



개방경제에서 인구구조 변화가 경상수지 및 대외자산 축적에 미치는 영향분석 및 정책적 시사점

김효상 대외경제정책연구원 국제거시금융실 국제금융팀장
hyosangkim@kiep.go.kr, 044-414-1065

양다영 대외경제정책연구원 국제거시금융실 국제금융팀
전문연구원
dyyang@kiep.go.kr, 044-414-1223

강은정 대외경제정책연구원 국제거시금융실 국제금융팀
전문연구원
ejkang@kiep.go.kr, 044-414-1214



차 례

1. 연구의 배경 및 목적
2. 조사 및 분석 결과
3. 정책 제언

주요 내용

- ▶ 우리나라는 1998년 이후 지속적으로 경상수지 흑자를 지속하고 있으며, 경상수지 흑자의 대부분이 상품수지 흑자에서 기인
 - 상품수지는 저축과 투자의 차이로 정의할 수 있으며, 인구구조 측면에서 경제활동 인구 비중이 높은 시기에 상대적으로 저축여력이 높아 경상수지 흑자요인으로 작용
 - 높은 생산가능인구 비중의 인구구조가 한국의 지속적인 경상수지 흑자요인의 상당 부분을 설명
- ▶ 한국은 인구고령화가 매우 빠르게 진행되어 인구구조 변화가 경상수지 흑자를 줄이거나 적자요인으로 작용
 - 출산율 저하와 기대수명 연장으로 전 세계적으로 인구고령화가 진행되고 있으나, 한국은 인구고령화가 매우 빠르게 진행되면서 2049년 일본을 넘어서 세계 최고수준에 도달할 전망
 - 고령화가 심화되어 경제활동인구가 감소하고 노년인구가 증가하면, 경제의 소비유인을 증가시키고, 저축을 감소시켜 경상수지 흑자를 줄이거나 적자요인으로 작용
 - 분석결과 향후 한국의 인구구조 변화는 지속적으로 경상수지 감소요인으로 작용할 것으로 추정되며, 다른 여건이 동일하게 유지된다고 가정할 때 2030~45년경 경상수지가 적자로 반전될 것으로 나타남.
- ▶ 한국은 인구구조의 빠른 변화를 감안하여 경상수지 흑자와 순대외자산 축적의 선순환고리를 구축하는 것이 중요
 - 경상수지 흑자는 미래소비를 위한 해외저축을 의미하며, 이는 순대외자산 축적으로 귀결
 - 순대외자산 축적은 소득수지 확대를 통해 경상수지 안정성에 기여

1. 연구의 배경 및 목적

- 우리나라는 1998년 이후 지속적으로 경상수지 흑자를 지속하고 있으나 흑자의 대부분이 상품수지 흑자에 기인
 - 경상수지는 크게 상품 및 서비스의 수출입에 따른 상품·서비스 수지(이하 상품수지)와 내국인의 해외투자 및 외국인의 국내투자에 따른 배당금, 이자 등 투자소득의 차이인 본원소득수지(이하 소득수지)의 합으로 나타낼 수 있음.¹⁾
- 거시경제학의 관점에서 상품수지는 순수출로 저축과 투자의 차이로 정의하는데, 투자가 일정하다고 가정하면 인구구조에서 경제활동인구 비중이 높은 시기에 상대적으로 저축여력이 높아 경상수지 흑자요인으로 작용
- 반면 고령화가 심화되어 경제활동인구가 감소하고 노년인구가 증가하면, 경제의 소비유인을 증가시키고 저축을 감소시켜 경상수지 흑자를 줄이거나 적자요인으로 작용할 가능성
 - 2015년 우리나라 경제활동인구 비중이 최고치를 기록하고 그 이후 점진적으로 낮아지는 추세와, 경상수지 흑자 비중이 줄어들고 있는 측면에 대해서 생각해볼 필요
- 한편 우리나라의 경상수지 관련 논의는 상품수지 흑자 유지와 관련된 주요 수출상품의 국제수요, 국제무역환경, 산업정책 등에만 국한된 상황
 - 순대외자산은 해외투자자산으로 배당, 이자수익에 따른 소득수지 개선을 통해 경상수지에 기여할 수 있으나 이에 대한 논의는 활발하게 이루어지지 않았음.
- 본 연구는 인구구조 변화가 경상수지 및 순대외자산에 미치는 중장기적인 영향을 정성적 분석, 실증분석 및 이론모형을 통해 살펴봄.
 - 이를 통해 향후 우리나라 인구구조 변화에 따른 중장기적인 대외변수의 변화추세를 예측하고 이러한 변화에 능동적으로 대처할 수 있는 정책방향 설정에 기여하고자 함.

1) 경상수지는 상품수지, 서비스수지, 본원소득수지, 이전소득수지로 구성되고 본원소득수지의 임금부문, 이전소득수지도 경상수지 구성에 상당한 부분을 차지하고 있으나, 논의의 편의상 본문에는 생략.

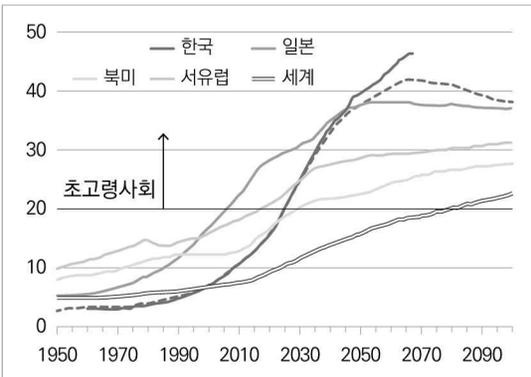
2. 조사 및 분석 결과

1) 인구구조, 경제발전, 대외변수: 정성적 분석

- UN의 세계인구 전망에 따르면, 출산율 저하와 기대수명 연장으로 전 세계적으로 인구고령화가 진행
 - 일본과 서유럽을 중심으로 이미 인구고령화가 심화되었으며, 향후에는 한국, 태국, 싱가포르, 대만, 홍콩 등 동아시아 국가들의 잠재부양률(potential support ratio)²⁾ 하락세가 두드러질 전망
- 2018년 이미 고령사회에 진입한 한국은 향후 더욱 빠르게 인구고령화가 진행되면서 일본을 넘어서 세계 최고수준에 도달할 전망
 - UN에 따르면 한국의 고령인구 비중은 2049년경 일본을 넘어서 2066년경 총인구의 42.1%로 정점을 나타낼 것으로 예상되며(그림 1), 통계청의 장래인구 추계는 고령인구 비중을 이보다 더 높은 46.5%(2067년)로 보고 있음.

그림 1. 세계와 한국의 고령인구 비중

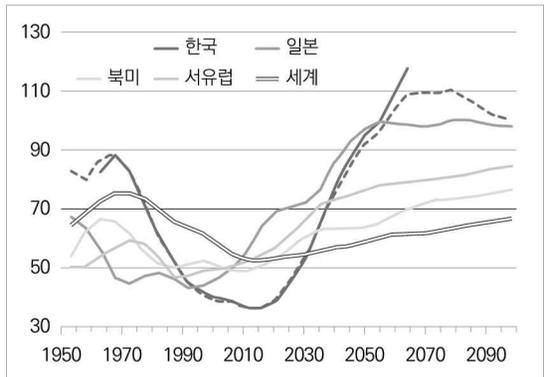
(단위: %)



주: 1) 한국의 경우 실선은 통계청(2019) 전망치, 점선은 UN(2019) 전망치.
 2) 중위가정 추계.
 자료: 통계청, 2019년 장래인구특별추계; UN, World Population Prospects 2019.

그림 2. 세계와 한국의 총부양률

(단위: 생산가능인구 100명당 인원수)



주: 1) 한국의 경우 실선은 통계청(2019) 전망치, 점선은 UN(2019) 전망치.
 2) 중위가정 추계.
 자료: 통계청, 2019년 장래인구특별추계; UN, World Population Prospects 2019.

- 이처럼 인구고령화가 급속하게 진행됨에 따라 향후 한국의 총부양률(total dependency ratio)³⁾이 급상승하면서 경제 전반에 부담요인으로 작용할 것으로 예상

2) 65세 이상 노인 1명당 생산가능인구(15~64세) 수.
 3) 생산가능인구 100명당 부양인구(유년인구 및 노년인구).

- 통계청에 따르면 그동안 유년부양률⁴⁾이 줄어들면서 총부양률이 2015년 36.2명(최저점)까지 하락했으나 이후에는 노년부양률⁵⁾이 급격하게 상승하면서 2067년에는 120.2명까지 증가할 것으로 보임.
- UN의 경우 이보다는 낮은 109.2명(2065년)을 전망하나, 이러한 전망치 역시 일본(98.7명)이나 서유럽(79.4명), 북미(69.9명)를 월등히 뛰어넘는 수준이 될 것으로 보임(그림 2).

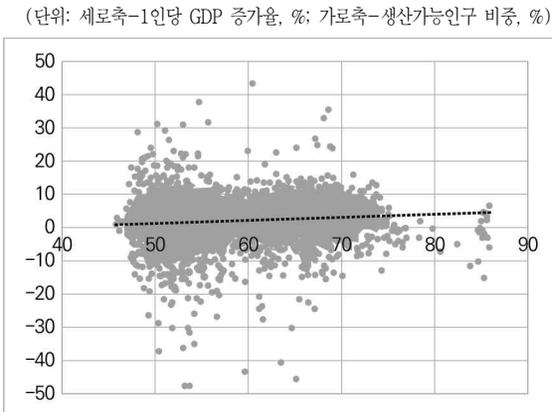
● 연령대별로 개인의 노동과 소비 및 저축 행태가 다르기 때문에 인구구조 변화는 경제 전체의 저축과 투자, 나아가 경제성장, 경상수지 등 경제 전반에 걸쳐 영향

- Modigliani의 생애주기이론(life-cycle hypothesis)에 따르면 경제주체들은 유년기나 노년기와 같이 소득이 낮은 시기에 대출을 받고 소득이 높은 시기, 즉 생산가능연령에 저축을 하여 일생 동안의 소비를 평활화(smoothing)함.
- 이에 따라 인구분포에서 15~64세의 생산가능인구 비중이 높은 경우 노동력 증가가 생산을 증대시키고 저축과 투자를 늘려 경제발전을 촉진할 수 있음(demographic bonus).

● 이를 감안하면, 향후 고령화로 인해 생산가능인구 비중이 줄어들면서 경제 전체의 노동공급이 축소되어 경제성장이 둔화되고(그림 3) 저축이 줄면서 경상수지를 악화시킬(그림 4) 가능성이 있음.

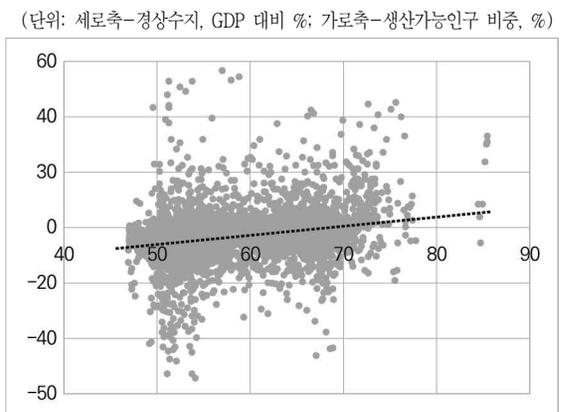
- 다만 노년층의 건강상태 개선, 은퇴연령 연장, 여성의 경제활동 참가 증가, 기술발전 등이 이러한 영향을 일정 부분 상쇄할 수 있음.

그림 3. 세계 생산가능인구 비중과 1인당 GDP 증가율 산점도



주: 약 180개국, 1960~2018년.
자료: World Bank, World Development Indicator.

그림 4. 세계 생산가능인구 비중과 경상수지 산점도



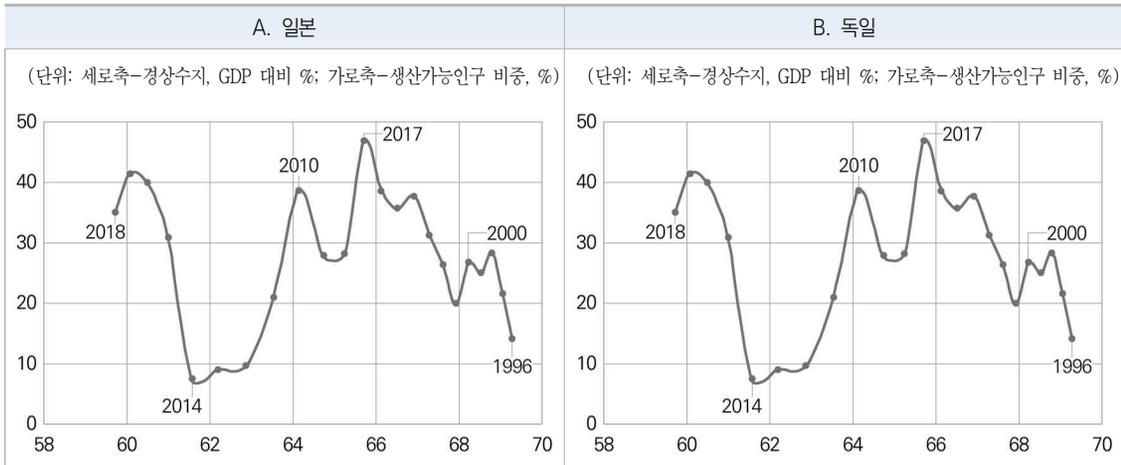
주: 약 180개국, 1975~2018년.
자료: World Bank, World Development Indicator.

4) 생산가능인구 100명당 유년인구.
5) 생산가능인구 100명당 노년인구.

● 개별국 차원에서 보면, 일본, 독일 등 이미 인구고령화가 심화된 국가 중 경상수지 흑자를 유지하는 사례도 있어 향후 한국의 정책방향 수립에 참고

- 독일은 유로화 도입 이후 경상수지 흑자규모가 증가하고 있으며, 특히 일본의 경우 대외자산 축적을 통해 본원소득수지를 확대해옴으로써 상품수지 적자에도 불구하고 경상수지 흑자기조를 유지하고 있음(그림 5).

그림 5. 주요국의 생산가능인구 비중과 경상수지(1975~2018년)



자료: World Bank, World Development Indicator.

2) 인구구조 변화가 경상수지에 미치는 영향: 실증분석

① 분석방법

● 본 연구에서는 1980~2018년 기간에 (최대)146개국을 대상으로 국가패널자료를 구축, 고정효과 패널모형을 사용하여 실증분석을 시행

- 경상수지는 다른 국가들과의 상대적인 경제여건에 따라 결정되므로 이를 반영하기 위해 국가 고정효과뿐만 아니라 시간고정효과를 고려
- 주요 선행연구와 같이 유년 및 노년 부양률, 기대수명, 고령화속도 등 인구구조변수를 세계 평균 대비 상대적인 변수로 변환하여 사용
- 또한 주요 선행연구는 중장기적 영향분석을 위해 비중첩적인 5년 평균 자료를 사용하였으나, 가능한 많은 관측치를 확보하여 다양한 인구구조변수와 거시경제변수를 설명변수로 포함하기 위해 3년 평균 자료를 사용
- 기본모형을 바탕으로 인구구조변수에 변화를 주어 강건성 검증을 하였으며, 정책시사점을 도출하기 위해 분석대상국가를 신흥국 및 선진국으로 분류하여 분석하거나 정부의 의료비 지출, 제

조업 비중, 준비통화 여부 등 정책변수를 추가한 분석을 시도

- 경상수지에 영향을 미치는 인구구조변수는 현재의 연령대별 인구구조를 나타내는 유년 및 노년 부양률을 포함하였고 추가분석에서 이에 더해 향후 생존가능성을 나타내는 기대수명이나 고령화속도 등을 고려
 - 인구구조변수 외 설명변수로 경제여건, 경기요인, 금융요인, 정책요인 등을 고려
 - 경제여건을 나타내는 변수로 순대외자산과 1인당 GDP(미국의 1인당 GDP 대비)를, 경기요인으로 GDP 갭, 수출상대국의 GDP 갭, 유가(원유수입국 터미와의 교차항) 등을, 금융요인으로 VXO⁶⁾ 지수와 국내신용을, 정책요인으로 무역개방도, 재정수지 등을 고려

② 분석결과

- [인구구조] 유년 및 노년 부양률은 모형에 따라 통계적으로 유의하지 않은 경우도 있었지만 대체로 경상수지와 음(-)의 관계로 나타남.
 - 유년부양률이 1%p 상승하면 경상수지가 0.05%p 감소하고, 노년부양률이 1%p 상승하면 경상수지가 0.16%p 감소(표 1의 (1)열)
 - 추가로 기대수명을 고려했을 때는 선행연구와 달리 경상수지를 개선시키는 효과가 나타나지 않았으나(표 1의 (2)열과 (7)열), 고령화속도를 고려했을 때는 양(+)의 관계가 나타나(표 1의 (3)열, (4)열, (8)열, (9)열) 노년부양률이 경상수지에 미치는 음(-)의 효과를 일부 상쇄하는 것으로 나타남.
 - ※ 부양률이 현재 경제주체의 연령대별 저축성향의 차이로 인해 발생하는 효과를 포착하게 해준다면(static effect), 기대수명은 향후 생존가능성에 대한 전망이 현재 경제주체의 저축성향을 변화시킴으로써 나타나는 동태적 효과(dynamic effect)를 포착⁷⁾
 - 유년부양률 대신 인구증가율을 사용했을 경우에도 인구증가율의 계수값은 모형에 따라 통계적 유의성은 차이가 있었으나 유년부양률과 마찬가지로 대체로 음수로 나타났고 노년부양률의 계수값도 대체로 음(-)의 값을 유지

6) S&P100을 바탕으로 한 변동성지수로, 시계열이 VIX 지수보다 길어 이를 사용.

7) IMF(2018).

표 1. 실증분석 결과(고정효과)

모형	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
유년부양률	-0.047 (0.040)	-0.058 (0.040)	-0.055 (0.039)	-0.039 (0.040)	-0.014 (0.041)				
노년부양률	-0.162* (0.098)	-0.199** (0.099)	-0.361*** (0.102)	-0.132 (0.098)	0.049 (0.208)	-0.200** (0.096)	-0.239** (0.097)	-0.391*** (0.100)	-0.166* (0.096)
기대수명		-24.36** (10.10)					-22.37** (10.01)		
고령화속도1			5.594*** (1.022)					5.348*** (1.028)	
고령화속도2				0.211*** (0.077)					0.209*** (0.077)
유년부양률 ²					-0.004*** (0.001)				
노년부양률 ²					-0.009 (0.007)				
인구증가율						-0.855** (0.403)	-0.842** (0.401)	-0.611 (0.395)	-0.803** (0.401)
순대외자산	0.008 (0.005)	0.010* (0.005)	0.004 (0.005)	0.006 (0.005)	0.010* (0.005)	0.008 (0.005)	0.009* (0.005)	0.004 (0.005)	0.006 (0.005)
1인당 GDP (미국 대비)	-11.35*** (2.911)	-10.62*** (2.911)	-13.57*** (2.851)	-14.22*** (3.075)	-10.48*** (3.246)	-11.91*** (2.915)	-11.13*** (2.923)	-13.66*** (2.854)	-14.77*** (3.078)
GDP 갭	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.001 (0.002)	0.003 (0.002)	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.001 (0.002)
수출상대국의 GDP 갭	0.025 (0.038)	0.002 (0.039)	0.024 (0.037)	0.017 (0.038)	0.030 (0.038)	0.032 (0.037)	0.013 (0.038)	0.032 (0.036)	0.023 (0.037)
유가 x 원유 수입국 더미	0.207 (0.590)	0.108 (0.589)	0.416 (0.574)	0.020 (0.590)	-0.076 (0.592)	0.019 (0.578)	-0.100 (0.578)	0.212 (0.563)	-0.141 (0.577)
국내신용	-0.035*** (0.009)	-0.037*** (0.009)	-0.048*** (0.009)	-0.041*** (0.009)	-0.042*** (0.009)	-0.036*** (0.008)	-0.038*** (0.008)	-0.049*** (0.009)	-0.041*** (0.009)
VXO	-6.509*** (2.051)	-5.496*** (2.083)	-8.775*** (2.031)	-6.173*** (2.040)	-5.811*** (2.104)	-7.646*** (2.035)	-6.802*** (2.061)	-9.690*** (2.018)	-7.201*** (2.028)
무역개방도	0.045*** (0.011)	0.046*** (0.011)	0.049*** (0.011)	0.040*** (0.011)	0.044*** (0.011)	0.044*** (0.011)	0.045*** (0.011)	0.048*** (0.011)	0.038*** (0.011)
재정수지	0.462*** (0.057)	0.445*** (0.057)	0.493*** (0.055)	0.453*** (0.056)	0.438*** (0.057)	0.481*** (0.057)	0.463*** (0.058)	0.503*** (0.056)	0.471*** (0.057)
실질실효환율	0.150 (1.186)	0.068 (1.180)	0.457 (1.151)	-0.209 (1.185)	-0.311 (1.196)	0.181 (1.182)	0.100 (1.177)	0.455 (1.151)	-0.175 (1.181)
상수항	24.83*** (7.619)	24.11*** (7.585)	31.81*** (7.497)	27.86*** (7.646)	27.54*** (8.056)	29.09*** (7.443)	28.87*** (7.411)	35.53*** (7.344)	31.63*** (7.450)
R2	0.336	0.344	0.377	0.346	0.351	0.340	0.347	0.377	0.351
관측치	532	532	532	532	532	532	532	532	532
국가 수	57	57	57	57	57	57	57	57	57

주: 1) () 안은 표준오차, 2) *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1, 3) 고령화속도1은 노년부양률의 전년 대비 변화분으로 정의한 것이고 고령화속도2는 노년부양률의 20년 후 전망치와 현재 값과의 차이로 정의한 것임.

자료: 저자 작성.

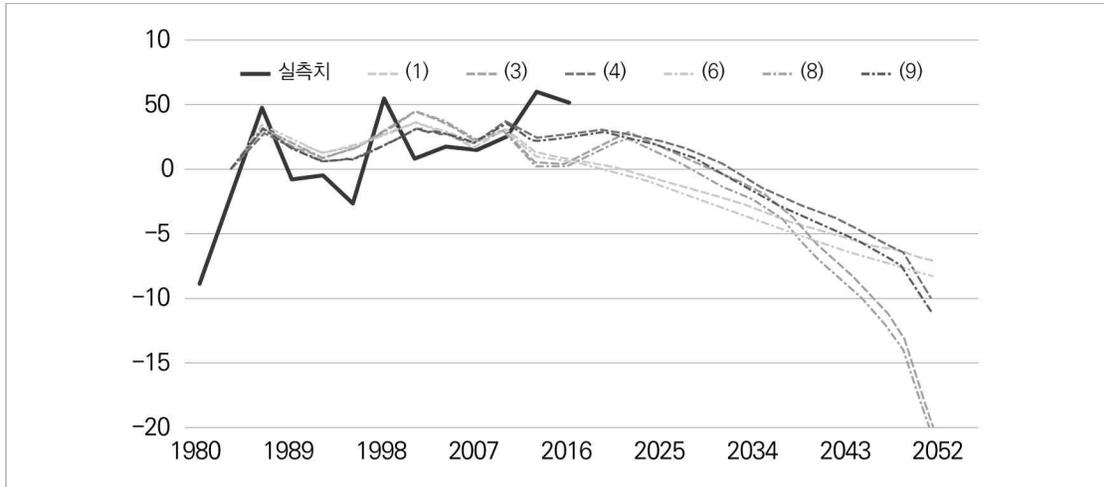
- [경제여건과 경기요인] 순대외자산은 대체로 경상수지와 뚜렷한 양(+)의 관계로 나타났으며, GDP 대비 순대외자산이 1%p 증가할 경우 경상수지는 0.004~0.008%p 증가(표 1)
 - 1인당 GDP는 각국의 경제발전단계를 나타내는데, 경상수지와 통계적으로 유의미한 음(-)의 관계로 나타남.
 - 경기요인으로 고려한 GDP 갭(잠재 GDP와 GDP의 차이), 수출상대국의 GDP 갭, 유가 등은 통계적으로 유의미하지 않았음.
- [금융요인] 각국의 금융시장 성숙도를 나타내는 국내 신용과 국제 금융시장의 불확실성을 나타내는 VXO는 경상수지와 음(-)의 관계로 나타남.
 - 국내 금융시장의 발달은 경제주체의 소비평활화(consumption smoothing)를 용이하게 하기 때문에 저축률을 하락시켜 경상수지 적자요인으로 작용
 - 국제 금융시장 불안 시 비기축통화국의 경우 통화가치 하락으로 인한 수출의 확대효과가 기대되나 본 연구에서는 대외수요 감소로 인한 수출의 축소효과가 더 클 수 있음을 암시
- [정책요인] 무역개방도의 계수는 양(+)의 값으로 나타나, 개방에 따른 무역수지 개선으로 경상수지가 개선되는 것으로 나타남.
 - 정부저축을 의미하는 재정수지는 예상대로 경상수지와 뚜렷한 양(+)의 관계로 나타났고 실질실효환율의 경우 경상수지에 대한 효과가 통계적으로 유의하지 않았음.
- [추가분석] 선진국과 신흥국을 구분하여 분석한 결과, 선진국의 경우 노년부양률, 기대수명, 고령화속도 등 인구고령화와 관련된 변수의 영향이 더욱 확실
 - 순대외자산이 경상수지를 개선하는 효과도 선진국에서만 뚜렷하게 나타남.
 - 추가적으로 정부의 의료비 지출, 제조업 비중, 준비통화 지위 등의 정책변수를 고려하여 분석한 결과 GDP 대비 제조업 비중은 경상수지와 통계적으로 유의미한 양(+)의 관계로, 준비통화 지위는 통계적으로 유의미한 음(-)의 관계로 나타남.

③ 향후 한국의 경상수지 전망

- 향후 한국 인구구조의 급격한 변화에 따라 경상수지는 악화압력을 받을 전망
 - 실증분석 결과를 바탕으로 다른 설명변수가 현재와 같다고 가정했을 때 UN의 세계인구 전망치를 바탕으로 향후 인구구조 변화에 따른 경상수지의 움직임을 예측
 - 고령화속도 확대에 따른 상쇄효과까지 고려했을 때 2030년 이후 경상수지가 적자로 반전될 가능성이 높으며, 순대외자산이 경상수지에 미치는 양(+)의 효과를 감안하면 향후 자산축적에 따

그림 6. 한국의 경상수지 전망

(단위: 세로축-1인당 GDP 증가율, %; 가로축-생산가능인구 비중, %)



주: 점선은 선형예측치(mean-adjusted)로, 숫자는 [표 1]의 각 모형을 의미함.
자료: 저자 계산.

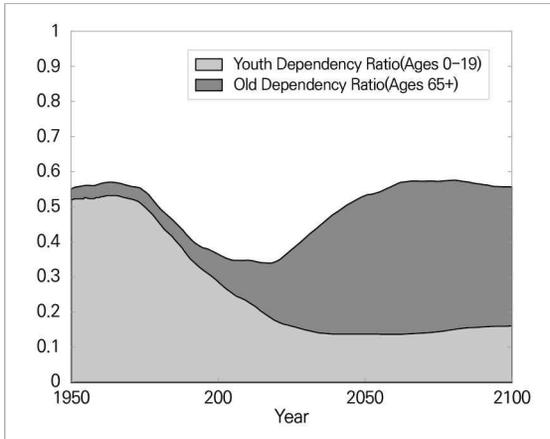
라 인구고령화에 따른 경상수지 하락압력을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 기대

3) 소규모개방경제에서 인구구조 변화가 대외변수에 미치는 영향: 구조모형

- 본 연구에서는 단순한 소규모개방경제 세대간 중첩모형(OLG: Over-lapping Generation Model)을 구축하고, 이를 바탕으로 향후 인구구조 변화에 따른 우리나라의 경상수지 변화를 전망
 - 분석기간은 1980년부터 2100년으로 인구구조 변화는 UN의 2019년 세계인구전망(World Population Prospects)의 중위가정을 활용(그림 7)하여 경제진입인구 증가율 및 코호트별 생존율을 계산(그림 8)
 - 소규모개방경제를 가정하여 국내이자율이 세계이자율과 해외자산·부채 보유 정도에 따른 프리미엄 함수에 의하여 결정되며, 주어진 국내이자율로 해외로 자본이 자유롭게 이동할 수 있는 것으로 가정
 - 경상수지는 모형에서 국내 저축과 투자의 차이인 상품수지와 해외자산·부채의 수익인 본원소득수지의 합으로 정의

그림 7. 유년 및 노인 부양률

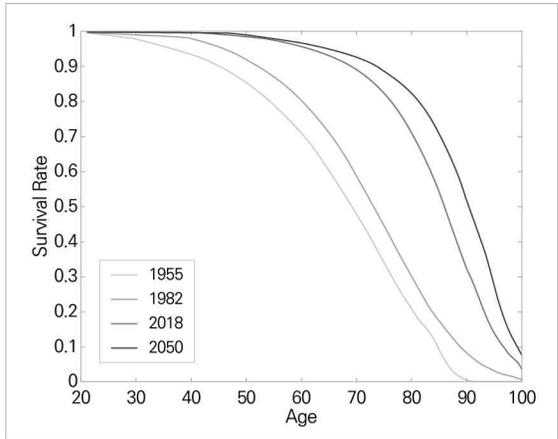
(단위: %)



자료: UN, World Population Prospects 2019.

그림 8. 코호트별 생존율

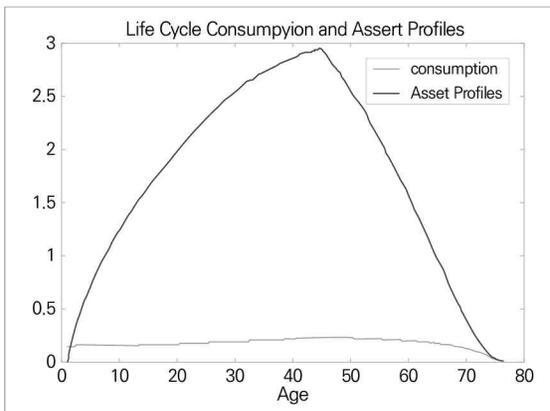
(단위: %)



● 모형분석결과, 고령화가 진행됨에 따라 향후 경상수지 흑자 감소, 2045년에 경상수지 적자 반전이 나타남 (그림 10).

- 모형에서 개별 경제주체들은 생산가능연령 동안 자산을 축적하여 소비를 평활화하며(그림 9), 연도별로 인구구조의 분포가 달라짐에 따라 노동·자본 소득비율 및 자본축적 등 전반적인 거시 변수들이 변화
- 본 분석은 소규모개방경제를 가정하여 우리나라의 절대적인 고령화 정도가 경상수지에 미치는 영향을 분석한 한계가 존재하며, 세계적인 고령화 추세를 감안할 때 인구구조가 우리나라 경상수지에 미치는 영향을 과대추정했을 가능성이 있음.

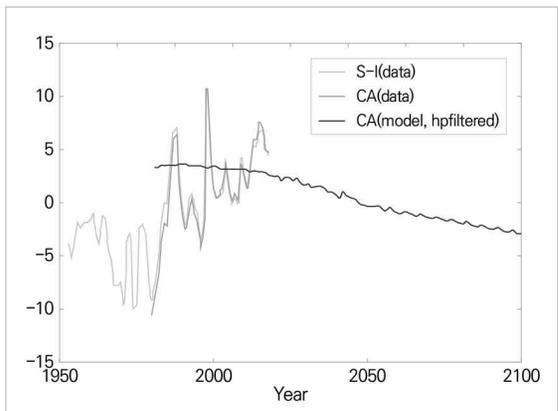
그림 9. 연령별 소비 및 자산(2018년 기준)



자료: 저자 계산.

그림 10. 모형의 경상수지 예측치

(단위: GDP 대비 %)



자료: 저자 계산.

3. 정책 제언

1) 한국경제에 대한 시사점

- 생산가능인구 비중이 높은 인구구조가 그동안 한국의 지속적인 경상수지 흑자요인의 상당 부분을 설명하며, 향후 고령화가 심화됨에 따라 가계의 저축역량이 감소하여 소비가 저축보다 커지게 되고 경상수지 흑자 감소 및 적자요인으로 작용할 가능성
 - 현재 우리나라는 수출확대를 통한 상품수지 흑자 중심의 경상수지 구조를 가지고 있는데, 이러한 경상수지 흑자는 미래소비를 위한 해외저축을 의미하며 이는 순대외자산 축적으로 귀결
 - 일본, 독일 등의 선진국은 상당한 순대외자산을 축적하고 있으며, 이러한 순대외자산의 축적은 소득수지 확대를 통해 경상수지 안정성에 기여
- 우리나라는 2014년에 순대외자산국에 진입하였으며, 인구구조의 빠른 변화를 감안하여 경상수지 흑자와 순대외자산 축적의 선순환고리를 구축하는 것이 중요

2) 정책적 시사점

- 우리 정부는 인구구조의 변화속도를 완화하고, 인구구조 변화에 대응하기 위한 적극적인 정책대응방안을 강구(범부처 「인구정책TF」, 인구구조 변화 대응방안 등)
- 본 연구는 이러한 미시적 정책에 더해 경상수지, 순대외자산 등 대외부문을 중심으로 정책적 시사점을 제시
 - ① 해외투자 확대 및 수익성 제고를 위한 노력
- 우리나라는 1998년 이후 지속적으로 경상수지 흑자를 유지하였음에도 2014년까지 대외자산보다 부채가 많은 순대외부채국 상태였는데, 이는 자산가격, 환율 등에 따른 가치변동효과에 기인
 - 우리나라의 경우 내국인의 해외투자(대외자산)는 준비자산 중심으로 하여 평가이익이 낮은 반면, 외국인의 국내투자(대외부채)는 우리나라의 빠른 경제성장을 기반으로 한 주가상승 및 원화 절상 기회를 활용하여 상대적으로 높은 평가이익을 얻을 수 있었음.⁸⁾
 - 우리나라는 1998년 외환위기 경험으로 대규모 외환보유액을 축적해왔으며 이는 대외건전성 강화에 기여한 측면이 있는 반면 대외자산의 수익성을 낮추는 방향으로 작용

8) 이청용 외(2014).

표 2. 대외자산 구성 비율(2010~18년 평균)

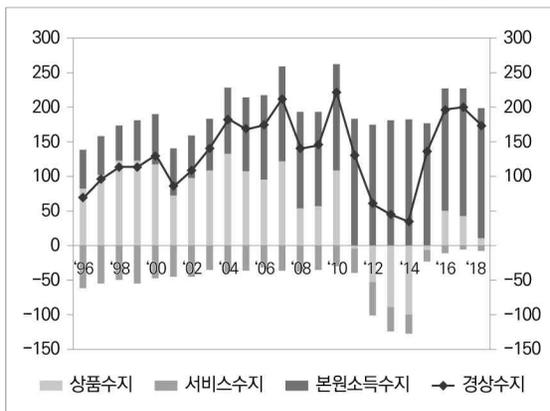
	직접투자	주식	채권	파생상품	기타 투자	준비자산
한국	23	12	5	3	19	37
일본	14	13	33	2	22	16
독일	23	10	24	-	40	3
미국	27	25	11	15	19	2

자료: IMF, Balance of Payments.

- 향후 인구고령화와 경제성장 둔화에 대응하기 위하여, 특히 우리나라의 자본수익률(이자율)이 낮은 상황에서 대외자산 투자 확대 및 수익률 제고의 노력이 필요
- 이를 위해 ‘경상수지 흑자 → 순대외자산 증가 → 소득수지 확대’라는 구조를 구축해온 일본의 사례를 참고
 - 일본은 1990년대 후반 제로금리 및 금융시스템의 불안 등으로 해외 고수익자산에 대한 투자를 확대하였으며, 이에 따라 해외로부터의 증권투자 소득이 크게 증가

그림 11. 일본의 경상수지 추이

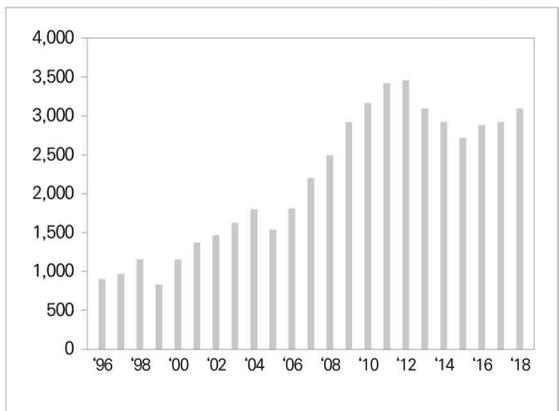
(단위: 십억 달러)



자료: IMF, Balance of Payments.

그림 12. 일본의 순대외금융자산 추이

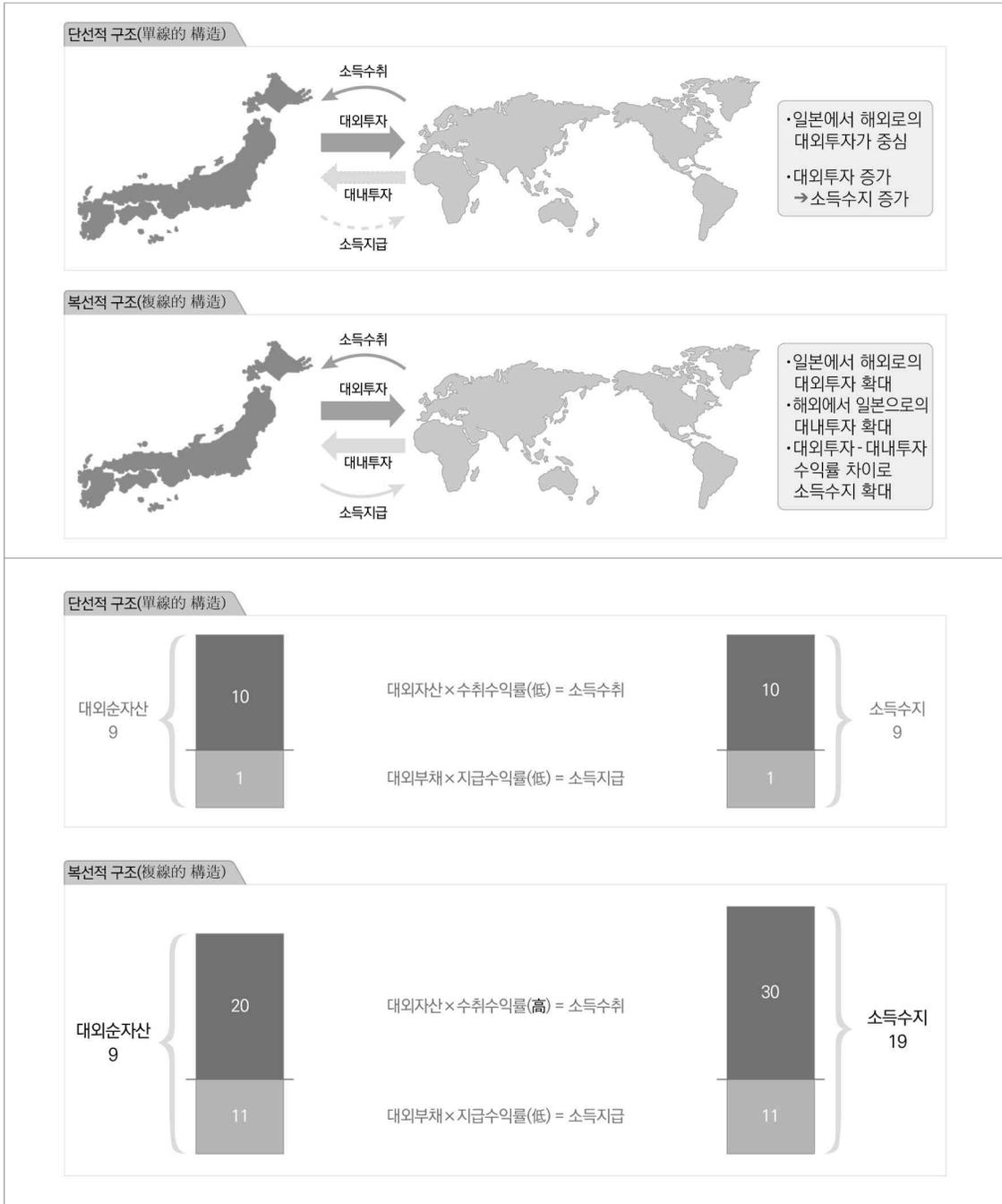
(단위: 십억 달러)



자료: IMF, Balance of Payments.

- 2006년 일본정부는 향후 일본경제의 성장동력이 국내 생산성 향상과 더불어 해외기업에 대한 출자, 증권투자 확대 등을 통해 소득수지를 증가시키는 데 달려 있다고 판단하고 대외투자 확대 뿐만 아니라 해외자산 수익률을 향상시키는 복선적 구조(複線の構造)로 소득수지 흑자폭을 확대하는 정책방향을 설정(그림 13)

그림 13. 일본의 소득수지구조 전환



자료: 일본 경제산업성(2006).

② 분배구조 개선을 위한 노력

- 향후 인구고령화에 따른 생산가능인구 감소로 노동공급 감소에 따른 경제둔화가 예상되는 상황에서 지속적인 경제성장을 위해서는 해외투자 확대 및 해외투자자금 운용의 효율화가 필요하나 이는 분배구조의 왜곡을 초래할 가능성

- 적극적인 해외투자는 폐쇄경제에 비해 국내자본의 과도한 축적을 막아 자본의 효율성을 높일 수 있지만, 국내자본의 수익률을 높여 상대적으로 자본소득자에 비하여 노동공급자가 불리한 측면이 있을 수 있어 효율성을 추구하되 정책적으로 분배에 대한 고려가 필요

③ 재정건전성 개선을 위한 노력

- 대부분의 노년층은 소득감소 및 노령화로 인해 사회적 의존성 및 취약성이 높아지게 되므로 돌봄과 지원이 불가피

- 핵가족화나 가족해체 등으로 부양환경이 변화함에 따라 전통적인 부양체계가 붕괴되고 있으며, 특히 노년층이 처한 위험요인은 민간시장에서 효과적으로 보장되기 어려우므로 공공부문의 개입이 불가피⁹⁾

- 우리보다 인구고령화가 일찍 시작된 유럽의 복지선진국은 이에 맞추어 사회보험제도를 준비해오며 따라 복지수준을 향상시킬 수 있었으나 연금, 의료보험 등 사회보험제도가 상대적으로 미비한 국가들은 노년층의 사회적 취약성이 사회적 문제로 작용

- [그림 14]의 국가별 노년층의 소득구성비를 보면 한국의 경우 노년층의 소득에서 근로소득이 절반 이상을 차지하고 있는데, 노년층의 소득에서 사회보장의 기여도가 낮을수록 노년층의 빈곤 위험이 높은 경향

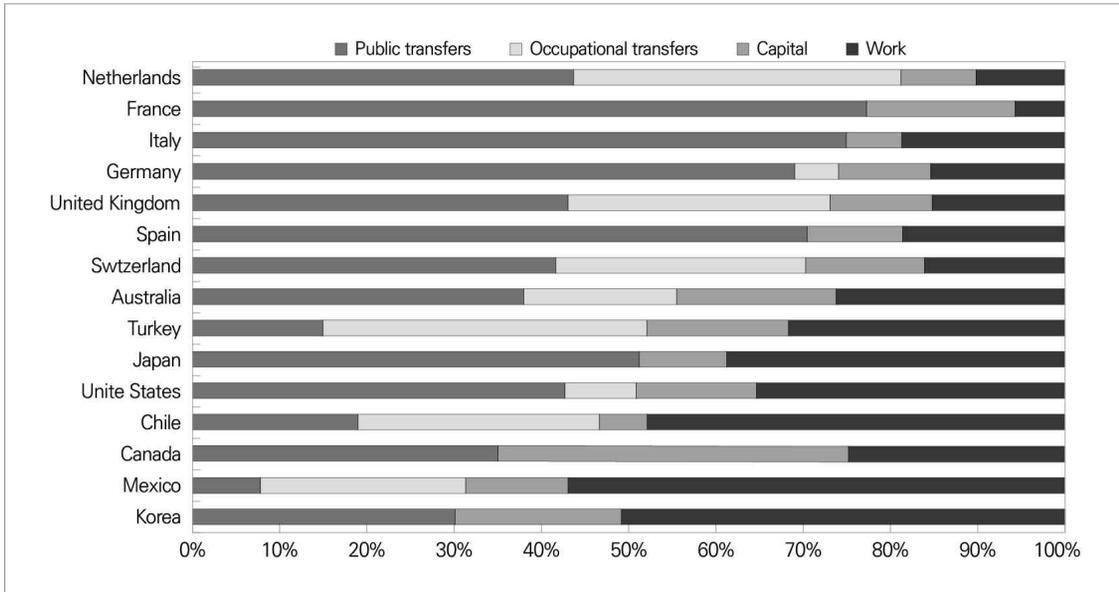
- 고령화로 인한 공공자원에 대한 의존도가 더욱 높아지는 것은 공통적으로 모든 국가가 당면하게 될 과제이나 저성장에 따른 세수부족으로 사회보장비 재원조달은 어려운 상황

- 만약 증세 없이 복지재정을 확대하면 이는 정부가 활용할 수 있는 재정정책의 여력을 제한하고 더 나아가 재정적자를 초래하여 장기적으로 성장잠재력을 저하시키는 문제가 있으며, 재정적자를 축소 혹은 해소하기 위해 국채를 발행할 경우에는 부채의 상환부담을 미래세대에 전가하게 되는 문제(재정 트릴레마)¹⁰⁾

9) Chomik, Piggott and Yan(2019).

10) Chomik, Rafal and John Piggott(2015).

그림 14 국가별 노년층의 소득구성비



주: 2014년 기준.
 자료: OECD(2019).

- **사회보장제도의 재정적 지속가능성을 제고하기 위해 공적연금 개편 등 다양한 개혁조치를 추진해야 하는 과제에 직면**
 - 향후 인구고령화에 따른 재정부담의 압력은 더욱 커지게 될 것이므로 사회적 합의를 통해 사회 보험제도를 개편하는 방안을 논의해야 함. **KIEP**