

# 연금포럼

2014 Pension Forum  
봄호 Vol. 53

## 권두언

국민연금 크레딧 개선논의 동향   양성일 .....	2
------------------------------	---

## 기획주제

국민연금 출산크레딧제도의 개선방안   김진·이정우 .....	4
공적연금에서 크레딧제도의 개념과 의미   제갈현숙 .....	13
독일의 크레딧 제도에 대한 고찰과 시사점   김경아 .....	17

## 정책분석 및 연금동향

일본의 피용자연금 일원화 과정   성혜영 .....	24
국내외 실물경제 회복속도 검토   성명기 .....	30
국민연금기금의 금융시장에 대한 영향 및 시사점   주상철 .....	37
국내 인프라 투자환경 변화에 따른 대응방안   노상윤 .....	44
연기금의 사모투자가 경제에 미치는 영향   정문경 .....	51

## 부록

국민연금 관련 통계(2013년 12월말 기준) .....	58
연금포럼(Pension Forum) 발간목차 .....	63



## 국민연금 크레딧 개선논의 동향

보건복지부 연금정책국장 양성일

소득상실 위험에 대비한 사회안전망으로 국민 연금이 도입된 지 27년이 되었다. 이제 국민연금 수급자는 350만명에 이르고 매월 1조원이 넘는 연금이 지급되고 있다. 2013년 12월 기준 특례수급자를 제외하면 노령연금은 월 평균 47만원, 20년 이상 가입경력 수급자는 월 84만원을 받고 있어 국민연금이 노후소득원으로 자리매김하는데 큰 역할을 하고 있다.

한편 매년 연금 수급권자가 20여만명이 늘고 연금수령액 수준도 높아지고 있지만, 여성의 경우 출산·육아·양육 등 자녀를 키우는 동안 경력이 단절되어 소득활동에 제약이 따르고, 특히 전업주부의 경우 연금 수급권 확보가 어려운 게 현실이다. 이에 정부는 2008년부터 자녀를 출산한 부모를 위해 출산 크레딧 제도를 도입하였다. 아울러 남성의 경우에도 군복무로 인해 상대적으로 사회진출이 늦어져 연금 가입기간 확보가 불리해지는 점을 고려하여 같은 해에 군복무 크레딧을 도입하였다.

연금 크레딧은 사회적으로 가치 있는 활동을 하면서 불가피하게 연금보험료를 납부하지 못해 연금 수급권을 확보하지 못하거나 급여 수준이 낮아지는 것을 보완하기 위해 가입기간을 추가로

인정해 주는 제도로서 우리나라는 출산 크레딧과 군복무 크레딧을 운영 중이다. 현행 출산 크레딧은 2008. 1. 1 이후에 출생한 둘째 자녀 이상부터 적용되어 최소 12개월부터 최대 50개월까지 가입기간이 추가로 인정된다. 군복무 크레딧은 2008. 1. 1 이후에 입대한 현역병이나 사회복무요원으로 6개월 이상 복무 후 전역하면 6개월의 가입기간을 산입해 준다. 이로 인해 발생하는 급여에 대하여 출산 크레딧은 국가에서 일부를 부담하고, 군복무 크레딧은 전액을 국가에서 부담하는 것으로 되어 있다.

외국에서도 크레딧 제도는 각 나라가 수행하는 연금체계에 따라 다양하게 운영되고 있다. 즉, 출산, 돌봄노동, 군복무, 실업, 교육 등으로 인해 보험료를 납부하지 못하는 기간에 대하여 보험료를 기여한 것으로 인정해 주는 방식으로 운영하는 국가들도 있고, 연금의 수급권 획득을 위한 적격연수의 기간만을 감면해주는 형태로 운영하는 나라들도 있다.

보험료를 기여한 것으로 인정해주는 경우 대부분 재원을 국고에서 부담하고 있으며, 국가는 이러한 재정을 크레딧의 사유가 발생한 시점에서 지원하거나 연금 수급권이 발생한 시점에서 지원

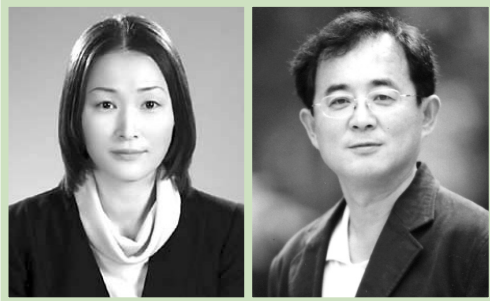
하는 형태로 운영하고 있다.

특히, 최근 독일과 프랑스는 노동시장 유연화에 따른 소득 양극화 문제를 완화하기 위하여 저소득의 시간제 근로자들을 대상으로 크레딧을 지급하고 있다. 이렇듯 외국은 크레딧 제도를 소득 재분배의 기재로 운용하고 있으며, 최근 들어 아동양육 및 저소득층을 위한 크레딧을 확대하고 강화하는 추세에 있다.

2013년 국민연금 재정계산 과정에서 크레딧 제도운영의 합리적 개선이 필요하다는 제도발전 위원회의 제안이 있었다. 현행 방식은 수혜자가 출산, 군복무 등 사회공헌에 대한 보상을 체감할 수 없는 반면, 국고부담은 단기간에 급격히 늘어날 가능성이 있다. 제도발전위원회에서 제안한 방안은 현행 노령연금 수령시기의 급여액 지원방식이 아니라 출산, 전역 시점에 연금 보험료를 국고에서 전부 또는 일부 부담하여 적립하는 방안이다.

이는 재정적 부담을 미리 합리적으로 분산할 수 있을 뿐만 아니라, 국민 대다수가 수혜자인 크레딧 제도를 출산 또는 전역시점에 체감하여 국민연금에 대한 호감이 제고되고 출산율을 높이는 등 사업목적에 합치되는 효과도 더해질 수 있을 것이다. 이에 정부는 크레딧 지급시기를 출산이나 전역시점으로 앞당기는 내용으로 법률안을 마련, 3월초 입법예고를 완료하고 금년 중 국회에 제출할 예정이다.

크레딧 제도개선안을 담은 국민연금법 개정안이 국회에 제출되면 크레딧 지원방식과 지원수준에 대한 논의가 보다 활발하게 전개될 것으로 예상된다. 이번 기회에 국민들이 체감할 수 있고 장기적 안정성이 보장된 크레딧 제도로 개선될 것을 기대하며, 국회에서 보다 심도 있는 논의를 거쳐 법률개정이 이루어질 수 있도록 연금 전문가들의 합리적이고 건설적인 의견이 많이 보태지기를 바란다.



## 국민연금 출산크레딧제도의 개선방안<sup>1)</sup>

김진(左) 춘해보건대, 이정우(右) 인제대

### I. 서론

현대사회에서 출산과 양육은 개별 가정의 문제를 넘어서 사회 연대적 차원에서 공동으로 해결하여야 할 과제로 받아들여지고 있다.

특히 세대 간 연대의 원리를 바탕으로 운영되는 국민연금제도에서 개인은 보험료 납부를 통한 경제적 기여(economic contribution)의 책임뿐만 아니라, 출산과 양육을 통한 세대 간 기여(generative contribution)의 책임도 동시에 지니게 된다. 그러나 우리나라 국민연금제도는 전적으로 전자의 기능을 중심으로 설계되어 후자와 같은 개별 가정의 비화폐적 기여 및 그로 인한 비용 문제에 대해서는 적절한 해결방안을 갖추지 못한 상태에서 유지해 왔다.

이에 대한 반성으로 우리나라는 2008년 1월부터 둘째 자녀 이상 출산 시에 연금가입기간을 추가로 인정해 주는 출산크레딧제도를 실시해 오고 있으나, 도입 초기부터 지원수준이나 방식 등을 둘러싼 문제 지적과 제도개선에 대한 요구가 지속

적으로 제기되고 있다.

본고는 우리나라 국민연금 출산크레딧제도의 개선방안 모색을 목표로 작성되었다. 이를 위한 본고의 목차구성은 다음과 같다. 먼저 서론에 이어 II장에서는 양육활동에 대한 연금 정책적 지원의 당위성을 규명하고, 현행 출산크레딧제도를 비판적으로 분석한다. 다음으로 III장에서는 양육활동에 대한 연금 정책적 지원방안을 가입단계와 수급단계로 구분하여 살펴보고 각각의 특징과 장단점을 비교한다. 마지막으로 IV장에서는 출산크레딧제도의 구성 체계를 중심으로 주요 정책영역별 개선방안을 제시하고, V장에서는 결론과 앞으로의 연구 과제를 제시한다.

## II. 양육활동에 대한 연금정책적 지원의 당위성과 출산크레딧제도의 비판적 평가

### 1. 양육활동에 대한 연금 정책적 지원의 당위성

1) 본고는 김진·이정우(2013). 「양육활동에 대한 연금정책적 지원방안에 관한 연구」, 『보건사회연구』, pp.128-156을 수정보완 한 것이다.

전통사회에서는 아동을 가정의 노동력이나 부모의 노후보장을 담보하는 일종의 생산재 혹은 투자재로서 보는 인식이 강했으나, 지금은 사회적·경제적 환경변화와 더불어 높은 양육비용으로 인해 소비재라는 인식이 보편화되었다. 또한 양육 활동이 지닌 사회적·경제적 효용을 근거로 사회적 보배=공공재라는 관점이 더욱 더 부각되고 있다(阿藤, 2009: 9)<sup>2)</sup>. 특히 세대 간 부양원리를 토대로 하는 국민연금제도에 있어서 양육은 미래의 연금재정 부담자를 육성하는 행위이자 제도의 지속가능성을 담보하는 필수불가결한 행위로 볼 수 있다. 이러한 측면에서 볼 때 양육활동에 대한 연금 정책적 지원의 그 첫 번째 당위성은 연금제도에 있어서의 양육의 효용=연금제도에 대한 기여, 즉 양육의 공공성에 있다고 할 수 있다.

양육활동에 대한 연금 정책적 지원의 또 다른 당위성은 ‘양육비용에 대한 부담조정’이다. 양육은 직접적·간접적·기회비용을 수반 한다<sup>3)</sup>. 또한 주 양육자인 여성은 근로활동에 있어서 다양한 제약을 받게 되며, 이로 인해 단기적으로는 근로소득의 감소 및 단절을, 장기적으로는 연금소득 및 가계소득의 감소를 겪게 된다. 나아가 현행 국민연금제도가 부과방식임을 고려할 때, 양육활동을 수행하고 있는 유자녀가정은 ‘아동에 의한 미래세대의 연금부담’을 지고 있다(松浦·白波瀬, 2002: 198)<sup>4)</sup>. 즉 출산 및 양육을 통해 성장한 아동이 미래의 생산세대가 되면서 연금재정의 부담자로서의 역할을 하게 된다는 점에서 양육활동도 보험료 부담과 마찬가지로 연금제도의 지속가능성을 위한 필수행위라 할 수 있다(村上, 1998; 永瀬, 2002)<sup>5)</sup>. 양육비용의 부담문제는 위와 같은 양육

의 제비용, 연금수급에서의 불리, 나아가 미래세대인 아동에 의한 연금보험료(재정)부담측면에만 국한되지 않는다. 이와 더불어 특히 주목해야 할 점은 양육의 효용과 비용부담주체는 개인과 사회 전체이나, 사회전체에 의한 양육지원(=양육비용의 사회화)이 충분하지 못할 경우 양육에 대한 비용부담이 해당 개인이나 가정에 편중되어 버린다는 점이다. 현행 국민연금제도에서는 출산크레딧 외에 양육가정에 대한 지원정책이 전무하다. 이 때문에 무자녀 가정은 상대적으로 양육비용 부담으로부터 면제될 뿐만 아니라, 유자녀가정의 세대 간 기여에 따른 무임승차와 연금수급권 확보에 있어서 상대적으로 더 유리하게 된다. 요컨대, 양육의 제비용과 양육의 효용 및 비용부담주체의 불일치로 인한 양육가정의 과도한 부담문제, 특히 연금수급에 있어서의 불리를 감안하여, 양육비용의 부담조정 차원에서의 연금 정책적 지원은 그 당위성을 가진다고 하겠다.

## 2. 출산크레딧제도에 대한 비판적 평가

출산크레딧제도는 2008년에 도입되었으며, 적용대상은 2008년 이후 둘째 자녀 이상을 출산한 가정이다. 지원방법은 개인의 연금가입경력에 별도의 가입기간을 가산해 주는 방식이며, 인정기간은 자녀 2명(12개월), 3명(30개월), 4명(48개월), 5명 이상(50개월)으로 나뉜다. 인정소득은 연금수급 직전 3년간 전체가입자 평균소득월액의 평균액인 A값의 100%이며, 인정소득의 제공시점은 해당 개인의 노령연금수급권 발생시점으로서, 원칙적으로 부와 모의 합의에 따라 수급권자가 결정된다

2) 阿藤誠(2000). 「人口と社会保障」. 『季刊社会保障研究』, 36(1), pp.6-10.

3) 구체적인 내용은 <김진(2004). 육아활동의 연금가입 인정방안에 관한 연구. 인제대학교대학원 사회복지학과 석사학위논문>을 참조하기 바람.

4) 松浦克己·白波瀬佐和子(2002). 「既婚女性の就業決定と子育て」. 『季刊社会保障研究』, 34(4), pp.361-373.

5) 村上清(1998). 『年金制度の選択—官僚のシナリオか国民の意志か』. 東洋経済新報社./ 永瀬伸子(2002). 「女性と年金改革—「妻」の考慮から「子どもケア」の考慮へ」. 『週刊社会保障』, 2172, pp.24-27.

(합의가 안 될 경우 균등 배분하여 각자의 가입기간에 산입). 출산크레딧의 소요재원은 국가가 전부 또는 일부 부담하도록 되어있다.

이러한 체계를 가진 출산크레딧제도는 다음의 문제점을 지니고 있다. 첫째, 정책효과성의 제한이다. 2013년 우리나라의 합계출산율이 1.18명 인 점을 감안할 때 둘째 자녀 이상에 대해서 제공되는 출산크레딧은 그 적용대상 및 정책의 실효성이 상당히 제한적일 수밖에 없다. 둘째, 크레딧의 인정기간이 노령연금수급권 발생시점에서 이루어진다는 점이다. 현실적으로 상당수의 여성들은 출산 및 양육으로 인해 경력단절이 많아 국민연금의 최소가입기간(10년)을 충족하지 못하는 경우가 많다. 그 결과 여성은 주 양육자의 역할을 수행했음에도 불구하고, 자신의 연금수급권에는 아무런 혜택을 받지 못한 채, 남성배우자에게만 크레딧의 혜택이 돌아가게 되는 문제가 발생될 소지가 크다. 셋째, 출산크레딧제도의 운영비용에 대한 분담방식의 모호성이다. 현재 출산크레딧의 재원은 국가가 전부 또는 일부 부담토록 되어 있으나, 그 분담비율이 구체화 되어 있지 않다. 이처럼 관련 규정의 모호성으로 인해 출산크레딧제도의 재원조달방식에 있어서는 정치적 자의성이 개입될 여지가 크며, 이는 세대내·세대간의 형평성 시비를 초래하여 중국에는 제도불신으로도 이어질 우려가 크다는 점에서 심각성을 가진다.

### Ⅲ. 양육활동에 대한 연금 정책적 지원모형의 장단점 비교

#### 1. 연금가입 단계에서의 지원방안

동 방안은 출산 및 양육단계에서 개인이 부담하여야 할 연금 보험료를 크레딧의 형태로 지원해 주는 전략을 의미한다. 연금가입단계에서의 지원방안은 다시 다음의 3가지로 구분해 볼 수 있다.

##### 1) 부양아동수에 연계한 연금보험요율의 차등화

이 방안의 기본구상은 다음과 같다. 인구규모의 유지를 위해 필요한 2명의 아동을 출산한 가정에 대해서는 현행과 같은 보험료 수준(ex. 국민연금제도의 경우 9%)을 적용하고, 그 이하 또는 이상의 아동을 출산한 가정에 대해서는 각각 일정한 가산율과 감액율을 적용한다. 그리고 크레딧제도의 도입에 따른 보험료 감액혜택(9% - x%)은 전적으로 무자녀·소자녀 가정에게 적용되는 가산율(9% + x%)을 통한 추가적인 재원확보로 이루어져야 한다(Erbe, 1986)<sup>6)</sup>. 그러나 동 방안은 다음과 같은 문제점을 가지고 있다(Ruland, 2003)<sup>7)</sup>. 첫째, 부양아동수가 같은 경우에도 가입자의 소득수준에 따라 보험료 감면의 절대금액이 달라지며, 특히 고소득계층일수록 그 혜택이 점차 커지게 되는 형평성 문제가 초래될 수 있다. 둘째, 고소득층 무자녀 가정의 경우, 소득상한선을 초과하는 부분에 대해서는 차등보험요율의 적용이 면제되어 전체소득 대비 보험료부담비율이 하락하게 되는 문제가 있다. 셋째, 개인별로 '소득 및 보험료 수준에 연동되는 연금급여'의 기본원칙을 훼손시켜 제도불신을 초래할 위험성을 안고 있다. 특히 미혼세대의 경우 보험료의 추가부담을 우려하여 제도가입 자체를 기피할 수 있으며, 이는 중국적으로 연금제도 재정기반의 약화를 초래할 소지가 있다.

6) Erbe, R. (1986). Familienlastenausgleich über die gesetzliche Rentenversicherung?, Wirtschaftsdienst Nr. 4, pp.194-202.

7) Ruland, F. (2003). Familie und Rentenversicherung, VDR Aktuelles Presseseminar 2003년 11월 3일, 4일 발표자료.



## 2) 아동기초공제제도 도입

이 방안은 보험료부과대상이 되는 기준소득월액에 대해 아동 1명당 정액의 기초공제(예: 월 50만원)를 적용하는 것을 말한다(Schmähl, 1988)<sup>8)</sup>. 이 경우 개인의 실제 부담보험료액은 자신의 기준소득월액에서 공제총액(기초공제액×아동수)을 차감한 금액에 보험요율을 곱한 금액이 된다. 그리고 연금수급권에서의 불리를 방지하기 위해 급여산정 시에는 차감 전 원래의 기준소득월액을 적용한다. 이 경우 모든 아동에 대해 동일한 금액의 보험료 감면이 이루어지므로 형평성 왜곡문제를 상당부분 해소할 수 있으며, 특히 저소득계층일수록 소득 대비 보험료의 감면효과가 높아지는 분배 정책적 이점도 가진다. 나아가 이러한 아동기초공제제도는 양육활동 중인 저임금근로계층의 보험료 경감효과를 높여, 이들의 근로유인을 높일 수 있다는 장점도 가진다. 그러나 이러한 아동기초공제제도는 근로활동 중인 경우에만 적용되므로, 양육 및 장애아동보호 등으로 인해 미취업 상태인 개인은 아무런 혜택을 받지 못하는 한계점을 가진다.

## 3) 부양아동수에 비례한 보험료보조금 지원

동 방안은 국민연금재정으로 부양아동 1명당 정액의 보험료보조금(contribution-bonus)을 지원해 주는 방식이다(Schwarz-Schilling, 1988)<sup>9)</sup>. 이는 현재 우리나라 국민연금제도의 농어민 연금보험료지원사업, 영세사업장 저임금근로자 보험료지원사업인 두루누리사업과 유사하다<sup>10)</sup>. 동 방안은 연금보험료 부과기준 및 급여구조에 중립적

이라는 점에서, 앞의 두 방안에 비해 보다 현실적이고 진일보한 대안으로 볼 수 있다. 나아가 보조금 지원기간을 10년 이상으로 하고 동시에 해당기간을 연금가입기간으로 인정해 줄 경우, 경력단절이 잦은 기혼여성의 연금수급권 확보에 있어서도 긍정적인 영향을 미친다.

## 2. 연금수급 단계에서의 지원방안

동 방안은 개별적으로 연금수급 단계에 가서 아동수에 연계하여 연금급여를 인상해 주는 전략이다. 이 방안의 가장 큰 장점은 양육활동으로 인해 초래되는 연금수급권의 불리문제를 연금수급 단계에서 급여인상을 통해 보상함으로써 제도목표의 효율성을 높일 수 있다는 점이다. 그러나 크레딧 혜택이 사실상 양육이 완료된 노후시기에 제공된다는 점에서 제도의 시의성이 반감되는 한계를 가진다. 동 방안은 세부적으로 다음의 3가지로 구분된다.

### 1) 부양아동수에 연계한 연금급여의 차등화

이는 아동수에 따라 연금급여를 차등화 함으로써, 양육의 비용부담과 연금수급권의 불리문제를 개별 가정 상호간에 재조정하는 것을 핵심 내용으로 하고 있다<sup>11)</sup>. 주요 특성을 살펴보면 현행 급여산식에 따라 개인별 연금급여를 산정하고, 여기에 아동수에 연계되는 평가율을 적용함으로써 연금급여를 차등화하는 방안이다. 이때 아동이 2명이면 평가율 1을, 그 미만일 경우 1보다 낮은 평가율을 적용한다<sup>12)</sup>. 반대로 2명 이상

8) Schmähl, W.(1988). Alterssicherung und Familienlastenausgleich, W. Schmähl (Ed.).

9) Schwarz-Schilling, C.(1988). Langfristig sichere Renten, Bonn.

10) 우리나라의 연금크레딧제도에 대해 설명하고 있는 자료로는 <김수완(2012). 「국민연금 사각지대와 연금 크레딧」, 『연금포럼』, 국민연금연구원>, <유호선(2009). 「양육 크레딧 도입방안」, 국민연금연구원 정책자료>를 참조하기 바람.

11) 이와 관련한 대표적인 자료로는 Pfaffenbach, S.(2009). Nachhaltigkeit in der gesetzlichen Rentenversicherung - Was leistet die Kinderzahlbaengige Rente?를 참조하기 바람.

일 경우 1보다 높은 평가율을 적용하되, 근로유인 저하를 막기 위하여 평가율이 2를 초과할 수 없도록 한다. 이 방안은 부양아동수에 따라 연금급여의 증액 또는 감액이 이루어지므로 국가의 추가적인 비용부담이 발생하지 않는다는 장점이 있으나, 연금제도내의 내부적 조정기능으로 인해 보험원리가 훼손되고, 나아가 제도불신 및 가입자 상호간의 갈등요인으로 이어질 우려가 있다는 점에서 한계를 지닌다.

## 2) 연금 가입소득의 인상

이는 근로활동 시기에 양육으로 인해 시간제 근로 또는 임시·일용직 등의 비정규직 근로에 종사하였을 경우, 당사자의 기준소득월액을 일정수준으로 인상해 주는 방안이다. 이와 관련하여 독일의 국민연금제도에서는 아동이 최고 10세가 될 때까지의 기간을 고려기간으로 하고, 해당 기간 동안 개인이 저임금근로에 종사하였을 경우 그 근로소득에 추가로 50%를 가산한 금액을 기준소득월액(단, 전체 가입자 평균소득을 초과할 수 없음)으로 인정해 주고 있다. 이 방안은 현행 연금급여체계의 변경 없이 단지 연금가입소득의 상향조정을 통해 양육자의 연금급여수준을 높일 수 있다는 점에서, 제도의 실현가능성이 높다. 그러나 동 방안은 근로활동 중인 경우에만 혜택을 제공함으로써, 제도의 근본취지를 제한하고 나아가 형평성 시비를 초래할 우려가 있다는 점에서 한계를 가진다.

## 3) 부양아동수에 연계한 연금보너스의 지원

이는 부양아동 1명당 정액의 연금보너스(pension-bonus)를 지원하고, 그 재원은 국민연

금재정에서 충당하는 방안이다. 여기에서 개인은 노령연금과 연금보너스(ex. 월 5만원×양육아동수)를 합한 금액을 받게 된다. 연금보너스의 장점은 현행 국민연금제도의 기본원칙을 훼손하지 않은 범위에서 제도운영이 가능하다는 점이다. 하지만 해당 비용부담이 미래의 가입세대에게 지워지므로, 세대 간 비용분담의 형평성을 훼손하게 될 우려가 있다.

## IV. 국민연금 출산크레딧제도의 개선방안

### 1. 기본방향과 정책목표

국민연금 출산크레딧제도 개선방안의 모색과 관련한 정책목표를 제시하면 다음과 같다(김진, 2004). 첫째, 양육활동으로 인한 연금가입경력 상의 불리를 보완해 줌으로써 개별 가정 간에 부담의 형평성이 유지될 수 있도록 해야 한다. 둘째, 연금가입경력의 확보에 있어서 근로활동과 양육활동은 법적·경제적으로 대등한 가치를 가질 수 있도록 해야 한다. 왜냐하면 소득활동이 연금제도 운영을 위한 물질적 기반이 된다면, 양육활동은 연금제도의 지속가능성을 담보하는 세대 간 계약의 토대가 되기 때문이다. 셋째, 주 양육자가 해당기간 동안 근로활동을 병행할 수 있도록 하는 제도적 유인장치가 마련되어야 한다. 이는 주 양육자의 고용유지를 통해 인적자본의 부식과 경력단절 문제를 방지할 수 있고, 나아가 연금가입경력의 축적을 통한 안정적인 노후소득보장을 도모할 수 있다는 점에서 긍정적인 효과를

12) Schmidt, et al.(1985)은 1명을 양육한 경우 0.5, 무자녀가정의 경우 0.0의 평가율을 적용할 것을 제안하였다(Schmidt, H., Frank, U. Müller-Rohr(1985). Kritische Bemerkungen zum System des Kinderlastenausgleichs – Zugleich ein Vorschlag zur Neugestaltung der gesetzlichen Rentenversicherung).



기대할 수 있다. 넷째, 양육활동의 연금가입 인정 방안은 가급적 현행 국민연금제도의 기본원리인 보험의 원칙과 급여체계 및 보험료부과체계를 유지하는 구조 하에서 모색하도록 해야 한다.

## 2. 양육활동의 연금가입 인정방안

여기에서는 현행 국민연금제도에서 운영되고 있는 출산크레딧제도를 개선하고자 할 경우 선행적으로 고려해야 할 몇 가지 중요한 정책적 사안을 중심으로 살펴보고자 한다.

### 1) 적용대상의 범위

양육활동에 대한 연금가입인정을 국민연금 가입계층으로 한정할 것인지, 양육활동 수행자 모두에게 개방해야 하는지에 대한 의사결정이 요구되는데, 이와 관련하여 다음의 2가지 판단기준을 생각해 볼 수 있다. 먼저, 양육으로 초래되는 개인의 연금가입경력의 불리문제에 대한 보상(補償: compensation)차원에서, 해당 기간을 연금가입경력으로 인정해 주는 방법이다. 이 관점에서 연금가입인정 대상은 양육으로 인해 근로활동의 제약을 받는 기존의 국민연금제도 가입자인 근로계층에 한정된다. 다음으로 양육활동의 공공재적 특성, 즉 사회적·경제적 기여도를 고려하여 그에 대한 보상(報償: reward)적 차원에서 연금가입경력으로 인정해 주는 방법이다. 즉 미래세대의 육성이라는 양육활동의 공공성을 인정하여, 일정 기간을 연금가입기간으로 인정해 주는 방식이다(福田, 2003)<sup>13)</sup>. 이 관점에서는 개인의 경제활동 유무나 국민연금제도의 가입여부에 관계없이 모든 양육활동 수행자에게 동일하게 연금가입인정을 해 주어야 할 당위성을 가진다.

이상을 종합해 볼 때, 양육활동에 대한 연금가

입 인정방안은 양육활동을 수행하고 있는 모든 개인에게 보편적으로 제공되어야 하며, 특히 앞서 언급한 보상(補償)적 관점과 양육활동의 사회적 기여에 대한 보상(報償)적 관점을 동시에 반영하는 방향으로 접근되어야 한다.

### 2) 연금가입 인정방식과 인정수준의 결정

#### (1) 연금가입 인정방식

양육활동에 대한 연금가입 인정방식은 제도운영의 효율성과 정책적 연계성을 감안하여 가입자의 소득관리방식과 보험료 부과체계를 토대로 하여 결정하는 것이 바람직하다. 현재 국민연금제도에서는 가입자 개인소득을 기준소득월액의 형태로 관리하고 있는데, 양육활동의 연금가입 인정방식은 양육자에게 특정한 기준소득월액을 기준으로 연금가입을 인정해 주는 것이 바람직할 것으로 보인다.

#### (2) 연금가입 인정소득수준

연금가입 인정소득수준은 국가의 재정부담 능력, 제도에 대한 국민의 수용도, 육아 및 가족 관련 정책 등을 종합적으로 고려해서 결정해야 한다. 외국사례를 보면 ①전체가입자 평균소득을 기준으로 하여 일정 비율만큼을 인정소득으로 간주하는 경우(ex. 독일 100%, 스웨덴 75%적용), ② 최저소득수준의 가산점을 제공해 주는 경우로 구분된다. 특히 후자의 경우 스위스, 오스트리아 등에서 실시하고 있는데, 스위스에서는 노령연금수급 시점을 기준으로 개인별 종전 국민연금 가입소득에 별도의 가산점(퇴직 당시 최저연금의 3배)을 추가해 주고 있으며, 오스트리아에서는 양육기간에 해당하는 가입기간 동안 별도로 최저연금에 상응하는 수준의 양육점수를 제공해 주고 있다.

한편, 우리나라 국민연금제도에 있어서는 개

13) 福田素生(2003). 「社会保障における次世代支援」, 『月刊福祉』, JANUARY 2003, pp.46-49.

인별로 노령연금의 지급시점에서 적용되는 A값의 100% 수준에서 결정된다. 외국과 비교해 볼 때, 우리나라의 연금가입 인정수준이 비교적 높음을 알 수 있다. 하지만 이에 대한 평가는 인정소득수준 뿐만 아니라, 연금가입 인정기간, 최소가입기간 그리고 연금 급여수준 등과 같은 정책변수들과의 상관관계 하에서 종합적으로 판단하지 않으면 안 된다.

### (3) 근로소득과 연금가입 인정소득간의 조정

양육활동에 대한 연금가입 인정소득과 근로활동을 통한 가입소득은 공히 개인의 기여에 의한 것이므로 당연히 합산되어야 한다. 실제로 독일, 스웨덴, 스위스에서는 2가지 소득의 합산방식(additive solution)을 적용하고 있으며, 우리나라의 출산크레딧 역시 연금수급시점에서 가입기간을 가산해 주고 있다는 점에서 유사하다. 이 방식은 해당기간 동안 주 양육자의 근로동기를 고취시킬 수 있다는 점에서는 긍정적이지만, 자칫 과잉보장의 우려가 있으므로 양자의 합산소득은 현행 국민연금제도의 소득상한선까지만 인정될 수 있도록 하는 방안이 적절할 것이다.

일반적으로 연금가입 인정소득수준이 높을수록 주 양육자인 여성의 경제적 혜택은 커지지만, 동시에 그만큼 사회적 부담은 증가한다. 또한 연금가입 인정소득수준이 지나치게 높을 경우 근로활동 욕구를 저하시키는 부작용도 초래될 수 있다. 그러므로 양육활동에 대한 연금가입 인정수준은 개인의 근로유인이나 형평성 차원, 그리고 국가 및 국민연금제도의 재정 부담능력 등을 면밀히 감안하여 설계해야 한다.

### 3) 연금가입 인정기간의 결정

양육은 출산 이후 아동이 성인이 될 때까지 지속적으로 이루어진다(都村, 2002 金子, 2003)<sup>14)</sup>. 그러므로 전체 양육기간 중 어느 정도의 기간에 대해 연금가입을 인정해 줄 것인가라는 문제가 제기된다. 이러한 문제는 연금가입 인정소득수준, 최소가입기간, 연금재정의 건전성, 가족정책이나 인구정책에 대한 인식수준 등에 따라 상당한 차이를 보일 수 있다.

외국사례를 보면(全國社會福祉協議會, 2003)<sup>15)</sup> 독일은 3년, 스웨덴과 오스트리아는 4년 그리고 일본은 최대 3년, 스위스와 영국에서는 출산 이후 아동이 16세(영국의 경우, 2010년 이후부터는 12세 미만아동으로 하향조정)가 될 때까지의 기간을 연금가입기간으로 인정하고 있다. 그리고 가입인정방식을 전체가입자 평균소득으로 하고 있는 독일과 스웨덴, 일본은 인정기간이 상대적으로 짧은 반면, 최저연금을 기준으로 가산점 형태로 주어지는 스위스와 기초연금으로 제한하고 있는 영국은 인정기간이 길다.

이상의 고찰내용과 우리나라의 높은 노인 빈곤율을 감안할 때, 우리나라의 경우 연금가입 인정대상 및 인정기간은 대폭적으로 확대되어야 할 것이다<sup>16)</sup>. 현재 출산크레딧제도는 둘째 자녀 이상을 대상으로 아동 수에 따라 12개월에서부터 최고 50개월까지만 인정되어 그 정책적 실효성이 상당히 제한적이다. 따라서 연금가입 인정대상은 첫째 아동부터 적용하고, 인정기간은 최소연금수급자격 기간에 상응하는 10년으로 설정하여 주 양육자가 연금수급권을 용이하게 확보할 수 있도록 해야 할 것이다. 또한 2008년 이후의 출생아

14) 都村敦子(2002), 「家族政策の国際比較」, 国立社会保障・人口問題研究所編, 『少子社会の子育て支援』, 東京大学出版会, pp.19-46./金子 勇(2003), 『都市の少子社会』, 東京大学出版会.

15) 全国社会福祉協議会(2003), 『月刊福祉』 JANUARY 2003 特集: 少子化対策.

16) 김문길 외(2012)의 연구보고서에 따르면 2011년 현재 우리나라 노인인구의 빈곤율은 시장소득기준으로는 48.8% 그리고 가처분소득기준으로는 36.1%로 밝혀지고 있다(김문길, 김태완, 우선희, 이서현(2012). 2012 빈곤통계연보. 한국보건사회연구원).

동으로 제한하고 있는 규정은 세대 간 형평성에 위배될 소지가 있으므로, 인정혜택은 모든 세대에 대해 공평하게 주어지도록 해야 한다. 구체적으로 생산세대에게는 연금가입 인정소득의 형태로, 노령세대에게는 연금보너스의 형태로 일정한 연금액을 지급하는 방안을 고려해 볼 수 있다<sup>17)</sup>.

양육활동에 대한 연금가입 인정방안을 새롭게 도입할 경우, 그로 인한 추가적인 재정 부담을 고려하여 인정소득수준을 적절하게 하향조정해야 한다. 스위스나 오스트리아의 사례를 참고로 하면, 소득하한선을 기준으로 2~3배, 혹은 전체가입자 평균소득월액을 기준으로 1/2 또는 1/3의 수준 등과 같은 방법을 고려해 볼 수 있다.

#### 4) 소요재원의 조달방법

양육활동의 연금가입 인정방안은 단순한 연금정책적 차원이 아닌 인구정책, 가족정책 등 종합정책(policy-mix)적 차원에서 고려되어야 하며, 대다수의 국가에서는 양육관련정책의 경제적 파급효과를 감안하여 양육활동에 대한 연금가입 지원비용을 전액 조세에서 충당하고 있다. 구체적으로 양육활동의 연금가입인정에 따른 재원을 조세로 해야 하는 당위성은 다음과 같다. 첫째, 양육의 효용이 연금제도뿐만 아니라 전체 사회에 까지 미치기 때문이다. 둘째, 우리나라 공적연금제도체계가 직역별로 분산되어 있고, 국민연금제도의 경우 미가입자 및 납부예외자가 상당수 존재하기 때문에, 보험료재원을 통한 연금가입 인정방식은 자칫 형평성의 왜곡문제를 초래하게 될 우려가 크기 때문이다. 셋째, 보험료 재원은 정률체계, 소득상한선, 일부 소득원(근로소득이나 사업소득)에 대한 부과 등으로, 조세에 비

해 분배적 기능이 현저하게 떨어진다는 점이 있다. 넷째, 보험료 재원은 결국 연금가입자의 보험료 인상 및 기업의 인건비 및 제품단가의 상승 압박요인으로 작용하게 되고, 나아가 고용불안 등을 야기할 우려가 크다. 이러한 사항을 감안해 볼 때 양육활동의 연금가입 인정비용은 전적으로 국가의 조세재원으로 충당해야 할 당위성을 가진다.

양육활동에 대한 연금가입 인정비용을 조세재원으로 충당할 경우, 구체적으로 ①가입단계에서 매년 발생하는 비용을 지원하는 방법과, ②단순히 연금가입만 인정한 후 향후 연금수급 시점에서 그 비용을 보전해 주는 방법으로 구분된다. 세대 간 형평성의 차원에서 본다면 후자가 더 바람직할 것이다. 왜냐하면 전자는 연금가입 인정비용의 대부분을 저출산 문제를 야기한 현세대에게 부담하게끔 하고 있으나, 후자는 미래의 저출산세대로 전가시키는 문제가 발생될 수 있기 때문이다.

현행 출산크레딧제도의 재원은 사후적으로 연금수급시점에서 국가와 국민연금제도가 공동 부담하도록 되어 있으나 다음과 같은 측면에서 시급한 개선이 요구된다. 첫째, 국가와 국민연금제도의 구체적인 분담비율이 명시되어 있지 않다는 점이다. 양육활동에 대한 연금가입 인정방안의 근본적 취지 및 정책적 효과성과 형평성 등을 고려할 때 해당 비용은 전적으로 국가의 일반재정에서 충당되어야 할 것이다. 둘째, 크레딧 소요비용을 사후적으로 충당하는 방안은 미래세대로의 비용전가를 야기하므로, 사전적으로 가입단계에서의 재정지원이 바람직 할 것이다. 구체적으로 양육활동에 해당하는 기간을 당연가입기간으

17) 참고로 독일의 경우 연금가입 인정기간은 1992년을 기준으로 그 이후 출생아동에 대해서는 3년, 그 이전은 1년을 적용하고 있다. 또한 관련 규정 도입 당시 이미 일정 연령을 초과한 사람(구서독지역 1921년생, 구동독지역 1927년생)에 대해서는 1년간의 연금가입에 상응하는 연금액에 양육아동 수를 곱한 금액을 가산하여 연금으로 지급하고 있다(Ruland, 2003).

로 적용하고 해당 기간의 보험료는 국가가 매월 납부토록 의무화하는 하는 방안을 고려해 볼 수 있다. 이로서 개인은 양육기간 동안의 연금가입과 이에 대한 연금수급권을 단순한 정책적 시혜가 아닌 청구권적 권리로서 얻게 된다.

## V. 결론

본 연구에서는 현행 출산크레딧제도의 개선을 위한 일환으로서 양육활동에 대한 연금 정책적 지원의 당위성과 구체적 지원방안을 제시하였다.

본 연구 결과를 요약하면 다음과 같다. 먼저 양육활동에 대한 연금가입인정의 당위성으로서 ‘양육활동의 공공성’과 ‘양육비용에 대한 부담조정’을 제시하였다. 다음으로는 국민연금제도에 있어서 양육활동에 대한 연금가입 지원방안은 다음의 4가지로 정리해 볼 수 있다. 첫째, 적용범위는 아동을 부양하고 있는 모든 가정으로서, 개별 가정의 상황에 따라 지원내용 및 수준을 차별화할 필요가 있다. 둘째, 연금가입 인정방식은 현행 가입자 소득관리방식과 보험료 부과체계를 토대로 하며, 인정소득수준은 국가의 재정부담 능력 및 국민의 수용력 등을 감안하여 결정할 것을 제안하였다. 또한 양육활동 인정소득과 근로활동을 통한 가입소득을 합산 적용하되, 소득상한선을 두도록 하였다. 셋째, 양육활동에 대한 연금가입 인정기간은 인정소득수준, 최소가입기간, 연금재정의 파급효과 등을 고려하여 결정하되, 국민연금 최소가입기간에 상응하는 10년으로 설정할 것을 제안하였다. 넷째, 양육활동인정에 대한 소요재원은 전적으로 조세재원으로 충당하며, 연금가입 인정기간은 당연가입기간으로 전환하되, 개인별로 가입단계에서 보험료를 국가가 정기적으로 지원해 주는 방안을 제안하였다.

본 연구는 현행 출산크레딧의 개선을 위한 일환으로서 양육활동에 대한 연금 정책적 지원의 당위성과 양육활동의 연금가입인정 방안의 설계에 관련한 논의에 초점을 두었다. 양육지원에 대한 보다 발전된 논의를 위해서는 연금제도뿐만 아니라 전체 사회보장제도를 포괄하는 차원에서 연구가 요구되며, 또한 다양한 외국사례에 대한 비교검토도 필요하다. 이는 후속연구를 통하여 개선될 수 있을 것으로 기대해 본다.



## 공적연금에서 크레딧제도의 개념과 의미

제갈현숙 사회공공연구원 연구위원

### I. 서론

19세기 이후 자본주의 체제가 확립되면서 실업, 질병, 노령, 빈곤 등에 대해 '사회문제'로 인식되기 시작했다. 즉 산업화와 더불어 심각하게 증가됐던 이와 같은 문제들이 개인의 잘못이 아닌 사회구조적인 모순으로부터 발생했다는 근대적 인식이 형성된 것이다. 이에 산업노동자 중심으로 사회보장체계가 마련되기 시작됐고, 19세기 말 독일의 사회입법(Sozialgesetzgebung)은 자본 및 노동계급의 기여를 통해 소득단절시기 해당 노동자와 가족의 생계유지를 목적으로 설계된 최초의 사회보험제도였다. 이후 사회보험제도는 공적 소득보장을 위한 제도로써 다양한 국가에서 도입되었다. 그러나 사회보험이 제도로써 갖는 근본적인 한계는 임노동의 고용형태에서 벗어난 사람들에 대한 미적용 문제와 이에 따른 비의도적인 배제문제이다. 특히 공적연금에서 가입자 적용을 받지 못하거나 적용을 받았더라도 가입유지가 어려울 경우 제도의 혜택을 받기 어렵다.

남성 산업노동자 중심으로 설계된 사회보험방식으로 전체 국민의 노후소득을 보장하기 어려워지면서 다양한 방안들이 추가적으로 도입됐다.

크레딧은 공적연금을 보완하는 대표적인 제도로써 미래 노령세대에게 급여기간을 보호해 줌으로써 연금 수급권 및 급여 안정성 두 가지를 달성하는데 효과적이다. 이 글은 크레딧제도에 대한 일반적인 이해를 제고하고, 제도의 유의미성을 살펴보는데 있다.

### II. 크레딧제도 도입의 배경

크레딧제도 도입은 남성산업노동자 중심으로 설계됐던 사회보험 제도의 한계로부터 출발한다. 70년대 초반까지 유지됐던 대량생산·대량소비에 기반을 두었던 포디즘 생산체제는 발전된 자본주의 국가들의 완전고용을 가능케 했다. 완전고용을 전제로 복지국가를 운영했던 많은 국가들은 포디즘적 생산체계의 위기 이후부터 기존 복지국가체제를 유지하기 어려워졌다. 즉 기존 복지국가체계에서는 가장인 남성노동자 중심으로 사회적 급여 전달이 가능한 구조였지만, 이것은 완전고용이 전제된 상태에서 사각지대의 범주가 심각하지 않았기 때문에 가능했다. 그러나 후기 산업시대와 신자유주의 시대로 접어들면서 완전고용



은 깨져갔고, 노동시장의 유연성은 높아졌다. 노동시장의 유연성은 비정규직 및 고용불안 요소 증가, 자영업 증가, 여성 노동력 증가 등으로 이어졌고, 이러한 요소는 새로운 빈곤을 형성시키는 원인이 되기도 했다. 더 이상 남성 가장 중심의 임노동을 통한 소득보장이나 사회적 급여를 통한 공적 소득보장 모두에서 한 가정이 빈곤으로 떨어지지 않고 생계를 유지한다는 것이 당연하지 않게 되었다. 또한 기대여명이 연장되어 전 세계가 노령사회에 대한 염려는 깊어지고 있다. 한국은 다른 나라보다도 매우 급속하게 고령화가 진행되고 있다는 점에서 이에 대한 대비책이 더욱 절실하다<sup>1)</sup>. 변화된 환경을 요약하면 첫째, 고용과 밀접하게 연계되어 있는 사회보험방식으로 신자유주의 이후 노동시장의 위험이 포괄되기 어려워졌고, 둘째, 남성 노동자 중심의 공적 소득보장체제로는 젠더적 형평성이 반영될 수 없으며, 셋째, 연장된 기대여명으로 노후소득보장에 대한 필요성은 증대했지만 기존 사회보험방식으로는 배제되는 대상 보호 및 급여의 적정성을 달성하기 어려워졌다. 이러한 변화로 공적연금의 포괄성 및 보장성 측면의 사각지대 확대와 노인 빈곤 심화라는 사회문제에 직면하게 됐다.

국민연금에서도 법제도적 측면의 사각지대보다는 제도 내적으로 가입자 중 보험료 미납자, 가입기간 유지 어려움에서 기인된 연금수급권 미확보자, 연금수급권은 확보했지만 저기여에 따른 저급여로 노후빈곤에 그대로 노출되는 대상이 상당하다. 이와 같은 문제를 해결하고자 유럽의 많은 나라에서는 연금수급권 및 보장성 강화를 위

한 제도로서 연금크레딧제도를 먼저 도입했다<sup>2)</sup>. 이를 통해 여성, 청년층, 고용이 불안정한 노동층에게 기존 제도에서 보호되지 못했던 요소를 보강해서 노후빈곤을 예방하겠다는 정책적 목표를 설정한 것이다. 즉 해당 계층의 특수성을 고려할 때 비자발적인 노동시장으로부터의 이탈에 대한 보상체계를 제도화한 것이다. 국민연금도 2008년부터 출산크레딧과 군복무크레딧 제도를 시행하고 있다.

### III. 연금 크레딧제도의 개념 및 유형

연금제도에서 크레딧은 가정 내 돌봄, 실업, 교육, 군복무 등과 같이 비자발적으로 노동시장으로부터 이탈된 기간에 대한 사회적 인정을 전제로 한다. 해당 기간 동안 소득활동은 단절되고, 이로 인해 보험료 납부 유지가 어렵게 된다. 이에 사회적으로 인정된 기간 동안 보험료기록을 유지할 수 있도록 함으로써 수급권을 보호하고 급여수준을 보장하기 위해 크레딧을 부여하는 것이다. 이를 통해 보험료 미납 기간으로 발생할 수 있는 노후 빈곤문제를 예방하는데 그 목적이 있다. 조지현<sup>3)</sup>은 비정형적 노동자, 청년실업자, 비정규직 노동자와 출산 및 양육 등으로 경력 단절을 갖는 여성 등이 불리한 노후소득보장체계를 감수해야만 하는 구조에서 연금 크레딧은 이들이 현재 처한 노동시장에서 불리한 여건을 보전해줄 수 있다고 평가한다. 특히 출산 및 양육에 대한 크레딧은 무급노동에 대한 사회적 보상, 여성의

1) 한국은 2000년에 총인구대비 65세 이상 노인인구비율이 7.2%가 되면서 고령화사회로 들어섰고, 2018년 고령사회(노인인구비율 14.3%)를 거쳐, 2026년 노인인구가 20%가 넘으면서 초고령사회로 진입할 것으로 예상하고 있다.

2) 스웨덴(사민주의모형)의 경우 1998년 연금개혁 이후 여성에 대한 수급권 보장 차원에서 양육 크레딧 도입, 영국(자유주의모형)의 경우 2007년 연금개혁이후 근로활동을 하지 않거나 저임금 종사자에게 제공했던 크레딧을 개정해서 새로운 양육크레딧제도로 확대되었고, 독일(보수주의모형)의 경우 1991년과 2001년 개정을 거치면서 양육크레딧이 도입되고 강화되었다.

3) 조지현. 2011. “노후소득보장제도 연구-연금크레딧을 중심으로”. 법학논총 35 권 1 호. p. 325.

개별적 수급권 확보, 출산지원 및 양육에 대한 가족정책적 고려, 연금재정 기반확대 등에서 매우 유의미하다.

또한 ‘저출산 고령사회’의 관점에서 이와 같은 크레딧제도는 출산과 양육에 대한 적극적인 지원으로써 출산을 제고에 긍정적이다. 크레딧제도는 국가들의 연금체계와 목적에 따라서 다양한 유형으로 운영되고 있다. 공적연금제도에서 크레딧으로 인정된 기간으로 출산 및 양육, 노인부양과 같은 가정 내 돌봄, 질병 및 장애, 실업 등이 가장 보편적이다. 국민연금의 경우 출산과 군복무에 해당하는 기간만을 제도화했다. 이렇게 볼 때 추가적으로 인정되어야 할 사회적 가치로서 노인부양, 질병 및 장애, 교육, 실업 기간에 대한 크레딧이 부각된다.

한국에서도 운영되고 있고, 세계적으로 가장 많이 적용하고 있는 양육크레딧(Childcare Credit) 유형을 통해 제도의 운영 방식을 살펴보자. 양육 크레딧은 크게 다섯 가지로 구분<sup>4)</sup>할 수 있는데 첫째, 아동양육이 노동여부에 미치는 영향에 관계없이 출산을 한 모든 여성에게 제공하는 유형으로 프랑스, 독일, 이탈리아가 대표적이다. 둘째, 아동양육으로 인하여 노동활동이 제한될 경우 보상적 접근으로<sup>5)</sup> 영국과 그리스가 대표적이다. 셋째, 양육크레딧 자체가 연금제도에 내재되어 거주 조건에 따라 급여를 제공하는 방식으로 네덜란드와

뉴질랜드가 대표적이다<sup>6)</sup>. 넷째, 자녀의 수에 따른 양육 크레딧을 제공하는 방식으로<sup>7)</sup> 이탈리아, 그리스, 프랑스 등이 대표적이다. 다섯째로는 이상 네 가지 양육크레딧을 조합하여 여러 가지 형태의 제도를 운영하는 유형으로, 독일과 프랑스가 대표적이다. 다섯 가지 유형에서 적용되는 원칙은 노동관계성 보다 출산과 양육 자체에 대한 사회적인 보상 차원에서 지원하는 방식과 비자발적으로 노동시장에서 이탈된 경우 이에 대한 보상 차원에서 적용하는 경우가 발견된다. 이밖에도 보험료를 기여한 것으로 인정해주는 유형의 대부분 국가들은 재원을 국고에서 부담하고 있으며, 국가는 이러한 재정을 크레딧의 사유가 발생한 시점에서 지원하거나 연금 수급권이 발생한 시점에서 지원하는 방식이 일반적이다.

#### IV. 연금 크레딧제도의 의미 및 국민연금의 과제

후기 산업사회와 신자유주의 시대에 사회보험이 한 국가의 가장 핵심적인 소득보장 제도로써 갖는 적절성은 의문시되어 왔다. 그러나 제도의 경로의존성과 대안적인 재분배 전략이 수립되지 못한 이유 등으로 유지될 수밖에 없는 것 또한 현실이다. 이러한 조건에서 다양한 연금

4) 유호선(2010). “국민연금의 양육 크레딧제도 개선방안 연구”. 사회보장연구 제26권 제1호, pp.181-182에서 OECD(2009). “Pension Entitlements of Women with Children: The Role of Credits Within Pension Systems in OECD Countries”. Working Party on Social Policy. 재인용.

5) 자녀 양육으로 인하여 보험료를 납부하지 못하는 기간에 대해 보험료를 기여한 것으로 인정해주는 방식, 연금 수급권 획득을 위한 적격연수(qualifying years)의 기간만을 감면하는 형태 등이 존재한다.

6) 네덜란드와 뉴질랜드는 기초연금이 공적연금의 대표적인 제도로써 거주 조건 자체가 수급권 부여의 기본적인 요소로 설계되었다. 네덜란드의 경우 노령연금(AOW)에 15세부터 65세까지의 50년간을 대상 기간으로 하며 태어난 날에 국내 거주자라는 조건을 만족하면서 2%씩 수급권이 발생하고 적립된다. 이 수급권 적립에 실업, 아동양육, 노인돌봄, 질병장애, 교육 등이 크레딧으로 인정되어 보장하는 방식이다. 뉴질랜드는 국내 거주 모든 사람과 외국에 거주하더라도 뉴질랜드 거주로 인정받을 경우 기초연금 대상이 된다. 질병치료, 직업훈련, 군복무 등의 사유로 해외 체류 중일 경우 크레딧으로 인정받고 있다.

7) 자녀수에 따라 조기연금의 수급조건 충족여부를 결정하도록 운영하거나 자녀수에 따라 노령연금의 급여수준을 증가시켜주는 방식이 존재한다.

크레딧은 사회보험의 고용 및 노동과의 연계성에 따른 사각지대문제를 보완할 수 있고, 사회보험의 젠더적 형평성을 제고할 수 있으며 나아가 고령사회를 대비하는 데 유의미한 제도로서 평가될 수 있다.

출산 및 양육과 관련된 크레딧은 여성들에게 가장 기초적으로는 연금수급권을 획득할 수 있도록 지원하고, 무급 돌봄노동에 대한 사회적 보상을 제도화했다. 그러나 국민연금에서는 출산크레딧 인정 기간이 짧고, 첫째 아이는 대상에서 제외되었다는 점<sup>8)</sup> 등에서 양육크레딧을 제공하는 유럽의 국가들과는 큰 차이를 보이고 있다. 또한 실업에 대한 크레딧이 아직 도입되지 않아서 실직이나 고용불안 등으로 보험료를 지속적으로 납부하기 어려운 계층의 연금수급권과 급여 하락을 보호하기 어렵다.

2012년 말 기준으로 국민연금 가입자(1,989만 명)는 경제활동인구(2,500만 명) 대비 약 80% 수준이지만, 총가입자 중에서 납부예외자 제외한 소득신고자 비율은 약 60%수준(1,499만 명)으로 18-59세 인구의 40%에 불과하다. 실가입을 측면에서 약 60%는 사업장가입자(1,098만 명), 지역소득신고자(378만 명), 임의가입자(23만 명)로 이루어졌고 이 중 단기 및 장기미납자(1년 이상 체납) 등도 사각지대에 포함할 경우 가입을 유지하고 있는 대상자는 감소된다<sup>9)</sup>. 국민연금의 가입 및 가입유지의 제한 요인은 실업 및 비정규 고용형태를 포함한 고용의 불안정성, 여성수급권 제도적 지원 미비, 소득 상실에 따른 보험료 납

부 제한 등에 기인된다. 이러한 요인을 볼 때, 공적연금의 크레딧 활용은 국민연금 사각지대 해소 및 실질적인 연금급여보장에 기여할 수 있다. 그러나 현재 시행되고 있는 국민연금의 크레딧제도는 매우 제한적인 수준이다.

출산크레딧의 경우 국민연금 사각지대 축소 및 고령화 사회에 대비한 출산 장려라는 정책목표를 가지고 있지만, 자녀가 1명인 경우 크레딧 적용을 받을 수 없다는 점에서 여성가입자의 수급권 확보<sup>10)</sup> 및 출산을 제고 모두에 별다른 영향을 미치지 못하고 있다. 또한 출산에 대해 사회적 가치를 부여했지만 재정적 측면에서는 국고 30%와 국민연금기금 70%로 설계했다는 점에서 국가의 책임이 매우 소극적이라고 평가될 수 있다. 결국 거대한 정책목표를 달성하기에 매우 취약한 제도설계가 근본적인 한계로 보인다. 군복무크레딧의 경우 크레딧의 인정기간을 6개월<sup>11)</sup>로 제한함으로써 국가의 명령에 의한 비자발적 노동시장 이탈에 대한 보장이 최소화되었다고 비판할 수 있다.

이러한 국민연금 크레딧제도에 대한 다양한 문제제기와 대안이 제시되고 있지만 국가는 재정의 관점에서 확대와 지원에 매우 소극적인 입장을 취하고 있다. 노인빈곤율 1위, 특히 여성빈곤의 심각성을 재고한다면, 더욱 적극적인 크레딧 적용과 확대를 통해 보다 많은 수급권 확보와 급여 적절성 제고가 절실하다. 이와 같은 제도적 노력이 현실을 변화할 때 비로소 초고령화사회는 공포가 아닌 장수사회로 환영받게 될 것이다.

8) 자녀가 2명인 경우에는 12개월, 자녀가 3명 이상인 경우에는 둘째 자녀에 인정되는 12월에 셋째 자녀부터 1명마다 18개월을 추가하여 최장 50개월까지 가입기간을 추가 인정하고 있다.

9) 국민연금연구원(2012). “국민연금제도 현 위치와 제도평가”. 국민연금제도발전위원회 제3차 회의자료(2012. 12. 07). p. 15쪽 이하.

10) 제갈현숙(2013). “사회보험료 지원과 크레딧 제도 평가 및 개선방향”. 『2013 국민연금재정설계 국민연금 장기재정추계, 국민연금 제도 및 기본운용 개선방향』, 국민연금재정계산위원회, 국민연금제도발전위원회, 국민연금기금운용발전위원회. p.38을 보면 2012년 말 기준 총 103건의 대상자에게 지원되었다. 장기적 급여 적용이라는 점을 감안 하더라도 적용 수준이 대단히 미약하다고 평가할 수 있다.

11) 현역병 또는 공익근무요원으로 6개월 이상 복무한 자가 노령연금 수급권을 취득하는 경우 제공됨. 현재 군복무 기간은 육군 및 해병대는 21개월, 해군은 23개월, 공군은 24개월, 공익근무요원 24개월로 평균 20개월 이상 복무함.



## 독일의 크레딧 제도에 대한 고찰과 시사점

김경아 국민연금연구원 연구위원

### I. 들어가며

연금제도에서 크레딧 제도는 출산 및 양육, 군복무, 실업, 교육, 그리고 고령자 및 장애인 가족에 대한 돌봄 노동 등으로 인해 현재의 소득활동에 어려움을 겪을 뿐만 아니라, 이러한 사유로 인해 연금 보험료를 납부하지 못하여 노후소득보장이 취약해지는 문제를 보완하기 위한 정책방안이다.

이와 같은 크레딧 제도는 각 국가들의 연금제도 특성에 맞게 다양한 명칭으로 규정되어 왔을 뿐 아니라 다양한 형태로 운영되어져 왔다. 연금제도가 도입되고 발전하는 과정 속에서 급속한 고령화, 출산율 하락과 고용인구의 감소, 노동시장의 유연화 등 우리를 둘러싼 사회·경제적 환경의 변화가 불가피하게 발생하게 되었고, 이러한 변화는 각 개인들의 전 생애 근로기간을 감소시키고, 은퇴 후 노후 기간을 증가시키고 있다.

각 개인의 일생에 있어 연금제도는 고용에서 은퇴로의 원활한 이행을 위해 필요한 소득보장제도이다. 그러나 연금제도의 특성상 그리고 각 개인이 처한 사회 및 경제적 환경변화로 인해, 연금제도에서 소득이 없거나 적은 각 이행기의 일정

한 기간에 대해 크레딧을 제공함으로써 고용에서 은퇴로의 원활한 이행이 가능하도록 하고 있다. 대부분의 유럽 국가들 역시 사회적으로 가치 있는 일이나 불가피한 사유로 인해 소득활동을 할 수 없는 기간을 연금제도에 기여한 것으로 인정해주는 크레딧 제도를 지속적으로 확대해오고 있는데, 본고에서 소개하고자 하는 독일의 연금제도 역시 다양한 계층과 다양한 방식의 연금 크레딧 제도를 운영하고 있는 대표적 국가 중 하나이다.

이에 따라, 본고에서는 독일 연금의 크레딧 제도에 대한 세부적 내용을 상세히 살펴보고 시사점에 대해 논의하고자 한다. 이를 위해, II장에서는 크레딧의 의미와 형태에 대해 간단히 살펴보고, 다음 III장에서 독일 크레딧 제도의 유형과 내용에 대해 상세히 살펴보고자 한다. 그리고 마지막 IV장에서 내용을 정리하고 시사점에 대해 간단히 기술하고자 한다.

### II. 크레딧의 의미와 형태

일반적으로 크레딧(credit)이라는 용어는 상대



방이 일정기간 후 상환 또는 지불할 수 있는 능력을 갖는다고 인정하는 전제 하에 물건이나 돈을 빌려 주거나, 지불을 연기하여 주는 일을 의미한다<sup>1)</sup>. 이러한 의미에서 공적연금 보험료를 납부해야 하는 가입자가 특별한 사정으로 인해 납부에 어려움이 있는 경우, 연금가입자를 대신하여 국가 등이 보험료를 대납해주거나 가입기간을 인정해주는 방식을 모두 포괄적 의미에서 크레딧으로 볼 수 있다<sup>2)</sup>.

실제 크레딧 제도는 국가마다 다양한 목적과 방식으로 운영되고 있는데, 불가피한 사정으로 인해 보험료를 납부하지 못하는 기간에 대해 가입기간을 추가적으로 인정해주는 크레딧 제도가 가장 대표적이라 할 수 있다. 그리고 이에 덧붙여, 경제적 및 환경상 어려움 등 불가피한 사유로 인해 보험료를 납부하지 못하는 경우 보험료를 지원해주는 제도나 보험료 납부시점을 유연성 있게 조정해주는 추납제도 등도 포괄적 의미에서 크레딧에 포함된다고 할 수 있다<sup>3)</sup>.

이중 외국에서 가장 일반적으로 적용되고 있는 크레딧의 형태는 ‘가입기간 인정(추가산입) 방식’인데, 현재 우리나라 국민연금제도에서 운영하고 있는 출산 및 군복무 크레딧 역시 이에 해당한다. 이에 따라, 본고에서는 다양한 크레딧 제도 중 다수의 국가에서 가장 일반적으로 운영되고 있으며, 독일의 경우에도 가장 대표적인 제도로서 운영되고 있는 ‘가입기간 인정(추가산입) 방식’을 중심으로 크레딧 제도의 주요 내용을 좀 더 상세히 소개하고자 한다.

### III. 독일 크레딧 제도의 유형과 내용

먼저 독일의 크레딧 제도에 대한 이해를 높이기 위해서는 독일의 연금제도 및 연금 급여식에 대해 우선적으로 살펴볼 필요성이 있다. 독일의 공적연금인 소득비례연금은 부과방식으로 DC형태이며, 2014년 현재 기준 보험료는 18.9%로 노사가 각각 균등부담하고 있다(자영업자: 전액 부담)<sup>4)</sup>. 연금 수급을 위한 조건은 5년의 최소가입기간이 있으며, 노령연금의 급여액은 다음 페이지에 제시한 바와 같이 개인소득점수, 연금지급률, 그리고 연금 가치를 곱하여 계산하고 있다<sup>5)</sup>.

앞서 언급한 바와 같이 가장 대표적이고 일반적인 크레딧의 형태는 ‘추가 가입기간의 인정 방식’이라 할 수 있는데, 이러한 측면에서 독일의 크레딧 제도는 매우 다양한 크레딧 제도를 운영하고 있다.

첫째, 여성연금권의 확대방안 및 자녀 출산과 양육에 대한 지원방안으로서 가입기간을 추가로 인정해주는 다양한 양육 크레딧 제도가 있으며,

둘째, 실업 및 질병, 파트타임 및 비정규직과 같은 불안정한 근로활동과 소득활동 불가능에 대한 지원 및 보장성 확대측면에서 운영되는 크레딧 제도 역시 있다.

셋째, 가족 돌봄에 대한 지원방안 차원에서의 크레딧 제도 역시 운영되고 있다. 또한, 군복무 및 사회봉사 기간에 대한 크레딧 제도가 있다. 이에 따라, 본장에서는 독일의 크레딧 제도를 이틀 네 부분으로 분류하여 좀 더 상세히 소개하고자 한다.

1) 두산백과 참고.

2) 김수완(2012), “국민연금 사각지대와 연금 크레딧” 국민연금연구원, 연금포럼 45호, p.15 참고.

3) 김수완(2012), pp.16~17 참고.

4) Deutsche Rentenversicherung 홈페이지(2014.3.12. 기준): Ihre Beiträge zur Rente 참고.

5) 유호선·이지은(2011), “크레딧 제도를 통한 국민연금 가입기간 확대방안,” 국민연금연구원, 정책보고서 2011-05, p.111 참고.



**연금 급여식 = 개인소득점수(PEP) × 연금지급률(RA) × 연금가치(AR)**

- ※ 개인소득점수 : 수급자의 보험료 납부이력에 의해 결정, 납입자의 보험료 기준소득이 전체 가입자의 평균소득에 상응할 때 1년 납입 시 1점에 해당하는 점수를 받음
- ※ 연금지급률 : 연금종류별로 다른 점수를 받음, 노령연금인 경우 1점, 유족연금 0.55 혹은 0.25(사망 후 3개월까지는 1), 고액, 저액 고아연금은 각각 0.2와 0.1
- ※ 연금가치 : 평균소득자가 1년간 보험료를 납부하였을 때 받을 수 있는 월 연금액

**1. 출산 및 양육관련 크레딧 제도<sup>6)</sup>**

먼저, 독일의 양육 크레딧 제도에는 ‘모성휴가 기간의 크레딧 제도’와 ‘육아 크레딧 제도’가 있으며, 추가적으로 자녀 양육기간 동안의 연금가입 소득에 대한 상향조정, 다자녀의 양육기간에 대한 연금가입소득의 상향조정 제도 역시 운영되고 있다.

**1) 모성휴가 기간의 크레딧(산전 후 휴가 기간)**

이는 독일의 크레딧 제도 중 비기여 크레딧에 해당되며, 이 비기여 기간(Beitragsfreie Zeiten)은 크레딧 수급기간에 포함되게 된다<sup>7)</sup>. 이 크레딧 경우 국가가 보험료를 대납해주는 형태가 아니기 때문에, 비기여 사유에 해당하는 기간만을 인정해 주고 크레딧 인정 소득은 개인의 평균 소득점수를 기준으로 계산하고 있다. 따라서 이러한 비기여 기간 동안의 크레딧은 개인의 연금 급여 수준을 낮출 수도 있다. 그러나 연금의 수급권

획득 측면에 있어서는 긍정적인 영향을 미치고 있다.

독일은 14주의 모성휴가 기간 동안 임금의 100%를 지급하고 있으며, 모성보호법(Mutterschutzgesetz)에서 정한 산전후 휴가로 인해 소득활동이 중단되었을 경우 이 기간은 연금 보험료 면제기간(Anrechnungszeiten, 산입기간)으로 인정해 주고 있다. 크레딧 인정기간은 출산 전 6주, 출산 후 8주로 총 14주이며, 쌍둥이 인 경우에는 출산 후 12주로 총 18주를 인정해주고 있다. 따라서 평균적으로 14주의 모성휴가 기간은 보험료 면제기간으로서, 별도의 보험료 납부 없이 개인의 총 생애 평균소득수준으로 연금가입이 인정되고 있다. 본 크레딧의 인정 시기는 연금 수급권 발생 시이며, 크레딧을 위한 재원은 전액 국고에서 부담하고 있다.

**2) 육아 크레딧**

독일의 육아 크레딧은 1991년 개혁으로 연금

6) 독일의 양육 크레딧제도의 주요 내용은 이정우(2004), “독일 국민연금제도의 개혁동향과 정책적 시사점”, 한국사회정책 제11집, pp.80~84, 유호선(2009), “양육 크레딧 제도 도입방안”, 국민연금연구원, 정책자료 2009-2, pp.13~16, 그리고 유호선·이지은(2011), “크레딧 제도를 통한 국민연금 가입기간 확대방안”, 국민연금연구원, 정책보고서 2011-05, p.112 및 p.116을 참고하였음.

7) 독일 공적연금에서 기여기간의 구조는 크게 기여기간(Beitragszeiten), 비기여 기간(Beitragsfreie Zeiten), 그리고 고려기간(Berücksichtigungszeiten)으로 구분됨. 기여기간(Beitragszeiten)은 연금 보험료를 기여했거나 크레딧을 수급하여 기여한 것으로 인정된 기간이 포함됨. 비기여 기간(Beitragsfreie Zeiten) 역시 크레딧 수급기간이나, 국가가 보험료를 대납해주는 형태는 아니고, 비기여 사유에 해당하는 기간만 인정해 주고 크레딧 인정 소득은 개인의 평균 소득점수를 기준으로 계산하고 있음. 고려기간(Berücksichtigungszeiten) 역시 크레딧 수급기간이나, 국가가 보험료를 대납해주는 형태는 아니며 비기여 사유에 해당하는 기간만 인정해 주고 있음(유호선·이지은(2011), pp.112~113 참조).

가입 인정 기간이 1년에서 3년으로 확대되어, 1992년 이후 자녀를 출산한 경우 3년 동안 연금 가입을 인정해주고 있으며<sup>8)</sup>, 이 기간 동안 두 번째 자녀를 출산하는 경우 연금 가입의 인정기간은 그 시점에서부터 다시 3년이 연장된다. 이 기간 동안 크레딧의 인정소득은 매년도 전체 가입자 평균 소득의 100%로 인정해주고 있으며, 연금 크레딧의 재원은 국가의 일반 재정으로 충당하고 있다. 또한 3년의 육아 크레딧 인정기간 동안 별도의 소득활동을 하여 연금에 가입하면 연금가입 인정소득(전체 가입자 평균소득의 100%)과 근로소득을 합산하여 실제 가입소득을 결정하고 있으나, 이 경우 소득 상한액이 있다<sup>9)</sup>. 이러한 육아 크레딧은 실제 육아의 책임자에게 제공하고 있으나, 부모가 공동으로 육아의 책임을 담당할 경우 합의를 통하여 수혜자를 결정할 수 있다. 또한, 별도의 합의가 없으면 여성에게 혜택을 주고 있는 것이 기본 방침이다.

### 3) 자녀 양육기간 동안의 연금가입소득에 대한 상향조정(저소득 근로자 대상)

독일에서는 육아로 인한 시간제 근로 등으로 소득활동이 정상화되지 못한 경우, 10년의 고려기간(Kinderberücksichtigungszeiten)을 운영하여 개인의 연금 급여가 상향조정될 수 있도록 하고 있다. 고려기간의 조건은 10세 이하 자녀를 키우면서 전체 가입자 평균소득 이하의 소득을 가지는 경우, 또는 10세 이하의 두 자녀를 키우는 경우가 해당된다. 고려기간의 인정제도는 자

녀를 실제로 키우는자인 여성이 주로 혜택을 보고 있다는 측면에서 여성의 근로유인 강화와 연금수급권 확대를 동시에 고려한 지원정책이라 보여 진다. 크레딧 인정 소득은 1년에 최대 0.33점까지 추가로 인정해주어 1년에 최대 0.33점까지 보너스 점수를 받을 수 있으나 그 점수의 합이 1점을 넘을 수 없으며, 재원은 역시 국고에서 지원되고 있다<sup>10)</sup>.

### 4) 다자녀의 양육기간에 대한 연금가입소득의 상향조정(전업주부 대상)

다수의 어린 자녀를 동시에 양육하는 경우, 많은 여성들이 양육으로 인해 경제활동을 중단하게 되는 것이 일반적이다. 이 경우 사회적으로도 출산율의 하락이 야기될 수 있어 사회적 손실이 발생할 수 있으며, 근로활동을 하는 여성과 전업주부 간의 형평성 문제 역시 발생할 수 있다.

이러한 문제를 보완하기 위해 독일에서는 경제활동을 하지 않는 전업주부로 다자녀를 양육하는 경우에 대해 연금가입소득을 상향조정해 주고 있다. 즉, 10세 미만의 아동을 두 명 이상 양육하고 부모 중 한 명이 경제활동을 하고 있지 않을 경우 해당 당사자에게 가산점을 주고 있다. 이러한 가산점은 1992년 이후 출생한 아동부터 혜택을 받을 수 있으며, 그 수준은 매년도 전체 가입자 평균 소득의 1/3로 규정되어 있다<sup>11)</sup>.

## 2. 실업, 질병<sup>12)</sup> 및 직업훈련, 비정규직 근로지원관련 크레딧 제도

8) 1992년 이전 자녀를 출산한 경우에는 1년 동안의 연금가입을 인정해주고 있음(Deutsche Rentenversicherung(2013), "Kindererziehung: Ihr Plus für die Rente", p.8 참고).

9) 소득상한액은 가입자 평균소득의 약 2배 정도임.

10) Deutsche Rentenversicherung(2013), "Kindererziehung: Ihr Plus für die Rente" - Berücksichtigungszeit(pp.10~12 및 "Kindererziehung: Ihr Plus für die Rente" - Ein Kind - zwei Zeiten(pp.16~18) 참고.

11) 유호선(2009), p.16 참조.

12) 실업 및 질병관련 크레딧은 기여 기간을 위한 크레딧에 해당됨.

### 1) 실업 크레딧

독일의 실업 크레딧 제도는 실업으로 인하여 발생할 수 있는 소득의 상실 또는 하락에 대한 대비 및 이로 인하여 발생할 수 있는 향후 노후소득의 하락문제를 완화하기 위한 지원정책으로 운영되고 있다.

실업 크레딧의 수급조건은 실업급여를 수급하는 자로, 그 인정 기간은 실업급여 수급 기간으로, 실업급여는 최대 약 24개월(연령에 따라 차이)까지 수급할 수 있도록 되어 있다. 크레딧의 인정 시기는 급여 수급 시기이고, 크레딧 인정 소득은 실직 전 개인 소득의 80%이다. 이러한 실업급여 수급기간의 크레딧을 위한 재원은 해당 급여의 기금에서 책임을 지고 있어, 실업급여 크레딧은 실업보험 기금에서 100% 지원되고 있다<sup>13)</sup>.

### 2) 질병 관련 크레딧

독일에서는 질병으로 인해 근로를 할 수 없는 경우 수급하는 질병급여의 수급 기간 동안에 대해서도 크레딧 제도를 적용하고 있는데, 이 역시 질병으로 인하여 발생할 수 있는 소득의 상실과 이로 인하여 발생할 수 있는 노후소득 하락의 문제를 개선하기 위한 목적을 갖고 있다.

해당 크레딧의 자격기준은 질병급여를 수급하는 자이며, 그 인정 기간은 질병급여 수급 기간으로 질병급여의 경우 최대 78주까지 수급할 수 있어 이 기간이 해당된다. 이 질병 관련 크레딧 역시 크레딧의 인정 시기는 급여 수급 시기이며, 질병급여 크레딧의 경우 국고 50%와 건강보험 기금 50%로 반분하여 부담하고 있다<sup>14)</sup>.

### 3) 직업훈련 기간에 대한 크레딧

직업훈련 기간에 대한 크레딧 제도는 독일의 크레딧 제도 중 비기여 기간을 위한 크레딧에 해당된다. 해당 크레딧 제도는 직업훈련으로 인하여 발생하는 소득의 감소와 이로 인해 추가적으로 발생할 수 있는 노후 연금소득의 하락문제를 경감시키기 위한 제도로 운영되고 있다. 이에 따라, 해당 크레딧의 수급 조건은 전문학교 등록 기간 혹은 직업훈련을 받은 경우에 해당된다. 독일에서 직업훈련 기간에 대한 크레딧 인정 기간은 최대 8년까지 가능하며, 크레딧 인정 소득은 역시 개인의 소득점수의 평균을 사용하고 있다. 직업훈련 기간에 대한 크레딧을 위한 재원 역시 국고에서 부담하고 있다<sup>15)</sup>.

또한, 이러한 직업훈련 기간에 대한 크레딧은 최근 들어 독일 노동시장의 한 부분을 차지하고 있는 Minijob(현재 기준 월평균 450유로 이하) 소득근로자와 같은 파트타임 및 비정규직(Geringfügig) 근로자에 대한 추가적인 지원방안의 일환으로서 활용되기도 한다. 즉 이들 저소득 근로자들의 연금가입기간 산입의 추가를 촉진하기 위해, 정부와 독일연금공단은 직업훈련 학업과 파트타임의 근로를 병행하는 저소득 근로자에 대해서 동 크레딧 제도를 적극 활용할 것을 권장하고 있다<sup>16)</sup>.

### 3. 가족 돌봄에 대한 지원관련 크레딧 제도

독일 공적연금제도에서는 장애 또는 질병을 앓고 있는 가족을 돌보는 자(Pflegepersonen)로서 이로 인해 근로활동을 할 수 없는 경우 이에

13) Deutsche Rentenversicherung(2014), "Arbeitslos - was Sie beachten sollten", pp.4~7 및 유호선·이지은(2011), pp. 114~115 참고.

14) 유호선·이지은(2011), p.115 참고.

15) Deutsche Rentenversicherung(2014), "Tipps für Studenten: Jobben und studieren", pp. 18~19 및 유호선·이지은(2011), p.117 참고.

16) Deutsche Rentenversicherung(2014), "Tipps für Studenten: Jobben und studieren", pp.7~8 참고.

대한 지원차원에서 가족 돌봄에 대한 크레딧 제도를 운영하고 있다. 2013년 독일연금공단에 따르면, 독일 전체 가족 돌봄자 수는 약 1.7백만 이상에 이른다고 하며, 가족 돌봄자의 다수가 배우자, 딸, 그리고 며느리로, 대부분이 여성에 해당된다고 한다. 그리고 이들 대부분은 가족 돌봄으로 인해 직업을 갖기가 매우 어려운 상황이라 보고되고 있다<sup>17)</sup>. 이에 따라, 독일의 가족 돌봄에 대한 크레딧 제도는 첫째, 돌봄 노동에 대한 가치를 인정하고, 둘째, 이로 인해 발생할 수 있는 소득의 상실이나 하락을 보상하며, 또한 돌봄 노동 기간동안의 소득활동의 어려움으로 인해 발생할 수 있는 향후 노후연금소득의 감소를 완화시키는데 그 목적을 두고 있다<sup>18)</sup>.

1994년 도입된 독일의 수발보험은 노인 뿐 아니라 장애인 역시 수급자로, 수발보험 수급자가족을 돌보는 가족돌봄 자를 위한 크레딧은 노인 뿐 아니라 장애인 가족을 가정에서 돌보는 경우 모두 연금 크레딧을 제공하고 있다. 현재 독일에서는 최소한 주당 14시간 이상의 가족 돌봄으로 인해 근로활동을 할 수 없는 자는 모두 법적으로 공적연금 의무가입자에 해당되며, 이들에 대해 가족 돌봄에 대한 크레딧을 인정해주고 있다<sup>19)</sup>. 그리고 가족돌봄 자의 법적 공적연금 의무가입과 크레딧 인정기간에 대한 적용의 종결은 수발보험자가 사망하는 경우, 가족 돌봄 시간이 주당 14시간 미만으로 감소한 경우, 추가적으로 주당 30시간 이상 근로활동을 하는 경우, 노령으로 인해 연금수급이 시작되는 경우 발생한다<sup>20)</sup>.

이러한 가족돌봄 자에 대한 크레딧 제도는

1999년 도입되었으며, 크레딧의 인정 기간은 수발보험의 혜택을 받는 노인이나 장애인을 돌보는 전 기간으로 기간의 제한이 없다. 따라서 노인이나 장애인을 장기간에 걸쳐 지속적으로 돌보는 경우 본 크레딧만으로도 노령연금을 수급할 수 있도록 제공되고 있다<sup>21)</sup>.

동 크레딧의 인정 소득은 노인이나 장애인의 수발정도에 따라 다르게 적용되고 있다. 즉, 수발보험 등급은 노인이나 장애인의 상태에 따라 세 등급(Pflegestufe I: erheblich Pflegebedürftig, Pflegestufe II: Schwer Pflegebedürftig, Pflegestufe III: Schwerst Pflegebedürftig)으로 구분되며, “최고 등급(Pflegestufe III)”의 경우 전체 가입자 평균소득의 100%를 크레딧 인정 소득으로 하고 있다. 그리고 본 크레딧에 대한 재원은 100% 수발보험 기금(Pflegekasse)에서 부담하고 있다<sup>22)</sup>.

#### 4. 군복무 및 사회봉사 기간에 대한 크레딧 제도

독일 공적연금제도에서는 군복무 및 사회봉사 기간에 대한 크레딧 제도 역시 운영하고 있다. 군복무 및 이에 준하는 사회봉사 기간을 대한 크레딧의 제공은 군복무나 사회봉사로 인하여 발생할 수 있는 소득의 상실과 이로 인해 발생할 수 있는 노후연금소득의 하락문제를 완화하는데 그 목적을 두고 있다.

하지만 독일의 징병제가 2011년 7월1일 이후부터 폐지됨에 따라, 의무 징병제인 군복무(혹은 이에 준하는 사회봉사 활동)에 대한 크레딧 제도

17) Deutsche Rentenversicherung(2013), “Rente für Pflegepersonen: Ihr Einsatz lohnt sich” 참고.

18) Deutsche Rentenversicherung(2013), p.4 참고.

19) Deutsche Rentenversicherung(2013), p.5 참고.

20) Deutsche Rentenversicherung(2013), pp.19~20 참고.

21) 유호선 · 이지은(2011), p.115 참고.

22) Deutsche Rentenversicherung(2013), pp.11~12 및 p.19 참고

는 폐지 이후부터는 적용되지 않고 있다<sup>23)</sup>. 그래서 독일은 이를 대신하여 자유롭게 봉사활동을 하는 경우 1년 동안 크레딧을 제공하고 제도를 운영하고 있다.

해당 크레딧의 수급 조건은 국가에서 인정할 수 있는 사회봉사 활동을 한 경우에 해당되며, 크레딧 인정 기간은 최대 1년으로 실제 사회봉사활동을 한 사람이 수급할 수 있다. 크레딧 인정 시기는 사회봉사 활동 이후이며, 크레딧 인정 소득은 전체 가입자 평균소득의 60%로 인정하고 있다<sup>24)</sup>. 동 크레딧 제도에 대한 재원 역시 전액 국고에서 충당되고 있다.

#### IV. 나가며

지금까지 독일의 크레딧 제도의 유형과 내용에 대해 살펴본 결과, 독일의 경우 다양한 계층에 대해 다양한 방식으로 크레딧 제도를 적용함으로써 현재의 소득활동과 미래의 노후연금소득에 있어 어려움을 겪을 수 있는 취약계층들에 대한 지원정책을 운영하고 있는 것으로 보인다. 우리 국민연금 역시 현재 출산 크레딧과 군복무 크레딧과 같은 ‘가입기간 추가산입’의 지원제도 뿐만 아니라, 추납 및 선납제도, 농어업인에 대한 연금보험료 지원사업, 사회보험료 지원사업과 같은 다양한 방식을 통해 노후준비 취약계층에 대한 지원정책을 추진하고 있다.

물론 사회적 요구와 필요성으로 인해 향후에는 좀 더 다양한 크레딧 제도에 확대방안을 검토할 필요성은 있을 것이다. 그러나 현재로서는 다양한 크레딧 제도를 운영하는 것은 재원확보의 어려움과 같은 현실적 상황과 사회적 합의의 측

면 등과 같은 우리의 현실적 상황을 고려할 때 시기 상조라는 측면이 있을 수 있으며, 이에 따라 크레딧의 확대와 개선방안 모색에 대한 논의는 시간을 두고 심도 있는 토론과 고민이 필요한 부분이라 사료된다.

그러나 기대보다 크게 증가하지 못하고 있는 우리나라 여성들의 경제활동, 낮은 출산율, 그리고 여전히 뚜렷하게 개선되지 못하고 있는 청년 실업률의 문제 등 우리사회가 안고 있는 사회적 문제들을 고려할 때, 다양한 크레딧 제도를 통해 현재의 소득활동과 노후준비 양자에 있어 어려움을 겪는 취약계층을 지원하는 정책을 추진하고 있는 독일의 사례를 참고해 볼 필요성은 있다고 본다.

따라서 당장 실현하기는 어렵다고 하더라도, 중장기적으로는 사회적 약자들과 노후소득보장의 사각지대로 내몰릴 가능성이 높은 취약계층에 대한 공적차원의 관심과 배려가 필요하다고 보이며, 이에 덧붙여 공적연금의 역할과 지원방안 모색 역시 차후에는 지속적으로 추진될 필요가 있다고 본다.

이러한 측면에서 다양한 방식으로 크레딧 제도를 통해 경제적 또는 환경적 요인 등 불가피하게 발생하는 제약으로 인해 소득활동과 노후소득보장의 측면에서 취약한 상태에 놓일 가능성이 높은 자들에 대한 다양한 크레딧 제도를 운영하고 있는 독일의 사례는 우리에게 시사하는 바가 크다고 보이며, 장기적인 관점에서 이들의 사례를 살펴보고 우리 실정에 적합한 개선방안을 모색하고 논의하기 위한 참고자료로 삼는 것은 필요한 부분이라 사료된다.

23) 2011년 7월1일 이전 대상자에게만 적용.

24) 유효선·이지은(2011), p.114 참고.





## 일본의 피용자연금 일원화 과정

성혜영 국민연금연구원 부연구위원

### I. 들어가며

2012년 일본에서 성립된 연금관련 법안 중 「피용자연금제도의 일원화를 도모하는 후생연금 보험법등의 일부를 개정하는 법률」(이하, 피용자연금일원화법)이 2015년 10월부터 시행될 예정이다. 동법은 후생연금에 공무원 및 사학교직원도 가입하게 하는 것으로써 2단계 부분의 연금을 후생연금에 통합하는 것이 핵심이다.

현재 회사원 즉 민간피용자는 후생연금에 가입하고 국가공무원, 지방공무원, 사학교원은 공제연금에 가입하고 있으나 보험료율이나 급여의 구조가 다르기 때문에 같은 수입이라도 부담에는 차이가 있었다. 급여에 있어서도 1층 부분의 기초연금에 추가해 후생연금 대상인 민간피용자는 보수비례부분(2층부분)에 그치는 대신 공제연금 대상자는 보수비례부분(2층 부분)에 직역부분(3층부분)이 가산되어 형평성의 문제가 제기되어왔다. 따라서 피용자연금제도의 일원화는 연금재정의 범

위를 확대해 제도의 안정성을 높임과 동시에 민간피용자와 공무원이 동일한 보수를 받는 경우, 동일한 보험료를 내고 동일한 급여를 받는 공정성을 확보하여 공적연금 전체에 대한 국민의 신뢰를 고취한다는 취지<sup>1)</sup>로 추진되었다. 본격적인 논의와 준비는 2001년부터 시작되었으며 이를 위해 각각의 직역별 공제제도의 보험료율을 단계적으로 조정하는 작업이 실시되어 왔다.

본 글에서는 피용자연금을 일원화하게 된 경위와 추진과정에서 해결해야 했던 문제들 그리고 이에 대한 합의 결과와 최종적인 제도의 형태를 살펴보고 개혁의 의의를 기술하고자 한다.

### II. 피용자연금 일원화 과정

#### 1. 추진경위<sup>2)</sup>

일본이 피용자연금을 일원화하게 된 발단은

1) 被用者年金制度の一元化を図るための厚生年金保険法等の一部を改正する法律案要綱、第一改正の趣旨

2) 피용자연금 일원화의 추진경위는 被用者年金制度の一元化等に関する関係省庁連絡会議(2005년12월7일 개최)의 자료인 『被用者年金一元化に関する論点整理』와 第24回社会保障審議会年金数理部会(2006년3월23일 개최) 자료7-1 『被用者年金制度の一元化に係る主な経緯について』를 참고하여 작성하였다.

1986년 기초연금 도입시기로 되돌아간다. 당시 기초연금을 도입하는 과정에서 이른바 1층 부분이 일원화되면서 후생연금을 비롯한 피용자연금은 2층 부분으로 재편성되게 되었다. 이후 구(舊) 공공기업체(JR, JT, NTT)의 공제연금이 후생연금에 1997년 통합되었고 농림어업단체 직원의 공제연금은 2002년에 후생연금에 통합되었다. 이외의 모든 공제연금도 재정단위를 후생연금과 일원화하는 방침을 빠른 시일 내에 검토하자는 것이 2001년 3월에 각의결정 되었으며 이 각의결정에 기초하여 2004년에 국가공무원공제(이하 국공제)와 지방공무원공제(이하 지공제)의 재정단위를 일원화하여 양제도의 보험료율을 2009년까지 단계적으로 일치시켰다. 또한 사립학교 교직원공제(이하 사학공제)도 보험료율을 높여 2005년 4월부터 다른 피용자연금제도와 동일한 상승폭으로 보험료 인상을 추진하고 있다.

피용자연금일원화의 추진을 위한 처리 방침을 가능한 한 빨리 결정하자는 취지를 당시의 코이즈미(小泉)총리가 제시함에 따라 2005년 10월 3일, 「피용자연금 일원화에 관한 관계성청(省廳) 연석회의」가 설치되었다. 관계성청 연석회의는 2005년 12월 7일에 ‘피용자연금 일원화에 관한 논점정리’를 발표하게 되며 여기에서 정리된 주요 과제는 보험료 부담 수준의 차이, 각 제도간 급여 기준의 차이, 사무 처리의 차이, 적립금의 처리, 직역부분의 처리, 추가 비용과 복지시설이었다.

보험료의 부담 수준은 2012년 8월을 기준으로 민간피용자가 16.412%, 공무원은 15.862%, 사

학교직원은 13.292%로 격차가 존재하고 각 제도간 급여 기준에도 차이가 있다. 예를 들어 유족연금의 전급(轉給)이 공제연금에서는 가능하지만 후생연금에서는 가능하지 않고<sup>3)</sup> 여성의 지급개시 연령 상한 스케줄은 후생연금이 공제연금보다 5년이 늦을 뿐만 아니라 장애연금과 유족연금의 지급요건도 후생연금에서는 피보험기간 내에 보험료 납부 제기간과 보험료 면제 기간을 합산해 3분의 2이상이 되어야 하나 공제연금에는 납부요건이 없다. 또한 단시간 노동자에 대한 기준도 각 제도가 서로 상이하<sup>4)</sup>. 연금의 사무 처리에 대해서는 통합기관을 운영할 것인지 각각의 기관을 기존대로 유지할 것인지가 관건이 되어왔다. 또한 각 제도에 따른 적립금의 운영도 운영방법이나 제도에 따라 차이가 있어 어떠한 관리운영의 규칙을 적용할 것인지도 문제였다.

국공제와 지공제의 경우 민간의 기업연금(퇴직연금)에 해당하는 정도의 직역부분이 설계되어 있는데 이 부분이 이른바 민관격차로 비판을 받아왔지만 사실 상은 공무원이라는 신분의 제약상 기업연금(퇴직연금)의 적용을 받지 못하므로 이를 보전해주는 개념이라고 할 수 있다. 피용자연금이 일원화 되는 경우 이 직역부분의 구조를 어떻게 구성하고 보험료율을 정할 것인가도 논의가 필요한 사항이었다.

추가 비용의 문제란, 현행 국공제와 지공제가 창설되기 이전에 은급<sup>5)</sup> 기간을 가진 자에 대해서 해당 기간 분의 급여액에 대해 추가비용이라는 명목으로 세 재원을 통해 부담해 왔는데 연금일원화 이후에도 은급기간 분에 대한 세제 지원을

3) 유족공제연금의 수급이 가능한 유족이란 사망한 자에 의해 생계를 유지하고 있던 배우자, 자녀, 부모, 손자녀 및 조부모이며 이와 같은 순위로 수급권이 정해진다. 선순위자가 재혼, 사망 등의 사유로 수급권을 상실할 경우 다음 순위자가 유족연금을 수급하게 되는 전급(轉給)이 공제연금에서는 가능하나 후생연금에서는 그렇지 않다.

4) 후생연금제도에서는 주당 근무시간(30시간 이상)을 기준으로 가입자격을 규정하나 사학공제의 가입자격은 상시 근로하는 자에 한정하고 있으며 국공제와 지공제에는 단시간 근로의 기준이 존재하지 않는다.

5) 국가공제법 시행(국가공무원 1959년, 지방공무원 1962년) 이전기간에 대해 국가, 지방 등이 세금을 통해 추가비용을 부담하는 제도

지속할 것인지에 관한 사항을 말한다.

마지막으로 복지시설 운영의 문제가 있다. 각 공제제도는 조합원의 복지 증진을 위한 시설을 운영해 왔는데 후생연금의 시설 운영비는 보험료에서 지출되어 왔으나 공제조합의 경우에는 연금에서 지출된 것이 아니라 복지사업의 차원에서 실시되어 왔으므로 두 제도 간 운영 방식의 차이도 조정할 필요가 있었다.

여당이었던 자민당은 연금제도개혁협의회를 구성하여 2005년 8월에는 ‘피용자연금 일원화 관련 논점 메모’를 같은 해 10월 5일에는 ‘금후의 주요 논점’을 정리하고 발표하였으며 2005년 12월 14일에 ‘피용자연금일원화에 대한 방향성’에 합의하였다.

## 2. 기본방침의 합의내용

여당이 제시한 안에 대해 정부가 일체적·효율적으로 대처하기 위해 2006년 1월 16일에 ‘피용자연금일원화에 관한 정부·여당 협의회’ 첫 회합이 개최되었다. 이 회합에서 내각관방 장관이 4월말<sup>6)</sup> 전에 피용자연금 일원화의 기본방침을 각의결정 해야한다는 것이 표명되었고 이에 따라 2006년 4월 28일 ‘피용자연금 일원화를 위한 기본방침에 대하여’가 발표된다. 합의·결정된 내용은 다음과 같다.

첫째 보험료율의 통일이다. 현행 국가공무원 공제조합, 지방공무원공제조합 및 사립학교교직원공제조합의 피용자연금제도에서 공통적으로 적용되는 급여 즉 1,2층 부분에 해당하는 보험료율은 모두 통일하는 것으로 하였다.

둘째, 각 공제연금이 보유하고 있는 적립금에 대해 후생연금보험의 적립금의 수준과 균형이 맞

는 액수를 구분하여 이를 후생연금 보험료의 적립금과 함께 피용자연금제도의 1·2층 부분의 공통재원으로 공급하도록 했다.

셋째, 국민 부담을 억제하고 세 부담에 의한 추가비용을 낮추기 위해 은급기간에 해당하는 부담수준은 감액하고 단지 수급자의 생활 안정 및 재산권의 보장 등의 관점에서 감액에 대한 일정의 배려를 강구하도록 방침을 정했다.

넷째, 현행 공적연금의 지역부분은 2010년 폐지하는 것으로 하였다. 현행 제도에 기초한 기결정연금의 급여에 대해서는 존속시키고 단지 추가비용에 의한 지역 상당분에 대해서는 은급제도의 감액 대상에 포함한다. 이외의 자에 대해서는 지금까지의 가입기간에 해당하는 급여를 제공하는 것을 기본으로 하여 새로운 제도를 설계하는 것을 검토하며 이를 위해 인사업은 제 외국의 공무원연금, 민간 기업연금 및 퇴직연금의 실태를 조사해 결과를 반영하도록 하였다.

다섯째, 적립금의 관리 운용에 있어 각 공제연금의 1, 2층 부분과 후생연금 보험료의 적립금은 피용자연금제도의 공통재원으로 일원적으로 관리·운용하는 것을 기본으로 하고 수익의 비율, 기본적인 자산구성의 비율, 평가방법 등 운용의 료를 통일한다. 운용주체의 설정은 자금규모나 시장 영향을 고려해 새롭게 검토하고 대부사업 등 각 공제연금의 독자운용에 대해서는 필요한 범위에서 확보할 수 있는 방안을 세우기로 계획하였다.

여섯째, 제도적인 차이를 보완하기 위해 공제연금의 유족연금 전급제도에 대해서는 후생연금보험에 준하여 폐지하고 후생연금보험과 합쳐 공제연금에 피보험자격의 연령제한 및 장애급여에 해당하는 보험료 납부 요건을 설계하기로 하였다. 노령급여 및 장애급여에 있어 재직 중의 지급

6) 일본의 골든위크 시기임.

7) 厚生労働省年金局, 『被用者年金一元化等に関する基本方針について』(2006年4月28日閣議決定)

액 감액(지급정지)에 대해서는 제도를 통일하고 제도적인 차이가 해소되는 기간을 명확히 할 수 있도록 후생연금 내 여성의 지급개시 연령, 공제연금 내 60세 이전의 조기지급에 대한 경과조치는 존속시키도록 했다.

일급제, 사무조직은 피용자 전체의 연금재정 일체화를 전제로 하여 일원화에 걸맞게 효율적인 관점에서 새롭게 검토하며 형태에 상관없이 연금 상담 등의 정보공유화를 추진한다는 방침을 정했다.

### 3. 성립된 법안의 내용

그렇다면 최종 성립된 법안에는 2006년에 발표된 ‘피용자연금 일원화를 위한 기본방침’의 내용이 변경 없이 반영되었을까. 먼저 보험료 부담 수준의 차이는 공제연금의 1·2층 부분의 보험료를 인상해 후생연금의 보험료율에 통일한다는 것

이 원칙대로 반영되었으며 각각의 보험료율은 모두 18.3%로 통일되는 것으로 정해졌다. 18.3%로의 도달 시기는 후생연금이 2017년까지, 국공제와 지공제는 2018년에 사학공제는 2027년을 예정하고 있다<sup>8)</sup>.

각 연금 사이의 제도적인 차이는 기본적으로 후생연금에 맞추어 해소하는 것으로 결정하였다. 사무 처리의 차이 해소를 위해서는 별도의 통합적인 기구를 만드는 것이 아니라 기존의 기관을 그대로 활용하는 방법으로 합의되었다. 공제연금의 3단계 부분은 폐지하는 대신 폐지 후 새로운 연금에 대해서는 별도의 법으로 정하는 것으로 되었다. 단 2010년부터 폐지하는 것으로 계획하였으나 법 시행이후로 미뤄졌다. 마지막으로 세금으로 지급해 주던 공무원 연금의 은급기간에 대해서는 기존과 비교해 27% 인하하는 것으로 방침을 정했다.

〈표 1〉 피용자연금일원화법

주요개정항목		시행기일
(1)	후생연금에 공무원 및 사학교직원도 가입하는 것과 함께, 2단계 부분의 연금은 후생연금에 통합한다.	2015년 10월
(2)	공제연금과 후생연금의 제도적인 차이에 관해서는 기본적으로 후생연금에 맞추어 해소한다.	
(3)	공제연금의 1·2층 부분의 보험료를 인상해 후생연금의 보험료율(상한 18.3%)에 통일한다.	
(4)	후생연금사업의 실시에 대응해서는 효율적인 사무처리를 행하는 관점에서 공제조합이나 사학사업단을 활용한다. 또한 제도 전체의 급여와 부담의 상황을 국가 회계에 일괄적으로 계산하여 올린다.	
(5)	공제연금에 있는 공적연금으로써의 3단계 부분(직역부분)은 폐지한다. 폐지후의 새로운 연금에 대해서는 별도의 법률로 정한다.	
(6)	추가비용 삭감을 위해 은급(恩給)기간과 관련한 급여에 대해서는 본인부담의 차이에 착목해 27%인하 한다. 즉, 일정의 배려조치를 강구한다.	공포 후 1년을 초과하지 않는 범위 내 정령으로 정하는 날

자료 : 후생노동성(2012), 사회보장·세 일체개혁에 있어서 연금관련법의 주요한 내용과 그 시행일에 대해

8) 堀江 奈保子(2012). 厚生年金と共済年金の一元化 - 2015年10月から公務員も厚生年金に加入へ - . みずほ総合研究所.

〈표 2〉 일원화 이후 운용 구조

구분	내용
적립금 전체의 운용의 구조	① 주무대신(후생노동대신+공제소관3대신)은 공동으로하고 적립금기본지침을 마련한다. - 적립금기본지침 : 적립금의 관리·운용이 장기적인 관점에서 안전하게 효율적으로 이행되도록 하는 기본적인 지침 ② 관리운용주체(GPIF, 국공련, 지공련, 사학사업단)은 적립금기본지침에 적합하도록 공동으로 자산구성의 목표(모델 포트폴리오)를 작성·공표한다.
관리운영 주체와 운용의 구조	③ 관리운영주체는 적립금기본지침에 적합하도록 작성한 모델 포트폴리오에 근거해 관리운영방침을 정하고 각 소관대신의 승인을 득한다. - 관리운영방침 : 각 관리운영 주체가 적립금의 관리·운용을 적절히 이행하기 위해 정한 방침. 적립금기본방침에 적합하지 않을 경우에는 소관대신이 변경을 명한다. ※ 관리운영주체는 모델 포트폴리오를 참조하여 관리운영방침 안에서 각각의 포트폴리오를 정한다.

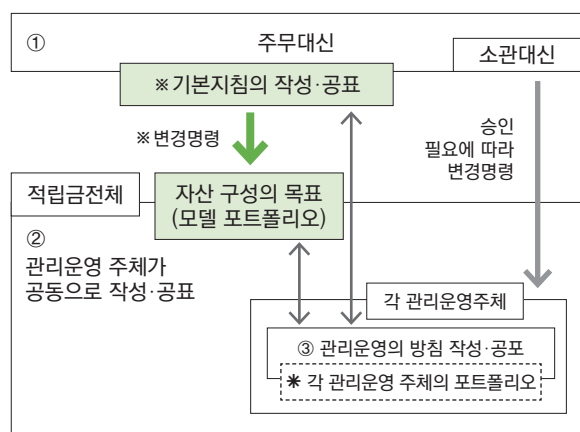
자료 : 사회보장심의회 연금부회(2013). 피용자연금 일원화 이후의 운용에 대해

#### 4. 일원화의 구조

법안에 포함되지 못했던 일원화의 구조는 지난 2013년 7월 29일 제12회 사회보장심의회 연금부회에서 발표하였다<sup>9)</sup>. 그 내용을 살펴보면 적립금 전체 운용의 주무대신은 후생노동대신과 공제연금을 소관하는 3대신이 공동으로 하는 것을 되어있다. 관리운영주체 역시 GPIF(Government Pension Investment Fund; 연금적립관리운용)와 국가공무원 지방공무원연합, 사학사업단이 공동으로 하며 공동 자산구성의 목표와 개별적인 자산구성 목표를 정하게 된다. 각 주체간의 권한 관계는 다음 〈그림 1〉과 같다.

공제연금의 직역부분 폐지 후의 새로운 연금에 관해서는 공제연금 직역부분과 퇴직급여에 대한 전문가 회의<sup>10)</sup>를 통해 퇴직급여 전액을 퇴직수당으로 지급해 민간 피용자와의 수준을 조정하는 방법과 퇴직급여의 일부에 민간 실태를 고려해 기업

〈그림 1〉 각 주체간의 권한관계



※는, 후생노동대신이 안을 작성해 그 외 3 대신과 협의  
 자료 : 〈표 2〉의 자료원과 동일

연금에 상당하는 연금을 도입해 퇴직수당과 함께 지급하는 방법이 제시되었다. 이후 「국가공무원 퇴직수당법등의 일부를 개정하는 법률」<sup>11)</sup>에 의해 퇴직수당의 수준을 낮추고 퇴직급여의 일부로써

9) 第12回社会保障審議会年金部会年金財政における経済前提と積立金運用のあり方に関する専門委員会、資料3 被用者年金一元化後の運用について、2013.7.29.

10) 内閣官房に行政改革推進室(2012). 共済年金職域部分と退職給付に関する有識者会議報告書

11) 国家公務員の退職給付の給付水準の見直し等のための国家公務員の退職手当法等の一部を改正する法律(平成24年法律第96号)



연금형식의 퇴직급여를 지급하기 위해 제로상태에서부터 보험료 적립을 설계하기로 하였다.

의 형평성 논란은 지속될 것으로 보인다.

### III. 개혁의 의의

피용자연금의 일원화의 가장 큰 의의는 공적 연금의 제도 간의 차이를 없애 국민들이 느끼는 불공평감을 해소하였다는 점이다. 본격적인 추진이 2001년부터 시작되어 법안이 통과되기 까지 11년이 소요되었으나 기본적인 취지나 개혁의 방침 등은 변경 없이 추진되었다. 공제연금의 보험료나 급여액을 일부 조정하는 것에서 끝난 것이 아니라 후생연금과 완전히 일치시켰기 때문에 제도 개혁의 파급력은 매우 크다고 할 수 있다. 이제 공제연금의 대상자들은 기존보다 더 높은 비율의 보험료를 부담하고도 직역부분을 위해 별도의 보험료를 납부하여야 하는 상황이 되었다. 은급이라는 용어에서 알 수 있듯 국가에 기여하는 집단이라는 점 때문에 제공되던 공무원 조직에 대한 특별한 예우의 전통도 인구 고령화의 급진전으로 인한 심각한 연금 제정의 문제를 넘어서지 못했다.

우리나라도 공무원 연금과 사학연금, 군인연금의 보험료율이 국민연금과 차이가 있다는 점 및 이들 급여에 대한 세제 지원으로 인해 국민들이 제도간 불공평성을 실감해왔다. 이러한 맥락에서 국민연금의 지급보장에 대한 명문화가 제기되고 있는 실정이기도 하다. 향후 세금을 기반으로 한 기초연금 도입이 예정되고 있어 특수직역 연금에 한정되어 왔던 세제 지원의 형평성 문제는 어느 정도 감소될 수 있을 것으로 보인다. 그러나 도입 예정인 기초연금은 공적부조 내지는 노령수당의 중간적 형태로 기능할 것으로 예상되며 제도간의 격차를 조정을 목적으로 한 것은 아니기에 국민연금과 특수직역 연금간



## 국내외 실물경제 회복속도 검토

성명기 국민연금연구원 연구위원

### I. 서론

지난 2008년 발발된 글로벌 금융위기가 진정되어가던 상황에서 2011년에 일부 유럽국가들의 재정위기가 확산되면서 전 세계적으로 실물경제가 급격히 위축되었다. 이에 대응하여 각국들은 금융정책으로 정책금리를 최저수준으로 인하는 한편 금융시장에 유동성을 공급하는 양적완화정책을 실시하였으며, 재정정책으로 지출 확대도 실시하였다. 2013년 들어와 유럽 국가들의 재정위기가 진정되어 가는 가운데 미국의 실물경제가 회복세를 보이고 다른 국가들도 경제가 회복 움직임을 보이면서 이에 대한 기대감이 높아지고 있었다.

한편 지난해 중반 미국의 버냉키 연방준비제도이사회(Fed) 의장이 몇 차례 양적완화 규모를 축소할 것이라고 언급한 이후 12월 18일 미국 연방공개시장위원회(FOMC)는 3차 양적완화정책 중에서 자산매입 규모를 올해 1월부터 월 850억

달러에서 100억달러 감소하기로 결정하였으며 또한 올해 3월 19일 신임 Fed 의장인 엘렌은 자산매입 규모를 월 550억달러로 축소하고 기준금리를 양적완화 정책 종료후 6개월 이후 인상할 수 있다고 언급하여 시장에서는 출구전략<sup>1)</sup> 추진에 대한 기대감이 높아지고 있다. 그간 미국은 정책금리 인하에 따른 초저금리 지속과 함께 세 차례에 걸친 양적완화정책 추진으로 세계 금융시장에 약 3조달러 규모의 유동성을 공급하였을 것으로 시장에서는 추정하고 있다. 미국의 양적완화 축소(tapering) 움직임은 미국 실물경제의 회복세에 대한 확신이 배경에 깔려 있으나 반면 신흥시장에 대한 유동성 축소를 의미하므로 회복움직임을 보이던 여타 국가들의 실물경제에 부정적 영향을 줄 수 있다는 우려의 목소리도 높은 편이다.

2013년 말 현재 427조원 규모에 달하는 국민연금기금의 대부분을 채권과 주식에 투자하여 운용하고 있는 우리의 입장에서 실물경제 변동 상황이 금융자산수익률에 영향을 준다는 점에서 이에 대

1) 출구전략(Exit Strategy)이란 경제 침체에 경기 부양을 위하여 취하였던 각종 완화정책을 정상화하는 것을 의미한다. 통상 경기 침체에 대응하여 금융정책에서는 기준 금리를 인하하고 시장에서 채권을 매입하여 유동성 공급을 늘리며, 재정정책에서는 재정지출을 확대하여 부족한 수요를 확대시키려는 정책을 펼치게 된다. 그러나 경기가 회복되는 과정에서 시장에 유동성이 과도하게 공급되면 인플레이션 급등과 자산가격 거품 등을 초래할 우려가 있으므로 그동안 취하였던 완화조치들을 정상화하는 출구전략이 필요하게 된다.

한 관심이 높다. 본고는 최근의 주변여건이 변화하는 가운데 우리나라를 포함하여 주요국의 실물경제 상황을 살펴봄으로서 실물경제 회복 속도를 검토하고자 한다..

## II. 주요국 실물경제 동향

미국을 포함하여 주요국의 실물경제 동향을 경제성장률과 그 외 주요 경제지표를 중심으로 살펴보고자 한다.

미국경제는 작년에 경기회복 속도가 비교적 빠른 편이었으나 작년 12월~올해 2월 중에는 회복속도가 다소 둔화되는 움직임을 보였다가 3월부터 다시 경제회복세가 높아지고 있으며 이에 대한 기대심리도 건실한 모습이다. 작년 4/4분기 중 GDP가 전기대비 연율로 2.6% 증가하였는데 이는 전기의 4.1%보다 둔화된 것이지만 전기 수치가 이례적으로 높았음을 감안할 때 2/4분기 수준의 성장세를 유지하는 것이다. 부문별로 개인소비지출은 전기대비 연율로 3.3% 증가하여 작년 3/4분기이후 증가세가 높아지는 반면, 총고정투자 2.5% 증가에 머물러 전기(17.2%)보다 둔화되었는데 이는 비주거용투자가 5.7% 증가하였으나 주택투자가 감소(-7.9%)로 반전된데 기인한다. 그 외 경제지표를 살펴보면 개인소득은 고용사정의 개선과 자산가격의 상승에 힘입어 전기대비로 증가세를 보이고 있다. 이에 따라 소비의 동행지표인 소매판매는 1월중의 북미지역 한파 영향에서 벗어나 2~3월 중에는 전기대비 증가세(각각 0.7%와 1.1%)를 지속하여 소비의 건실한 회복세를 보여주었다. 소비의 선행지표인 소비자 신뢰지수는 3월 중 82.3으로 작년 12월~올해 2월 중의 소폭 둔화에서 벗어나 작년 3/4분기 수준을 회복하여 소비에 대한 심리가 건실함을 보여 주었다. 산업생산은 올해 2월과 3월 전기대비

각각 1.2%와 0.7% 증가하여 한파 영향으로 감소한 1월을 제외하면 지난 7개월간 전월대비로 확대되는 모습이다. 이를 반영하여 제조업가동률은 3월 중 79.2%를 기록하여 지난 2008월 6월 이후 가장 높은 수준을 보였다. 또한 생산의 선행지표인 제조업ISM도 올해 3월 중 53.7로 상승세를 보이고 있으며 기준선인 50이상을 지속하여 향후 생산 확대를 시사하였다. 그러나 주택가격이 올해 2월까지 22개월 연속의 상승세를 보인 반면, 양적완화정책의 축소 추진으로 주택 모기지 금리가 상승하는 가운데 겨울 한파의 영향으로 그동안 증가세를 보이던 주택 건설 및 판매는 다소 주춤하고 있으며, 이의 선행지표인 주택착공호수도 3월 중 전년대비 6% 정도 낮은 수준을 보이고 있다. 그간 주택관련 지표의 호조가 소비와 투자에 긍정적 영향을 주고 있었음을 감안할 때 주택지표의 경제회복에 대한 긍정적 효과는 제한적으로 변하는 모습이다. 경기의 회복세에 따라 고용사정은 개선추세를 지속하고 있다. 비농업부문취업자수가 올해 3월 중 19.2만명 증가하여 작년 12월~올해 1월 중의 낮은 증가세에서 벗어나 2월 이후 확대추세를 이어가고 있으며 이를 반영하여 실업률도 1년 전의 7% 중반대에서 올해 2~3월 중 6.7%까지 낮아지는 모습이다. 한편 인플레이션율은 작년 4/4분기의 1% 초반대에서 최근 1% 중반대로 상승하였다.

유로경제는 현재 경기가 바닥을 지나 미약하나마 개선 움직임을 보이고 있다. 성장률은 작년 4/4분기에 전기대비 0.2% 증가하여 2/4분기에 전기대비 플러스(0.3%)로 전환된 이후 3분기 연속의 성장세를 지속하였지만 성장 속도는 느리게 진행되는 모습이다. 부문별로 소비지출은 3분기 연속 0.1%의 낮은 증가세를 보였으나, 설비투자와 수출은 증가세가 각각 1%를 상회하여 회복 조짐을 보여주었다. 그 외 주요 경제지표를 살펴보면 그간 부진하였던 소매판매는 작년 11월에

이어 올해 1월과 2월 중 전기대비 각각 1.0%와 0.4%의 증가세를 보여 부진한 정도가 완화되는 모습이다. 산업생산은 작년 12월중 전기대비 감소하였지만 올해 1~2월 중 반등하였는데 전년동기대비로는 2월 중 1.7% 증가하여 작년 9월 이후 5개월 연속의 증가세이며 작년 수준을 소폭 상회하고 있다. 아직 실물경제가 뚜렷한 회복세를 보이지 못하고 있으나 경제심리 지표들은 개선 움직임을 보이고 있다. 경기체감지수는 올해 3월 중 102.4로 작년 3/4분기의 95이후 개선 추세를 보이고 있으며, 생산의 선행지표인 제조업PMI도 3월중 53.1로 1월의 54.0 이후 둔화되고 있으나 기준선(50)을 상회하고 있으며 지난 4/4분기의 52보다 높아진 수준이다. 다만 실업률은 올해 2월 중 11.9%를 기록하여 작년 3/4분기의 12.1% 이후 소폭 낮아져 최악의 상황은 지난 것으로 보이지만, 고용증가율이 작년 2/4분기부터 감소에서 벗어났음에도 늘지 않고 정체된 수준을 보이고 있어서 고용사정의 개선은 아직 시간이 필요한 모습이다.

일본경제는 작년 상반기 중 뚜렷한 회복세를 보였으나 하반기이후 다소 둔화되는 모습이다. 성장률이 작년 4/4분기 중 전기대비 0.2%(연률 0.7%)를 기록하여 5분기 연속의 플러스 성장세를 보였지만 성장속도는 작년 3/4분기이후 둔화되고 있다. 그러나 내용적으로는 나쁘지 않은 편인데 민간소비지출이 전기대비 0.4% 증가하여 전기(0.2%)보다 확대되었고, 민간설비투자과 민간주택투자도 각각 0.8%와 4.1% 증가하여 전기(각각 0.1%와 3.3%)보다 증가세가 높아졌으나 총수입이 3.5%(전기 2.4%) 증가하면서 전체 성장률을 떨어트렸다. 그 외 주요지표를 살펴보면 소매판매는 전년동기대비로 올해 2월 중 3.6%를

기록하여 작년 5월 이후의 증가세를 이어오고 있다. 다만 지난 4월 1일부터 소비세율이 기존 5%에서 8% 인상되었는데 이를 예상한 소비자들이 소비지출을 앞당긴 측면도 있어서 향후 개인소비는 증가세가 둔화될 것으로 예상된다<sup>2)</sup>. 실질수출은 해외수요 부진의 지속으로 올해 2월 중 전년동기대비 1% 정도의 낮은 증가세를 유지하고 있으나 기존 양적완화정책과 함께 아베노믹스 추진 이후 엔화 가치가 큰 폭 하락하면서 엔화표시 명목수출은 10% 내외의 증가세로 보여 수출기업의 재무사정이 개선되는데 기여하고 있다. 이에 따라 생산과 기업설비투자도 호전되고 있다. 산업생산은 전년동기대비로 작년 8월 증가세로 전환된 이후 올해 1~2월중에는 7%를 상회하는 수준으로 확대되었다. 또한 선행지표인 민간기계수주액도 올해 2월중 전년동기대비 10.8%로 작년 이후의 증가세를 이어가고 있다. 경제의 회복세를 바탕으로 실업률은 2011년의 4.6%에서 올해 2월 중 3.6%까지 하락하였다.

중국경제는 작년 중 건설한 경기회복세를 지속하였으나 올해 들어 소폭 둔화되는 모습이다. 국내총생산은 작년 4/4분기 중 전년동기대비 7.7%(3/4분기 7.8%)의 건설한 성장세를 보였으나 올해 1/4분기에는 7.4%의 증가율로 둔화되었다<sup>3)</sup>. 그 외 경제지표들을 살펴보면 수출은 작년 4/4분기 중 전년동기대비 7.4% 증가하였으나 올해 1/4분기 중에는 -3.4%를 기록하여 부진한 모습이다. 중국경제는 작년에는 수출이 낮은 증가세로 부진하였지만 내수가 확대되면서 전체 성장을 견인하였으나 올해에는 수출부진이 지속되는 가운데 내수도 소폭이나마 증가세가 둔화되는 모습이다. 소매판매는 작년 하반기 중 전년동기대비 13% 중반대의 증가세를 보였지만 올해

2) 일본정부는 소비세율을 올해 4월 1일부터 기존 5%에서 8%로 인상하였으며 추가적으로 2015년 10월부터 10%로 인상할 예정이다.

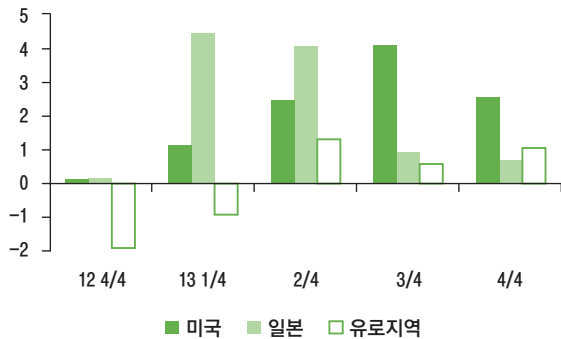
3) 중국 경제당국은 2014년 경제성장률 목표치를 7.5%로 정하고 있다.

1/4분기 중에는 12.0%로 증가세가 소폭 둔화되었다. 또한 고정자산투자는 작년 중에 20%를 넘는 급증세를 지속하였지만 올해 1/4분기 중에는 17.6%로 증가세가 낮아졌다. 수출의 부진 그리고 소비와 투자의 소폭 둔화의 영향을 받아 산업생산도 1/4분기 중 전년동기대비 8.7% 증가에 그쳐 작년 하반기의 10% 수준의 증가세에서 둔화되었다. 생산의 선행지표인 제조업 PMI도 작년 11월 51.4까지 확장추세를 보였지만 이후 올해 2월 50.2까지 하락세를 보였고 3월에도 50.3으로 소폭 증가에 그쳤는데 이는 기준치(50)를 상회하고 있으나 그동안 보였던 확장속도가 낮아질 것임을 시사하고 있는 것이다.

### Ⅲ. 국내 실물경제 동향

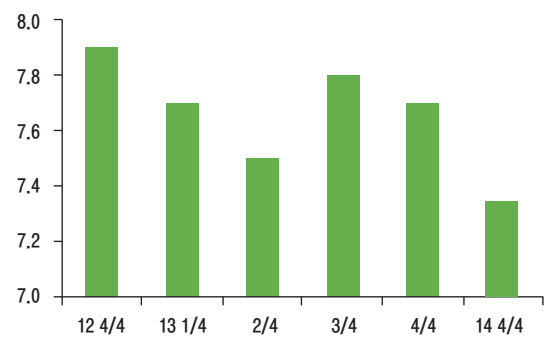
우리의 실물경제 동향을 주요 경제지표들을 중심으로 검토하고자 한다. 작년 4/4분기 중 국내총생산(계절조정)은 전기대비 0.9%(전년동기 대비 3.7%) 증가하여 2~3분기의 평균 1.1%에 비하여 증가세가 소폭 둔화되었지만 회복세를 지속하고 있음을 보여 주었다. (그림 3 참조) 부문별로 민간소비는 0.6% 증가하여 3/4분기(1.0%)보다 둔화되었지만 설비투자가 5.6%(전년동기비 10.9%)로 큰 폭 증가하여 전체 성장세를 이끌었다. 대외부문에서 총수출은 1.4% 증가하여 3/4분기(-1.1%)의 감소에서 증가로 반전되었으며,

[그림 1] 주요국 경제성장률(전기비 연률)



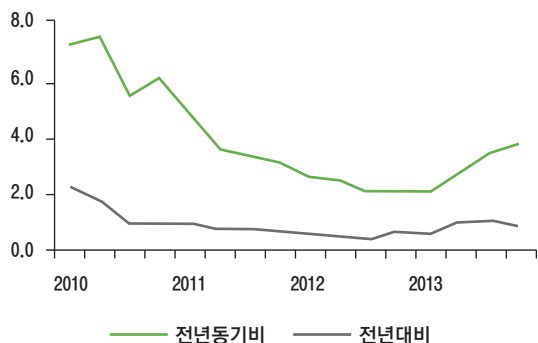
자료 : 미국 BEA, 일본 내각부, 유로 통계국

[그림 2] 중국 경제성장률(전년동기비)



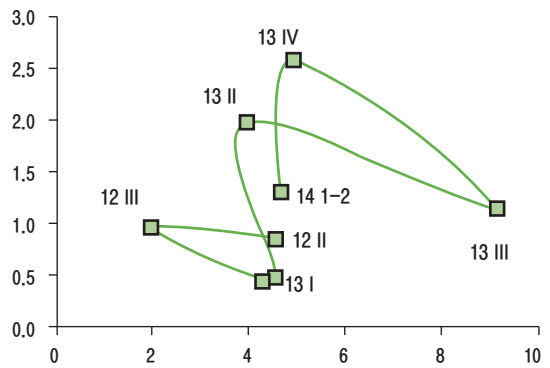
자료 : 중국 국가통계국

[그림 3] 국내총생산 증가율 추이



자료 : 한국은행

[그림 4] 생산-재고 순환국면 추이(X축 재고, Y축 생산)



자료 : 통계청



총수입 역시 2.9%(3/4분기 -0.4%)의 증가로 전환되었다.

주요 경제지표들을 살펴보면 생산-재고 순환국면에서 최근 생산의 증가세는 높아지거나 정체되는 반면 재고의 증가세는 감소 내지 정체상태를 보이고 있다. 이러한 모습은 우리 경제가 경기순환상 회복국면에 있으나 완만한 상태임을 시사하는 것이다. (그림 4 참조)

소비여건을 살펴보면 국내총생산보다 국내총소득의 증가세가 높으며, 인플레이션률이 낮아 실질임금 상승세가 높아지면서 가계의 실질구매력은 개선되고 있는 것으로 보인다. 그러나 소매판매액은 아직 1%대의 낮은 증가세에 머물러 있어서 소비가 본격적인 회복세를 보이지 못하고 있다. 반면 소비자자기대지수는 올해 2월까지 5개월 연속 100을 상회하여 소비 심리는 개선되는 모습이다. (그림 5 참조)

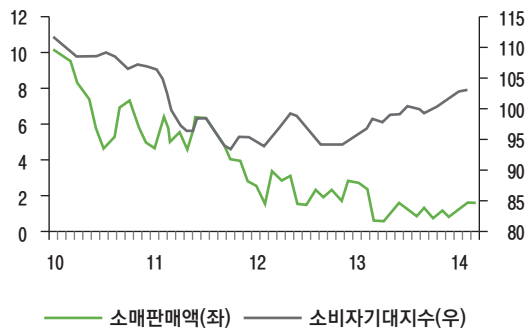
투자부문은 상대적으로 경기회복 속도가 빠른 편이다. 설비투자 선행지표인 기계수주액은 작년 4/4분기이후 10% 내외의 비교적 높은 증가세를 올해에도 지속하고 있어서 향후 기업들의 설비투자가 본격화될 것으로 예상된다. 한편 건설투자에서 동행지표인 건설기성액은 작년 하반기 중 두 자리 수의 높은 증가세를 보였지만 올해 들어

7%대의 증가세로 소폭 둔화된 반면 선행지표인 건설수주액은 작년 4/4분기이후 증가세가 높아져 올해 30%의 급등세를 보이고 있다. 따라서 건설투자는 다시 향후에 건설할 성장세를 보일 것으로 예상된다. (그림 6 참조)

우리 경제가 회복 움직임을 보이면서 고용사정은 개선되는 모습이다. 취업자 수가 작년 중반 이후 늘어나기 시작하면서 올해 1/4분기 중에는 전년동기대비 증가율이 3%까지 확대되었다. 이러한 수치는 경기가 비교적 양호한 상황에서의 수준이라는 점에서 고무적이지만 내용면에서 고령자 및 여성층을 중심으로 고용이 늘고 있다는 점에서 차이가 있다. 취업자가 늘어나면서 실업률(계절조정)은 2013년 초의 3.4%에서 최근 3% 수준까지 하락하였다. 다만 2014년 2월과 3월의 실업률이 각각 3.9%와 3.5%로 상승하였는데 이는 고용사정이 악화된 것보다는 계절적인 신규졸업자 확대와 경기회복의 기대감으로 구직자의 구직활동이 활발해진 데 기인하고 있다.

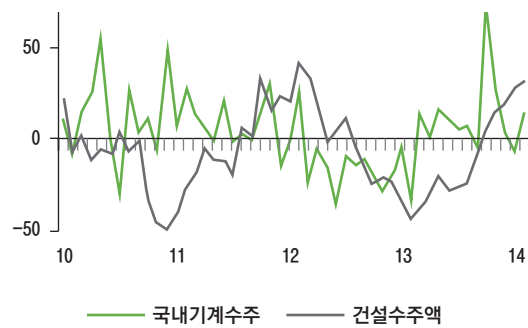
수출은 대외수요의 영향을 직접적으로 받는데 선진국과 중국의 경기회복이 예상보다 지연됨에 따라 올해 1/4분기 중 전년동기대비 1%대의 낮은 증가세에 머물러 아직 본격적인 회복세를 보이고 있지 못하다. 그러나 우리 수출의 선행지표

[그림 5] 소매판매액과 소비자자기대지수



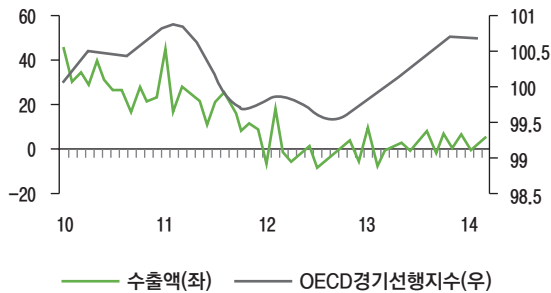
자료 : 통계청

[그림 6] 기계수주액과 건설수주액



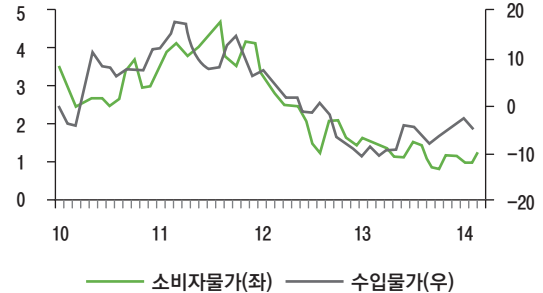
자료 : 통계청

[그림 7] 수출과 OECD경기선행지수



자료 : 산업통상자원부; OECD.

[그림 8] 소비자물가와 수입물가



자료 : 통계청; 한국은행

인 OECD 경기선행지수가 회복추세를 보이고 있음을 감안할 때 향후 우리 수출도 증가세가 높아질 것으로 예상된다. (그림 7 참조)

물가는 비교적 안정세를 보이고 있다. 소비자물가는 전년동기대비로 지난 2012년 하반기 중 1% 중반대로 진입한 이후 2013년 9월 이후 2014년 3월 현재까지 1% 초반의 낮은 상승률을 지속하고 있다. 물가의 낮은 상승세는 해외원자재가격의 안정에 주로 기인하고 있다. 원유가격과 비원유원자재가격 모두 세계수요 부진으로 낮은 수준을 보이고 있어서 수입물가가 감소세를 보임에 따라 국내 물가가 안정되는 모습이다. (그림 8 참조) 그러나 해외원자재가격은 선진국 및 중국 등의 수요회복에 힘입어 상승할 가능성이 높으며 이 경우 수입물가도 오름세로 반전되면서 국내 소비자물가도 상승세가 높아질 것으로 예상된다.

#### IV. 요약 및 시사점

작년 하반기 중 미국과 일본은 재정위기 여파에 따른 세계경제의 부진에서 벗어나 비교적 뚜렷한 경제회복 움직임을 보였다. 유로지역도 경기가 바닥에서 벗어나 추가적으로 악화되지 않

고 있으며, 중국은 수출 부진에도 불구하고 내수를 중심으로 견실한 성장세를 보였다. 그 가운데 미국은 작년 하반기에 양적완화 축소에 대한 언급 이후 올해 3월까지 세 차례에 걸쳐 자산매입 규모를 월 100억달러씩 감축하는 결정을 하였으며 이로 인하여 자금이 신흥국에서 미국으로 이동하고 장기 금리가 상승하면서 회복움직임을 보이던 실물경제가 위축되는 것이 아닌가하는 우려도 커졌다.

주요국 경제는 작년 말부터 최근까지 경제회복 속도가 이전보다 상대적으로 둔화되었으나 여전히 회복 움직임을 지속하고 있는 것으로 보인다. 미국경제는 그동안 경기회복 속도가 빠른 편이었는데 올해 겨울 북미 한파의 영향으로 소폭 둔화 움직임을 보였지만 3월 들어와 다시 회복세를 지속하고 있으며 경기회복에 대한 기대심리도 여전히 높다. 유로경제는 현재 경기가 바닥을 지났지만 회복 움직임은 상당히 완만하게 진행되고 있는 것으로 보인다. 일본경제는 작년 하반기 이후 경제회복 속도가 다소 둔화되고 있는데 작년 상반기의 회복세가 이례적으로 높았던 것을 감안하면 상대적으로 낮아 보이는 것이며 내용면에서도 내수중심으로 회복움직임을 지속하고 있다. 중국경제는 작년에 수출이 부진하

였지만 내수가 확대되면서 건설한 경기회복세를 지속하였으나 최근에는 내수의 증가세도 소폭 둔화되고 있어서 경제성장률이 작년 수준을 하회할 가능성도 있어 보인다.

우리나라는 해외수요 부진으로 수출은 아직 낮은 증가세에 머물고 있지만 투자를 중심으로 성장하면서 경기순환상 완만한 회복국면을 보이고 있다. 가계는 실질구매력 증가에도 불구하고 본격적인 소비지출을 하지 않고 있으나 소비심리는 개선되고 있으며, 그동안 성장을 견인하여 왔던 설비 및 건설 투자부문은 선행지표들이 호조를 보이고 있어서 향후에도 전망이 나쁘지 않다. 다만 수출이 아직 부진하지만 해외 수요가 확대추세를 보일 것으로 예상되고 있으므로 우리 수출도 향후 증가세가 높아질 것으로 기대된다.

최근 국내의 실물경제 회복세의 지연과 회복 기대감 확대는 금융시장에 직간접적으로 영향을 주어 결국 연금기금에도 영향을 미칠 것으로 예상된다. 실물경제 회복세 지연에 따라 주식 수익률의 상승은 제한적으로 변하고 있으며, 채권 금리의 상승세도 억제되고 있다. 또한 자산수익률의 변동성이 높아지고 있다. 그러나 세계 경기에 대한 회복 기대감이 높아지고 실제 수요 확대로 우리 수출이 증가하면서 실물경제는 회복속도가 빨라질 것으로 기대되며 이에 따라 주식가격은 미리 반영하여 움직이고, 채권 금리는 상승세가 높아질 것으로 예상된다.

한편 세계경제 회복세의 위험요인으로서 미국의 출구전략 추진은 우리 실물경제에 영향을 미칠 수 있음을 지적할 수 있다. 경기회복속도의 일시적인 둔화가 예상되는데 단기적으로는 신흥국들에게 주로 영향을 주어 세계경제 회복세가 느리게 진행되어 우리 수출의 부진 지속과 이로 인한 소비 및 투자심리 위축으로 성장세에도 부정적 영향을 줄 수 있다. 그러나 장기적으로 미국의 출구전략 추진은 미국 경제가 건설한 성장

세를 지속한다는 전제에서 이루어지는 만큼 경제회복세가 여타 국가들로 확산되고 이는 다시 상호작용을 하면서 우리 경제의 성장세는 지속할 수 있을 것으로 예상된다.



## 국민연금기금의 금융시장에 대한 영향 및 시사점

주상철 국민연금연구원 연구위원

### I. 머리말

국민연금기금의 규모는 최근 매우 빠르게 확대되면서 2013년 말 427조원에 이르렀으며, 명목 GDP에서 차지하는 기금의 비중도 30%를 상회하고 있다. 국민연금기금의 증가세는 향후 약 30년간 지속될 것으로 예상된다. 이처럼 기금규모가 확대됨에 따라 기금이 국내 주식시장 및 채권시장 등 금융시장에 미치는 영향도 증가하고 있다. 금융시장에서 기금이 차지하는 높은 비중을 고려할 때 향후 기금의 규모가 보다 커지면 기금의 운용이 국내 금융시장에 부정적인 영향을 줄 수도 있다. 국민연금기금이 국내 금융시장에서 가격 수용자로써가 아니라 가격 결정자로 작용함으로써 시장을 왜곡시킬 수 있기 때문이다.

따라서 국민연금이 금융시장에 미치는 부정적 영향을 최소화하기 위해서는 국내금융시장에 미치는 영향을 고려한 기금운용전략을 수립할 필요가 있다. 이런 인식하에 여기서는 기금규모의 확대 추이와 기금이 국내 주식시장 및 채권시장에 미치는 영향을 살펴보고 그것의 장기기금운용전

략에 대한 시사점을 모색해보고자 한다.

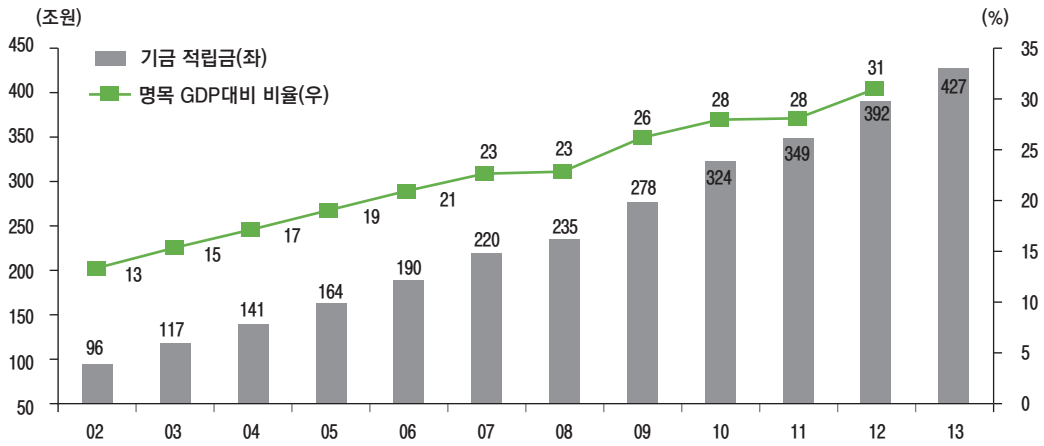
### II. 국민연금기금의 추이 및 전망

국민연금기금 규모는 2003년 117조원에서 2013년 말에는 427조원으로 265%나 증가했다. GDP대비 기금의 비중도 2003년 15%에서 2012년에는 31%로 2배 이상 확대됐다(그림1). 이렇게 기금 규모가 빠르게 늘어난 것은 연금 가입자의 수가 수급자의 수보다 크게 많아 수입보험료가 연금지급액을 크게 상회하면서<sup>1)</sup> 순보험료 수입이 증가한 가운데 기금의 투자 운용수익이 더해졌기 때문이다.

실제 순보험료 수입의 증가 외에도 기금의 운용수익도 기금의 증가에 크게 기여했다. 2003년부터 2013년까지의 기금운용수익의 합은 170조원으로 동 기간 기금증가분의 52%를 차지한다. 국민연금기금 규모는 해외연기금과 비교해도 상대적으로 큰 수준이다. 2012년 말 기준으로 국민연금기금 규모는 일본 GPIF(1,382조원), 노르웨

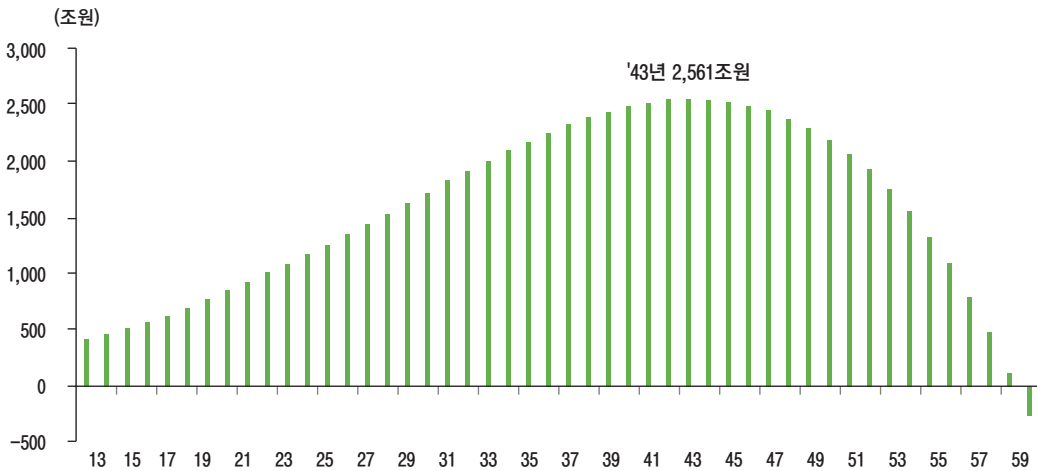
1) 2013년말 국민연금 가입자 수는 2,074만 명으로 수급자 363만 명의 5.7배에 이른다.

[그림 1] 국민연금기금의 확대 추이



자료 : 국민연금연구원

[그림 2] 국민연금기금 규모의 장기전망



자료 : 국민연금연구원

이 GPF(727조원) 및 네덜란드 ABP(442조원)에 이어 세계 4위로 성장했다. 멀지 않아 네덜란드를 제치고 세계 3위로 도약할 것으로 예상된다. GDP 대비 기금규모비중은 일본 GPIF(24%)를 상회하며 노르웨이(131%), 네덜란드(52%)에 이어

세계 3위이다.

〈그림 2〉에서 보면 국민연금기금의 장기전망을 보면 국민연금기금은 2043년 2,561조원이 될 때까지 지속적으로 상승하는 것으로 나타난다<sup>2)</sup>. 즉 2031년까지는 연금보험료 수입이 연금지급액

2) 주요가정 및 전망 방법 등에 대한 자세한 내용은 2013년 국민연금재정계산 보고서에 나타나 있음.



을 상회할 것으로 예상되고, 그 후에도 연금기금 운용수입이 연금 보험료수입과 지급액의 차를 상회하면서 기금은 2043년에 최고점에 이를 것으로 전망된다. 국민연금기금의 명목 GDP대비 비중은 2012년 32%에서 2025년 44%, 2035년 49%로 증가하고 2043년에는 44%로 소폭 둔화되지만 그래도 매우 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 그 다음 2044년부터는 저출산 및 인구 고령화에 따른 연금지급액의 증대로 기금의 적립금은 급격하게 감소할 것으로 예상된다.

### Ⅲ. 금융시장에 대한 영향

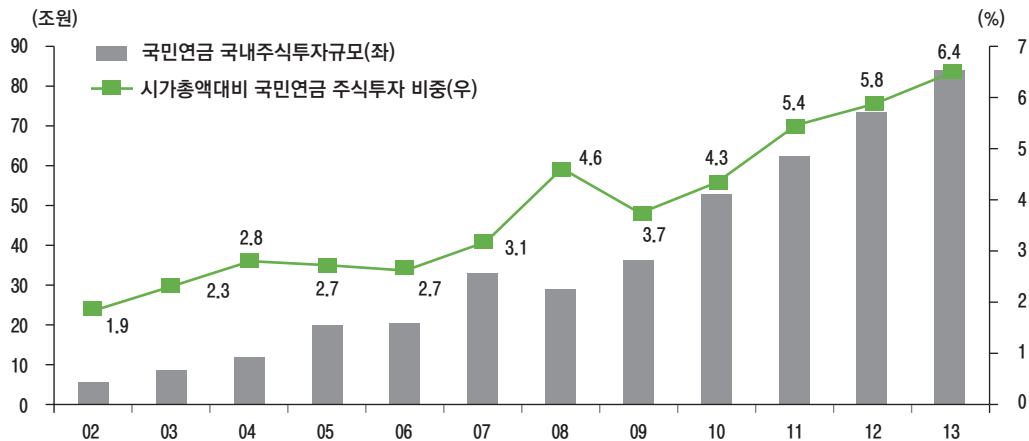
이상에서 살펴본바와 같이 이미 거대한 기금의 투자액이 국내 금융시장에서 차지하는 비중이 크기 때문에 기금의 운용이 국내 금융시장에 미치는 영향도 적지 않을 것으로 보인다. 여기서는 기금의 투자가 국내 주식시장 및 채권시장에 미치는 영향을 살펴보고자 한다.

#### 1. 주식시장에 대한 영향

기금규모의 증가와 함께 기금의 국내주식시장에 대한 투자도 지난 10년 동안 크게 늘어났다. 2003년 9조원에 불과하던 국내 주식에 대한 투자 규모는 2013년 말에는 약 84조원으로 증가했다. 주식시장 시가총액대비 국민연금 국내주식투자액 비중도 2003년 1.9%에서 2013년 말에는 6.4%로 상승했다. 이는 그 만큼 국민연금기금의 주식시장에 대한 영향이 커졌음을 의미한다.

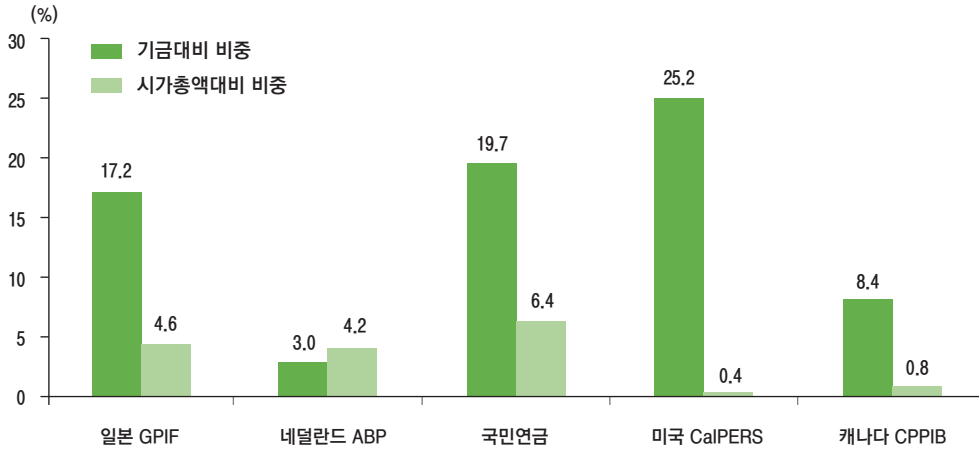
향후 국민연금기금 규모의 증대로 시가총액 대비 국내주식투자 비중은 더 증가하면서 2035년 이후에는 10%를 상회할 것으로 전망된다. 또 국내 주식시장 시가총액에 대한 국민연금의 국내주식투자 비중은 해외 대표적인 연기금에 비해 높다. 국민연금의 동 비중은 일본 GPIF 및 네덜란드 ABP의 동 비중보다 2%p가량 높고, 미국 CalPERS에 비해서는 10배 이상 높다(그림4). 그리고 기금 전체에서 자국주식투자가 차지하는 비중도 국민연금의 경우가 GPIF, ABP 및 CPPIB의 경우보다 더 높다.

[그림 3] 주식시장 시가 총액대비 국민연금 주식 보유액 비중 추이



자료 : 국민연금연구원

[그림 4] 주요 연기금의 자국주식투자 비중



주) 국민연금과 GPIF는 '13.12, CPPIB는 '13.3, ABP는 '12.12, CalPERS는 '12.6 기준  
 자료: 각 연기금 연차보고서, Bloomberg

국민연금기금이 국내 주식시장에 미치는 영향은 긍정적인 영향과 부정적인 영향으로 나누어 설명할 수 있다. 긍정적인 영향으로는 첫째, 국민연금기금이 국내 주식에 대한 투자를 늘림으로써 주식시장 발전과 주식투자 수익률 제고에 기여한다는 것이다. 특히 글로벌 금융위기로 국내증시가 큰 폭으로 하락했던 2008.9-2008.12 기간에는 국민연금기금이 6,000억 원 이상의 국내주식을 순매수함으로써 지수의 추가하락 억제하는 등 기관투자가의 긍정적인 역할을 수행했다. 둘째, 국민연금기금은 주식 매수 시장기 보유하는 경향이 있으므로 기업의 장기 자금 조달에 기여할 것으로 예상된다.

셋째, 국민연금기금은 주식의 위탁운용을 통해 민간 자산 운용업 시장의 발전에 기여할 가능성이 높다. 기금규모대비 국내 위탁운용시장이 협소하여 기금의 위탁운용이 국내 자산 운용업 시장을 선도하는 역할을 한다. 국민연금의 국내 주식 위탁규모는 2003년 3.5조원에서 2013년 9월에는 39.6조원으로 10배 이상 증가했다. 넷째, 국민연금의 지분이 큰 기업에 대한 의결권 행사

를 통하여 실물투자 증가, 부채비율의 감소 등을 요구함으로써 기업의 성장과 건설화에 도움을 주고 그 결과 주가의 상승에도 기여할 것으로 기대된다.

부정적인 영향은 국민연금이 국내 주식투자규모 증대로 가격 수용자라기보다는 가격 결정자의 역할을 하면서 주식시장이 왜곡될 우려가 있다는 것이다. 즉 국민연금기금의 주식매매가 매수와 매도시점별로 주식시장의 변동성을 크게 할 가능성이 크다. 주식시장에서는 노출된 국민연금의 주식투자 포트폴리오를 이용한 선행매매, 추종매매, 머니게임 등의 부작용이 발생할 가능성이 있다.

장기적으로 2030년 중반까지는 순매수 중심의 거래를 유지하다가 2040년 이후 기금이 투자자산을 유동화 할 때는 순매도로 전환되면서 주식시장이 급락할 우려가 있다. 즉 국민연금기금이 축소되는 시기에 국민연금이 주식을 대규모로 매각하면 시장붕괴가설(melting down hypothesis)이 현실화될 가능성도 배제할 수 없다. 또 다른 한편으로는 국민연금의 대형주 위주의 투자로 인해 주요 대형주 및 4대 금융지주회사의 대주주

및 주요 주주가 되면서 ‘연기금 사회주의’ 논란을 일으킬 가능성도 배제할 수 없다.

## 2. 채권시장에 대한 영향

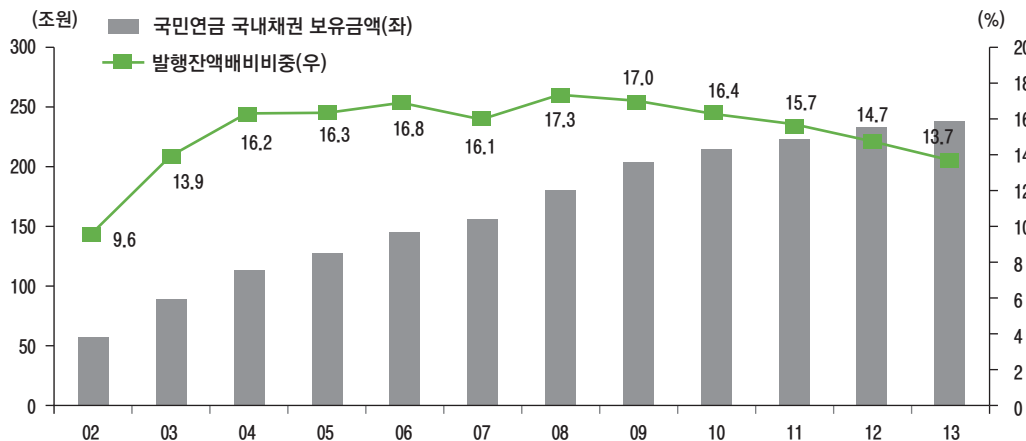
국민연금기금의 국내채권투자액은 기금규모 증가와 함께 지속적으로 증가해 왔다. 기금의 국내채권 투자 규모는 2003년 90조원에서 2013년 말에는 239조원으로 164% 이상 증가했다. 그런데 국내 채권 투자액이 채권발행 잔액에서 차지하는 비중은 현재 13.7% 수준으로 2008년 17.3%에서 감소하는 추세를 보이고 있다<그림5>. 이는 기금의 투자다변화 등으로 국내채권에 대한 투자 비중이 줄었기 때문이다. 그렇지만 향후에도 국민연금 채권보유액이 채권시장에서 차지하는 비중은 10%이상을 유지할 것으로 보여 국민연금기금이 채권시장에 미치는 영향은 적지 않을 것으로 보인다.

국민연금기금의 채권시장에 대한 긍정적인 영향은 채권시장에서의 수요증대 등으로 채권시장의 규모 증대 및 발전에 기여한다는 것이다. 특

히 국민연금의 채권투자는 국채 및 특수채 등 고신용등급 채권에 집중되어 있어 이들 시장에서의 수요증대와 함께 국채 및 특수채 금리 하락에 기여할 것으로 보인다. 이들 금리가 하락하면 정부의 자금조달증대 및 재정지출에 기여하는 효과도 있다. 다른 긍정적인 효과는 국민연금의 채권 위탁운용 증대로 채권시장의 효율성이 제고될 수 있다는 점이다. 위탁운용사가 초과수익 창출을 위해 채권을 보다 적극적으로 매매하면 채권시장의 효율성이 제고될 수 있다. 즉 운용사가 채권 매매차익을 얻기 위해 빈번히 저평가된 채권을 매입하고 고평가된 채권매도를 통해 채권간의 금리차를 축소시키면 이는 채권시장의 효율성 제고를 의미한다.

부정적인 영향은 기금이 대규모 채권매매를 할 때 시장을 왜곡시킬 우려가 있다는 것이다. 국내 채권시장에서 차지하는 비중이 큰 국민연금기금이 채권을 집중적으로 매수하면 채권시장에서 채권물량이 부족해지거나 채권수익률이 크게 하락할 가능성이 있다. 또 채권투자가 국채 및 특수채 등 고신용등급 채권에 집중됨으로써 채권시

[그림 5] 국내 채권발행잔액 대비 국민연금 채권보유액 비중 추이



자료 : 국민연금연구원

장의 구조를 양극화시킬 우려가 있다. 즉 국민연금의 채권매수가 국채에 편중되면 국채시장은 커지지만 회사채시장은 상대적으로 위축될 가능성이 크다.

그러면 회사채 시장을 통해 민간 기업으로 유입될 수 있는 자금이 정부로 유입됨으로써 민간 투자가 구축될 가능성이 높다. 실제 국내채권시장에서 회사채 비중은 17%정도인데 기금의 채권투자 중 회사채 비중은 11.3%이다. 이는 기금이 시장 중립적으로 채권에 투자할 때 보다 채권투자 자금의 약 6%정도가 회사채 시장으로 덜 간다는 것을 의미한다.

또 국민연금이 국고채 및 특수채 등 고 신용등급 채권 위주의 투자를 하여 고 신용등급 채권의 물량이 부족해지면 일반 투자자들은 저 신용등급 위주의 채권투자로 내몰리게 되는 시장구조의 양극화 현상이 나타날 수도 있다. 보다 장기적으로, 연금급여의 증가로 기금의 자산을 유동화 할 때는 단기간에 대량의 채권매도가 발생되면서 채권가격이 급락하고 금리가 급등하는 시장 붕괴상황에 직면할 수도 있다.

#### IV. 기금운용전략에 대한 시사점

기금의 장기운용전략을 수립할 때 기금규모의 증대가 주식 및 채권시장에 미치는 영향을 고려할 필요가 있다. 금융시장의 변동성 축소 및 효율성 제고 등 금융시장의 발전과 함께 그 부정적인 영향을 적절히 관리할 수 있는 기금운용전략을 수립하는 것이 바람직하다. 이를 위해서는 국내 금융시장에 대한 충격을 최소화하고 해외투자를 확대하는 등의 방안을 고려해 볼 수 있다.

#### 1. 국내 금융시장에 대한 충격 최소화

국민연금기금의 투자전략을 수립함에 있어서 투자규모로 인하여 자신의 의사와 관계없이 시장에서 가격 수용자가 아니라 가격 결정자의 지위를 가지며 시장의 교란 요인으로 작용할 수 있는 상황을 최대한 피하는 것이 바람직하다.

우선 국내주식투자의 경우 국내 주식시장에서의 매매 집중률에 따른 시장 충격비용의 증가분을 측정하여 적정 국내 주식 투자 상한을 설정하고 시장 충격을 가능한 최소화하는 것이 바람직하다. 시장경제연구원의 연구보고서에 따르면 개별주식 지분율이 15%를 상회할 때 시장충격비용이 급증하므로 개별 주식이 지분율이 15%를 넘지 않도록 국내 주식투자의 상한을 설정하는 것이 필요하다<sup>3)</sup>. 이같이 설정된 국내 주식투자 상한 등을 제약조건으로 하는 최적자산배분을 도출하면 국내 자본시장이 감당할 범위 내에서의 투자전략을 설정할 수 있을 것으로 판단된다.

국내채권 투자의 경우 주로 장기 우량 채권을 매입하여 만기 시점까지 보유하는 투자전략을 유지함으로써 유통시장 교란 효과보다는 발행시장 교란 효과의 가능성이 제기 된다. 그렇지만 <그림 5>에서 보는 바와 같이 국내 채권발행 잔액 대비 국민연금 채권보유액 비중은 투자 다변화 등으로 감소하는 추세에 있다. 향후 기금의 규모가 증가하는 동안 자산 배분 전략에서 채권비중을 점차 축소하고 주식 또는 대체자산 비중을 점진적으로 확대할 것임을 감안하면 국민연금기금의 시장 지배력으로 인한 시장 교란이 심각한 문제로 대두될 가능성은 높지 않다. 다만 채권투자가 국채 및 특수채 등 고 신용등급채권에 편중됨으로서 발생하는 시장 양극화 문제 등을 해소하기 위해

3) 시장경제연구원, “국민연금기금이 국민경제 및 자본시장에 미치는 영향에 따른 장기기금운용방향”, 2012

서는 신용분석 강화 등을 통해 회사채에 대한 투자를 확대하는 것이 필요하다.

## 2. 해외투자 확대

국민연금기금 증가의 국내 금융시장에 대한 부정적인 영향을 줄이는 한 방안으로는 해외시장으로 투자기회를 확대하는 것을 고려해 볼 수 있다. 국제금융시장에서는 가격의 수용자로서 익명성을 보유하면서 투자할 수 있기 때문에 규모중대로 인한 자산운용의 제약을 받지 않는다. 또 보다 장기적으로 연금급여 증대로 기금이 감소할 때 해외투자자산을 유동화하면 국내시장에서 대규모자산을 매각함으로써 인한 시장급락 우려가 완화될 수 있다.

또 해외투자 확대는 기금 증대에 따른 부정적인 영향을 줄일 뿐만 아니라 기금운용에 다음과 같은 긍정적인 효과를 갖는다. 첫째, 해외투자는 국제 분산투자효과를 통해 포트폴리오 전체의 위험을 줄이는데 기여한다. 둘째, 국내경제의 저성장으로 국내 투자자산의 수익률이 하락할 경우 해외투자를 통하여 보다 높은 수익이 기대되는 투자 기회를 얻을 수 있다. 셋째, 해외시장의 규모는 국내시장에 비해서 월등히 크므로 보유한 자산을 현금화할 때 시장 충격을 우려할 필요 없이 투자자산의 유동성을 확보할 수 있는 장점이 있다.

그렇지만 해외투자에는 투자대상국의 경제 및 정치적 불안에 따른 손실위험과 환위험 등 다양한 위험이 수반되므로 효율적인 위험관리가 중요하다. 또 한편 해외투자 성과를 제고하기 위해서는 해외투자 정보를 신속하게 얻을 수 있는 네트워크를 구축하고, 선진금융기법을 도입하며, 해외투자 전문 인력을 확충하는 등 해외투자 역량을 강화하는 것도 중요하다.

## V. 맺음말

국민연금기금 규모가 GDP의 30% 이상 차지할 정도로 커지면서 기금운용이 국내 금융시장에 대해 부정적인 영향을 미칠 수도 있으므로 기금운용 전략 수립 시에도 그 부정적인 영향이 적절히 관리될 수 있는 방안이 마련될 필요가 있다. 즉 국내 주식투자의 경우에는 국내 주식시장에서의 매매 집중률에 따른 시장 충격비용의 증가분을 측정하여 적정 국내주식투자 상한을 설정하고 시장 충격을 가능한 최소화하는 것이 바람직하다. 그리고 그 국내 주식투자 상한 등을 제약조건으로 하는 최적 자산배분을 도출하면 국내 자본시장이 감당할 범위 내에서의 투자전략을 수립할 수 있다.

채권투자의 경우는 투자다변화로 채권 비중이 축소될 것임을 고려하면 기금의 채권투자가 시장에 미치는 영향은 그렇게 크지 않을 것으로 판단된다. 다만 채권투자가 국채 및 특수채 등 고 신용등급에 편중됨으로서 발생하는 시장 양극화 문제를 등을 해소하기 위해서 신용분석 강화 등을 통해 회사채에 대한 투자를 확대하는 것이 필요하다.

국민연금기금의 국내 금융시장에 대한 부정적인 영향을 줄이는 다른 방안으로 해외투자를 확대하는 것이 필요하다. 국제금융시장에서는 가격의 수용자로서 익명성을 보유하면서 투자할 수 있기 때문에 투자규모중대로 인한 자산운용의 제약을 받지 않는다. 또 보다 장기적으로 투자자산 유동화가 필요할 때 국내시장에 대한 영향 없이 유동화할 수 있다.

결국 국민연금이 이상과 같은 요인들을 고려하여 장기적 관점에서 기금운용전략을 효과적으로 수립하면 국내 금융시장에 대한 부정적 영향을 최소화하면서 수익률 제고와 함께 국내금융시장 발전에도 기여할 수 있을 것으로 기대된다.





## 국내 인프라 투자환경 변화에 따른 대응방안

노상운 국민연금연구원 부연구위원

### I. 서론

그동안 국내 인프라투자사업은 대부분 민간투자사업(이하, 민자사업)으로 진행되어 왔다. 즉, 민자사업을 통해 부족한 정부 재정을 보완하여 국가재정 절감에 기여하고 사회적으로 필요한 사회기반시설을 적기에 확충하여 사회·경제적 편익을 실현함과 동시에 지역균형발전을 도모하는 목적에서 추진되어 왔던 것이다.

국내 인프라 투자사업은 도로, 철도 등 교통시설 뿐만 아니라 최근에는 환경, 교육, 군주거시설, 문화관광, 복지시설 등 우리 사회에 필요한 전반적인 사회기반시설을 공급하고 있다. 국민연금 역시 철도, 항만, 도로, 환경, 하수관거, 병영시설, 학교 등 사회기반시설의 공급을 위한 BTO 방식과 BTL방식의 민자사업에 지속적인 투자를 해왔다. 그러나 최근 민자사업은 최소운영수입보장(Minimum Revenue Guarantee, 이하, MRG) 제도의 폐지와 MRG 및 후순위채 이자율의 인하 요구, 자금재조달 등을 통한 사업재구조화 요구 등 투자환경이 변화하였다.

실제로 한국건설산업연구원의 분석에 따르면 민자고속도로(28개)의 평균수익률은 2000

년 9.52%에서 2008년 5.34%로 축소되었고, 최근 추진되고 있는 수원~광명간 고속도로의 경우 4.95%, 광주~원주간 고속도로의 경우 4.99%에 그치고 있다. 이에 따라 기대수익이 줄고 위험이 점차 악화되어 국민연금과 같은 재무투자자들에게 인프라 투자의 매력은 급감하고 있는 상황이다. 본고는 이러한 국내 민자사업의 축소와 재무투자자들의 기대수익이 감소하고 투자위험이 증대하고 있는 배경인 투자환경의 변화와 파급효과들을 살펴보고, 이에 상응한 대응방안을 간략하게 제시해 보고자 한다.

### II. 국내 인프라투자 환경변화 및 파급효과

#### 1. 주요 이슈

최근 국내 인프라 투자환경의 변화와 이에 따른 파급효과를 간략하게 요약하여 정리하면, 과다한 수요예측에 의해 실수요가 크게 미달하는 수요예측 실패사업들이 많아지고, MRG 지급에 따른 국가 및 지자체의 재정부담이 증가하면

서 사회적 논쟁과 논란 속에 MRG가 폐지되었으며, 기존 보장된 MRG마저 축소요구가 지속되면서 기술과 품질보다는 가격 위주의 사업자 선정이 이루어지는 등의 재정 방어적 정책이 추진되고 있다. 이에 따라 BTO사업의 적극적인 추진이 위축되고, BTL사업의 경우에도 고시 물량이 대폭 축소되어 사업시행자들의 사업 참여기회가 제한되고 있는 상황이다. 이상에서 제기되어진 주요 투자환경변화들 중 최소운영수입보장제도와 자금재조달의 두 가지 이슈를 중심으로 살펴보고 이에 따른 대응방안을 간략하게 제시해 보고자 한다.

## 2. 수요예측과 타당성 검토의 오류

현재 이루어지고 있는 인프라 투자시장의 환경을 급격하게 악화시키고 있는 배경에는 그동안 민간투자사업에 대한 협약수요를 너무 과다하게 예측하고, 그 결과 현재 운용되는 인프라의 실수요가 너무 과소하여 MRG 소요재정이 지자체에 큰 재정압박으로 이어지는 문제를 지적하지 않을 수 없다. 매년 재정지원금 부담이 증가하는 배경에는 협약에 따라 매년 전년도 소비자물가상승률을 반영한 통행료 등의 요금 인상이 실제 적용되지 못했던 것도 주요 요인 중 하나이다. 따라서 잘못된 수요예측과 맞물려 적절한 요금인상의 어려움은 매년 재정지원금 부담이 증가하는 주요 요인이 되고 있다.

이와 관련한 주요 사례들은 서울 지하철 9호선, 대구 동부순환도로, 부산광역시의 백양산 터널과 수정산터널 등이다. 실례로 용인경전철의 경우 실수요규모는 한국교통연구원이 예측한 수요의 6%수준에 머물러 연간 운영비 약 600억 원과 경전철 사업과정에서 발행한 지방채 상환으로 시가 큰 재정곤란을 겪고 있는 것으로 조사되었다. 의정부경전철의 경우 MRG 협약수요

의 50%를 넘으려면 하루 이용객이 2014년 협약 수요(9.8만명/일)를 기준으로 하루 4.9만 명이 상이 되어야 하는데, 2013년 하루 평균 이용객이 1.5만명이었고, 2014년 2개월 월평균 1.7만 명이 그치고 있는 상황이다. 부산-김해경전철의 경우 2011년 9월 운영을 시작한 이후 하루 추정수요치(2002년 12월 실시협약 체결당시)인 211,147명의 17.5%인 37,000명에 불과한 것으로 발표하였다.(2014.3.10.)

## 3. 최소운영수입보장제도와 자금재조달

MRG제도는 추정운영수입에 MRG보장비용을 곱한 금액에서 실제수입을 차감한 금액으로 MRG보전금이 지급되는 제도이다. 그러나 정부는 2003년부터 보장기간 및 보장수준을 축소해 오다가 2006년에 민간제안사업에서 MRG를 폐지했고, 2009년에는 정부고시사업에서도 MRG를 폐지했다. 최근에는 민자사업기본계획 제33조의 2에 근거하여 MRG보장을 보다 완화하기 위해 사업시행조건을 변경하는 사업재구조화를 추진 중에 있다. 정부의 입장은 그간의 규정이 수요위험분담을 규정하고 있으나, 운영위험·금리위험 등 사업시행조건 변경의 다양한 목적과 동기를 포괄하기가 곤란하다고 판단하여 관련 규정을 정비하고 MRG약정이 있는 수익형 민자사업의 경우, 주무관청과 사업시행자는 상호 합의를 통해 해당 사업의 위험분담방식, 사용료 결정방법 등 사업시행조건을 조정할 수 있도록 한 것이다.

이를 배경으로 MRG가 존재하는 민자사업의 주무관청인 지자체들은 MRG로 인한 재정지원금 부담완화를 위해 MRG 수준 인하를 민간사업자에게 요구하고 있다. 이러한 MRG축소 요구로 인하여 민간사업자와 주무관청간의 갈등이 지속적으로 발생하고 있는 데 그 대표적인 사례들은 용인경전철사업, 부산-김해경전철 사업, 광주광역

시 제2순환도로 1구간과 3-1구간 사업, 인천시 문학터널, 원적산터널, 만월산 터널 등 3개 민자터널 사업, 의정부경전철 사업 등이다.

일반기업의 경우 자금재조달은 경영 환경변화에 대응하여 이자비용을 경감하거나 재무레버리지 효과를 극대화시켜 자본비용을 절감하고 주주의 이익을 극대화할 목적으로 이루어진다. 민자사업에서도 인프라가 완공되어 운영단계에 진입하여 현금흐름이 창출되고 사업위험이 현저하게 낮아지는 경우<sup>1)</sup> 사업시행자는 자금재조달을 통해 출자자의 수익률 개선을 도모하는 것이 일반적인 관례였다. 과거 자금재조달의 배경과 특징을 정리해 보면, 사업개발초기 참여자는 주로 시공을 목적으로 하는 건설사 중심으로 진행되었고, 건설기간 중에도 사업시행법인의 출자자는 주로 건설사로 구성되어 왔다. 이러한 상황에서 시설이 준공되는 경우 건설출자자의 경우는 사업에 지속적으로 참여하기보다 지분매각을 통해 자금을 회수한 후 신규 사업의 진출에 더 관심을 갖게 된다.

한편, 장기 투자수익을 목적으로 하는 국민연금과 같은 재무투자자는 시설의 준공으로 공사위험이 제거되어 금융상품으로서 투자하기에 적합한 상황을 모색하고 투자매력을 갖게 되는 경우 투자를 결정하는데, 이러한 지분의 매도자(건설사 등)와 매수자(재무투자자) 간의 이해가 충족되는 준공 이후에 지분양수도가 이루어지는 자금재조달 사례가 일반적이었다. 그리고 사업시행법인의 출자지분을 인수한 재무투자자의 경우, 민자사업의 현금흐름이 장기간에 걸쳐 점진적으로 실현되므로 배당수익의 확보가 상당기간 제약된다는 점과, 운영기간 중 자기자본비율 유지규정

이 완화되는 점을 이용하여, 법인세 절감 및 조기 배당효과를 목적으로 유상감자와 후순위채를 도입하는 구조를 주로 채택하여 자금재조달을 추진해 왔다. 결과적으로 재무투자자가 출자지분을 인수하는 경우 후순위채의 도입유인이 매우 컸고, 이에 따라 출자지분의 양수도와 후순위채 도입을 통한 자본구조 변경이 동시에 이루어지는 형태의 자금재조달이 진행되어 왔다. 그러나 이와 같은 자금재조달 사례들에 대해 여러 가지 문제점들을 지적되었다.

첫째, 기존 사례들을 살펴볼 때, 기존 출자자가 유상감자를 통해 자기자본을 줄이고 이를 고금리를 부담하는 후순위대출과 선순위대출로 변경하는 방법들은 사업시행법인의 재무건전성을 해치고 사업위험을 증가시킬 가능성이 높아 문제가 있다는 지적이다. 특히 MRG의 보호를 받는다는 점을 감안한 높은 후순위대출금리는 예측수요에 비해 실수요가 과소한 시장상황과 사업조건에 비추어 가격의 적절성에 의심을 가지게 되었다고 판단된다. 이는 비록 높은 금리에 끌려 재무투자자들이 참여할 가능성은 높아질지라도 결국 사업시행법인의 재무건전성이 악화되어 부채에 대한 담보능력과 회사의 수익성 악화로 건전한 재무투자를 어렵게 함과 동시에 인프라 서비스 수준의 질적 저하와 후생감소로 직결될 가능성이 매우 높다는 것이다.

둘째, 과거 민자사업의 경우 자금재조달시 자본금을 관리운영권 잔액의 10%만 남기고 나머지는 유상감자후 후순위대출로 전환하는 구조를 취하고 있는데, 자금재조달의 효과를 출자자의 ROI를 기준으로 하다 보니, 주주의 수익률 증가만 강조되고 과도한 후순위채 발행과 고금리에 따른

1) 구체적인 상황으로 실시협약의 불분명한 규정이 분명하게 인식되어 협약의 불안정성이 제거된 경우, 시설완공으로 건설위험이 제거된 경우, 최초 미래 현금흐름의 불확실성이 운영기간 중 해소 또는 감소된 경우, 운영단계에서 자기자본 준수규정이 협약단계 대비 완화된 경우, 민자사업에 대한 재무투자자의 수요가 증가하는 등의 투자환경이 개선된 경우

재무위험의 증가를 간과했다는 지적이다. 그리고 시장에서 유상감자에 따른 자기자본 감소액을 높은 금리의 후순위차입으로 대체함으로써 실질적인 측면에서 자기자본비율이 낮아지는 효과는 상실되고 재무레버리지 효과의 발생도 명확하지 않은 상태에서 후순위대출을 제공하는 출자자에게 높은 확정금리 수익을 제공하고, 출자자는 배당금을 이자수익으로 대체하여 조기배당 및 이자비용의 법인세 감세효과까지 얻고 있다는 것이다.

셋째, 국내에서 과거 추진된 자금재조달은 출자자변경과 동시에 이루어져, 선순위 및 후순위대출 금리의 수준이 신규출자자의 수익률에 절대적인 영향을 미치고 있다는 것이다. 타인자본의 금리가 높아지면 재무레버리지 효과가 감소되어 자금재조달의 기본취지가 훼손되고 신규출자자로 참여하는 재무투자자들은 민자사업의 타인자본 공급에도 참여함으로써 타인자본 금리가 높아질 수 있다는 것이다. 따라서 출자자 등 특수관계자에 의한 타인자본 조달을 제한하고, 공개경쟁을 통한 타인자본 유치를 통해 금리수준을 낮출 필요성도 제기되었다.

정부는 ‘자금재조달 세부요령(제2조제15항)’의 개정(2013.2)을 통해 “자금재조달이란 사업기간 동안 사업시행자가 실시협약(변경실시협약 포함)에서 규정한 자원조달계획과 달리 사업시행법인의 자본구조, 출자자 지분 및 타인자본 조달 조건 등을 변경하는 행위를 통해 출자자의 기대수익을 극대화하는 행위를 말한다.”라고 자금재조달을 정의하고 있다.

즉, 최초 금융약정 체결시 또는 체결 전 실시협약상의 출자자, 자본구조, 금융조건 등의 변경으로 인한 출자자의 기대수익 증가도 자금재조달로 간주하는 것이다. 동시에 자금재조달에 따른 이익을 주주관청과 사업시행자 간에 공유하는 것을 원칙으로 설정하였다가 민자업계의 뜨거운 핫이슈로 부각되자 자금재조달 이익산정의 원칙,

이익공유 및 배제 요건, 이익공유방식 등을 구체적으로 상기 자금재조달 세부요령에 담았다. 이에 따라 현재 추진되고 있는 대부분의 도로 민자사업의 재무투자자들은 자금재조달에 따른 이익공유시 사업위험이 높아지므로 투자 또는 대출을 하지 않겠다는 입장이다. 이는 실시협약 체결 당시에 비해 금융여건이 개선되었으나 민자사업의 제반 위험(건설위험, 수요위험, 금리변동 위험, 운영위험, 개발계획 지연, 경쟁노선 건설, 통행료저항 등)은 그대로 사업시행자가 모두 부담하고 자금재조달에 따른 이익만 주주관청과 공유하기 때문이다. 따라서 재무투자자 입장에서는 실시협약 체결 당시와 금융약정 체결 시점의 제반 위험 및 수익률 등을 종합적으로 비교·검토하여 변동사항을 모두 반영하여 자금재조달에 대한 대응방안을 신중하게 고민해야 할 시점이다. 다음은 몇 가지 실제사례들에 관한 자료를 수집하여 요약 정리한 결과들이다.

〈표 1〉을 통해 이익의 측정 및 공유 현황을 분석해 보면, 우선 2007년 이익공유규정이 만들어지기 전의 사례들 중 일부는 유상감자와 자기자본을 후순위채로 전환함으로써 법인세 감면 및 조기수익창출효과를 추구하여 자금재조달의 이익을 발생시켰으나 이에 대한 규정이 민자사업기본계획에 포함되기 이전에 자금재조달이 이루어져 이익공유는 없었다. 그러나 신공항고속도로의 경우 유상감자와 자기자본의 후순위채로 전환함에 따른 법인세 감면, 조기수익창출효과, 그리고 배당제약조건의 완화를 통해 이익을 발생시켰으나 이익공유규정은 마련되지 않은 시기이나 민간투자법 제45조(감독명령권)<sup>2)</sup>에 의거 이익공유를 통해 MRG비율을 90%에서 82%로 낮춘 첫 번째 사례로 기록되었다.

천안-논산고속도로의 경우 이익공유를 통해 MRG비율을 90%에서 82%로 낮추게 되었고, 2007년 이익공유규정이 만들어진 이후 대구부산

〈표 1〉 자금재조달 사례의 특징

사례	자금재조달일 (실시협약변경)	특징			
		출자자변경	유상감자	후순위차입	이익공유
수정산터널	2001.07	○	○	○	없음
광주제2순환도로1구간	2003.12	○	○	○	없음
신공항고속도로	2003.12	○	○	○	MRG축소
천안-논산고속도로	2005.05	○	○	○	MRG축소
대구부산고속도로	2007.12	○	○	○	MRG축소, 통행료인하
미시령동서관통도로	2008.09	○	○	○	MRG축소, 통행료인하
우면산터널	2008.12	○	○	○	MRG축소
일산대교	2009.12	○	○	○	MRG축소, 통행료인하
서울외곽고속도로	2010.02	○	○	○	MRG축소, 통행료인하제시

자료 : 박종원, 공공투자사업 관리에 대한 분석과 개선방안, 「2012 한국재무학회 추계학술대회 특별 심포지엄」, 2012.11 재정리

고속도로의 경우 MRG비율을 90%에서 77%로 축소하고, 통행료를 9,347원에서 8,500원으로 인하하였고, 일산대교의 경우 MRG비율을 90%(30년)에서 76.6%(2009~2014), 88%(2015년 이후)로 인하하고 통행료를 971원에서 833.5원으로 인하하였으며, 미시령동서관통도로는 MRG비율을 90%에서 79.8%로 인하하고 통행료를 2,091원에서 2,038원으로 인하하였다.

서울외곽(일산-퇴계원)고속도로의 경우 통행료를 개통시 5,100원에서 4,500원으로 인하를 결정(국토부 보도자료 2011.11.24)하고 사업시행자 제출계획은 이익공유로 통행료를 4,140원에서 3,641원으로 인하가 가능하며, MRG비율을 90%에서 79.15%로 인하하는 방안을 제시했다. 우면산터널의 경우 MRG비율을 85%에서 79%로

낮추게 되었다.

#### 4. 수익률과 위험의 관계

국회예산정책처(2010)의 자료를 기초로 국토해양부의 5개 분야 60개 민간투자사업에 대한 평균 사업수익률(세전)을 분석한 결과를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 전체 평균수익률은 약 7.5%이고, 항만/부두건설사업이 8.82%로 가장 높았고, 전철/철도사업이 8.76%, 도로사업이 6.91%, 공항부속사업이 6.7%, 내륙물류기지사업이 6.35%로 나타났다.

둘째, MRG 존재여부에 따라 MRG사업은 평균 8.62%으로 MRG부채사업(6.93%)에 비해 사업수

- 2) 민간투자법 제45조 및 동법시행령 제35조에서는 부실공사방지 또는 시설의 정상적인 운영을 위해 필요한 경우, 이용자의 편익을 현저히 저해할 정도로 시설의 유지·관리를 소홀히 한다고 판단되는 경우에 한하여 사업시행자의 자유로운 경영활동을 저해하지 아니하는 범위 안에서 주무관청이 감독명령권을 행사할 수 있다고 규정함



익률이 높았고, 사업수익률의 차이는 도로사업(8.48%-5.73%)이 항만/부두(9.09%-8.61%)에 비해 훨씬 큼을 알 수 있었다.

셋째, 자금제조달 사업의 경우 평균 사업수익률(8.86%)은 그렇지 않은 사업들(6.87%)에 비해 높고, 2개 이상의 경쟁컨소시엄 사업들의 평균 사업수익률(6.34%)이 그렇지 않은 사업들(7.58%)에 비해 낮았다.

넷째, 사업규모와 사업수익률 사이에는 유의한 상관성을 찾을 수 없었다. 보다 면밀한 분석이 필요하겠지만 단순한 통계분석을 통해서도 사업수익률에 영향을 미칠 것으로 예상되는 요인들과 수익률 관계가 체계적인 모습을 보인다고 확신할 수 없는 상황이다. 이는 사업의 위험평가에 기초하여 적정수익률이 결정되었는지에 많은 반문이 제기되는 점이다. 민간투자사업기본계획에서도 민자사업의 수익률 산정시 사업이 위험을 고려하여 수익률을 산정한다는 기본적 가이드에 그치고 있는 상황이다. 그 결과 민자사업의 타당성 평가에 KDI가 제시하는 사회적 할인율에 기초한 평가가 일률적으로 이루어진다는 비판도 일고 있다. 동시에 사업의 수익률과 사용료가 위험도를 반영하여 결정되는 것이 아니라 목표로 하는 수익률을 맞추기 위한 수단으로 사용료가 결정되고 있다는 문제제기가 발생하고 있다.

### III. 결론 및 정책적 시사점

본 고에서 살펴본 바와 같이 국내 인프라 투자환경은 MRG의 폐지와 재정지원의 축소 등으로 인하여 사업위험이 확대되고 있는 동시에 사업수익률은 점차 축소되면서 인프라 투자의 수익-위험 특성이 고위험 저수익(High Risk & Low Return)으로 변질되고, 정부규제의 강화 및 재정방어적인 정책 추진 등과 시장 내 과당 경쟁이 맞

물려 수익률·공사비·운영비 등이 한계치 또는 그 이하로 낮아지게 되었다. 이러한 환경변화에 따른 과급효과로 사업시행자들과 국민연금과 같은 채무투자자들에게 국내 인프라 투자의 유인은 매우 미약해져 민자사업에 대한 사업개발 및 투자욕이 낮아지게 되었다. 따라서 국민연금과 같은 채무투자자들은 그 어느 때보다 신중한 투자판단과 위험관리 및 정부 및 지자체를 상대로 한 노련한 대외협상능력이 필요한 시기라고 판단된다.

특히 자금제조달 과정에서 후순위채권에 투자한 채무투자자들의 경우 특히 이러한 투자위험요소들이 증가하는 상황에서 철저한 대응방안의 마련이 필요할 것이다. 보편적으로 알려진 상식이지만 후순위채권이란 채권 발행기업이 파산했을 때 채무 변제순위에서 우선주나 보통주보다는 우선하지만 일반 채권보다는 뒤지는 채권으로 기업이 파산했을 경우, 다른 채권자들에 대한 부채가 청산된 다음에나 상환받을 수 있는 채권이다. 국제결제은행(BIS)의 자기자본비율을 산정할 때 후순위채권은 부채가 아닌 자기자본으로 계산되기 때문에 자기자본비율을 유지하기 위해 후순위채권을 발행했을 가능성에도 대비해야 한다. 사업의 재무구조가 부실해질 것을 대비한 기업의 경우에 이자율이 높은 장점을 이용해 투자자를 유치하기 위한 방편으로 후순위채권을 발행한다는 점도 참고해야 할 것이다.

또한 후순위채권은 중도해지가 되지 않고 이를 담보로 대출을 받을 수도 없다는 단점이 있다. 일부 제한적인 거래가 이루어지지만 아직 매매시장도 형성되어 있지 않아 필요할 때 곧바로 현금으로 바꿀 수 있는 유동성도 매우 부족한 채권으로 환금성도 떨어진다.

따라서 투자사업에 대한 주요 위험관리지표로 누적 부채상환비율(Debt Service Coverage Ratio, DSCR)을 모니터링한다면 채무불이행위험

(default risk)을 보다 적극적으로 관리할 수 있을 것이다. DSCR은 일정시점에서 누적수입을 누적이자 및 원금상환분의 합으로 나눈 지표로 사업자 입장의 지표가 아닌, 사업에 대한 대출기관의 입장에서 보는 지표 중의 하나이다. 재무투자자 입장에서는 이 지표를 통해 매 기간별 현금흐름이 대출 원리금을 상환하는 데 충분한지 여부를 판단하여 인프라 사업에 대한 대출금 회수가능성을 판단할 수 있는 대표적인 지표이다.

차입금 상환가능성을 판단할 때는 최저 누적 DSCR 값 약 1.4~1.5배를 기준으로(최저 당기 DSCR은 1.2~1.3배) 사업기간 중 이 기준보다 낮을 경우 차입금 상환이 안정적이지 않을 수 있다고 판단된다. 자금부족이 발생했을 경우 DSCR은 1미만으로 나타난다.

따라서 리스크 관리 지표로 DSCR을 설정할 때, 누적DSCR을 기준으로 1.3이상을 안정, 1.2이하~1.0초과는 주의, 1.0이하는 위험수준으로 설정하여 투자위험을 관리할 필요가 있다. 자금부족이 발생했을 경우 DSCR이 1미만으로 나타나지만 누적DSCR이 1에 근접한다는 것은 최근 당기 DSCR이 1미만일 가능성이 높다는 것이므로 누적DSCR이 1.2이하로 내려갈 경우에는 누적 DSCR과 당기DSCR을 동시에 모니터하면 채무불이행위험을 어느 정도 관리할 수 있는 것이다. 자금부족이 발생할 경우 자본구조를 변경하거나, 원리금상환일정을 변경하거나, 제 비용 집행일정을 변경하는 등으로 이를 해소되는 경우가 많으므로, 누적DSCR이 1.2이하로 내려갈 경우 자금 유출입과 연계한 보다 심도있는 분석을 통해 투자위험을 보다 적극적으로 관리하는 매뉴얼도 필요하다.

다음으로 MRG축소나 후순위대출금리 인하요구에 대응하여 정부 및 지자체에 실수요 확대를 위한 부대사업의 활성화 지원방안마련을 요구하고 관련 정부규제의 해소를 요구하는 협상능력을

통해 재무투자자로서 투자사업에 대한 수익성을 개선하는 기대효과를 모색하는 적극적인 노력도 필요하다.

아울러 국민연금의 경우 국민의 소중한 연금보험료를 모아 조성되어진 공적 기금인 만큼 MRG축소와 후순위대출금리 인하 등의 정부 및 지자체 요구에 상응한 조세특례지속을 통한 세금 감면혜택을 맞교환하는 등의 협상을 통해 정부의 정책변화에 따른 연기금 수익축소를 최소화하는 노력도 필요할 것이다.

끝으로 현재 인프라 투자사업에서 가장 근원적인 문제를 제공하고 있는 타당성 분석결과의 오류, 특히 인프라 수요예측의 실패에 대한 피해가 최종적으로 재무투자자의 투자손실로 연결되는 점을 감안하여 타당성 분석을 담당하는 PIMAC의 전문성을 강화하여 일정 수준의 예측 오류를 벗어난 과도한 예측오류에 따른 투자자들의 피해가 발생하지 않도록 해야 할 것이다.

본고의 결론은 위험관리 및 위험분담원칙에 대한 구체적인 내용을 재정립해야 하고, 사업별 다양한 위험관리방안이 마련되어 재무투자자 입장에서 보다 적극적인 위험관리에 노력을 해야 하며, 투자결정 시에 BTO사업과 BTL사업에 대한 차별적인 위험배분이 필요하고, 연기금 내부적으로 보다 구체적이고 표준적인 위험평가와 이를 기초로 한 위험관리에 대한 세부적인 가이드라인이 제시되어야 한다는 것이다.



## 연기금의 사모투자가 경제에 미치는 영향 - 해외사례를 중심으로

정문경 국민연금연구원 선임연구위원

### I. 서론

2004년 말에 도입된 국내 사모펀드시장은 양적으로 꾸준한 성장세를 보이고 있어 2012년 말 현재 등록된 사모투자전문회사(PEF)는 총 226개사, 약정액 기준으로 40조원 시장이 되었다. 그러나 중소형 프로젝트 펀드의 증가, LP의 편중, 소극적인 회수방식 위주의 투자회수 등 질적인 측면에서 선진 해외시장에 비해 열세이며, 과도한 규제가 성장을 제약요인으로 작용하고 있고, 사모펀드에 대한 부정적인 시각이 존재하고 있다. 특히 사모펀드를 이용한 대기업의 무분별한 기업 확장 우려와 과도한 차입을 통한 부실우려 등이 해소될 필요가 있어 최근 정부가 사모펀드제도의 개편안을 발표하였다.

최근 국민연금을 비롯한 국내 연기금들이 장기투자의 관점에서 기금 수익률을 제고하고자 대체투자 중 사모투자 비중을 증가시키고 있다. 국민연금기금도 사모투자시장의 출범 초기부터 다양한 사모투자를 하여 2013년 말 기준으로 사모투자금액이 약 6.8조원에 달한다. 정책금융공사의 경우에도 2010년부터 중소기업, 신성장산업의 육성, 대기업과 중소기업의 동반성장, 기업 재

무구조 또는 재무안정, 해외자원개발을 목적으로 약 29개 사모투자펀드에 출자하였다. 또한 기존의 경제를 새로운 영역으로 확대시켜 부가가치를 창출하고 이 과정에서 일자리 창출을 가져와 국가경제의 지속가능한 성장과 국가경제의 역동성을 높이기 위해 사모펀드제도의 도입과 개편 등이 주로 논의되어 왔다.

국가경제측면에서 보면 주로 신규 기업의 탄생 및 기업구조조정을 통해 사모펀드는 기업 활동에 영향을 준다. 즉 사모펀드는 신규기업(벤처기업)에게 자금을 지원하고, 기업 경영에 자문을 함으로써 기업 성장에 도움을 준다. 또한 사모펀드는 부실기업에 구조조정 자금을 지원하거나 경영혁신을 유도하여 기업회생 및 기업 가치를 증가시킨다. 반면에 사모펀드는 주로 자금을 연기금으로부터 유치하여 그 자금을 효율적으로 벤처기업과 구조조정기업에 투자함으로써 수익을 극대화하여 자금을 투자한 연기금에게 높은 수익을 배당하는 과정을 거친다. 이로 인해 연기금-사모펀드-기업 사이에 복잡한 주인과 대리인 문제가 발생하고 이를 해결하는 방법으로 다양한 사모펀드 설계와 모니터링이 존재하게 된다.

본 연구는 사모펀드가 기업과 경제에 어떤 영

향을 주는 지를 분석하고 이를 바탕으로 국민연금과 같은 연기금들이 사모투자를 통해 어떻게 기업과 경제에 기여하는 지를 고찰하고자 한다. 2절에서는 국민연금의 사모투자 방향과 현황에 대해 기술하였고, 3절에서는 사모펀드가 경제에 미치는 영향을 해외 사례를 통해 살펴보고, 4절에서는 연기금이 사모펀드 운용과 성과에 미치는 영향을 기술한다. 마지막으로 5절에서는 국민연금의 사모투자에 주는 시사점을 도출하고자 한다.

## II. 국민연금 국내 사모투자 방향과 현황

대체투자자산은 기본적으로 장기투자를 통해 수익을 얻는 자산이므로 국민연금기금과 같이 유동성이 풍부한 투자자에게 적합한 자산이다. 그리고 주식, 채권 등 전통적인 투자자산에 비해 유동성 프리미엄을 활용하여 초과수익을 창출할 수

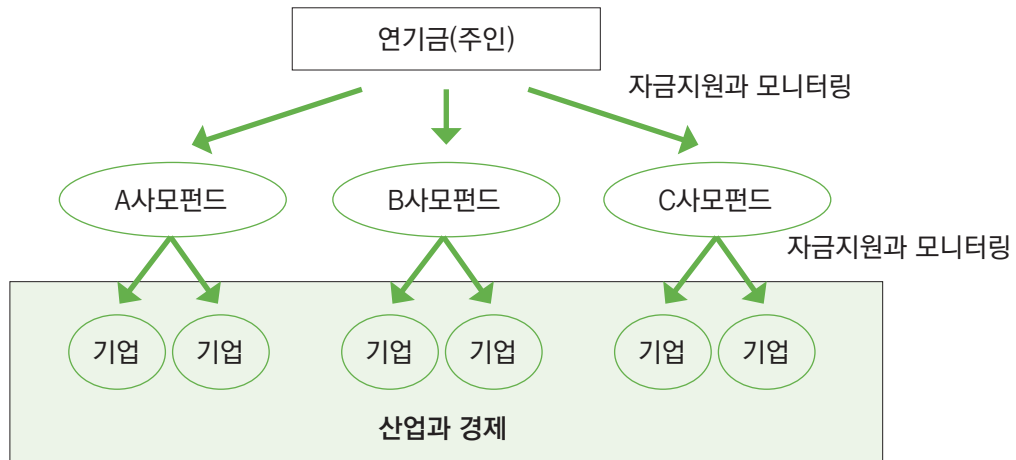
있어 국민연금은 대체투자의 비중을 꾸준히 증가시켜 왔다. 이에 따라 중장기 자산배분의 이행 포트폴리오로서 설정된 2013년도 국민연금 기금 운용계획에서는 그 목표비중을 2012년 말 9.2%에서 2013년 말에는 10.6%까지 늘리는 것으로 설정하였다. 또한 국민연금은 벤처·사모투자 운용사들과 국내 대기업·중견기업과의 Corporate Partnership을 통한 글로벌 동반투자, NPL 및 순수벤처 신규펀드 조성, Buyout PEF 및 Secondary 펀드 도입 등 사모투자의 다변화를 통해 수익 창출과 위험 분산을 추구하고 있다.

2013년도 말 현재 국민연금의 대체투자는 부동산, 인프라 및 기타 대체(사모투자)로 구분되는데, 사모투자는 벤처투자, PEF 및 구조조정투자로 구분된다. 기타 대체 즉 사모펀드의 규모는 6조 8,046억이다. 2011년도 사모펀드의 규모는 5조 5,616억에서 2013년도 6조 8,046억으로 증가하였고, 이중에서도 PEF의 규모의 증가가 컸다.

〈표 1〉 자금재조달 사례의 특징

구분	2011년도		2012년도		2013년		
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	
부동산	32,031	12%	45,099	14%	56,593	14%	
인프라	67,818	25%	76,983	23%	80,762	20%	
사모투자 (기타대체)	소계	55,616	20%	61,184	19%	68,046	17%
	벤처투자	4,001	-	5,266	-	6,329	-
	PEF	49,858	-	1,319	-	60,711	-
	구조조정투자	1,756	-	54,599	-	1,006	-
국내 계	155,464	57%	183,265	56%	205,400	51%	
전체	271,969	100%	329,954	100%	403,223	100%	

[그림 1] 연기금, 사모펀드 및 투자기업의 주인-대리인 관계



### III. 사모펀드가 경제에 미치는 영향

연기금, 사모펀드 및 기업의 관계를 보면, 연기금과 사모펀드는 주인과 대리인의 관계에 있고, 사모펀드는 투자기업과 주인과 대리인의 관계가 있다. 연기금이 경제에 미치는 영향은 사모펀드를 통해 달성되는데, 연기금이 투자한 사모펀드가 기업활동에 관여하여 기업의 생산성과 경제에 영향을 준다. 이런 구조를 복합 대리인 구조라 할 수 있는데 연기금이 직접 경제에 영향을 주기보다는 대리인의 관계를 통해 경제에 영향을 준다. 반면에 사모펀드는 기업 활동에 적극적으로 참여하여 산업과 경제에 미치는 영향이 크다. 사모펀드는 기업의 구조조정과 신생기업에 자금조달 및 경영혁신을 유도하여 기업 가치를 증대시키고 기업 활동을 향상시켜 고용 증대를 가져와 사모펀드가 경제를 활성화시키는 역할을 한다.

사모펀드가 경제에 미치는 영향을 파악하기 위해서 사모펀드가 기업 가치를 증대시키는 것을 살펴봐야 하고, 또한 사모펀드가 기업 가치 증대 뿐 아니라 산업 및 경제에 어떤 영향을 주는

지를 살펴야 한다.

#### 1. 사모펀드는 기업에 어떤 영향을 주는가?

재무학자들은 기업과 사모펀드의 관계를 주로 분석하였는데 이론적인 연구로는 Jensen(1989)의 연구가 있다. 사모펀드가 경영자를 모니터링 하거나 인센티브 결정에 관여하여, 기업의 잉여 현금흐름(free cashflow)의 불필요한 낭비를 막을 수 있다. 사모펀드는 주로 기업의 재무활동에 참여함으로써 기업 투자활동을 모니터링하게 된다. 이런 일련의 과정을 효율적으로 수행하여 사모펀드는 기업에 긍정적인 영향을 줄 수 있다는 것이 Jensen의 이론이다. 또한 사모펀드는 자신이 투자한 기업에 영향을 줄 뿐 아니라, 산업 내 기업들 간 경쟁을 촉진시켜 다른 기업들도 효율적으로 경영하도록 유도하여 산업 활성화를 촉진시킨다.

Jensen의 이론은 많은 실증연구를 통해 확인되었는데 Kaplan(1989)은 1980년부터 1986년 사이에 사모펀드(바이아웃)가 투자한 기업들이 3년



후, 기업의 영업이익, 현금흐름 및 시가총액이 증가하였다는 것을 발견하였다. Bloom 외(2009)는 전 세계의 4,000개 기업을 조사한 결과 사모펀드가 투자한 기업들은 평균적으로 기업 관리능력이 우수한 것으로 평가하였다. 또한 이들 기업들의 생산성이 크게 향상된 것으로 분석되었다. Cao and Lerner(2009)도 사모펀드가 투자한 기업이 상장된 후 기업 추가흐름을 분석한 결과, 이들 기업의 주가가 동종업계의 기업 주가보다 크게 상승하였다고 분석하였다.

## 2. 사모펀드는 산업에 어떤 영향을 주는가?

사모펀드가 투자한 기업에 긍정적인 영향을 줄지 몰라도 산업전체에는 부정적인 영향을 줄 수 있다는 것이 전통적인 견해이다. 즉 사모펀드는 구조조정을 통해 인원감축, 서비스 단절, 기업채무의 증가, 비용절감을 주도하여 산업의 장기생산성을 떨어뜨린다는 것이다. Rasmussen(2008)는 영국자동차업계의 사례를 통해 사모펀드(바이아웃)로 말미암아 대규모 직원감원, 서비스 단절 등이 발생하였다고 주장하였다. 또한 서비스국제노조는 하와이 텔레콤, 인텔셋기업, TDC 기업 사례를 분석한 결과 사모펀드를 통해 기업채무의 증가, 비용절감 및 불합리한 의사결정 등이 발생하였다고 보고하고 있다.

이에 반해 Bernstein 등(2010)은 전 세계 11,135개의 사모펀드와 산업의 관계를 분석한 결과 첫째, 사모펀드 투자가 왕성한 산업의 생산성이 다른 산업에 비해 연간 0.906% 증가를 보이고 있고 둘째, 사모펀드 투자가 왕성한 산업의 임금과 고용이 모두 증가하는 모습을 보이고 있다. 즉 임금 상승률은 연간 0.5-1.4%p 증가하였고, 노동고용도 연간 0.4-1.0%p 높은 것으로 보고하고 있다. 앞에서 우려했던 사모펀드로 인해 인원감축과 비용절감이 산업차원에서 발생하지 않은 것으로 분

석된 것이다. 즉 사모펀드로 인해 구조조정 초기에 인원감축이 발생하지만, 시간이 지날수록 생산성이 높아져 생산 증대와 고용 증가가 수반된다. 또한 사모펀드가 투자한 산업은 다른 산업에 비해 임금상승률이 높은 것으로 분석되었다.

사모펀드가 경기순환 변동성을 증가시킬 수 있다는 것이 정책당국자들의 일반적인 우려이다. 즉 사모펀드가 투자한 기업은 차입을 통해 기업의 높은 부채비율을 유도하기 때문에 경기하강 시 기업의 파산 또는 부도가 발생하기 쉽다는 것이다. 또한 부채를 이용한 사모펀드는 금리가 낮을 때(활황기) 자금을 모집하거나 차입을 하기 때문에 과도하게 사모펀드 규모가 커지고 반대로 금리가 높을 때(불경기) 사모펀드 규모가 작아지는 경향이 있다.

따라서 사모펀드가 경기의 확장과 수축을 증폭시키는 결과를 초래하는 것이다. 실제로 해외 사례에서 보면 사모펀드업계에 자금이 많이 유입된 시기에 설정된 펀드들이 과대하게 투자하여 기업의 65%가 경기침체에 파산하거나 재정적으로 어려움을 경험하였다. 또한 이 시기에 설립한 사모펀드는 다른 시기에 설립된 펀드에 비해 성과가 저조한 것으로 알려지고 있다.

그러나 Jensen은 오히려 반대 이론을 주장하고 있는데 사모펀드가 투자한 기업들은 경기 위축 초기에 구조조정을 미리 수행하여 경기 불황기에 오히려 기업 활동이 덜 위축된다고 하였다. Bernstein 등(2010)은 사모펀드가 산업생산성, 산업의 생산 활동수준 및 고용수준면에서 경기변동성을 축소시키는 것으로 보고하고 있다.

## IV. 연기금이 사모펀드 운용과 성과에 미치는 영향

〈그림 1〉에서 설명한 것처럼 사모펀드는 연기

〈표 2〉 사모펀드가 기업, 산업 및 경기에 미치는 영향

저자	국가	분석단위	사모펀드 투자의 효과
Kaplan(1989)	미국	기업	주가, 현금흐름 등 증가
Lichtenberg 등(1990)	미국	공장	공장의 생산성 증가, 사무직 고용 및 임금 감소
Wright 등(1992)	영국	기업	신규제품 증가
Long 등(1993)	미국	사업체	R&D 지출의 감소
Zahra(1995)	미국	기업	R&D 지출의 효율성 증가, 신규제품 증가
Bruining 등 (2002)	네덜란드	기업	신규제품과 마케팅 비용 증가
Ames(2003,2003)	영국	기업	생산성 증가
Bruining 등 (2005)	영국 · 네덜란드	기업	고용, 임금수준, 교육 증가
Amess 등(2007)	영국	기업	종업원의 재량권 증가
Harris 등(2005)	영국	공장	공장의 생산성 증가
Bloom 등 (2009)	전세계	기업	경영능력 증가
Berstein 등(2010)	전세계	산업	산업생산성, 고용 증가 및 경기변동성 완화

금으로부터 자금을 유치하여 구조조정기업이나 신생기업에 효율적으로 자금이 흐르도록 한다. 따라서 투자자로서 연기금은 우수한 사모펀드를 선택하는 것이 경제적인 측면과 연기금의 수익성의 측면에서 중요하고, 사모투자 수익과 위험도 펀드선택에서부터 발생한다. 우수한 사모펀드는 결국 투자기업의 구조조정을 촉진시켜 투자기업과 펀드의 부가가치를 높이고 이에 대한 수수료를 투자자인 연기금으로부터 받게 된다. 그러나 모든 사모펀드가 우수한 성과를 달성한다고 할 수 없다.

사모펀드성과에 대한 외국 사례를 정리하면 첫째, 사모펀드의 성과는 주식 성과보다 약간 우수한 것으로 보고되고 있다. 그러나 다른 위험요인(비유동성위험)등을 고려하면 그 성과가 다소 줄어드는 것으로 보인다. 둘째, 최근 들어 사모펀드시장이 급속히 성장하여 과거처럼 좋은 성과를

얻기가 어렵다. 셋째, 우수한 사모펀드와 열등한 펀드는 성과에서 차이가 크다는 것이다. 즉 사모펀드를 선정(종목선택능력)하는 연기금의 능력에 따라 성과가 결정될 수 있다. 넷째, 사모펀드 산업에 과도하게 자금이 유입될 때 설립된 펀드의 성과가 다른 시기에 비해 좋지 않다는 것이다. 즉 투자자로서 연기금의 마켓타이밍 능력이 필요한 것이다.

Harrison 등(2013)이 미국 사모펀드 1,400개를 대상으로 조사한 결과 사모펀드의 성과는 연간 11.1%(바이아웃)과 12.8%(벤처)을 보이고 있으나 우수펀드(상위 25%)와 열등펀드(하위 25%)의 성과를 비교하면, 그 차이가 매우 크다. 즉 상위 25%인 사모펀드의 성과는 15.6%~19.5%인데 반해 하위 25%인 사모펀드의 성과는 -8.5%~2.8%이다. 그 차이가 무려 20%p 정도 발생하였다. 이는 사모펀드를 운용하는 펀드매니저(General

Partner)의 능력에 따라 사모펀드의 성과가 크게 다름을 알 수 있다.

또한 투자자에 따라 사모투자의 성과 차이가 발생하는데 Sensoy, Wang, Weibach(2013)은 1991년부터 2006년의 투자자의 성과를 분석한 결과, 대학기금(endowments)이 다른 기관들보다 높은 사모펀드 수익률을 얻은 것으로 분석하였다. 동 기간 중 대학기금의 수익률은 13.38%(IRR 기준)으로 전체 평균 수익률인 10.2%보다 3.18%p 높은 수익률을 달성하였다. 기간별로 보면 1991년부터 1998년의 대학기금

수익률은 35.74%로 평균수익률인 23.67%보다 12.07%p 높은 성과를 달성하였다. 그러나 1999년부터 2006년의 대학기금 수익률은 5.83%으로 평균수익률인 7.9%보다 -2.07%p 낮은 수준이었다. 이런 현상은 사모투자시장 초창기에 대학기금들이 다른 기관들보다 먼저 투자하여 우수한 GP들을 잘 선정하였기 때문이다.

### V. 국민연금 사모투자에 주는 시사점

〈표 3〉 우수 사모펀드와 열등 사모펀드의 성과 차이

구 분		IRR	배수	PME
바이아웃	하위 25%	2.8%	1.07	0.90
	중간	8.9%	1.34	1.16
	상위 25%	19.5%	1.78	1.49
	평균	11.1%	1.51	1.23
벤처	하위 25%	-8.5%	0.76	0.61
	중간	2.8%	1.07	0.90
	상위 25%	15.6%	1.74	1.24
	평균	12.8%	1.91	1.25

주) 규모가 중간인 사모펀드의 통계치 자료) Harris, Jenkinson, Kaplan(2013)

〈표 4〉 대학기금, 공적연금의 사모투자 수익률 비교

(단위: 퍼센트, \$백만)

구 분	전 기간		1991-1998		1999-2006	
	수익률 (IRR)	펀드규모	수익률 (IRR)	펀드규모	수익률 (IRR)	펀드규모
대학기금	13.38	2,181	35.74	671.95	5.83	1,660.09
공적연금	9.71	3,233	21.40	922.71	9.25	2,528.33
평균	10.20	1,354	23.67	807.49	7.90	1,784.80

자료) Sensory, Wang, Weisbach(2013)

국민연금의 운용목적은 연금급여지급을 위해 연금재정의 장기적 안정성 유지에 기여하는 것이고 또한 기금의 운용수익을 최대로 증대시킬 수 있도록 운용하는 것이다. 이런 연금운용의 궁극적인 목표 외에 국민연금기금의 규모가 국가경제에 비해 상대적으로 크기 때문에 기금운용은 국가경제에 영향을 줄 수밖에 없다. 따라서 국민연금의 사모투자도 국민경제에 긍정적인 영향을 주는 방향으로 운용할 필요가 있다. 국민연금 사모투자의 의사결정은 자금을 집행할 적합한 시기와 우수한 펀드의 선택이라는 두 가지 의사결정을 통해 경제에 영향을 줄 수 있다.

우선, 사모투자의 자금집행은 사모펀드 자금이 넘치는 과열 시기를 피하는 것이 좋다. 이를 위해 과열된 시기에 사모투자의 비중을 축소하거나 자금집행을 연기하는 유연한 자산배분 정책이 필요하다. 해외연구에서 알 수 있듯이 사모투자에 자금이 집중되는 시기는 금리가 낮은 시기이다. 이 시기에 사모펀드가 무리하게 투자하면, 적정 가격보다 높게 기업을 매입하게 되고 경기 하락 시 구조조정이 어려워 사모펀드의 수익성이 떨어진다. 이로 인해 경기순환의 증폭이 크게 되고 펀드의 성과가 하락하여 기금 성과에도 부정적인 영향을 준다.

둘째, 국민연금이 사모펀드에 자금을 투자하는데 우수한 GP를 선정하는 것이 중요하다. 우수한 GP가 선정되면 사모펀드의 성과도 벤치마크 대비 우수한 결과를 가져오기 때문에 국민연금기금의 성과에 도움이 된다. 또한 우수한 GP는 투자기업의 구조조정을 성공적으로 이끌 가능성이 높다. 이런 과정을 통해 기업의 생산성이 높아지고 고용 및 임금인상을 통해 경제에도 긍정적인 영향을 준다. 따라서 국민연금은 우수한 사모펀드에 투자함으로써 기업 가치와 고용 등을 증대시키고 높은 수익을 달성하여 연금 재정의 안정성에도 기여하게 된다.

## 국민연금 관련 통계 (2013년 12월말 기준)

### 1. 연도별 가입자 현황

(단위: 개소, 명)

연도별	구 분 총 가입자	사업장가입자		지역가입자			임의 가입자	임의계속 가입자
		사업장	가입자	계	농어촌	도시		
'88.12	4,432,695	58,583	4,431,039	-	-	-	1,370	286
'92.12	5,021,159	120,374	4,977,441	-	-	-	32,238	11,480
'95.12	7,496,623	152,463	5,541,966	1,890,187	1,890,187	-	48,710	15,760
'96.12	7,829,353	164,205	5,677,631	2,085,568	2,085,568	-	50,514	15,640
'99.12	16,261,889	186,106	5,238,149	10,822,302	2,083,150	8,739,152	32,868	168,570
'01.12	16,277,826	250,729	5,951,918	10,180,111	2,048,075	8,132,036	29,982	115,815
'02.12	16,498,932	287,092	6,288,014	10,004,789	2,007,196	7,997,593	26,899	179,230
'03.12	17,181,778	423,032	6,958,794	9,964,234	2,062,011	7,902,223	23,983	234,767
'04.12	17,070,217	573,727	7,580,649	9,412,566	2,009,142	7,403,424	21,752	55,250
'05.12	17,124,449	646,805	7,950,493	9,123,675	1,969,017	7,154,658	26,568	23,713
'06.12	17,739,939	773,862	8,604,823	9,086,368	1,972,784	7,113,584	26,991	21,757
'07.12	18,266,742	856,178	9,149,209	9,063,143	1,976,585	7,086,558	27,242	27,148
'08.12	18,335,409	921,597	9,493,444	8,781,483	1,940,510	6,840,973	27,614	32,868
'09.12	18,623,845	979,861	9,866,681	8,679,861	1,925,023	6,754,838	36,368	40,935
'10.12	19,228,875	1,031,358	10,414,780	8,674,492	1,951,867	6,722,625	90,222	49,381
'11.12	19,885,911	1,103,570	10,976,501	8,675,430	1,986,631	6,688,799	171,134	62,846
'12.12	20,329,060	1,196,427	11,464,198	8,568,396	1,956,215	6,612,181	207,890	88,576
'13.12	20,744,780	1,290,557	11,935,759	8,514,434	1,962,071	6,552,363	177,569	117,018

### 2. 가입종별·성별 가입자 현황

(단위: 명, %)

연도별	구 분	계		임의 가입자	임의 가입자	임의 가입자	임의계속 가입자
		인원	비율				
계		20,744,780	(100.0)	11,935,759	8,514,434	177,569	117,018
남자		11,947,691	(57.6)	7,265,517	4,620,142	28,507	33,525
여자		8,797,089	(42.4)	4,670,242	3,894,292	149,062	83,493



### 3. 지역가입자 총괄 현황

(단위: 명, %)

구분		계	도시	농어촌
계		8,514,434	6,552,363	1,962,071
소득신고	인원	3,938,993	2,929,711	1,009,282
	비율	(100.0)	(74.4)	(25.6)
납부예외	인원	4,575,441	3,622,652	952,789
	비율	(100.0)	(79.2)	(20.8)

### 4. 징수율 현황

(단위: %)

구분	구분	계	사업장	지역가입자		
				소계	도시	농어촌
월수	당월	66.7	83.1	60.1	58.8	63.4
	누적	94.2	97.9	93.2	92.4	94.8
금액	당월	89.3	94.1	60.9	60.9	61.1
	누적	98.0	99.4	89.6	89.5	90.0

※ 당월징수율은 당월고지 대비 징수현황이며, 누적징수율은 누적고지 대비 징수현황임.  
 당월 및 누적 징수율은 납부기한(매익월 10일) 기준임.

### 5. 연도별·급여종별 급여지급현황

(단위: 건, 백만원)

구분	구분	계	연금				일시금			
			소계	노령	장애	유족	소계	노령	장애	유족
총계	수급자	13,034,493	3,811,144	3,101,435	133,548	576,161	9,223,349	62,538	9,047,721	113,090
	금액	91,131,364	74,940,654	61,983,854	3,163,431	9,793,369	16,190,710	513,689	15,413,132	263,889
2013	수급자	3,633,770	3,440,693	2,840,660	75,041	524,992	193,077	2,993	179,440	10,644
	금액	13,112,752	12,361,973	10,705,594	326,168	1,330,211	750,779	38,737	679,145	32,897
2012	수급자	3,499,522	3,310,211	2,748,455	75,934	485,822	189,311	2,862	175,716	10,733
	금액	11,550,754	10,837,244	9,327,087	314,463	1,195,694	713,510	34,654	648,045	30,811
2011	수급자	3,166,983	3,015,244	2,489,614	75,895	449,735	151,739	3,480	136,628	11,631
	금액	9,819,296	9,273,039	7,905,180	305,547	1,062,312	546,257	41,919	475,051	29,287
2010	수급자	2,975,336	2,820,649	2,330,128	76,280	414,241	154,687	3,447	141,347	9,893
	금액	8,635,467	8,107,420	6,861,876	296,305	949,239	528,047	37,299	465,123	25,625

2009	수급자	2,770,344	2,602,630	2,149,168	74,535	378,927	167,714	3,836	154,119	9,759
	금 액	7,471,934	6,946,490	5,814,825	287,016	844,649	525,444	40,940	460,476	24,028
2008	수급자	2,517,579	2,366,626	1,949,867	72,166	344,593	150,953	4,902	137,654	8,397
	금 액	6,180,804	5,764,986	4,765,528	268,100	731,358	415,818	47,921	348,026	19,871
2007	수급자	2,244,477	2,110,519	1,731,560	67,091	311,868	133,958	5,167	121,200	7,591
	금 액	5,182,611	4,748,988	3,857,709	245,878	645,401	433,623	48,325	368,374	16,924
2006	수급자	1,985,502	1,858,769	1,517,649	61,762	279,358	126,733	4,898	115,394	6,441
	금 액	4,360,239	3,899,369	3,103,161	225,607	570,601	460,870	44,239	400,674	15,957
2005	수급자	1,757,674	1,651,681	1,349,626	54,467	247,588	105,993	4,147	96,078	5,768
	금 액	3,584,901	3,210,044	2,531,536	193,931	484,577	374,857	35,713	324,885	14,259
2004	수급자	1,533,059	1,424,083	1,156,098	47,260	220,725	108,976	3,609	99,750	5,617
	금 액	2,914,015	2,568,966	1,987,451	163,629	417,886	345,049	29,297	303,194	12,558
2003	수급자	1,169,441	1,052,414	819,800	39,727	192,887	117,027	2,853	108,740	5,434
	금 액	2,328,449	2,017,911	1,533,339	131,921	352,651	310,538	21,978	278,232	10,328
2002	수급자	1,052,327	916,630	717,488	32,876	166,266	135,697	2,194	129,239	4,264
	금 액	1,915,255	1,652,529	1,254,730	103,849	293,950	262,726	16,419	238,685	7,622
2001	수급자	948,164	770,568	602,197	27,456	140,915	177,596	2,469	170,542	4,585
	금 액	1,569,257	1,301,142	973,630	83,583	243,929	268,115	18,286	243,445	6,384
2000	수급자	927,545	618,232	482,042	21,914	114,276	309,313	2,170	304,127	3,016
	금 액	1,607,035	924,518	651,368	70,098	203,052	682,517	15,799	662,420	4,298
1999	수급자	1,249,257	282,407	175,572	16,906	89,929	966,850	1,944	962,578	2,328
	금 액	3,871,969	477,350	299,592	45,740	132,018	3,394,619	11,887	3,378,752	3,980
'88 ~'98	수급자	6,240,248	206,523	115,008	15,273	76,242	6,033,725	11,567	6,015,169	6,989
	금 액	7,026,628	848,686	411,251	101,596	335,839	6,177,942	30,276	6,138,606	9,060

주) "총계"란의 수급자(노령·장애·유족연금)의 수는 '88년~현재까지의 수급자이었던 자(소멸자)를 포함

## 6. 급여종별 급여수급자 현황(당월 수급자기준)

(단위: 명, 백만원)

구분	계	연 금						장 애	유 족
		소 계	가입기간 20년~	가입기간 10~19	조 기	특 례	분 할		
수급자	3,391,337	2,803,135	124,468	713,332	400,161	1,555,425	9,749	70,129	518,073
(%)	100.0	82.7	3.7	21.0	11.8	45.9	0.3	2.1	15.3
금 액	1,046,773	903,935	103,595	292,665	190,564	315,513	1,598	27,333	115,505
(%)	100.0	86.4	9.9	28.0	18.2	30.1	0.2	2.9	11.0

7. 성별·연령별 급여수급자 현황(당월 수급자기준)

(단위: 명)

수급자		연령별									
		계	20세미만	20~29세	30~39세	40~49세	50~59세	60~64세	65세~69세	70세이상	
계	계	3,391,337	11,194	1,044	12,852	60,841	281,988	993,627	1,000,922	1,028,869	
	남자	2,031,833	5,727	402	4,740	15,741	113,739	660,591	630,883	600,010	
	여자	1,359,504	5,467	642	8,112	45,100	168,249	333,036	370,039	428,859	
노령	소계	계	2,803,135	-	-	-	-	121,772	897,768	904,458	879,137
		남자	1,933,726	-	-	-	-	85,097	649,946	620,578	578,105
		여자	869,409	-	-	-	-	36,675	247,822	283,880	301,032
	가입기간 20년~	계	124,468	-	-	-	-	855	109,180	14,424	9
		남자	114,235	-	-	-	-	855	99,922	13,450	8
		여자	10,233	-	-	-	-	-	9,258	974	1
	가입기간 10~19	계	713,332	-	-	-	-	640	505,987	181,684	25,021
		남자	520,859	-	-	-	-	640	350,890	150,188	20,814
		여자	190,466	-	-	-	-	-	155,097	31,496	4,207
	조기	계	400,161	-	-	-	-	120,277	201,099	51,530	27,255
		남자	284,152	-	-	-	-	83,602	143,838	35,973	20,739
		여자	116,009	-	-	-	-	36,675	57,261	15,557	6,516
	특례	계	1,555,425	-	-	-	-	-	76,458	653,543	825,424
		남자	1,011,608	-	-	-	-	-	55,009	420,541	536,058
		여자	543,817	-	-	-	-	-	21,449	233,002	289,366
	분할	계	9,749	-	-	-	-	-	5,044	3,277	1,428
		남자	1,199	-	-	-	-	-	287	426	486
		여자	8,550	-	-	-	-	-	4,757	2,851	942
	장애	소계	70,129	0	359	5,038	15,061	28,093	9,749	7,232	4,597
		남자	59,567	0	240	3,875	13,421	24,692	7,904	5,868	3,567
		여자	10,562	0	119	1,163	1,640	3,401	1,845	1,364	1,030
유족	소계	518,073	11,194	685	7,814	45,780	132,123	86,110	89,232	145,135	
	남자	38,540	5,727	162	865	2,320	3,950	2,741	4,437	18,338	
	여자	479,533	5,467	523	6,949	43,460	128,173	83,369	84,795	126,797	

## 8. 기금관리 현황

(단위 : 억원, %)

구분	'05.12	'06.12	'07.12	'08.12	'09.12	'10.12	'11.12	'12.12	'13.12
조성	1,824,597	2,131,545	2,485,535	2,809,018	3,132,516	3,518,728	3,930,539	4,379,790	4,841,087
(증감률)	17.35%	16.82%	16.61%	13.01%	11.52%	12.33%	11.70%	11.43%	10.53%
연금보험료	1,294,981	1,496,504	1,713,206	1,943,061	2,181,642	2,434,496	2,708,842	3,010,119	3,329,186
운용수익	526,987	630,760	766,683	860,113	944,840	1,078,099	944,840	1,363,294	1,505,405
전입금	3	3	3	3	3	3	3	3	3
결산상잉여금	190	194	198	205	205	205	205	205	205
국고보조금수입	2,436	3,798	5,168	5,357	5,549	5,650	5,758	5,862	5,964
공단임대보증금	-	286	277	279	277	275	309	307	324
지출	261,768	309,403	365,468	431,518	510,668	601,478	704,598	825,280	961,689
(증감률)	17.86%	18.20%	18.12%	18.07%	18.34%	17.78%	17.14%	17.13%	16.53%
연금급여지급	248,175	291,777	343,604	405,412	480,131	566,486	664,679	780,186	911,314
공단운영비 등	13,294	17,257	21,366	25,527	29,881	34,263	39,098	44,186	49,386
복지타운관리운영비	299	369	498	579	656	729	821	908	989
운용	1,562,829	1,822,142	2,120,067	2,377,500	2,621,848	2,917,250	3,225,941	3,554,510	3,879,398
(증감률)	17.26%	16.59%	16.35%	12.14%	10.28%	11.27%	10.58%	10.19%	9.14%
공공부문	-	-	-	-	-	-	-	-	-
복지부문	3,145	2,576	2,138	1,993	1,710	1,480	1,294	1,497	1,506
금융부문	1,556,151	1,815,936	2,114,265	2,371,745	2,616,239	2,911,667	3,220,366	3,548,650	3,872,323
기타부문	3,533	3,630	3,664	3,762	3,899	4,103	4,281	4,363	5,569

※ 매입가 기준으로 작성됨.

※ 해당월 말일기준의 누계 실적이며, “증감률”은 전년도 12월말 기준 대비.

※ 현금주의로 작성됨.

# 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 1 (창간호)

### 권두언

02 연금제도 발전을 위한 활발한 논의의 장이 되도록 | 인경석 이사장

### 기획주제

04 국민연금제도의 발전방향 | 노인철  
16 2001년 국민연금의 기금운용 방향 | 공방환

### 정책분석

27 국민연금 장기재정계획의 과제 | 김순옥  
36 공적연금 개혁방향에 대한 국제기구의 입장 비교 | 윤석명  
50 국민연금 지역가입자 보험료부과체계 개선방안 | 이용하  
62 국민연금기금과 금융시장 | 박무환  
73 2000년 국민연금법 개정의 주요내용 | 노연홍

### 국내외 연금동향

84 한·미 사회보장협정 발효에 즈음하여 | 김혜진  
88 독일 연금개혁안 | 이용천

## 연금포럼 VOL. 2

### 권두언

02 명실상부한 노후소득보장제도로서의 국민연금 | 정경배

### 기획주제

04 운용규모 100조원 시대의 기금운용 방향 | 김선영

### 정책분석

13 2000년 국민연금 금융자산 운용실적평가와 시사점 | 정문경  
21 공적기금의 운용과 위탁투자 | 오규택, 신성환  
34 국민연금의 해외투자 | 한성윤  
49 국민연금기금의 현·선문연계 투자 | 임병진  
60 국민연금 급여간 병급조정 개선방안 | 김성숙  
74 경제활동인구의 추이와 국민연금 가입자 전망에 대한 시사점 | 최기홍

### 국내외 연금동향

88 부시행정부의 공적연금 개혁전망 | 주은선  
95 2001년 상반기 금융시장 동향 | 김시오

### 부록

101 국민연금 통계(2001년 5월말)



## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 3

#### 권두언

02 21세기의 국민연금 과제 | 민재성

#### 기획주제

04 최근 EU 국가들의 연금개혁 방향과 시사점 | 노인철

#### 정책분석

- 15 OECD 연금개혁안 평가 | 윤석명
- 22 해외 연금 자산운용사례를 통해 살펴본 국민연금의 자산운용 방향 | 신성환
- 33 급여수준과 보험료율과의 관계 | 박성민
- 45 고령자 노동시장의 특성을 반영한 노령연금 수급자 추계 방안 | 박상현
- 57 추계모형 구축을 위한 유족연금 수급자 분석 | 신경혜
- 66 평균-분산-VaR방법에 의한 최적포트폴리오 | 김경웅

#### 국내외 연금동향

- 72 취업자의 종사상 지위별 구조변화(1990년대를 중심으로) | 조준행
- 82 최근 금리하향화 추세의 주요 원인과 전망 | 김대철

#### 부록

89 국민연금 통계(2001년 8월말 기준)

### 연금포럼 VOL. 4

#### 권두언

02 장기 지속가능한 국민연금제도의 발전방향 | 이혜경

#### 특별기고

04 전국민연금으로 복지국가 길 열어 | 김원길

#### 기획주제

- 09 21세기의 연금문제와 정책과제 | 민재성
- 19 국민연금기금의 주식투자 어떻게 이해 할 것인가 | 노인철

#### 정책분석

- 31 표준소득월액등급체계 조정방향 | 김성숙
- 43 보험료면제제도 도입의 가능성과 한계 | 이용하
- 53 1990년대 이태리 연금개혁의 주요내용 및 개혁평가 | 윤석명
- 66 2001년 상반기 국민연금기금의 운용성과분석 | 정문경
- 77 국민연금기금 주식포트폴리오의 KOSPI200 선물을 이용한 헤지전략 | 임병진

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 국내외 연금동향

- 84 캐나다 연금제도 및 재정계산 | 강성호
- 93 선진기업 지배구조하에서 기관투자자의 역할 | 원중현

### 부록

- 104 국민연금 통계(2001년 11월말 기준)

### 연금포럼 VOL. 5

#### 권두언

- 02 2003년 재정계산을 앞두고 | 인정석

#### 기획주제

- 04 국민연금 재정계산제도 실행방향 | 윤석명
- 18 국민연금 재정계산, 그 모델사례 | 김순옥

#### 정책분석

- 30 국민연금 장기재정추계모형 2001 | 김순옥
- 39 가입자의 추계모형과 주요결과 | 최기홍
- 49 가입기간별 가입자 추계모형 | 박성민
- 60 노령연금 수급자 및 급여액 추계모형 | 박상현
- 72 장애·유족연금 수급자 추계모형 | 신경혜

### 국내외 연금동향

- 82 공적연금의 수리평가기준 | 신화연
- 90 국민연금 가입자의 가입 및 탈퇴빈도 분석 | 한정림현

### 부록

- 99 국민연금 통계(2002년 2월말 기준)

### 연금포럼 VOL. 6

#### 권두언

- 02 국민연금기금운용 중장기투자정책위원회를 마무리하며 | 정운찬

#### 정책분석

- 04 국민연금기금운용철학 및 중장기 자산배분 | 신성환
- 20 국민연금기금의 주주권행사 필요성 | 김우찬

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

- 29 국민연금기금운용 관리감독체계 개선방안 | 김연명
- 39 2001년도 국민연금 기금운용성과 평가 분석 | 정문경
- 54 시장금리와 거시경제변수간 장기적 관계 | 박무환
- 63 국채선물(KTB)을 이용한 국민연금기금 채권포트폴리오 해지에 관한 소고 | 임병진

### 국내외 연금동향

- 74 최근 동남아시아 연금기금의 운용추세 | 김대철
- 81 성과평가 공시 기준의 변화(2002년 새로이 개정된 AIMR-PPS를 중심으로) | 원종현
- 89 미국 OASDI 제도 및 재정전망 | 강성호

### 부록

- 97 국민연금 통계(2002년 5월말 기준)

## 연금포럼 VOL. 7

### 권두언

- 02 국민연금제도의 지속가능성 | 노인철

### 정책분석

- 04 국민연금 급여제도의 변천과정과 개선방향 |
- 17 국민연금 징수업무의 타 기관 이관방안에 대한 고찰 | 이용하
- 28 덴마크 노후소득보장체계의 현황 및 제도개선 방향 | 윤석명
- 39 국민연금 기금운용의 성과평가 개선방안 | 정문경, 김시오
- 51 우리나라 노인의 소득·소비실태 및 적정소득대체율분석 | 원동욱
- 65 공무원연금제도의 이상과 과제 | 최재식

### 국내외 연금동향

- 79 사회보장의 역할과 세계적 동향 | 이용천
- 85 일본판 401K(확정각출형 기업연금제도)의 도입과 그 전망 | 원종현

### 부록

- 97 국민연금 통계(2002년 9월말 기준)

## 연금포럼 VOL. 8

### 권두언

- 02 癸未年새아침, 先進福祉社會를 향하여 | 김성호

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 정책분석

- 04 인구고령화, 제도의 성숙과 국민연금재정계획 | 김순옥
- 17 국민연금 납부예외자 및 미가입자 유형분류 | 박성민
- 28 2003년 노령연금 수급자 및 급여액 추계방법 | 박상현
- 43 노동생명표를 이용한 국민연금 가입기간 추정 | 신경혜
- 53 Aaron의 조건과 부과방식의 수익률 | 최기홍

### 국내외 연금동향

- 59 공·사연금의 부채 평가 방법 | 조준행
- 70 국민연금 가입자 및 수급자의 수익률 분석 | 한정림
- 78 국민연금 사업장가입자 범위 확대적용에 따른 가입대상자 의식조사 | 강성호

### 부록

- 89 국민연금 통계(2002년 11월말 기준)

## 연금포럼 VOL. 9

### 권두언

- 02 재정계산제도 첫 시행을 맞이하며 | 김상균

### 기획주제

- 13 분할연금제도의 개선방안 | 권문일
- 21 연금분할제도의 향후 방향 | 이정우
- 20 국민연금 급여간 병급조정방식 변경 필요성 검토 | 김성숙
- 32 조기노령연금 급여액 감액율의 적절성에 대한 분석 | 김순옥
- 41 통일시 남북한 연금제도 통합방안 | 이용하

### 국내외 연금동향

- 49 선진국의 연금재정 안정화 노력 | 원종현

### 부록

- 56 국민연금 통계(2003년 2월말 기준)

## 연금포럼 VOL. 10

### 권두언

- 02 국민연금 기금운용의 기본 방향 | 조국준

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 정책분석

- 04 국민연금 개혁이 거시경제에 미치는 영향 | 강동수
- 13 공적연금의 자산운용 국제비교 | 한성윤
- 25 경제부문별 금융거래형태 전망에 따른 국민연금기금의 전략적 자산배분 | 박무환
- 39 2002년도 국민연금 기금운용성과 | 정문경
- 50 국민연금 채권부문 벤치마크에 대한 연구 | 홍우선
- 61 국민연금 기금운용성과의 모닝스타 평가방법 적용 | 최태호
- 73 국민연금기금의 실물투자방안 | 임병진

### 국내외 연금동향

- 87 미국 공적 연기금의 운용사례 분석 | 김시오
- 97 장수사회에서의 사회보장 | 이남철

### 부록

- 104 국민연금 통계(2003년 4월말 기준)

## 연금포럼 VOL. 11

### 권두언

- 02 노년 경제학(Economics of Aging)의 등장 | 노인철

### 기획주제

- 04 국민연금 재정추계의 현실과 발전방향 | 문춘걸
- 10 국민연금 재정추계에 대한 오해와 논란, 그리고 개선방안 | 정홍원
- 15 국민연금 재정추계에서의 인구전망 | 이삼식

### 정책분석

- 27 우리나라의 장래(2000~2050)경제활동인구변동의 요인분해 | 최기홍
- 30 공적연금에서의 소득재평가 방법에 대한 국제비교분석 | 김순옥
- 45 2004년 노령연금 수급자 및 급여액 전망 | 박상현
- 56 부부가 국민연금 가입자인 인원의 규모 및 영향 | 신경혜
- 64 출산율이 높아지면 보험료율이 낮아진다? | 박성민

### 국내외 연금동향

- 72 일본의 재정투융자 개혁방향에 대한 보고서(자금운용심의회,197.11) | 이용천
- 78 선진국 공적연금의 미적립 부채(Unfunded Liability)산정 방법 비교 | 조준행
- 83 인구 고령화현상이 연금재정에 미치는 영향분석 | 신화연



## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 부록

99 국민연금 통계(2003년 7월말 기준)

### 연금포럼 VOL. 12

#### 권두언

02 국민연금의 형성배경과 특성 | 민재성

#### 기획주제

04 2003년 국민연금 재정안정대책 수립의 당위성 | 박경호

11 국민연금제도 개선의 시급성과 향후 과제 | 안종범

#### 정책분석

17 수급권 강화와 급여수준 향상방안에 대한 고찰 | 김성숙

23 성직자 노후보장 실태와 정책방향 | 이용하

32 국민연금의 장기적 재정안정화 방안 모색에 관한 소고 | 오근식

38 점진적 퇴직을 위한 연금제도의 개선방안 | 이정우

45 국민연금법 개정의 소득재분배 효과 | 김상호

#### 국내외 연금동향

53 최근 프랑스 연금개혁과정에서의 시사점 | 김대철

63 도시가계패널자료를 이용한 노후소득 및 소비실태 파악 | 강성호

70 연금의 적절성 및 지속가능성(adequate and sustainable pensions) | 이재수

### 부록

75 국민연금 통계(2003년 11월말 기준)

### 연금포럼 VOL. 13

#### 권두언

02 국민연금 사각지대 해소대책 마련의 필요성 | 장석준

#### 기획주제

04 국민연금 사각지대 해소문제 | 이용하

11 국민기초생활보장제도의 현황과 과제 | 왕진호

21 경로연금의 현황과 과제 | 조진희

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 정책분석

- 27 기초연금제도의 도입을 통한 소득보장체계의 다원화와 사각지대해소방안 | 원종욱
- 35 은퇴이후 노년소득보장, 어떻게 설계할 것인가 | 노인철
- 43 한국과 미국의 소득유형별 불평등유발효과 비교 연구 | 임병인
- 53 국민연금 장기재정추계의 재정수지표 작성방법에 대해서 | 김순옥
- 64 국민연금 가입자의 가입과 탈퇴횟수 추정 | 박성민
- 73 국민연금 장기재정수지표의 새로운 불변화 방안 | 최기홍
- 82 국민연금 급여관리체계의 개선방안 | 김성숙

### 국내외 연금동향

- 90 부양의식 변화 및 노후준비수단의 변화 추이분석 | 강성호
- 96 재정평가지표의 활용:수리적 수치차(Actuarial Balance) | 조준행

### 부록

- 103 국민연금 통계(2004년 1월말 기준)

## 연금포럼 VOL. 14

### 권두언

- 02 국민연금제도 개편방향 | 이상용

### 기획주제

- 04 국민연금 급여간 병급조정방식 변경 필요성 검토 | 김성숙
- 10 의무가입과 강제징수의 필요성 | 이용하

### 정책분석

- 18 거시경제변수 장기전망에 대한 소고 | 박무환
- 28 2005년도 국민연금 수급자 전망 | 신경혜
- 37 국민연금기금의 SOC 투자방안 | 한덕희
- 48 2003년 국민연금 주식부문 성과평가 분석 | 김군호
- 59 2003년 국민연금 채권부문 성과평가 분석 | 남길남

### 국내외 연금동향

- 67 연금추계모형별 가입기간산정 방법비교 | 신화연
- 74 2004년 일본연금개혁의 시사점 | 조재문

### 부록

- 84 국민연금 통계(2004년 5월말 기준)
- 89 연금포럼 발간목록

# 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 15

### 권두언

- 02 국민연금 기금운용의 선진화 노력 | 이필상

### 정책분석

- 04 회사채투자자 보호제도에 대한 새 제도 | 주상룡
- 12 기업연금회계의 기초개념 | 박일력
- 20 재정추계모형에서 연금액 추계방법의 개선을 위한 제안 | 김순옥
- 29 연금기금의 재정안정이 경제정책 목표변수에 미치는 영향 | 박무환
- 40 노후의 경제적 위험과 개인연금의 한계 | 최기홍
- 48 국민연금기금의 바람직한 투자방향 | 고팡수, 김근수, 박창욱

### 국내외 연금동향

- 59 고령사회에 대비한 주요 EU국가들의 연금대처전략 개관 | 김대철
- 67 아르헨티나 연금제도개혁의 교훈 | 김문길

### 부록

- 70 국민연금 통계(2004년 7월말 기준)

## 연금포럼 VOL. 16

### 권두언

- 02 기본원칙에 충실한 기금운용 | 김근태

### 기획주제

- 04 국민연금 기금운용의 자본시장 파급효과 분석 | 이창용
- 10 국민연금기금의 부동산 및 SOC 투자 방안 | 이현석
- 20 공공목적의 투자 방안 | 김태일
- 26 국민연금의 주주권 행사방안 | 박상수
- 33 국민연금 기금운용 증장기 투자정책방향 | 조진완
- 41 국민연금기금의 적정 외부위탁투자 비중에 관한 연구 | 박태영

### 정책분석

- 47 국민연금 기금운용 성과급체계의 개선 방향 | 정문경
- 54 2004년 일본의 재정재계산과 연금개혁 | 김순옥
- 61 국민연금과 세제적격 개인연금의 수익률 비교 | 최기홍
- 70 크레딧(Credit)제도의 도입방안 검토 | 김수완

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 국내외 연금동향

77 CalPERS의 적극적 투자운용 사례 | 원종현

### 부록

84 국민연금 통계(2004년 11월말 기준)

88 연금포럼 발간목록

### 연금포럼 VOL. 17

#### 권두언

02 국 민연금제도는 지금 당장 개선되어야 한다 | 김근태

#### 기획주제

『국민연금 재정 전망과 발전방안』

05 국민연금개혁안의 비교평가 및 추진방향 | 문형표

13 장래 인구와 국민연금 재정 | 김순옥

19 토론 1 | 김동섭

23 토론 2 | 김용하

26 토론 3 | 나성린

28 토론 4 | 노인철

30 토론 5 | 박찬형

33 토론 6 | 배준호

#### 정책분석

37 고령화의 비용, 누가 어떻게 부담할 것인가?: 부과방식 연금제도의 재정안정화 방안 | 김수완

47 미국의 국민연금 개혁 논의와 한국에서의 시사점 | 윤석명

57 노령연금 수급자의 소득보완대책: 최저연금과 최저소득보장을 중심으로 | 김성숙

67 국민연금의 사모펀드 투자방안 | 오규택

### 국내외 연금동향

79 신 BIS협약(바젤 II)의 주요내용과 그 영향 | 원종현

### 부록

87 국민연금 통계(2005년 1월말 기준)

91 국민연금 기금운용 성과 현황(2005년 2월말 기준)

96 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 18

#### 권두언

- 02 우리 공단의 변화와 혁신 | 김호식

#### 기획주제

- 05 國民年金 신뢰구축을 위한 提言(1) | 민재성  
 13 국민연금 신뢰구축을 위한 제언(2) | 김상호  
 19 국민연금 신뢰구축을 위한 제언(3) | 이호성  
 23 국민연금 신뢰구축을 위한 제언(4) | 신성식  
 35 국민연금에 대한 낮은 신뢰의 실태와 원인 | 김성숙  
 44 국민연금의 신뢰도 제고를 위한 정책방향 | 이용하

#### 정책분석

- 52 국민연금기금의 투자정책서 수립방향 | 박태영  
 63 인플레이션예측인자로서 수요압력지표의 유용성 검증 | 박무환  
 72 기업신용위험 측정에 관한 연구 | 남재우  
 81 국민연금기금의 BTL 사업 참여방안 | 유상현  
 88 2004년 국민연금 기금운용 성과분석 | 김시오  
 100 2005년 세계은행 연금보고서의 주요내용 및 시사점 | 윤석명  
 108 스웨덴 NDC연금의 연금화(annuitization)방식 | 김순옥

#### 부록

- 116 국민연금 관련 통계(2005년 4월말 기준)  
 120 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 19

#### 권두언

- 02 고령화시대 노후대책, 어떻게 해야 하나? | 노인철

#### 기획주제

- 05 국민연금 제도개선에 관하여 | 조기원  
 10 국민연금법안의 기본방향과 보완을 위한 제언 | 문형표  
 15 국민연금법 개정의 기본방향 및 보완을 위한 과제 | 권문일

#### 정책분석

- 23 국민노후보장 패널조사 개요 | 국민연금연구원 패널조사팀  
 36 우리나라 노인가구의 소득구성 및 소득원별 빈곤제거효과분석 | 김수완, 조유미



## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

- 46 외국 연금개혁과정에서 이해집단간 조정경험 사례 및 시사점 | 윤석명
- 55 국민연금기금과 주식시장발전간 인과관계 | 박무환
- 62 국민연금기금의 사회복지시설 투자방안 | 유상현

### 국내외 연금동향

- 72 일본 후생연금의 보수누적액 추계방법에 대하여 | 신화연
- 79 2006년 일본 후생연금보험 및 국민연금 적립금 관리운용체계의 개혁 | 박원웅

### 부록

- 90 국민연금 관련 통계(2005년 8월말 기준)
- 94 연금포럼(Pension Forum)발간 목차

## 연금포럼 VOL. 20

### 권두언

- 02 운용규모 150조원 시대의 국민연금기금 | 오성근

### 기획주제

- 05 자본시장발전을 위한 국민연금기금의 거시적 역할 | 박무환
- 15 국민연금기금 채권 신용위험관리 방안 | 박태영
- 24 국민연금기금이 주가변동성에 미치는 효과분석 | 남재우
- 34 국민연금기금의 Buyout 투자에 따른 법적 문제 | 유상현

### 정책분석

- 44 국민연금 신뢰도 조사 결과와 시사점 | 이용하, 강성호
- 52 국민연금 제도 및 재정분석관련 할인율의 선택에 대해서 | 김순옥
- 61 2005년도 상반기 국민연금 기금운용 평가 | 정문경

### 부록

- 82 국민연금 관련 통계(2005년 11월말 기준)
- 86 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 21

### 권두언

- 02 국가의 백년대계:국민연금 | 유시민

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 정책분석

- 04 지속가능한 국민연금제도의 모색 | 양준모
- 11 분산분해를 이용한 연금기금과 주식시장발전간의 영향분석 | 박무환
- 20 인구고령화의 위험과 고정보험료(fixed contribution rate)방식 | 김순옥
- 29 연금개혁 논의의 방향에 대하여 | 이용하
- 39 국민연금기금 성과평가체계에 대한 국제성과평가기준(GIPS)의 적용 | 정문경
- 46 국민연금 내부수익률의 민감도 분석 | 최기홍
- 56 국민연금 기금의 장기 전략적 자산배분 | 원종현

### 국내외 연금동향

- 68 대만 노후소득보장제도의 현찰 및 시사점 | 김대철
- 79 공적연금 수급개시연령 관점에서 보는 고령층의 경제활동참가율 수준 | 조준행

### 부록

- 86 국민연금 관련 통계(2006년 1월말 기준)
- 90 연금포럼(Pension Forum)발간 목차

## 연금포럼 VOL. 22

### 권두언

- 02 국민연금기금의 장기발전 | 김호식

### 기획주제

- 05 중기기금운용전략에 근거한 2007년도 기금운용계획의 수립 | 박태영
- 13 국민연금기금의 KOSPI200 옵션시장 활용방안 | 한덕희
- 23 국민연금기금의 해외투자 확대 필요성과 방향 | 온기선
- 27 2005년 국민연금기금 운용 성과의 계량적 분석 | 남재우
- 37 2005년 국민연금기금 운용에 대한 정성평가 | 원종현
- 51 국민연금기금 자산분배시 대체투자 고려효과 | 박원웅

### 정책분석

- 62 국민연금제도 개혁시 고려사항 | 전병목
- 70 가입자평균소득과 전산업임금간 장기적 관계분석 | 박무환
- 76 국민연금 재정평가와 추계방식에 대해서 | 김순옥
- 86 일본 재정재계산의 거시경제 전망에 대한 분석과 시사점 | 최기홍

### 부록

- 82 국민연금 관련 통계(2006년 4월말 기준)
- 86 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 23

#### 권두언

02 국민연금, 올해 안에 해결하자 | 최원영

#### 기획주제

05 국민연금 개혁, 2008년 이후로 미뤄지나 | 배준호  
14 초고령사회와 공적연금제도·외국 연금개혁방향 중심으로 | 윤석명

#### 정책분석

27 급여업무 및 수급자 관리의 개선방안 | 김성숙  
34 국민연금 기여금 부과기준 변경 가능성에 대한 고찰 | 김시원  
43 2001년 이후 독일 연금개혁의 정책과 효과, 사적연금 활성화를 위한 정책을 중심으로 | 김원섭  
51 외국 공적연금개혁에서 급여 자동조정장치 도입 동향과 우리나라에의 시사점 | 김수완, 김순옥  
60 이해수준별 국민연금 신뢰도 분석의 필요성 | 강성호  
73 국민연금의 보장성 급여에 대한 보험수리 분석 | 최기홍  
82 인플레이션 위험을 반영한 연금기금의 전략적 자산배분 | 원종현

#### 부록

94 국민연금 관련 통계(2006년 8월말 기준)  
98 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL.24

#### 권두언

02 우리에게 지금 개혁이 필요한 이유 | 백화중

#### 기획주제

04 국민연금 개혁추진 현황과 쟁점 | 조기원  
11 국민연금 신개정법의 의의와 향후 발전 방향의 모색 | 김원식  
19 2008년 국민연금 재정계산의 수행 방안 | 정홍원  
29 국민연금 재정안정화 방안, 그 보험료율의 근거와 기준점에 대해서 | 김순옥

#### 정책분석

36 국민연금과 경제부문간의 연계구조에 대한 일 고찰 | 박무환  
43 새로운 국민연금 가입자의 추계방법과 추계 결과 | 최기홍  
54 국민연금 가입자의 가입기간 현황과 전망 | 박성민  
64 국민연금 노령연금 수급자 추계방법 | 신경혜

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 부록

- 94 국민연금 관련 통계(2006년 11월말 기준)
- 98 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 25

#### 권두언

- 02 2008년 제2차 재정계산을 앞두고 | 노길상

#### 기획주제

- 05 장기인구전망과 인구고령화 | 박경애
- 14 국민연금 재정추계를 위한 거시경제변수 장기전망 | 한진희
- 23 국민연금 재정계산제도의 개선방향 | 이용하

#### 정책분석

- 29 국민연금 장기재정추계모형 2006 | 박성민
- 36 국민연금 재정추계를 위한 주요 거시경제변수 중기전망 | 박무환
- 46 국민연금기금의 물가연동 채권 활용방안 | 박태영
- 55 국민연금 가입 및 기여 연수 추정: Markov chain 접근법 | 최기홍
- 65 개인연금의 순보험료산출 방법에 대한 보험수리적 분석 | 한정립
- 72 고령사회를 대비한 퇴직연금제·정년제의 발전 방안 | 이석구

### 부록

- 80 국민연금 관련 통계(2007년 2월말 기준)
- 84 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 26

#### 권두언

- 02 국민연금기금 운용방향 | 오성근

#### 기획주제

- 05 공적연금 기금운용 관리체계의 원칙 | 박태영
- 16 국민연금 기금운용의 GIPS 도입 방향 | 정문경
- 25 국민연금 기금운용 성과의 정성적 분석 | 남재우
- 34 연금기금의 자산부채종합관리 목표 설정 방안 | 원종현
- 44 자본시장통합 후 금융투자상품 전망 및 연금의 투자 가능성 | 진익

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 정책분석

- 53 자본시장 발전을 위한 연금기금의 역할 | 박무환
- 62 각국의 공적연금 재정계산과 결과보고 | 김순옥
- 71 연금수급자 가구의 '필요(needs)'와 부양가족 연금 | 권혁진
- 80 공적연금이 경제에 미치는 이론적 파급경로에 대한 소고 | 최기홍

### 부록

- 87 국민연금 관련 통계(2007년 5월말 기준)
- 91 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 27

#### 권두언

- 02 국민연금기금의 장기적 운용방향 | 한성신

#### 기획주제

- 05 국민연금 재정안정의 장기 지속성과 경제과급효과에 관한 소고 | 양준모
- 13 국민연금기금 포트폴리오와 거시경제:일반균형모형의 구축 | 허석균
- 22 거시경제 효과를 고려한 국민연금의 장기 기금운용 전략 | 박창균
- 29 국민연금의 포트폴리오 변화가 금융시장에 미치는 영향 | 이항용
- 37 국민연금의 주식투자가 국내기업의 경영행태와 경영성과에 미치는 영향 | 위경우

#### 정책분석

- 47 효율적인 기관투자자로서의 국민연금 기금평가 | 정문경
- 56 적립방식제도의 연금저축이 국민저축에 미치는 영향 | 박무환
- 66 노인기초보장제도의 유형과 특성 | 이용하
- 76 현 노년층의 소득현황 및 소득불평등실태 | 김정아

#### 부록

- 87 국민연금 관련 통계(2007년 8월말 기준)
- 91 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 28

#### 권두언

- 02 의미심장했던 2007년 | 김상균



## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 기획주제

- 05 2007년 국민연금 개혁에 대한 평가와 과제 | 문형표
- 16 2007년 국민연금 개혁에 관한 소고 | 정호원
- 25 기초노령연금 도입 현황과 향후 발전방향 | 고득영

### 정책분석

- 33 국민연금의 이해수준에 따른 신뢰도 분석 | 백화중
- 47 World Bank와 ILO의 노령기초소득보장제도 모형의 발전 | 김원섭
- 56 명목확정기여(NDC)의 연금액과 국민연금 기본연금액의 비교 | 최기홍
- 65 여성의 노후 빈곤화 경향과 유족연금의 의미 | 강성호
- 78 국민연금 기금운용 수익률 계산 방식에 대한 검토 | 김대호

### 부록

- 89 국민연금 관련 통계(2007년 11월말 기준)
- 93 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 29

### 권두언

- 02 스무살 국민연금과 국민연금 급여의 앞길 | 박용주

### 기획주제

- 05 소득대체율 국제비교에 관한 OECD 연구의 성과와 한계 | 이용하
- 18 재직자노령연금의 현황과 개선방안 | 김원섭
- 28 생애기간을 고려한 개별적 연금수급권 성별격차와 파생적 연금수급권의 역할 | 강성호
- 43 국민연금과 산재보험 중복급여 현황과 문제점 | 권혁진

### 정책분석

- 55 국민연금재정추계를 위한 주요 거시경제변수 중기전망 | 박무환
- 64 국민연금의 급여산식 구조가 노동공급에 미치는 영향 | 최기홍
- 73 연금기금의 부채 할인을 산출에 대한 소고 | 원종현
- 82 사회조사 자료를 통한 생명표 작성 | 우혜봉

### 부록

- 93 국민연금 관련 통계(2008년 2월말 기준)
- 97 연금포럼(Pension forum) 발간 목차

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 30

#### 권두언

02 기금운용 수익률 제고를 위한 투자다변화 | 오규택

#### 기획주제

05 국민연금기금의 대체투자 확대 및 위험관리 | 박영석, 강윤식

10 국민연금기금의 해외투자 확대 필요성과 방안 | 신진영

25 국민연금기금 벤처조합의 수익률과 위험분석 | 정문경

32 국민연금 자산군별 운용비용 분석 및 그에 따른 시사점 검토 | 김대호

44 투자다변화 시대에 있어서 의결권 행사와 관리 | 이재현

#### 정책분석

55 공적연금재정 장기추계를 위한 장기 거시경제 전망모형의 해외사례 비교 및 시사점 | 박무환

66 국민연금기금의 운용성과와 수익요인분해의 시사점 | 남재우

75 국민연금의 장기 재정정책에 대한 일반균형 시뮬레이션 | 최기홍

#### 부록

86 국민연금 관련 통계(2008년 5월말 기준)

90 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 31

#### 권두언

02 스테그플레이션 하에서의 국민연금 | 한성신

#### 기획주제

05 향후 우리나라 경제전망과 국민연금 기금운용에의 시사점 | 양준모

15 스테그플레이션 하에서의 기금운용 | 이준행

29 한국 경기상황과 국민연금 기금의 운용 성과 | 원종현

#### 정책분석

39 중고령자의 취업 결정요인 | 엄동욱

55 고령 가구의 소득과 사적 소득이전 | 김희삼

66 고령자 세대의 소득격차 | 석상훈

78 공적연금의 기능과 세대간 위험분산(intergenerational risk-sharing) | 최기홍

87 국민연금 환혜지와 관련된 제이슈 검토 | 김대호

#### 부록

100 국민연금 관련 통계(2008년 7월말 기준)

104 연금포럼(Pension forum) 발간 목차

# 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 32

### 권두언

02 2008년 국민연금 재정계산을 마치며 | 문형표

### 기획주제

- 05 2008 국민연금 장기재정추계 | 김순옥
- 18 재정계산의 재정건정성 평가지표 | 원종욱
- 31 장기추계결과에 따른 장기 기금운용방향 | 연강흠
- 44 노후소득보장 강화를 위한 공·사연금제도의 균형발전 방안 | 방하남

### 정책분석

- 57 글로벌 금융위기가 국내의 경제에 미치는 영향 | 박무환
- 68 독일의 재정계산제도와 시사점 | 이용하
- 79 국민연금기금의 환해지 전략에 대한 평가 | 정문경
- 89 국민연금기금 외부 위탁운용의 주요 이슈 검토-주식 위탁운용을 중심으로 | 김대호
- 100 경제활동인구의 장기 변동과 요인별 기여도 | 최기홍
- 109 분권화된 자산분배의 유인기제 역할에 관한 소고 | 이재현

### 부록

- 119 국민연금 관련 통계(2008년 10월말 기준)
- 123 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 33

### 권두언

02 국민연금에서의 재활서비스 도입 필요성과 전망 | 한수균

### 기획주제

- 05 국민연금 장애관정체계와 재활서비스제도: 현황과 과제 | 우해봉
- 13 국민연금의 재활서비스 도입의 타당성 검토 | 김진수
- 21 재활서비스 도입을 위한 장애관정체계 개선방향 | 강동욱
- 31 산재보험의 재활서비스 현황과 발전방안 | 윤조덕
- 43 독일 국민연금 재활사업의 역사와 성과 | 이용하

### 정책분석

- 52 국민연금 중기재정추계를 위한 주요 거시경제변수 중기전망 | 박무환
- 59 국민연금 수급부담 구조 분석 | 한정립
- 69 국민연금기금 운용비용 분석 및 그 의의 | 김대호
- 79 월간수익률 산출 방식에 따른 기금운용 수익률 오차에 대한 사례분석 | 정문경
- 86 소비자 선택이론과 Aaron의 조건에 대한 소고 | 최기홍

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 부록

- 92 국민연금 관련 통계(2009년 1월말 기준)
- 96 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 34

#### 권두언

- 02 금융위기와 국민연금기금 | 김원식

#### 기획주제

- 05 금융위기가 연금에 미친 영향과 정책 방안 | 신진영
- 12 금융위기와 연금의 리스크관리 | 홍정훈
- 20 해외연기금의 증장기 운용목표와 위기대응 | 박태영

#### 정책분석

- 30 국민연금의 의결권행사 : 그 실태와 개선방향 | 김우찬
- 40 전략적 자산배분과 ALM | 이재현
- 50 국민연금 국내주식의 운용성과와 과제 | 김대호
- 62 연금기금축적이 경제성장에 미치는 영향에 대한 소고 - OECD 국가를 중심으로 | 박무환
- 72 영국의 연금개혁과정과 주요내용 | 김성숙
- 81 국민노후보장패널에서의 무응답 대체 : 가구소득을 중심으로 | 석상훈

### 부록

- 91 국민연금 관련 통계(2009년 4월말 기준)
- 95 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 35

#### 권두언

- 02 국민연금과 퇴직연금의 상호 협력적 발전방향 | 박현열

#### 기획주제

- 05 노후소득보장 내실화를 위한 국민연금의 발전방향 | 이용하
- 12 노후소득보장 기능제고를 위한 퇴직연금 활성화 방안 | 류건식
- 22 소규모 사업장에서 퇴직연금 정착을 위한 제도적 과제 | 권혁주
- 30 영국과 스웨덴의 공사연금 통합 급여정보서비스의 사례와 시사점 | 김원섭

#### 정책분석 및 연금동향

- 37 최근의 출구전략(exit strategy) 논의배경 및 시사점 | 박무환

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

- 48 한국 노동패널 데이터에 의한 소득계층별, 연령별 노동생산성 곡선의 추정 | 최기홍
- 57 국민연금기금의 해외주식 벤치마크 검토 | 김대호
- 65 독일 예술가사회보험제도(Künstlersozialversicherung: KSV) | 김태완·권영혜
- 75 국민연금 수급자 전망(2010~2014년) | 신경혜
- 85 국민연금 가입자의 생애평균소득 분석 | 신승희

### 부록

- 95 국민연금 관련 통계(2009년 7월말 기준)
- 99 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 36

#### 권두언

- 02 국민연금기금운용과 ALM의 도입 필요성 | 백화중

#### 기획주제

- 05 Dynamic ALM의 중요성과 그 사례: 부채와 자산관리에 대한 새로운 접근방법 | Arun Muralidhar
- 16 공적연금기금의 자산배분-ALM 접근방법 | Yvonne Sin
- 29 2004년 일본공적연금개혁의 위험분석 | 기타무라토모키
- 36 국민연금기금의 ALM 모형: 사례 연구 | 이재현

#### 정책분석 및 연금동향

- 43 글로벌 금융충격의 주요 거시경제변수 파급효과 | 박무환
- 51 각국 공적연금 재정계산에서의 인구·경제변수 가정 비교-10개국과 우리나라의 국민연금 | 김순옥
- 62 국민연금 가입세대별 소득대체율 및 내부수익률의 변화 전망 | 최기홍
- 71 보험료율과 소득대체율의 관계에 대한 해석적 접근 | 김형수
- 83 국민노후보장패널 2차 부가조사 무응답가구의 무응답유형 및 특성 분석 | 송현주·김균희
- 94 미국OASDI의 확률적 재정추계 방법 | 신경혜
- 104 국민연금기금의 성과요인분해방법론 소개 및 향후 과제 | 김대호

### 부록

- 113 국민연금 관련 통계(2009년 9월말 기준)

### 연금포럼 VOL. 37

#### 권두언

- 02 베이비붐세대의 은퇴와 노후소득보장 | 방하남



## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 기획주제

- 04 우리나라 인구전개에서 베이비붐 세대의 의미 | 김태현
- 12 베이비붐 세대의 은퇴와 국민연금의 역할 | 배준호
- 20 베이비붐세대의 은퇴와 국민연금재정 | 김순옥

### 정책분석 및 연금동향

- 28 연금재정추계를 위한 거시경제변수 증기전망 | 박무환
- 36 국민연금기금의 주식투자 필요성에 대한 재해석-부채해징수단으로서의 주식투자 | 정문경
- 43 위탁운용 보수의 적정규모 산정에 관한 연구 | 남재우
- 54 국민연금 해외주식 운용성과 분석 | 김대호
- 63 공적연금 가입자의 직업력 분석: 노후소득보장에 주는 시사점 | 최옥금

### 부록

- 74 국민연금 관련 통계(2010년 1월말 기준)
- 78 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 38

### 권두언

- 02 국민연금의 리스크관리 | 이준행

### 기획주제

- 04 국내 외환시장 특징과 환위험 관리 | 정영식
- 12 위험예산제도와 액티브위험의 관리 | 남재우
- 20 국민연금 기금의 대체투자 공정가치 평가 현황 및 방향 | 정문경
- 28 국민연금 기금의 대체투자자산 위험관리 방안 | 박성준

### 정책분석 및 연금동향

- 39 국민연금 가입자관리의 적정성 분석 | 이용하
- 48 기초노령연금의 노인빈곤 완화 효과 | 석상훈
- 58 재정방식별 연금기금자산의 경제성장 견인효과 비교분석 | 박무환
- 67 해외 포트폴리오 환관련 성과의 검토 및 해석 | 김대호

### 부록

- 75 국민연금 관련 통계(2010년 4월말 기준)
- 79 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

# 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 39

### 권두언

02 여성의 국민연금 수급권 확대 필요성 | 백화중

### 기획주제

- 05 여성의 공적연금 수급권 확대방안 | 석재은
- 14 여성의 노후소득보장 적정성 확보에 있어서 공적연금의 역할 | 황정임
- 25 여성의 국민연금 수급권 확대방안 | 김경아
- 35 국민연금의 분할연금제도 현황과 발전방향 | 유호선

### 정책분석 및 연금동향

- 45 공적연금 재정분석에서의 밸런스시트방식 접근: 외국의 동향과 시사점 | 김순옥
- 56 생산함수 접근법에 의한 잠재GDP 추정 및 관련 시사점 | 박무환
- 65 생애주원일자리와 가교일자리를 중심으로 살펴본 우리나라 중·고령자의 은퇴과정 | 최옥금
- 77 국민연금 국내주식 위탁운용 투자유형 검토와 시사점 | 김대호

### 부록

- 86 국민연금 관련 통계(2010년 7월말 기준)
- 90 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 40

### 권두언

02 국민연금의 해외투자 확대 필요성과 방안 | 이찬우

### 기획주제

- 04 외환시장 과급효과를 고려한 국민연금기금의 해외투자규모 | 류두진
- 15 국민연금기금의 해외 M&A 투자전략 | 이호선
- 26 국민연금기금의 해외 인프라 투자방안 | 박성준
- 38 국민연금 해외투자 확대를 위한 리스크 시스템 구축방안 | 정완호

### 정책분석 및 연금동향

- 45 국민연금재정추계를 위한 동태적 전망모형의 유용성 분석 | 박무환
- 53 재정방식 및 적립수준에 대한 평가: 캐나다연금의 접근과 시사점 | 김순옥
- 66 자산배분 목적 파생상품 평가 방법 검토 | 김대호
- 75 금융위기 이후의 공적연금기금의 운용환경 및 정책 변화 | 박원웅

### 부록

- 86 국민연금 관련 통계(2010년 9월말 기준)
- 90 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 41

#### 권두언

- 02 국민연금 가입구조 개편 방안 검토 | 이상영

#### 기획주제

- 04 현행 가입구조의 문제점과 개편방향 | 김용기  
12 국민연금 가입자관리에서 해외사태의 시사점 | 김성숙  
20 가입자관리구조의 개편방향 검토 | 이용하

#### 정책분석 및 연금동향

- 27 특수직종근로자 실태 및 제도개선 방안 | 김상호  
33 국민연금과 퇴직연금의 수급연령 연계방안 | 김현수  
41 비스마르크안 국가들의 연금개혁 동향 - 프랑스, 그리스를 중심으로 | 유호선  
48 2011 국내의 경제전망 - 주요 기관별 전망 중심으로 | 박무환  
54 국민연금기금의 포트폴리오 리밸런싱 전략에 관한 고찰 | 남재우  
60 사모투자펀드(Private Equity Fund) 시장 현황 및 국민연금에의 시사점 검토 | 김대호  
69 미국 주·지방정부 연금 재정에 대한 최근 연구동향 | 이호선

#### 부록

- 76 국민연금 관련 통계(2010년 12월말 통계)  
80 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 42

#### 권두언

- 02 인구 고령화의 예상과 현실의 괴리 | 김상균

#### 기획주제

- 05 인구고령화에 대한 전망과 정책적 함의 | 이삼식  
21 확대되는 노후소득 불평등과 대책 | 배준호  
33 고령 노동시장 정책의 방향 | 권혁진  
40 100세 시대 대응을 위한 국민연금의 정책과제 | 윤석명

#### 정책분석 및 연금동향

- 49 경제성장의 수렴이론에 대한 실증분석 및 관련 시사점 | 박무환  
56 국민연금기금의 청산된 사모투자펀드 수익률과 요인 분석 | 정문경  
64 국민연금의 소득재분배가 소득계층별 후생과 거시경제에 미치는 영향 | 최기홍  
73 자산군분류체계 개편에 대한 해외연기금 동향 | 이호선

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 부록

- 79 국민연금 관련 통계(2011년 3월말 통계)
- 83 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 43

#### 권두언

- 02 국민노후보장패널의 성과와 과제 | 백화중

#### 기획주제

- 04 공적연금이 노후의 경제적 삶과 만족도에 미치는 효과 | 석상훈
- 10 기초노령연금의 노인 빈곤 감소 효과 | 김희삼
- 19 국민노후보장패널로 본 중·고령자의 은퇴 | 권혁진
- 30 국민노후보장패널조사 표본 추가의 필요성 | 김재광

#### 정책분석 및 연금동향

- 41 복구의 연금개혁과 시사점 | 김성숙
- 52 근로자퇴직급여보장법 개정안의 내용과 그 의의 | 김현수
- 57 공적연금 재정추계를 위한 주요 거시경제변수 장기 전망모형의 타당성 분석 | 박무환
- 66 Lee-Carter 모형을 활용한 사망력 예측과 불확실성의 측정 | 우해봉

### 부록

- 75 국민연금 관련 통계(2011년 6월말 통계)
- 79 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 44

#### 권두언

- 02 국민연금 대체투자의 성과평가 | 이준행

#### 기획주제

- 04 연기금의 대체투자 벤치마크 설정기준과 해외사례 | 복재인
- 11 국민연금 부동산 성과평가 현황과 향후 전망 | 노상윤/황정욱
- 20 국민연금 SOC 성과평가 현황과 개선방향 | 정문경
- 28 국민연금 사모투자 성과평가 현황과 개선방향 | 남재우

#### 정책분석 및 연금동향

- 36 연기금의 부동산투자 필요성과 전략 | 고성수
- 43 국내외 M&A시장 동향과 정책적 시사점 | 박성준

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

- 52 공적연금 재정방식의 이해 | 이용하
- 59 남부유럽 국가들의 연금개혁 동향: 연금제도의 유럽화(Europeanization)? | 유호선
- 71 글로벌 금융위기 전후 우리나라의 GDP갭 분석 | 박무환
- 81 거시경제변수의 장기전망 방법론: 성장회계 vs 중첩세대 일반균형 | 최기홍
- 91 Hernes 모형을 활용한 혼인을 분석과 전망 | 우해봉

### 부록

- 99 국민연금 관련 통계(2011년 9월말 통계)
- 103 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 45

#### 권두언

- 02 삶의 질 향상을 위한 국민연금 가입자 확대 | 양성일

#### 기획주제

- 04 국민연금 사각지대 완화를 위한 보험료 지원방안의 개선방향 | 윤석명
- 14 국민연금 사각지대와 연금 크레딧 | 김수완
- 22 건설일용근로자의 국민연금 가입 제도 | 심규범
- 32 소규모사업장 저임금근로자 사회보험 가입확대 | 정병우

#### 정책분석 및 연금동향

- 37 유럽연합의 연금제도 발전을 위한 준거틀: 개방형 조정방식(Open Method Coordination) | 유호선
- 46 국민연금 수급자들의 수급액 만족도에 대한 연구 | 권혁창
- 55 국민연금기대자산이 개인연금자산 형성에 미치는 영향 | 이은영
- 65 2012 국내의 경제전망: 주요 기관별 전망 중심으로 | 박무환
- 71 비임금근로자비용의 변화에 대한 요인분해와 국민연금에 대한 시사점 | 최기홍
- 78 덴마크 ATP의 기금운용목표 설정과 성과보수체계에 관한 소고 | 노상윤

### 부록

- 87 국민연금 관련 통계(2011년 12월말 통계)
- 91 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

### 연금포럼 VOL. 46

#### 권두언

- 02 국민연금의 투자다변화 필요성과 기금운용 방안 | 신진영

#### 기획주제

- 04 국민연금과 사회책임투자(SRI) | 권순원

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

- 13 헤지펀드의 특성과 위험관리 | 주상철
- 21 국민연금기금의 실물투자 방안 | 박성준

### 정책분석 및 연금동향

- 31 국민연금 대체투자 성과평가 벤치마크에 대한 소고 | 정문경
- 36 해외DFI(정책금융기관)의 Private Equity 투자 동향과 정책적 함의 | 김대호
- 47 영국의 공적연금 개혁은 진행 중?: 2005년 터너 위원회 이후 | 김현수
- 53 사회보험료 지원과 근로장려세제 해의 사례 검토 및 시사점 | 최옥금
- 61 근로유형별 사회보험 가입현황과 시사점 | 김경아

### 부록

- 67 국민연금 관련 통계(2012년 3월말 통계)
- 71 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 47

### 권두언

- 02 국민노후보장패널조사에 의한 중단분석의 의미와 발전과제 | 김성숙

### 기획주제

- 04 우리나라 베이비부머 세대의 자산보유 현황과 시사점 | 남상호
- 15 노인 세대의 빈곤 추이와 특징 | 석상훈
- 23 노인층의 연령별 소비지출의 변화 | 김정근

### 정책분석 및 연금동향

- 30 남·북유럽 국가의 복지제도의 특징과 시사점 | 신기철
- 42 네덜란드의 노후소득보장제도 개혁 동향 | 유호선
- 51 총요소생산성 결정요인 분석 및 관련 시사점 | 박무환
- 60 거시경제변수의 장기적 관계와 사회보험의 역설에 대한 소고 | 최기홍
- 66 미국 CalPERS의 헤지펀드 투자사례 및 시사점 | 주상철

### 부록

- 75 국민연금 관련 통계(2012년 6월말 통계)
- 79 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 48

### 권두언

- 02 3차 재정계산의 과제 | 김용하



## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

### 기획주제

- 04 2011 통계청 인구전망과 국민연금 재정계산에서의 인구전망의 역할 | 이삼식
- 14 국민연금 재정추계의 모형 개선방향 | 이항석
- 21 주요국의 재정평가기준을 통한 국민연금 재정평가방법에 관한 제언 | 원종욱
- 33 미국 및 캐나다의 재정추계 수행체계의 시사점 | 최장훈

### 정책분석 및 연금동향

- 40 2008년 칠레 연금개혁의 내용과 시사점 | 최옥금
- 47 일본 연금개혁 2개 법안의 성립과 공적연금을 둘러싼 문제 | 성혜영
- 53 국민연금의 재정안정화 정책이 연령집단별 내부수익률에 미치는 영향 : 실험적 추계 | 최기홍
- 63 2013년 국내외 경제전망 - 주요 기관별 전망 중심으로 | 박무환
- 70 국민연금의 직접운용과 위탁운용 성과 비교 | 정문경

### 부록

- 78 국민연금 관련 통계(2012년 9월말 통계)
- 82 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 49

### 권두언

- 02 기부연금 도입 필요성과 전망 | 박금렬

### 기획주제

- 05 기부연금 도입과 나눔문화 | 전현경
- 13 한국에 적합한 기부연금 도입방안 | 신기철
- 24 미국의 기부연금 운영과 시사점 | 김경아
- 31 기부연금 운영에서의 공단의 역할과 필요성 | 최기영

### 정책분석 및 연금동향

- 39 연금 민영화에서 다시 공적연금으로: 2005~2008년 아르헨티나 연금개혁 과정 | 최옥금
- 46 대만의 국민연금 도입과정 | 성혜영
- 55 노르웨이의 연금 개혁 | 유호선
- 61 OASDI 재정지표에 의한 국민연금 장기재정추계의 분석 가능성 | 최기홍
- 70 캐나다 CPPIB 투자전략의 3가지 특징과 시사점 | 주상철

### 부록

- 78 국민연금 관련 통계(2012년 12월말 통계)
- 82 연금포럼(Pension Forum) 발간 목차

# 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

## 연금포럼 VOL. 50

### 권두언

- 02 고용, 거시경제와 국민연금의 장기재정 | 김용하

### 기획주제

- 04 장기 경제성장 전망과 국민연금 재정에 대한 시사점 | 신석하  
 12 노동시장 전망과 국민연금 장기재정추계 | 금재호  
 21 기금운용수익률의 장기적 변화와 기금운용 전략 | 양준모  
 30 국민연금 장기재정추계의 목적, 현황 및 발전방향 | 성주호  
 40 국민연금제도와 재정추계 : 국민신뢰를 향하여 | 전병목

### 정책분석 및 연금동향

- 47 독일 리스터 연금의 현황과 과제 | 정인영  
 55 '노인실태조사'에 대한 분석과 시사점 -노후생활 현황을 중심으로 | 김정아  
 63 국민연금 적용상태 변동유형과 노후소득구성 추이 | 송현주  
 71 연금부채 산출방법 비교 | 최장훈  
 80 국민연금기금의 해외투자확대와 환위험관리 | 주상철  
 90 해외사례로 살펴본 국내부동산 시장지수 작성을 위한 기반조성 방안 | 노상운  
 99 2012년도 국민연금 국내주식 위탁운용 성과분석과 개선 방향 | 정문경

### 부록

- 106 국민연금 관련 통계(2013년 3월말 통계)  
 110 연금포럼(Pension Forum) 발간목차

## 연금포럼 VOL. 51

### 권두언

- 02 국민연금의 장기기금 운용방향 | 김경수

### 기획주제

- 04 국민연금의 해외투자 필요성 및 확대방안 | 김병덕  
 13 국민연금기금 목표투자수익률 분석 | 신성환  
 23 국민연금의 장기투자 정책과 위험관리 | 신진영  
 31 기금의 장기성과평가 및 보상체계 개선 | 남재우

### 정책분석 및 연금동향

- 40 이태리 연금 개혁의 정치경제 | 유호선  
 48 패널자료를 이용한 노후소득원 추정 | 이은영

## 연금포럼(PENSION FORUM) 발간 목차

- 56 우리나라 가구의 자산구성 변화와 그 의미 | 김현수
- 65 국민연금 가입자 및 수급자 이력자료의 세대별 구조에 대한 기초분석 | 최기홍
- 75 해외 연기금의 책임투자 동향과 시사점 | 김순호
- 81 통화 오버레이를 활용한 환위험관리 | 주상철

### 부록

- 106 국민연금 관련 통계(2013년 6월말 통계)
- 110 연금포럼(Pension Forum) 발간목차

### 연금포럼 VOL. 52

#### 권두언

- 02 국민노후보장패널의 성과와 과제 | 김성숙

#### 기획주제

- 04 적정노후소득 추정과 노후소득원 확보 방향 | 강성호
- 12 독거노인의 이전소득추이 및 시사점 | 송현주
- 21 준고령자의 성공적 노화 구성요소의 노후준비 영향 | 김미령
- 34 배우자 사별후 고령층의 가구소득변화 분석 | 김정근

#### 정책분석 및 연금동향

- 44 연금개혁의 효과성: OECD 국가들의 1990년 이후 연금개혁의 성과를 중심으로 | 권혁창 · 김평강
- 53 일본의 사회보장 및 세제일체개혁 시 사회적 합의 과정 | 유호선
- 62 국민연금 가입자의 소득분위별 소득수준과 가입기간 | 최기홍
- 69 미국 출구전략 추진이 우리 경제에 미치는 영향 | 성명기
- 79 독일과 일본의 자동조정장치 비교·분석 | 최장훈

### 부록

- 101 국민연금 관련 통계(2013년 9월말 통계)
- 105 연금포럼(Pension Forum) 발간목차