



NDC 공적연금제도에서 사적연금 설계

김세중 연구위원

NDC(Notional Defined Contribution) 공적연금제도는 다른 공적연금제도와 유사하게 개인이 소득의 일부를 공적연금에 납부하지만 기여금이 임금상승률 또는 경제성장률에 연동되는 명목이자율(notional interest rate)에 따라 적립되어 개인의 은퇴 시 지급되는 방식임. NDC 공적연금제도에 적합한 사적연금 설계에는 다양한 이슈가 존재하지만 투자와 관련하여 공적연금과 사적연금의 수익률 결합분포(joint distribution)를 고려하는 것이 중요함. 선행 연구에 따르면 장기적으로 경제성장률과 실질주가상승률 간에는 음의 상관관계가 있기 때문에 사적연금은 공적연금과 사적연금의 결합 수익률을 극대화 할 수 있는 투자전략을 사용해야 함

■ NDC(Notional Defined Contribution) 공적연금제도는 다른 공적연금제도와 유사하게 개인이 소득의 일부를 공적연금에 납부하지만, 기여금이 임금상승률 또는 경제성장률에 연동되는 명목이자율(notional interest rate)에 따라 적립되어 개인의 은퇴 시 지급되는 방식임

● NDC제도는 부과방식(Pay-As-You-Go)¹⁾과 적립방식(Funded)²⁾이 혼합된 공적연금제도로 1998년 스웨덴이 도입한 이래 이탈리아, 라트비아, 폴란드 등이 도입하고 있음

■ Brooks(2004)는 NDC 공적연금제도가 기존 공적연금제도에 비해 정책 목표가 명확하고 불확실성이 상대적으로 적어 지속가능성이 높다고 평가함

● NDC제도는 공적연금의 소득 재분배 효과를 보다 명시적으로 보여주며, 근로자들이 본인의 기여금과 은퇴 시 받게 될 급여(연금)와의 관계를 명확히 파악할 수 있다는 장점이 있다고 설명함

● 또한 NDC방식은 기여금과 급여 간의 장기적인 균형을 유지하는데 유리하며, 근로자가 단기적인 금융시장 환경이나 연금 보험료 변화를 고려하지 않아도 되는 장점이 있다고 강조함

1) 현재의 근로세대가 기여금을 적립한 기금으로 현재의 노인세대가 연금을 수급하는 방식

2) 현재의 근로세대가 기여금을 적립한 후 은퇴 후 본인의 적립금에서 연금을 수급하는 방식

■ 최근에는 연금제도의 평가 기준을 제시하고 각각의 연금제도를 평가하기 위한 연구가 제시되고 있음

- 연금제도에 대한 평가 기준을 제시하고 지수화 하는 작업은 대표적으로 호주 금융연구센터(ACFS)의 Global Pension Index와 미국전략문제연구소(CSIS)의 Global Aging Preparedness Index 등임
- ACFS(2017)에 따르면 Global Pension Index는 연금제도의 적절성(Adequacy), 유지가능성(Sustainability), 통합성(Integrity)으로 구분함
- Jackson 등(2013)에 따르면 Global Aging Preparedness Index는 적절성(Adequacy)과 유지가능성(Sustainability)에 중점을 두고 연금제도를 평가함

■ Price(2018)는 NDC 공적연금제도 하에서 사적연금을 어떻게 설계하는 것이 바람직한지에 대해 연구함

- NDC제도는 경제성장률에 연동되기 때문에 사적연금이 이를 보완할 수 있도록 설계되는 것이 중요하다고 주장함
- Price(2018)는 기존과 다른 연금제도 평가방식을 제시하고 있는데, 이는 공적연금과 사적연금을 통합해서 평가하기 위함임
- 먼저 연금제도 평가와 관련하여 Price(2018)는 우선 공적연금과 사적연금의 종합적인 평가기준으로 효율성(Efficiency), 유지가능성(Sustainability), 적절성(Adequacy), 적용범위(Coverage), 안전성(Security) 등을 제안함
 - Price(2018)의 평가지표 중 효율성(Efficiency)과 안전성(Security)은 ACFS(2017)의 통합성(Integrity) 지표에 포함되는 반면, 사적연금을 평가하기 위한 기준으로 적용범위(Coverage)를 새롭게 제안함
 - 소위 영층(zero pillar)이라 불리는 기초 노후소득 보장제도와 일층(first pillar)의 공적연금제도는 노후소득의 적절성(Adequacy)과 적용범위(Coverage)를 중시함
 - DC형 및 DB형 퇴직연금을 포함하는 이층(second pillar)과 자발적 개인연금제도인 삼층(third pillar)노후소득보장 제도는 비정규직이나 여성 노동자 등에게 불리하게 적용될 수 있어 적용범위(Coverage)에서 낮은 평가를 받을 수 있음³⁾

■ NDC 공적연금제도에 적합한 사적연금 설계에는 다양한 이슈가 존재하지만 투자와 관련하여 공적연금과 사적연금의 수익률 결합분포(Joint Distribution)를 고려하는 것이 중요함

3) 연금제도가 아닌 개인의 기타 노후저축 또는 자산은 노후소득제도의 사층(forth pillar)로 볼 수 있으며, 마지막 노후소득확보 수단으로 추가적인 노동소득을 들 수 있음

- 사적연금 설계에는 가입대상, 가입이력 관리, 거버넌스 및 투자전략, 투자의 실행, 급여 지급 방식 등 다양한 이슈가 고려되어야 하며, 감독 문제도 함께 고려되어야 함
- 공적연금과 사적연금은 성격이 다르기 때문에 종합적인 평가가 어려우나, NDC 제도의 경우 사적 연금과 유사한 방식이며 적립금 운용방식의 차이만 있기 때문에 투자전략 차원에서 종합적인 설계가 가능함
- 이때 공적연금과 사적연금 수익률의 결합분포(joint distribution)를 고려한 사적연금 설계가 필요함

■ NDC제도에서 적립금은 경제성장률에 연동되어 결정되나, 선행연구에 따르면 장기적으로 경제성장률과 실질주가상승률 간에는 음의 상관관계가 있기 때문에 사적연금은 결합 수익률을 극대화 할 수 있는 투자전략을 사용해야 함

- Ritter(2012)는 1900년에서 2011년까지 112년간 선진 19개국의 데이터와 1988년부터 2011년까지 24년간 15개 개발도상국 데이터를 분석한 결과, 장기적으로 경제성장률과 실질 주가수익률 간에 음의 상관관계가 있음을 밝힘
- Klement(2015)는 한 국가의 경제성장에 영향을 덜 받을 수 있는 글로벌 기업을 구분하기 위해 선진국과 개발도상국 각각 22개국의 1인당 실질 경제성장률과 소형, 중형, 대형기업 주가 수익률간의 상관관계를 분석한 결과 상관관계가 없음을 보였음
- Price(2018)는 NDC제도의 수익률 특성을 감안하면 공적연금과 사적연금 수익률을 극대화 할 수 있는 투자전략 설계가 가능할 것으로 판단함

참고문헌



- ACFS(Australian Center for Financial Studies) and Mercer(2017), “Melbourne-Mercer Global Pension Index”, Mercer
- Brooks, S. and R. K. Weaver(2005), “Lashed to the mast? The politics of notional defined contribution pension reforms”, Center for Retirement Research at Boston College
- Jackson, R., and T. Peter, and N. Howe.(2013), “The Global Aging Preparedness Index: Second Edition”, CSIS/Jackson National Life Insurance Company
- Klement J.(2015), “What’s Growth Got to Do With It? Equity Returns and Economic Growth”,

The Journal of Investing Summer 2015, 24 (2), pp. 74~78

Price, w.(2018), “Designing pension systems with coherent funded private pillars including issues for notional defined contribution schemes”, *World Bank Working Paper*

Ritter, J.(2012), “Is Economic Growth Good for Investors?”, *Journal of Applied Corporate Finance*, September 2012, Vol.24(3), pp. 8~18