

연금시장리뷰

경제현안

동향: 국내외 경제 및 금융시장

산업 이슈: 국내 MICE 산업 트렌드

경제 이슈: 유로존의 그레이 스완, 재정위기국의 불안요인

퇴직연금

퇴직연금 이슈: 고령화시대 급진전과 노후생활 안정화를 위한 생애재무설계

세심록

마음의 행복

Book Review

세계 경제의 거대한 불균형



본 자료는 기관 및 개인투자자를 위해 작성된 현대증권과 현대경제연구원이 공동발행하는 보고서로 퇴직연금 관련 이슈 및 경제현안에 대한 심명자료입니다. 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전제하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 우측으로 주시기 바랍니다.

□ 동향: 국내외 경제 및 금융시장

○ 실물 동향: 고용률 65.3%로 14년 만에 최고

- 통계청이 발표한 '2013년 11월 고용동향'에 따르면 고용률은 전년동기대비 0.8%p 오른 65.3%로 고용률 조사를 시작한 1999년 6월(60.3%) 이후 최고 수치를 기록
 - 취업자 수: 11월 전체 취업자 수는 2,553만 명으로 전년동기대비 58만8000명 늘었는데, 올해 들어 처음으로 취업자 수 증가가 50만 명 대를 기록함
 - 업종·연령별: 건설과 농림어업의 취업자는 4만 9,000명 감소했지만 제조업과 서비스업에서 63만 3,000명이 늘었고, 주로 50~60대의 취업자가 대부분을 차지하였음
- 국내 고용시장은 취업자 수가 크게 증가하고 고용률도 높아지고 있지만 일자리가 주로 50대 이상의 임시·일용직 위주로 늘어나는 등 질적인 부분은 여전히 취약한 상황임

○ 금융 동향: 대외여건 불확실성으로 국내 금융시장의 변동성도 확대

- 경상수지 흑자 사상 최고치 달성 등 국내 경제는 완만한 성장세를 이어가고 있으나, 미국의 양적완화 조기종료 가능성 등 대외 여건의 불확실성은 커지면서 금융시장의 변동성도 확대됨
 - 국고채 3년물 금리는 국내 경제의 완만한 성장세로 인한 금리 인상 가능성과 외국인투자자의 매물이 증가하면서 11월 27일 2.97%에서 12월 11일 현재 3.01%로 0.04%p 상승
 - 원/달러 환율은 미 달러화, 엔화 등 주요 통화의 약세가 지속되면서 11월 27일 1,061.0원에서 12월 11일 현재 1,052.1원으로 8.9원 하락하며 원화 가치가 상승
 - 코스피 지수는 미국 양적완화 조기 종료 가능성 등으로 시장을 관망하는 분위기가 높아지며 11월 27일 2,028.8에서 12월 11일 1,977.9로 50.9p 하락

<국내 주요 경제지표 추이>

구 분		2011	2012		2013					
		연간	연간	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	11/27	12/11
실물 지표	GDP성장률(%)	3.4	2.0	1.5	1.5	1.5	2.3	3.3	-	-
	산업생산(%)	7.2	0.8	0.3	1.2	-1.8	-0.8	0.0	3.0	-
	소비자물가(%)	4.2	2.2	2.4	1.7	1.4	1.1	1.2	0.7	0.9
	실업률(%)	3.4	3.2	3.0	2.8	3.6	3.1	3.0	2.8	2.7
	경상수지(억달러)	54.9	431.4	145.6	149.4	100.2	198.0	190.1	95.1	-
금융 지표	국고채3년물(%)	3.68	3.13	2.88	2.81	2.68	2.67	2.92	2.97	3.01
	원/달러(원)	1,083.2	1,126.8	1,132.9	1,090.3	1,084.8	1,122.8	1,110.8	1,061.0	1,052.1
	코스피지수(P)	2,100.7	1,930.4	1,900.5	1,997.1	2,004.9	1,863.3	1,997.0	2,028.8	1,977.9

주: 1) 실물지표는 전년동기대비 증감률임. 금융지표 중 국고채 3년물 금리와 원/달러 환율은 기간 중 평균값이며 코스피 지수는 기간말 기준임.

2) 실물지표 중 11월 27일은 10월, 12월 11일은 11월 수치임.

□ 산업 이슈: 국내 MICE 산업 트렌드

○ MICE 산업 개요

- (정의) MICE 산업이란 회의(Meeting), 포상관광(Incentive Travel), 컨벤션(Convention), 전시회(Exhibition)를 포괄적으로 지칭하는 개념

- MICE 산업은 MICE 행사 개최자 및 행사 참여자, MICE 서비스 공급자, 증개인 등으로 구성되며 넓게는 회의시설, 숙박, 식음료 등 후방산업까지도 포함

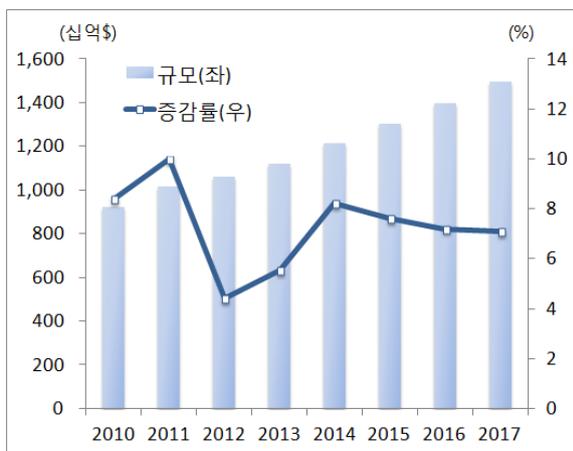
○ 시장 규모

- (세계 시장) 세계 MICE 시장 규모는 2013년 기준 1조 1,200억 달러 정도로 추산되며 2017년까지 약 1조 5,000억 달러, 연평균 7.5% 성장 전망

- (국내 시장) 국내 MICE 시장은 국제회의 등을 중심으로 빠른 성장세를 보이고 있으나 주요 선진국에 비해 규모가 작은 편

- 한국의 국제회의 개최건수는 2006년 185건에서 2012년 563건으로 3배 이상 증가
- 한국 MICE 산업의 시장 규모는 2011년 기준 19.2조원 정도
- 한편 GDP 대비 MICE 산업 규모는 한국이 0.45%로 주요 MICE 선진국인 미국(1.05%), 캐나다(2.17%), 영국(1.67%), 싱가포르(1.91%), 호주(2.47%) 대비 낮은 수준

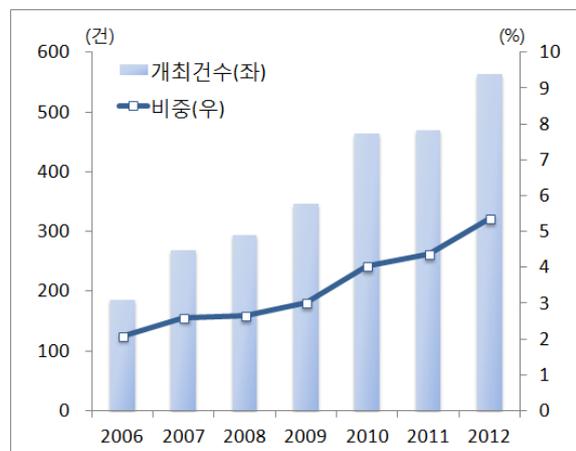
< 세계 MICE 시장 전망 >



자료: Global Business Travel Association

주: 증감률은 전년대비.

< 한국의 국제회의 개최 건수 및 비중 >



자료: UIA

주: 비중은 전세계 국제회의 중 한국에서 개최된 국제회의의 비중.

○ 국내 MICE 산업 트렌드

- (고객 유형별) 기업이 MICE 행사의 활성화를 주도하고 있음
 - 개최건수 기준, 기업이 주최하는 MICE 행사의 비중이 2009 년 57.0%에서 2011 년 61.9%로 증가
 - 기업 주도의 MICE 행사 비중이 증가하면서 기업·경영 및 교육을 주제로 다루는 MICE 행사의 비중이 확대
- (행사 규모별) 참가가 규모 250명 미만의 소규모 MICE 행사 비중이 확대되는 가운데 1천만원~2,500만원 이하의 중소형 MICE 행사의 비중이 증가
 - 개최건수 기준, 참가자 규모 250 명 미만의 소규모 MICE 행사의 비중이 2009 년 77.5%에서 2011 년 90.0%로 증가
 - 또한 행사금액의 규모가 1 천만원 이상 2,500 만원 이하의 MICE 행사의 비중은 동기간 8.6%에서 28.6%로 급증
- (행사 종류 및 기간별) MICE 행사 중 회의(Meeting) 비중이 빠르게 증가하고 있으며 2~3일간 진행되는 행사가 일반화되고 있음
 - 개최건수 기준 회의(Meeting)의 비중은 2009 년 58.3%에서 2011 년 93.9%로 급증
 - 2 일간 개최되는 MICE 행사의 비중은 2009 년 8.5%에서 2011 년 38.0%로, 3 일 행사도 11.1%에서 15.5%로 증가
- (개최 지역 및 시기별) 강원 및 경북 지역이 신흥 MICE 행사 개최지로 부상하는 가운데, MICE 행사 개최 시기는 봄·가을에 집중세
 - 2009 년-2011 년 간 개최건수 기준 강원도의 비중은 0.4%에서 29.4%로, 경상북도의 비중은 0.5%에서 24.1%로 증가
 - 개최건수 기준 봄(4, 5 월)에 개최되는 MICE 행사의 비중은 18.2%에서 28.7%로, 가을(9 월)에 개최되는 행사의 비중은 8.9%에서 10.4%로 증가

□ 경제 이슈: 유로존의 그레이 스완, 재정위기국의 불안요인 - 2014년 유로존 빠른 경제 회복 어렵다¹

○ 유로존 경제의 회복 기대감 상승

최근 유로존 경제 성장률이 2분기 연속 플러스를 기록하고 그리스, 포르투갈 등 재정위기국가(GIPS)들의 부도위험을 나타내는 CDS 프리미엄과 국채 금리도 하향 안정화되면서 유로존 경기 회복에 대한 기대감이 커지고 있다. 하지만 독일, 프랑스 등의 실질GDP는 위기 이전 2008년을 100으로 했을 때 2013년 102.1로 성장으로 회복된 반면, 그리스 등 재정위기국가들은 100에서 91.7로 8.3% 하락해 유로존 내 경제 회복이 차별화되고 있다. 이에 유로존 성장회복 국가들과 재정위기국가들을 비교해 봄으로써 2014년 유로존 경제의 위험 요인을 평가해 보고자 한다.

○ 유로존의 그레이 스완, GIPS 경제의 불안 요인

재정위기국가들의 경제 회복은 5가지 측면에서 지체되고 있다. 첫째, 재정지표 악화가 지속되고 있다. GDP 대비 정부부채가 성장회복 국가들은 2010년 83.2%에서 2013년 2/4분기 88.4%로 5.2%p 증가했지만, 재정위기국가들은 동기간 105.8%에서 131.5%로 25.7%p 악화됐고, 2012년말 대비로도 8%p 늘었다. GDP 대비 재정수지도 성장회복 국가들은 신재정협약의 기준인 GDP의 -3% 이내로 줄었지만 재정위기국가들은 2013년 들어서도 10% 이상의 적자를 기록하고 있다. 다만, 유로존의 항구적 위기관리체계인 유럽안정메커니즘(ESM)의 설립으로 위기국 지원 여력이 확대된 만큼 재정위기 재발 가능성은 낮다. 둘째, 금융 부실도 확대되고 있다. 재정위기국가들의 은행부실비율이 계속 확대되면서 금융위기로의 전이 가능성에 대한 우려가 커지고 있다. 특히, 재정위기국가들에서 민간 기업에 대한 대출도 2013년 들어 전년동월대비 10% 이상 줄어들어 향후 은행부실을 더욱 확대시킬 수도 있다. 셋째, 고용 부진도 심각하다. 재정위기국가들의 신규 일자리는 2010년 1/4분기 이후 전년동기대비 감소세가 지속되고 있고, 2013년 들어서는

¹ 현대경제연구원, 『경제주평』 13-51호, 2013. 12. 06 “유로존의 그레이 스완, 재정위기국의 불안요인” 을 요약 정리.

전년동기대비 3% 이상 일자리가 줄어들었다. 이에 따라 실업률도 2013년 1/4분기 19.7%로 상승하면서 성장회복 국가와의 실업률 격차가 2배 이상으로 확대되었다. 넷째, 디플레이션에 대한 우려도 높다. 재정위기국가들의 소비자물가 상승률은 2013년 7월 이후 1% 이하로 떨어졌고 10월에는 -0.3%를 기록하면서 디플레이션 우려가 커지고 있다. 특히, 재정위기국가들은 긴축 정책을 유지함에 따라 정부지출 확대를 통한 경기 부양도 어려운 상황이다. 마지막으로, 유로화 평가 절상 등으로 수출 경쟁력도 약화되고 있다. 유로화는 2013년 3월말 1.278(달러/유로)에서 11월말 1.360로 저점 대비 6.4% 절상됐고, 재정위기국가들의 수출 증가율은 2010년 16.6%에서 2013년(1-9월) 1.6%로 떨어졌다. 특히, 산업 경쟁력 격차 등 유로존 내 구조적 불균형도 지속되고 있어 재정위기국가들의 수출 경쟁력은 더욱 약화될 수 있다.

○ 시사점

유로존 경제 지표 개선은 독일 등 성장회복 국가에 의한 것으로 재정위기국가들의 경제는 여전히 취약하고 구조적인 불균형도 개선되지 못하고 있어 유로존은 2014년에도 빠른 경제 회복으로 전환되기는 어려워 보인다. 따라서 유로존의 경기 상황에 적절히 대처하기 위해서는 첫째, 성장회복 국가 및 그 수혜지역을 중심으로 對유럽 수출 전략을 재정비해야 한다. 둘째, 경기 회복 지연으로 유로존 차원에서 확대되고 있는 보호주의에도 적절히 대응해야 한다. 마지막으로, 유로존 금융부실 확대는 국내 금융시장에서 유럽계 투자자금 유출로 연결될 수 있는 만큼 지속적인 모니터링이 필요하다.

조호정 선임연구원 (02-2072-6217, chjss@hri.co.kr)

□ 이슈: 고령화시대 급진전과 노후생활 안정화를 위한 생애재무설계

□ 요약

한국사회는 OECD 국가 중에서 가장 빠르게 고령화되어 가고 있으며 출산율도 최저 수준에 머물러 있다. 이러한 고령화, 저출산 추세 등 급격한 인구동태학적 구조변화는 잠재성장률 하락, 민간저축 감소 및 투자 위축, 고령인구에 대한 사회적 비용증가 등의 문제를 발생시켜 경제적 어려움을 가중시키고 있다. 또한 급속한 고령화 진전은 개인 및 가계 측면에서 소득대체율 위험, 장수위험, 연금위험, 투자위험, 인플레이션위험을 증가시켜 소비자의 안정적인 노후생활을 위협하고 있다.

고령화 시대에 개인들의 노년기에 발생하는 이러한 위험요소를 효율적으로 관리해 나가기 위해서는 인생 전체에 대한 장기적 계획을 수립해나가는 생애재무설계 접근방법을 활용할 필요가 있다. 생애주기가설(Life Cycle Hypothesis)을 이론적 배경으로 하는 생애재무설계는 전 생애에 걸쳐 소비, 투자, 저축의 효율 극대화를 달성하기 위해 소비자의 생애주기별로 재무목표를 설정하고 장기성, 계획성, 합리성에 입각하여 구체적인 실행계획(Action Plan)을 수립, 시행하는 프로세스다.

생애주기가설에 의하면 소득은 생애주기에 따라 체계적으로 변하고 소비는 전 생애동안의 평생소득에 의해 결정된다. 따라서 은퇴 전 생애재무설계의 우선적 목표는 생애주기가설의 소비평활화(Consumption Smoothing) 원칙에 따라 충분한 은퇴자산을 축적하여 노후생활비가 확보될 수 있도록 효율적 포트폴리오 전략을 수립하는 데 있다. 은퇴를 전후로 투자원칙의 우선순위가 달라지고 연령에 따라 위험수용성향이 변하게 되므로 생애주기에 적합한 자산배분전략을 수립할 필요가 있다. 연령대 별로 20~40 대에는 시세차익중시형, 40~50 대에는 이자, 배당 및 시세차익 절충형, 60 대 이후에는 원본중시형으로 포트폴리오를 구성하여 전 생애를 통해 위험과 수익률의 최적 조합을 선택하여야 한다.

또한 은퇴 후 생애재무설계의 핵심은 은퇴자산으로부터의 인출되는 은퇴소득의 현금흐름이 사망시까지 고갈되지 않도록 효율적인 인출전략을 수립하는 것이라고 할 수 있다. 은퇴자산의 인출비율을 높이면 더 많은 노후생활비를 소비할 수 있지만 은퇴자산이 고갈되지 않을 확률(성공률)이 하락하므로 지속가능한 인출률(Sustainable Withdrawal Rate)을 적용할 필요가 있다. 트리니티(Trinity) 연구결과에 의하면 주식 25%, 채권 75%로 구성된 은퇴 포트폴리오로부터의 적정 인출률로는 4% Rule 이 제시되고 있다. 전통적 재무설계가 은퇴 전 자산축적의 극대화에 치중했다면, 은퇴 후 은퇴소득의 안정적 유지를 위한 인출전략이나 부의 분배 또는 축소에 대한 계획을 포함한 생애재무설계로의 방향전환이 필요하다.

급속도로 진행되고 있는 우리사회의 고령화에 대비하여 정부는 국민들의 Financial Wellbeing 향상을 위한 정책수립, 제도개선에 박차를 가하여야 하며, CFP재무설계사들은 고객들이 안정적 노후생활을 영위할 수 있는 전략 수립에 필요한 전문적인 상담 서비스를 제공하고, 소비자들은 전문가와 더불어 안정적 노후생활에 대한 체계적인 계획을 생애 초반부터 철저히 준비해 나가야 할 것이다.

□ 고령화시대 급진전과 파급효과

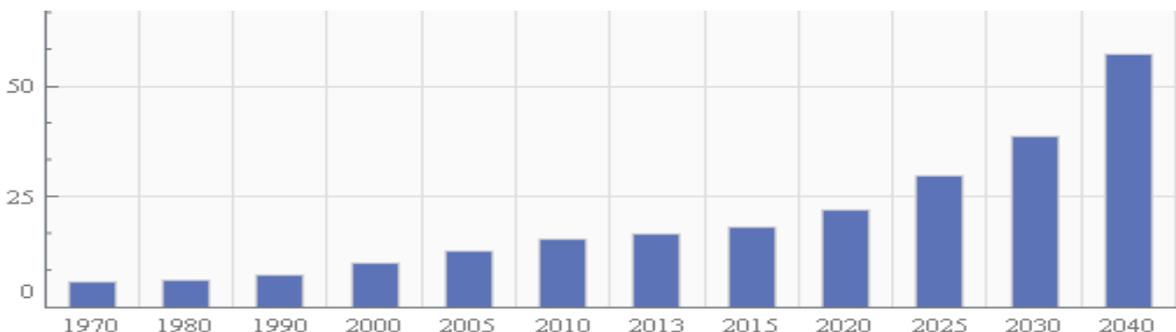
○ 한국사회의 고령화, 저출산 추세

- 우리나라의 65 세이상 인구 비중은 1970 년에만 하더라도 3% 내외에 불과했으나 2000 년에 7.2%에 달해 일찍이 고령화사회(Aging Society)에 진입하였음
 - UN 인구통계 기준으로 65 세이상 인구비중이 7%이상이면 고령화사회, 14%이면 고령사회(Aged Society), 20% 이상이면 초고령사회(Super-Aged Society)로 분류함
- 우리나라는 2018 년에는 고령사회, 2026 년에는 초고령사회에 진입할 것으로 예상되어 OECD 국가 중 고령화가 가장 빠르게 진전되고 있음
 - 고령화사회로부터 고령사회로 진입하는 데 미국 71 년, 영국 47 년, 프랑스 115 년, 일본 24 년이 소요되었으나, 우리나라는 선진국보다 훨씬 짧은 18 년이 걸릴 것으로 예상됨.
- 한편 우리나라 출산율은 2005-2010 년 중 1.13 명으로 세계 평균 2.56 명, 선진국 평균 1.64 명에 훨씬 못 미치고 있음

○ 고령화의 경제적 파급효과

- 잠재경제성장률 하락
 - 고령화는 노동공급 측면에서 생산가능인구 감소로 경제의 역동성을 저하시키고 잠재 경제성장률의 하락요인으로 작용함
- 민간 저축률 하락 및 투자위축
 - 노년기의 저축성향은 청·장년기보다 낮기 때문에 고령화가 진전됨에 따라 민간저축률이 저하될 것으로 예상됨
 - 민간저축률 하락은 투자위축으로 이어져 경제성장을 둔화시키는 요인으로 작용함
- 고령인구에 대한 사회적 부담 가중
 - 고령화 진전으로 인구구조가 피라미드형에서 종형 또는 항아리형으로 바뀌면서 경제활동 인구에 대한 노인인구의 비율이 증가하면서 노령층에 대한 사회적 부담이 가중됨
 - 생산가능인구 100 명당 부양해야 하는 고령인구 비율이 2010 년 기준 15.2 명, 2020 년 22.1 명, 2030 년에는 38.6 명으로 증가할 것으로 예상됨

고령인구 부양비율 추이



자료 : 통계청

□ 노후생활의 5 대 경제적 위험

○ 소득대체율 위험

- 연금의 소득대체율(Income Replacement Rate)은 은퇴 전 소득 대비 은퇴 후 받는 연금 수령액의 대체 수준을 파악하는 지표로서 연금제도 가입 기간의 평균 소득을 현재 가치로 환산한 금액 대비 연금으로 지급하는 비율로 산출됨
- World Bank, IMF, ILO 등과 같은 국제기구는 은퇴 후 안정적인 생활을 보장하기 위한 연금 소득대체율로 70-80% 수준을 권고하고 있음
 - 3 층보장 기준으로 권장되는 연금별 소득대체율은 공적연금(1 층) 30%, 퇴직연금(2 층) 30%, 개인연금(3 층) 10~20% 수준임
- 2011 년말 현재 우리나라 연금 소득대체율은 OECD 34 개국 평균치인 63.6%에 훨씬 못 미치는 42.1% 정도에 머무르고 있어 안정적인 노후생활에 위험요인으로 작용하고 있음

○ 장수위험

- 장수위험(Longevity Risk)이란 의료기술 혁신 등으로 기대수명이 길어질 때 개인이 필요로 하는 은퇴자금이 부족해 질 수 있는 위험을 말함
- 통계청의 2011 년도 우리나라의 생명표를 보면 기대여명이 남 77.6 세, 여 84.5 년 평균 81.2 년으로 10 년 전보다 4.6 년 늘어나 장수위험에의 노출이 점점 커지고 있음
- 금융시장이나 연금기관 측면에서 연금 지급액이 기대수명 연장으로 예측치보다 늘어날 때 장수위험이 발생함
- 고령화의 급진전으로 개인, 금융시장, 연금기관의 장수위험에의 노출이 크게 증가하여 이에 대한 철저한 관리가 필요함

○ 연금위험

- 연금위험이란 고령화가 진전되면서 공적연금의 재정이 악화되어 기금이 고갈될 수 있는 위험을 말함
- 우리나라의 저출산과 고령화 추세 심화로 대표적 공적연금인 국민연금이 2043 년을 고점으로 하향세로 접어 들어 2060 년에는 고갈될 것이라는 분석이 제기되고 있음.

국민연금 적립금 추이

단위:조원

연 도	2012	2030	2043	2050	2055	2060
적립금	392	1,732	2,561	2,200	1,334	-280

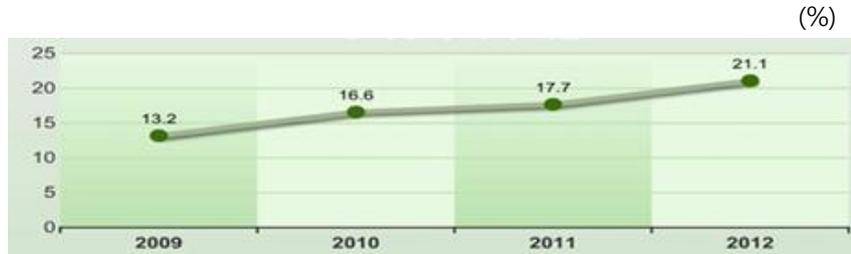
자료: 국민연금재정추계위원회

○ 투자위험

- 고령화가 급진전되면서 더 많은 노후자금이 필요하게 되고 부족한 은퇴자금을 마련하기 위해 은퇴자산으로 무리한 투자를 하였을 때 손실을 입을 수 있는 위험을 말함

- 최근 우리나라에서 늘어나는 수명, 금리하락 추세로 예금상품으로만은 노후자금 확보가 어려워질 것이라는 불안감이 확산되면서 60 세 이상 고령층 투자자가 크게 증가하고 있음

60 세 이상 투자자 비율



자료 : 한국거래소

- 은퇴예정자 또는 은퇴자들이 은퇴자산에 대한 투자로부터 손실을 보았을 때 이를 만회할 만한 시간이 짧기 때문에 노후생활은 더 불안정해짐

○ 인플레이션위험

- 인플레이션위험은 물가상승률로 인해 노후대비를 위해 마련해 놓은 은퇴준비자산의 실질가치가 감소하여 사망 전에 노후자금이 모두 소진됨으로써 정상적인 노후생활을 영위할 수 없게 될 수 있는 위험을 말함
- 물가상승률 1%의 차이가 은퇴자산에 미치는 효과가 매우 민감하므로 인플레이션위험에 대한 철저한 대비가 필요함
- 72 법칙을 적용하면 물가상승률이 3%, 4%, 6% 일 때 은퇴자산이 절반으로 감소하는 데 걸리는 시간은 각각 24 년, 18 년, 12 년으로 계산됨
 - 은퇴설계에서 은퇴자산의 평가 또는 적정 은퇴필요자금 산출시 물가상승률로 조정된 투자수익률을 적용함
 - 은퇴자산이 5 억원이고 은퇴소득으로 매년 3 천 6 백만원 (월 3 백만원)을 인출할 경우 투자수익률 5%, 물가상승률 3% 로 가정하면 은퇴자산이 모두 소진되는 데 걸리는 시간은 16 년임

□ 생애재무설계 개요

○ 생애재무설계

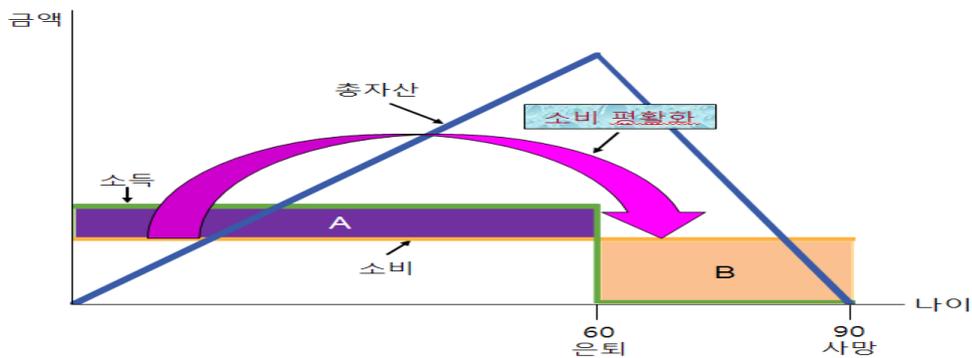
- 생애재무설계는 개인의 생애주기(Life Cycle)에 따라 자산과 부채, 수입과 지출 등을 종합적으로 고려하여 생애전반에 걸친 재무설계를 수립해나가는 프로세스임
- 생애재무설계는 장기성, 계획성, 합리성에 기초하여 생애주기별로 재무적 목표를 설정하고 전 생애 기간에 대한 실행계획을 수립하여 시행해나감으로써 한 시점에서의 소득과 소비가 아니라 전 생애에 걸친 소득, 소비, 저축의 효율을 극대화를 추구함
- 따라서 고령화시대의 급진전과 노년기에 접어들어 은퇴기간 중 개인 또는 가계들이 직면하고 있는 노후생활의 경제적 위험을 효율적으로 관리해 나가기 위해서는 생애 전체에 대한 장기 계획을 수립해나가는 생애재무설계 접근방법을 활용할 필요가 있음

- 최근에는 재무적 문제와 비재무적 이슈를 포괄적으로 다루는 통합적 인생설계(Holistic Financial Life Planning)로 영역이 확장되어가고 있음

○ 생애주기가설

- 생애재무설계는 앤도(Ando)와 모딜리아니(Modigliani)가 주장한 소비이론인 생애주기가설(Life Cycle Hypothesis)에 기초하고 있음
- 생애주기가설은 소득은 생애주기에 따라 체계적으로 변화하고 소비는 평생의 소득에 의존하여 결정된다고 가정함

생애주기가설과 생애재무설계



- 위 그림에서 소비자는 전 생애를 고려하여 현재의 소비를 결정하며 60 세 은퇴 전 청장년기에 A만큼 저축(이하 A값)을 하고 이를 은퇴 이후 30년간 노후 생활비 B(이하 B값)에 충당함으로써 전 생애를 통해 소비를 평활화(Consumption Smoothing)하게 됨
 - 총자산은 소득이 소비보다 많은 청장년기 동안 증가하다가 은퇴 이후부터 감소하여 사망시까지 모두 소진됨
- 따라서 생애재무설계의 우선적 목표는 은퇴 전에 A 값을 극대화하여 은퇴 후 B 값을 충당하는데 과부족 없는 재무상태를 달성하는 것임
 - 성공적인 생애재무설계란 $A \geq B$ 의 조건을 충족하는 경우를 말하며 이러한 조건에서 노년기에 발생하는 5대 경제적 위험이 완전히 제거되었다고 할 수 있음

○ 생애주기별 재무설계

- 생애주기별로 재무설계 요소의 중요도가 변하기 때문에 각 생애주기별로 재무적 우선순위에 따라 최적화된 재무설계 실행계획을 수립해야 함
- 예를 들어 자녀가 있는 40대 중년 커플과 60세 은퇴자의 경우 재무설계 구성요소별 중요도를 상(H), 중(M), 하(L)로 살펴 보면 다음과 같음

	예산	위험관리	부채관리	투자	은퇴	절세
40세 중년	M	M	M	H	M	H
60세 은퇴자	L	L	L	M	H	M

자료 : Ho, Perdue & Robinson (2006)

□ 은퇴전 생애재무설계와 포트폴리오 전략

○ 은퇴 전 생애재무설계의 우선적 목표

- 은퇴 전 생애재무설계의 우선적 목표는 경제활동기에 충분한 은퇴자산을 축적하여 노후생활비가 확보될 수 있도록 효율적 포트폴리오 전략을 수립하는 데 있으며 이는 위 그림에서 B 값을 커버할 수 있을 정도로 충분한 A 값을 확보하는 것을 의미함

○ 투자의 3대 원칙

- 일반적으로 투자의 3대 원칙이란 유동성, 안전성, 수익성을 말함
 - 유동성 : 자금이 필요한 시점에서 현금화할 수 있는 정도
 - 안정성 : 투자에서 원금과 이자가 보전될 수 있는 정도
 - 수익성 : 금융상품의 가격상승이나 이자수입을 기대할 수 있는 정도
- 은퇴자산에 대한 투자는 은퇴 전, 후로 투자 3대원칙의 우선순위가 다음과 같이 변함

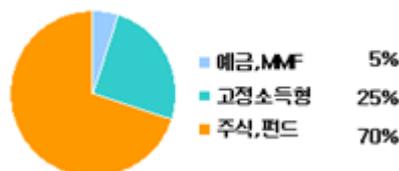
은퇴 전	은퇴 후
수익성 > 안전성 > 유동성	유동성 > 안전성 > 수익성

○ 자산배분전략

- 미국의 투자자를 대상으로 한 Brinson et al. (1991)의 연구에 의하면 투자의 성패를 좌우하는 가장 중요한 결정요인은 효율적 자산배분(Asset Allocation)으로 조사됨
- 자산배분전략이란 위험과 기대수익률이 서로 다른 여러 자산을 대상으로 투자자산을 배분하여 투자위험을 줄이고 목표수익률을 달성해나가는 의사결정 과정임
 - 전략적 자산배분 : 고객의 투자목적을 달성하기 위해 포트폴리오의 장기적인 자산구성 비율을 정하는 전략
 - 전술적 자산배분 : 전략적 자산배분에서 정해진 변동 폭내에서 자산집단의 가격변화에 따라 자산구성을 적극적으로 변화시켜 고수익을 지향하는 전략
- 은퇴자산의 포트폴리오 관리는 고객의 위험수용성향과 은퇴목표에 따라 전략적으로 장기적인 자산배분 비율을 정하고 시장상황 변동에 따라 자산의 가격변동이 있을 때 주어진 비율 내에서 전술적으로 자산구성을 미조정(fine tuning)해 나감으로써 수익률을 극대화하여 은퇴 전에 충분한 A 값을 확보하는 것을 목표로 함

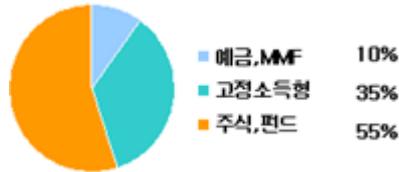
○ 생애주기별 투자포트폴리오 구성

- 20~40 대: 시세차익 중시형



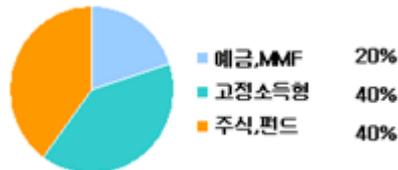
- 투자기간이 긴 장점을 이용하여 적극적인(active) 투자전략 수립하여 시장평균 이상의 수익률 달성

- 40~50 대: 이자, 배당 및 시세차익 절충형



- 원금 손실위험과 수익률 사이에 균형을 추구하되 어느 정도의 위험은 감수하여 시장평균 정도의 수익률 달성

- 60 대 이상 : 원본 중시형



- 노령기에 접어들어 위험수용성향이 낮아지고 손실발생의 경우 만회할 시간이 충분하지 않으므로 원금보존이 최우선

□ 은퇴후 생애재무설계와 인출전략

○ 은퇴 후 자산관리 목표

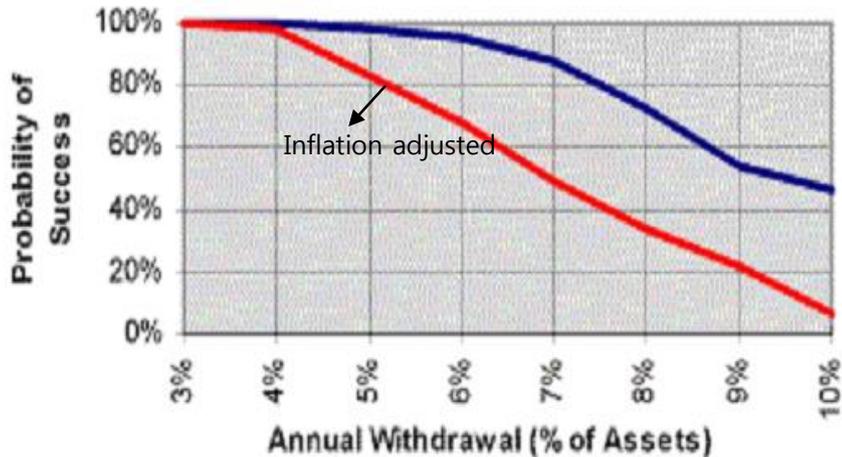
- 은퇴 전에는 생애주기가설 그림에서 A값을 극대화하기 위한 자산증식(Asset Accumulation)이 투자의 일차적 목표였으나, 은퇴 이후 노년기에 접어들면 B값을 충족하기 위해 은퇴자산을 과부족 없이 유지하여 은퇴기간 동안 은퇴소득을 안정적으로 유지하는 것이 은퇴 후 생애재무설계의 핵심적 과제임
- 특히 은퇴자들이 은퇴자산에서 은퇴소득으로 매년 얼마를 인출하여 사용하여야 사망시까지 은퇴자금이 고갈되지 않는지 이에 대한 적정 솔루션을 구하는 것이 은퇴 후 자산관리의 우선적 목표가 됨

○ 지속가능한 인출률

- 전통적인 은퇴설계에서 화폐의 시간가치 개념을 활용한 필요자금분석(Needs Analysis)에 의해 산출되는 은퇴소득은 금리, 인플레이션, 투자수익률과 같은 경제변수에 대한 불확실성이나 현실적 제약조건들을 충분히 감안하지 않고 있어 성공적인 인출전략(Withdrawal Strategy)을 수립하는 데 어려움이 있음
- 이러한 문제를 해결하기 위해 Bengen(1994)은 은퇴 전에 준비된 은퇴자산을 은퇴 후 소득원을 하여 노후생활에 충당할 수 있는 기간을 포트폴리오 수명(Portfolio Life)이라 하고 사망시까지 노후자금이 유지될 수 있는 "지속가능 인출률(Sustainable Withdrawal Rate)"의 개념을 도입함
- Bengen의 연구에서 포트폴리오 성공률(Probability of Portfolio Success)이란 주어진 인출비율을 지속가능 인출률에 따라 은퇴소득을 인출하여 사용할 때 사망시까지 은퇴자산이 고갈되지 않고 안정적인 은퇴소득의 현금흐름을 유지해줄 확률을 말함

- Cooley et al. (1999)의 트리니티 연구(Trinity Study)는 Bengen의 연구를 발전시켜 과거 70년간 미국의 주식과 채권의 수익률에 대한 분석결과를 토대로 인플레이션율을 감안된 은퇴 포트폴리오에 대한 최적 인출률을 산출하고 인출전략의 성공률을 측정했음

은퇴자산의 연간 인출률과 성공확률의 관계



- 위 그림에서 주식 25%, 채권 75%로 구성된 은퇴 포트폴리오로부터 30년간 은퇴소득을 인출할 때 여러 가지 인출률 하에서 은퇴자산이 소진되지 않을 확률, 즉 성공률은 인플레이션률과 인출률에 영향을 받음
 - 인플레이션률이 조정되었을 때 인출률이 3%일 경우 성공률은 100%이나 인출률이 4%로 높아지면 성공률은 98%로 약간 낮아지고 인출률 5%에서는 성공률이 80%, 인출률이 7%로 높아지면 성공률은 50%이하로 하락함

○ 최적 인출전략과 4% Rule

- 따라서 인출률을 높이면 노후생활비를 더 많이 소비할 수 있으나 성공률이 하락하므로 은퇴소득의 인출률과 포트폴리오 성공률 사이에 상반관계(Trade-off relation)가 존재함
- 또한 포트폴리오를 공격적으로 구성하면 성공률을 높일 수 있으나 더 높은 투자위험을 감수해야 함
- 따라서 은퇴자산관리에서 지속가능 인출률 산출과 포트폴리오 구성을 결정하는 인출전략은 신중하게 수립되어야 하며 일반적으로 주식 25%, 채권 75%로 구성된 은퇴자산의 인출전략에서 지속가능한 적정 인출률로 4% 내외의 Rule이 적용되고 있음

○ 은퇴설계에 대한 인식전환

- 미국 등 선진국에서 1990년대 중반부터 재무설계에 도입되기 시작한 은퇴자산의 인출전략에 대해 국내에서는 일부 연구가 진행되고 있을 뿐 실무에서 널리 활용되고 있지 못하고 있음
- 지금까지 전통적 재무설계가 노후자금(A값) 축적(Accumulation)을 위한 계획에 치중했던 틀에서 벗어나 앞으로는 은퇴 필요자금(B값)의 안정적 확보 및 유지를 위한 인출전략이나 부의 분배(Decumulation)에 대한 계획 등을 포괄하는 방향으로 은퇴설계에 대한 인식을 전환시켜 나가야 함

□ 맺는 말

- 우리나라 사회는 OECD 국가 중 가장 빠르게 고령화되고 있으며 이로 인해 거시 경제측면에서 잠재성장률 하락, 민간저축 감소, 투자위축, 고령인구에 대한 복지비용 증가 등으로 경제적 부담이 가중되고 있고, 개인 또는 가계 측면에서는 소득대체율 위험, 장수위험, 연금위험, 투자위험, 인플레이션 위험 등 노후생활을 위협하고 있는 여러 가지 요인들이 발생하고 있음
- 이러한 노년기 위험을 효율적으로 관리하고 안정적인 노후생활을 영위해 나가기 위해서는 생애주기별로 구체적인 재무목표를 설정하고 생애재무설계 접근방법으로 인생 전반에 대한 계획을 수립, 실행해 나가야 함
- 은퇴 전 생애재무설계는 생애주기가설 관점에서 효율적 포트폴리오 관리로 충분한 노후자금 확보를 위해 자산축적을 극대화하는 데 우선적 목표를 두며, 은퇴 후 생애재무설계는 은퇴 전기간 동안 은퇴자산이 소진되지 않도록 체계적인 인출전략 수립으로 노후생활을 위협하는 위험에 적극적으로 대처 해나감으로써 생애 전반에 걸친 소득, 소비, 저축의 효용을 극대화하여야 함
- 급속도로 진행되는 고령화에 대비하여 정부는 국민들의 Financial Wellbeing 향상을 위한 정책수립, 인프라 구축, 제도개선 등에 박차를 가해 나가야 하고, CFP 재무설계사들은 고객에 대한 생애재무설계, 은퇴자금 확보를 포트폴리오 관리, 은퇴자산의 안정적 유지를 위한 인출전략 수립 등을 통해 개인들이 노후생활을 위협하는 위험들을 효율적으로 관리할 수 있도록 조언하며, 소비자들은 전문가와 더불어 안정적인 노후생활을 영위해나가기 위한 계획을 생애 초반부터 철저히 준비해 나가야 할 것임

참고자료

- 김민정 (2010), 은퇴자 가계의 지출수준과 노후자금 고갈가능성에 관한 연구, *Financial Planning Review*, 3(1), pp. 77-106
- Bengen, WP (1994), Determining Withdrawal Rates Using Historical Data, *Journal of Financial Planning*, 7(1), pp. 171-180
- Brinson, GP, Singer, BD and Beebower, GP (1991) "Determinants of Portfolio Performance II", *Financial Analysts Journal*, May/June 1991.
- Cooley, PL, Hubbard, CM and Walz, DT(1999), Sustainable Withdrawal Rates from your Retirement Portfolio, *Journal of Financial Counseling and Planning*, 10, pp. 39-47
- Kwok Ho, Grady Perdue and Chris Robinson (2006), *Personal Financial Planning*, 2nd Edition, Captus Press

최승우, 경제학박사, 한국 FPSB 전무 (02-3276-7603, swchoi@fpsbkorea.org)

□ 洗心錄

□ 마음의 행복

한해를 마무리해야 하는 시점이다. 이런 저런 일들과 다양한 인간관계 속에서 최적의 결정을 내리기 위해 노력해왔다. 이러한 과정에서 우리의 몸과 마음도 지쳐있는 경우가 많다. 데이비드 호킨스의「놓아버림」에는 다음과 같은 구절이 나온다.

『혼란이 우리를 구원한다. 혼란스러워하는 사람에게는 아직 희망이 있다. 혼란을 꼭 붙들라. 따지고 보면 혼란은 남이 내놓은 해답에 치명상을 입지 않고 남이 내놓는 발상에 능욕당하지 않도록 막아 주는 최고의 방패이자 최고의 친구다. 혼란스럽다면 아직은 자유로운 것이다.』

우리는 연초에 계획했던 일들이 제대로 되지 않아서 상심한다. 한편으로는 어느 정도 성과가 있는 일들은 우리를 기쁘게 한다. 즐거움과 슬픔이 교차하고 있어 우리를 혼란스럽게 한다. 이러한 혼란 속에서도 밝은 면을 찾아가는 것이 우리가 내일을 맞이하는 방법일 것 같다. 희망찬 새해를 맞이하기 위해 긍정적인 마음을 가지는 것이 필요할 때이다.

긍정적인 생각을 통해 행복한 마음을 만들어 나가야 할 것이다. 앤서니 그랜트와 엘리슨 리의「행복은 어디에서 오는가」에는 다음과 같은 구절이 나온다. 『"저에게 일어난 가장 큰 변화는, 더 이상 부정적인 감정과 평가를 마음에 담아두지 않는다는 거예요. 더 이상 잡아두지 않고 내려놓을 수 있어요." 스티븐은 관점의 변화를 느꼈다. "많은 관점이 긍정적으로 바뀌었죠. 예전에는 생각조차 할 수 없었던 것들에 마음을 열게 되었어요."』

우리가 잘 아는 물컵의 물 이야기를 예로 들어 보자. 물컵에 물이 절반이 들어있다고 가정하자. 긍정적으로 보는 사람은 '물이 절반이나 담겨있다'라고 할 것이다. 반면 부정적으로 보는 사람은 '물이 절반밖에 없다'라고 말할 것이다. 또한 우리가 자주 듣는 이야기로 "행복해서 웃는 게 아니라 웃어서 행복하다."라는 말이 있다. 힘들수록 더 자주 웃어야 할 것 같다. 우리가 입을 크게 벌려 웃을 때 650개 내외 근육 가운데 230개 내외가 움직인다고 한다. 1분 동안 크게 웃으면 10분 동안의 조깅 혹은 자전거 타기와 같은 운동 효과를 얻는다고 한다. 이유 없이 크게 웃더라도 행복해질 것 같다. 이제 우리는 마음의 행복을 유지하며 좋은 면만 보고 앞을 나가야 할 것이다. 물론 육체적인 건강도 함께여야 의미가 있을 것이다.

위기의 시기는 사람들에게 삶의 의미를 생각할 수 있도록 한다.

- 자크 아탈리(1943~) : 프랑스 미래학자 -

□ Book Review

- 제목: 세계 경제의 거대한 불균형

- 미국에서 발생한 위기가 유럽과 세계 전체에 여전히 지속되고 있는 원인들을 규명
- 미국의 과잉 소비, 유럽의 부채 급증, 중국의 투자 광풍, 일본의 기나긴 침체 등 세계 경제의 다양한 불균형이 서로 밀접하게 연관되어 있음을 보여줌

- 저자: 마이클 페티스(Michael Pettis)

- 베이징 대학교 광화관리학원의 금융 및 경제학 교수, 카네기 재단 수석연구원
- 주요 저서 : The Volatility Machine

○ 주요 내용

- 세계 경제는 아직도 5년 전 미국 발 금융위기의 영향권에서 완전히 벗어나지 못하고 있음

- 2008년 미국 서브프라임 사태가 촉발한 금융위기가 세계를 강타했을 때 그 여파가 이렇게 오래갈 것이라고 예측한 사람은 그리 많지 않았음
- 하지만 미국발 위기는 유럽 재정위기의 원인을 제공했고, 세계 경제를 더욱 깊은 침체의 늪으로 밀어 넣음
- 미국 발 금융위기가 세계 경기침체를 재촉하는 촉매제 역할을 한 것은 사실
- 그러나 그 이면을 들여다보면 장기간 축적된 무역과 자본의 불균형 때문에 세계 경제는 이미 한계 상황에 직면해 있었다는 것임

- 불균형의 과정

- 오래 전부터 세계 주요국가에서 부의 집중화와 수입 불평등이 심화하면서 소비가 침체됐고 그 결과 생산총량이 소비총량을 초과하는 과잉저축이 감당할 수 없는 수준으로 늘어났음
- 생산설비 확충에 들어가야 할 돈이 투기성 자본으로 변질되거나 해외로 빠져나가게 된 것도 이 같은 연유에서 임
- 과잉저축의 수출과 해외 수요가 동시에 일어날 때 국제무역 및 자본 이동이 필연적으로 불균형을 초래

- 이런 불균형을 부채질하는 것은 일부 국가의 왜곡된 금융·산업·무역정책임, 무역·자본흐름은 시간이 흐르면서 질서정연한 방식으로 균형을 되찾지만, 왜곡된 정책으로 불균형이 장기간 지속되면서 경제의 구조적 변화를 초래했다는 것임

- 무역·자본 불균형의 핵심

- 그는 대표적인 무역·자본 수입국으로 미국과 스페인·그리스 등 유럽의 일부 주변국들을, 수출국으로는 중국·일본·독일 등을 꼽음
- 전자는 수년간 지속적으로 무역적자를 기록해 오고 있고, 후자는 기록적인 무역흑자 행진을 이어가고 있음, 후자는 전자의 일방적인 희생 속에 번영을 구가하는 형국임

- 중국의 왜곡된 무역정책

- 중국이 무역관세 부과, 통화 조작 등 적극적인 무역 개입 정책으로 막대한 무역흑자를 쌓고 있지만, 세계 경제는 반대로 무역·자본 불균형으로 골머리를 앓고 있다는 것
- 그러면서 그는 중국의 무역정책이 단기적으로 큰 이득을 안겨줬지만 무역·자본 불균형이 세계 경기침체 장기화로 이어지면서 중국도 그 영향권에 들어섰다고 진단
- "이 상태로 가면 중국의 경제성장률이 연 3%까지 떨어질 수 있다"며 "이는 균형을 찾는 과정"임

- 지금의 글로벌 경제위기는 위기라기보다는 균형을 찾아가는 과정에 있음

- 결국 세계 경제가 침체의 터널에서 빠져나오려면 중국 등 일부 흑자국이 더 가지려는 욕심을 버리고 무역 재균형 달성을 위해 의미있는 역할을 해야한다는 결론에 도달
- 재균형을 위해 무엇이 필요한지 밝혀내고, 그 방법을 모색하는 게 정책결정자들이 할 일이고, 국제 협력이 그러한 고통을 줄여줄 것은 더 말할 나위 없음

HRI Leaders Forum

최고CEO와 으뜸 지성의 만남

HRI 리더스포럼은
CEO들을 위한 프리미엄급
최고경영자 포럼입니다.

[HRI리더스포럼 혜택]

- 경제·경영부터 인문사회에 걸친 다양한 주제강연
- CreativeTV(usociety.co.kr)VIP멤버십 제공
- 경제·경영도서 베스트셀러 제공(年 12권)
- 최신 경제산업 동향자료
- 리더십교육프로그램 참여기회 마련
- 경제핫이슈분석 다운로드 서비스 제공

[연회비]

- 1명 : 연100만원 ■ 3명 : 연200만원 ■ 5명 : 연300만원

일정

매월 넷째주 목요일
저녁 7시

장소

플라자호텔 22층
다이아몬드홀

시간

19:00~21:00(2h)

HRI리더스포럼에 지혜를 나눠준 연사

김난도 서울대 교수(대한민국소비트렌드의 최근 흐름과 시사점), 최재천 이화여대 교수(21세기 기업생태계와 지식의 통섭), 유홍준 영지대 교수(명작의 조건과 장인정신), 금난새 지휘자(하모니리더십), 김정운 영지대 교수(마음을 움직이는 힘)



HRI리더스포럼 사무국

· Tel. 02-2072-6246, 6247 · Fax. 02-2072-6249 · E-mail, forum@hri.co.kr

 **현대경제연구원**
http://www.hri.co.kr