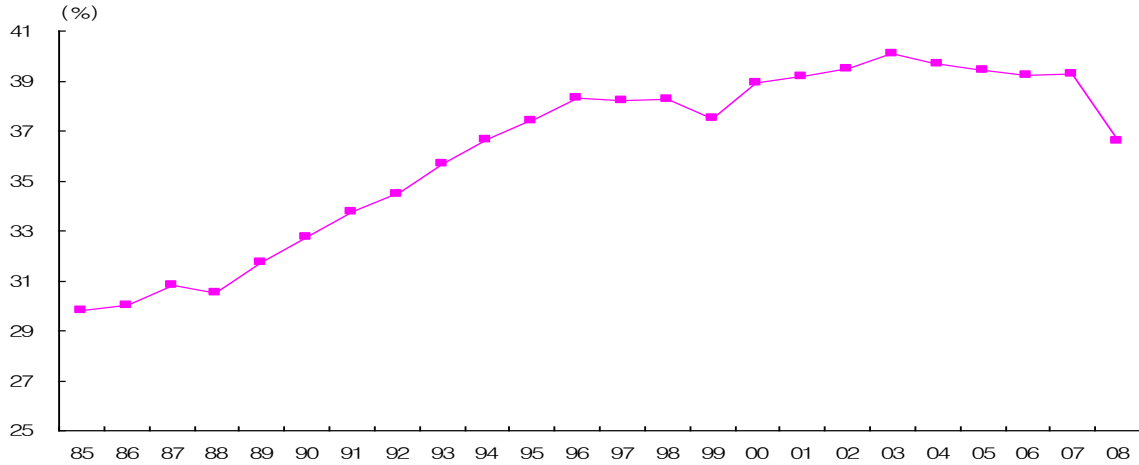


자료 : ICI

- 미국 은퇴시장규모는 상당한 규모로 평가되고 있으며, 현재 미국 가계 금융자산에서 매우 높은 비중을 차지하고 있음
- . 2008 년 인구 기준으로 볼 때, 1 인당 미국 은퇴시장 규모는 약 4 만 5,000 달러이며, 전체인구의 30% 정도에 해당하는 베이비부머들만 대상으로 했을 경우 베이비부머 1 인당 약 15 만 2,000 달러로 추정

- 미국 가계 금융자산에서 차지하는 은퇴시장 비중은 1990 년대에 빠르게 높아지다가 2000 년대 들어 등락 거듭 후 2003 년 40.1%의 정점을 기록하였다가 2008 년 말 현재 36.6%로 하락

< 미국 가계자산에서 은퇴시장이 차지하는 비중 추이 >



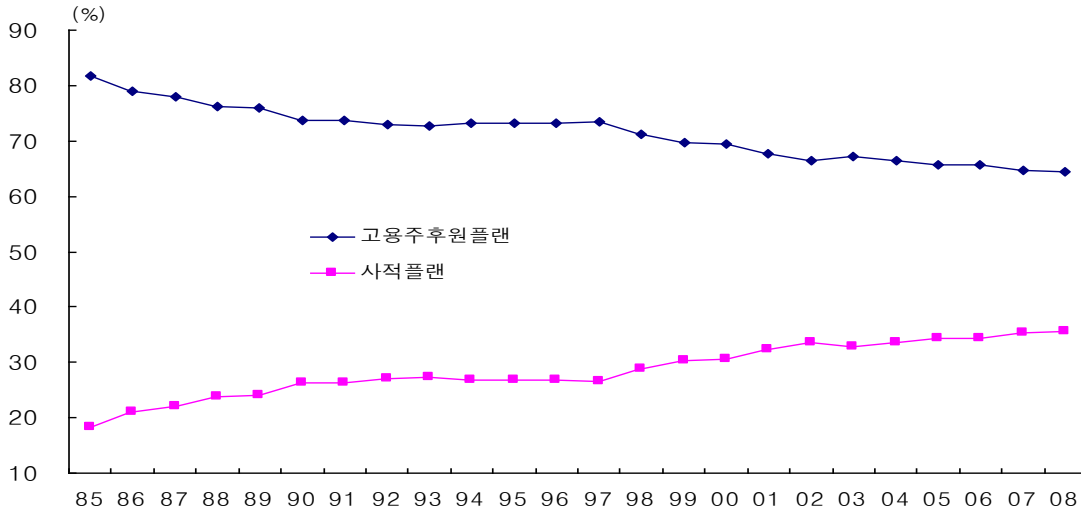
자료 : ICI, FRB

## 2. 미국 은퇴시장 성장의 특징

### ○ 미국 은퇴시장은 고용주 후원의 퇴직플랜이 큰 비중을 차지하고 있으나, 점점 사적플랜에 의한 비중이 커져가고 있음

- 미국 은퇴시장은 크게 고용주가 후원하는 퇴직플랜(employer-sponsored retirement plans)과 사적으로 대비하는 퇴직플랜(private retirement plans) 등으로 구분
  - 기업 연방정부 및 주정부 등 고용주가 후원하는 퇴직플랜 중에서도 연방정부 및 주정부 연금, 확정기여형과 확정급부형 기업연금 등으로 구분
  - 사적 퇴직플랜에서는 개인퇴직계좌(IRA)와 보험회사의 연금보험 등으로 구분
- 미국 은퇴시장은 고용주가 후원하는 퇴직플랜은 감소하고 사적으로 대비하는 플랜은 점차 증가 추세
  - 고용주 후원 퇴직플랜 비중은 1985 년 81.82%에서 2008 년 64.52%로 축소
  - 사적 퇴직플랜 비중은 1985 년 18.18%에서 2008 년 35.48%로 증가

< 미국 퇴직연금시장 내 고용주후원 플랜과 사적플랜구성 추이 >



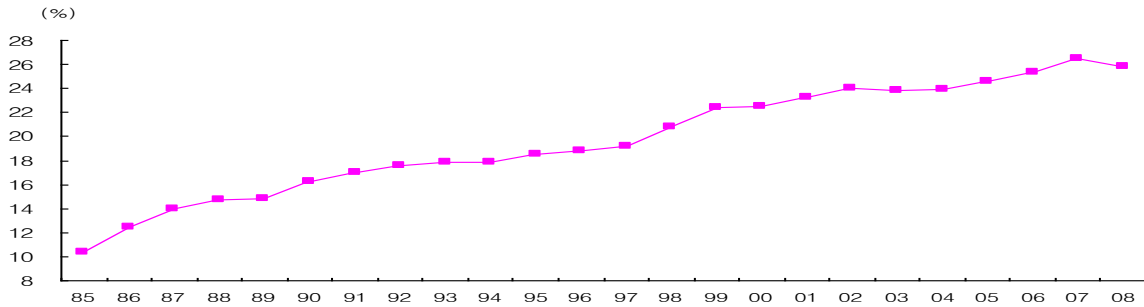
자료 : ICI

○ 일종의 연금저축인 개인퇴직계좌(IRA)가 빠르게 성장하여 미국의 가장 대표적인 은퇴자산으로 자리매김함

- 개인연금계좌(IRA)는 1974 년 종업원 퇴직연금안전법(ERISA)에 의해 도입된 이후 빠르게 성장
  - . DC 형 401(K)에서의 전환과 여타 고용주 후원 플랜이 전통적인 IRA 로 꾸준히 유입되면서 1985 년 10.38%에서 2008 년 25.82%로 빠르게 증가
  
- IRA 는 공적연금에 대한 정부부담 축소 요구 등의 환경변화에 대응하고자 자발적으로 성장하였으며 현재 미국의 가장 보편적인 은퇴자산 지위를 획득
  - . 산업구조 및 직업의식의 변화 구조조정 등으로 근로자의 이직이 잦아지면서 연금의 연속성(개인계좌의 이동)이 요구
  - . 정부의 정책적 지원으로 IRA 는 제도설계상 유연성과 구체적이고 투자수익에 대한 소득공제와 비교세 혜택 등 실질적인 세제혜택이 주어짐
  - . 2008 년 중반 조사에 의하면 미국 가계의 40.5%가 어떤 형태의 IRA 을 소유하고 있음(전통적인 IRA 32.1%, SEP IRA/SAR-SEP IRA/SIMPLE IRA 8.6%, Roth IRA 15.9%, 기타 IRA 40.5% 등)

<sup>1</sup> 1963 년 스투드베이커사의 연금파산 등 일련의 사건을 계기로 근로자퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act of 1974 : ERISA)이 마련되고 연금수급권자에 대한 보호가 강화

< IRA 성장 추이 >

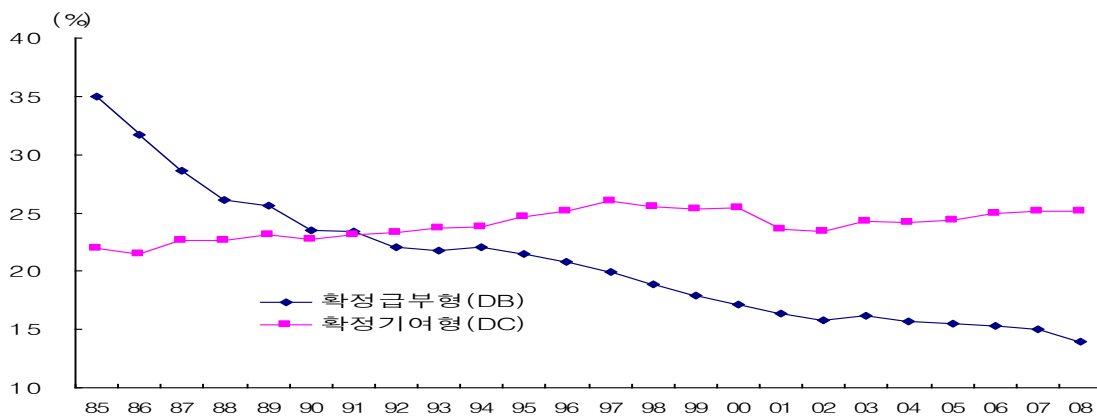


자료 : ICI

○ 미국 기업연금 중에서는 DB 형 보다 DC 형으로 발전하는 추세

- 초기에는 사전에 결정된 연금지급 공식에 의해 연금이 지급되는 DB 형의 비중이 높았으나 1990년대 들어 빠르게 축소되고, 반면 연금 지급액이 각출금의 적립수준과 운용성과에 따라 변동하는 DC 형은 꾸준히 상승하고 있음
  - . DB 형은 1985년 35.03%였으나 2008년 13.99%로 큰 폭으로 축소
  - . DC 형은 1985년 21.03%였으나 경제상황에 따라 소폭 변동하였지만 전반적으로 2008년 25.15%로 증가
- DB 형 보다 DC 형이 성장하게 된 원인은 DB 형에 대한 기업의 규제회피 차원과 IT 발달에 따른 자산관리업의 발전 때문임
  - . 기업들은 DB 형이 근로자퇴직소득보장법에 의하여 까다롭게 규제를 받게 되자 규제회피 차원에서 상대적으로 규제가 작고 완전한 지급 보장 문제에서 벗어날 수 있는 확정기여제도를 선호
  - . DC 형 발달의 다른 원인은 IT 발달 등으로 가입자들이 무리 없이 금융상품과 금융기관의 선택과 업무처리가 가능하고 증시활황에 따른 투자수익률이 제고되고, 뮤추얼펀드 등 자산관리업이 빠르게 발달하였기 때문

< 미국 은퇴자산에서 기업연금의 비중 추이 >



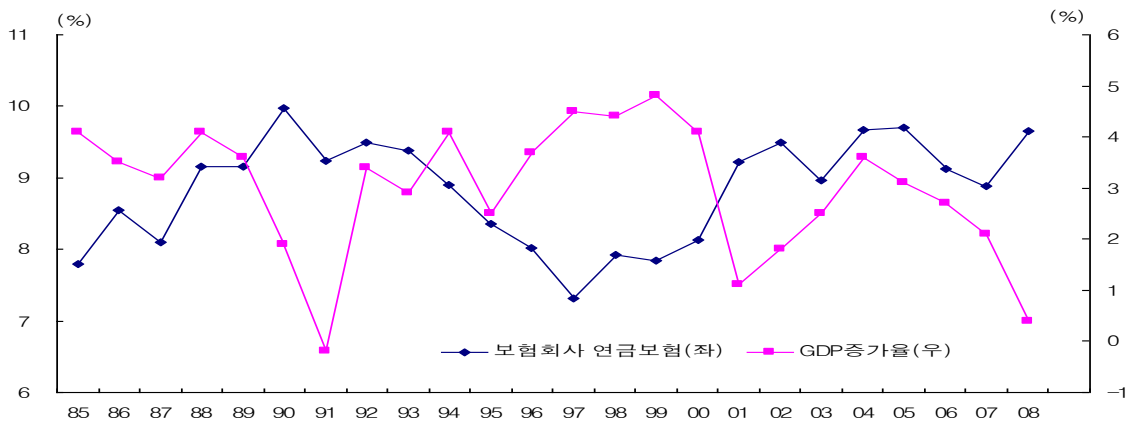
자료 : ICI



○ **보험회사의 연금보험은 비교적 안정된 한 자리 수 비중을 차지하고 있지만 **反경기순환적(counter-cyclical)** 양상을 나타내고 있음**

- 보험회사의 연금보험(정액 또는 변액 연금(annuity))은 8~10% 사이에서 등락을 거듭하면서 전반적으로 소폭 상승세 시현
  - . 연금보험은 생명보험회사가 노후 일정 기간 정기적으로 정액(또는 변액) 이자를 지급하는 매우 안정된 금융상품<sup>2</sup>
  - . 1985년 7.80%에서 2008년 9.66%로 소폭 상승
- 보험회사의 연금보험은 경기호황시에는 축소되고, 경기불황시에는 확대되는 **反경기순환적**인 모습을 보여주고 있음
  - . 1990년대 신경제(new economy) 시기 호황 때 GDP 증가율이 높고 주가가 급등할 때 보험연금은 줄어들음
  - . 반면 1990년 걸프전, 2000년 IT 버블붕괴와 2001년 9.11 사태, 2008년 금융위기 등 경기불황 때에는 상대적으로 안정된 수익을 주는 연금보험이 증가

**< 연금보험과 GDP 증가율 추이 >**



자료 : ICI, US Bureau of Economic Analysis

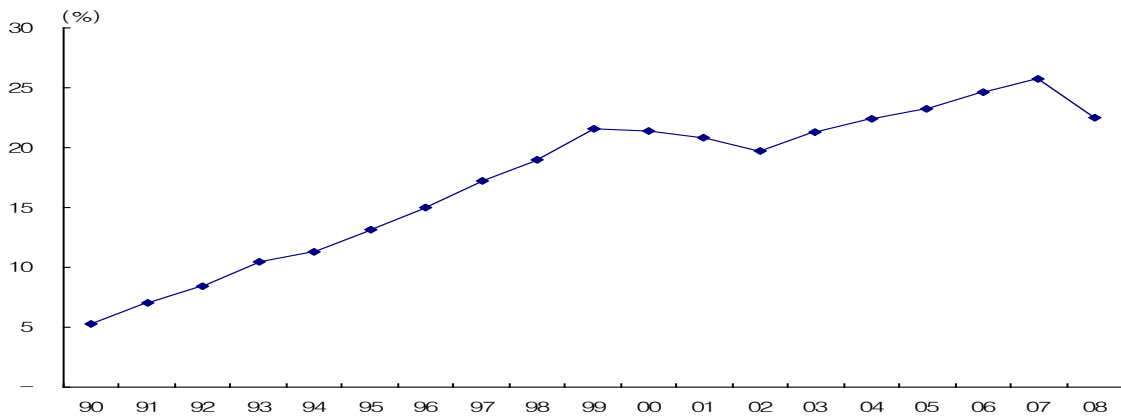
○ **미국 은퇴시장의 자산의 대표적인 확정기여형(DC)과 개인퇴직계좌(IRA)가 주식형 뮤추얼펀드에 집중되어 있는 추세를 시현**

- 미국 은퇴자산에서 큰 비중을 차지하고 있는 DC 형과 IRA 의 뮤추얼펀드 비중이 빠르게 증가하고 있음
  - . 2008년 말 현재 DC 형과 IRA 잔액은 3.1 조 달러로 미국 은퇴시장의 절반이 넘는 51%를 차지
  - . 이 중 1990년 말 불과 53%에 불과했던 뮤추얼펀드의 비중이 2008년 말 현재 22.5%를 차지
- 뮤추얼펀드의 구성에서도 주식형이나 주식을 포함한 혼합형 등 위험성 높은 펀드의 비중이 매우 높음
  - . 2008년 현재 국내외 주식에 투자하는 주식형 뮤추얼펀드의 비중이 56.7%

<sup>2</sup> 여기에는 IRA, 403(k)plans, 457 plans, 401(k) plans, 민간 연금펀드 등에 포함되는 연금보험은 이중 계산되기 때문에 제외됨

- 주식과 채권을 혼합한 혼합형(hybrid) 뮤추얼펀드의 비중이 16.7%<sup>3</sup>
- 채권에 투자하는 채권형(bond) 뮤추얼펀드의 비중은 13.2%
- 단기금융시장 상품에 투자하는 MMF 뮤추얼펀드의 비중은 13.4%

< DC 형과 IRA 에서 뮤추얼펀드가 차지하는 비중 추이 >



자료 :ICI

### 3. 국내 은퇴시장에의 시사점

#### ○ 국내 은퇴시장은 국내 베이비부머들이 은퇴준비 시기에 도달하였지만 이에 대한 대비가 미미함

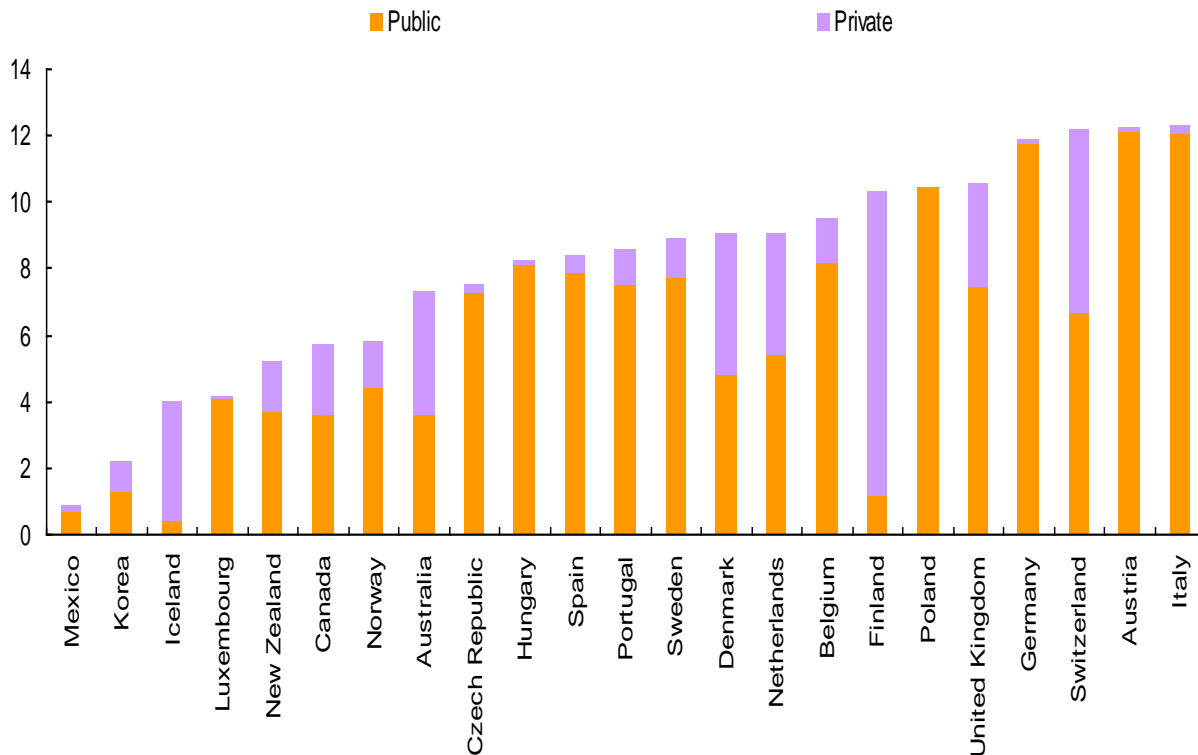
- 2010년부터 우리나라 인구의 14.6%를 차지하고 있는 베이비부머(1955~1963년생)들의 은퇴시점에 도달
  - 평균 정년을 55세로 가정했을 경우 1955년생이 만 55세가 되는 2010년부터 2018년까지 베이비부머들의 은퇴시기가 본격 도래할 것으로 판단
- 국내 베이비부머들의 은퇴시기에 도달했음에도 불구하고 소유한 자산의 불균형(낮은 금융자산과 높은 실물자산) 상태에서 은퇴자산 축적은 매우 미흡
  - 노령자들의 인간적인 노후생활 보장을 위한 사회복지 제도는 국민연금으로 한정될 만큼 공적 사회복지의 여력이 부족
  - 퇴직금제도는 잦은 이직과 조기 퇴직, 중간 정산제 도입 등으로 노후보장 소득제도로서는 매우 미흡한 실정이며 2005년 12월 도입한 퇴직연금은 은퇴를 목전에 두고 있는 현재의 베이비부머 세대가 실제 혜택을 보기는 어려움<sup>4</sup>

<sup>3</sup> hybrid 뮤추얼펀드에는 펀드의 목표가 달성되면서 매우 보수적으로 변화하는 lifecycle funds 와 위험에 따라 사전에 '공격적(aggressive)', '적정한(moderate)' 등으로 고지되어 발매되는 lifestyle funds 등도 포함

<sup>4</sup> 노동부 조사에 의하면 2007년 기준 5인 이상 사업체에 근무하는 45세 이상 근로자 192만 명의 전체 퇴직금 규모는 47조 6,000억 원에 달하는 것으로 추계

- . 민간금융기관의 개인연금 상품의 판매는 점차 증가하고는 있으나, 이는 대부분 베이비붐 이후의 세대를 위한 금융상품으로 판단됨
- . 통계청에 따르면 2006 년 기준 국내 베이비부머들이 대부분 포함된 40~49 세 가구주의 1 인당 순자산은 액 3 억 260 만원으로 부동산 2 억 2,6000 만원 금융저축 6,743 만원 을 보유
- 직접적으로 우리나라의 경우 미국과 비교할 수 있는 구체적인 은퇴시장이 형성되지 못하였지만 국내 은퇴시장은 매우 미약한 것으로 추정
  - . 2008 년 기준 GDP 대비 연기금(퇴직+개인) 자산 비중은 3.8%로 미국의 119.1%에 비해 극히 미미
  - . OECD 통계에 의하면 2006 년 기준 GDP 대비 연기금 지출 비중은 2.2%(공적연금 1.3%, 사적연금 0.9%)로 멕시코 다음으로 낮음

< 2006 년 GDP 대비 연기금(공적+사적) 지출 비중 >



자료 : OECD

- 미국 은퇴시장의 성장은 은퇴대비가 시급한 우리에게 매우 성공적인 사례가 되는 바, 은퇴자산의 형성과 그 이후의 관리가 축약적으로 이루어 질 수 있도록 적절한 대응이 따라야 할 것임
- (정부) 향후 경기회복 시 은퇴대비자들이 손쉽게 은퇴자산을 형성하고 관리할 수 있도록 제도 마련이 시급

- . DC 형 퇴직연금 운용에 있어서 제약요건을 완화하여 향후 경기회복 시 주식시장이 안정적 활황을 보일 때 주식형 펀드 등을 통해 수익을 극대화시킬 수 있도록 해야 할 것임
- . 한편 자산 축적된 은퇴자에 대해서는 높아진 수명까지 개인퇴직계좌(IRA) 등을 통해 은퇴자산을 잘 관리할 수 있도록 다양한 혜택을 제공
- . 뿐만 아니라 IRA 가 일시 지급으로 끝나기보다 노후에 안정적인 소득 흐름으로 전환될 수 있도록 법적인 제도 마련도 필요 (영국의 경우 퇴직자산으로 연금보험을 의무적으로 구입하도록 함)
  
- (기업) 현행 퇴직금에서 퇴직연금으로의 전환을 서두르는 한편 퇴직연금 운영에 대한 전문지식을 확보
  - . 특히 대기업들은 향후 DC 형의 운용의 폭이 넓어짐과 더불어 DC 형으로 전환을 적극 고려해야 할 것임
  - . 효율적인 퇴직연금 관리를 위해 경제연구소 등 전문기관과의 제휴를 통해 근로자 등에게 경제 및 금융교육 제공
  
- (금융기관) 고객의 요구에 부합하는 다양한 은퇴상품을 개발
  - . 퇴직금 및 퇴직연금을 오랫동안 안정적인 소득흐름을 발생시킬 수 있는 상품개발에 박차를 가해야 할 것임
  - . 자칫 '장수리스크'에 직면할 수 있는 은퇴자를 위하여 부동산 등 고정자산을 안정적인 소득흐름으로 전환시킬 수 있는 한국형 주택연금 등도 개발

**박 덕 배 전문연구위원 (dbpark@hri.co.kr, 3669-4009)**