



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

행정학 석사학위논문

공공부문 종사자의
자산 포트폴리오 특성 연구

- 공무원과 공공기관 종사자의
자산 구성을 대상으로 한 패널데이터 분석 -

2016년 2월

서울대학교 행정대학원

행정학과 행정학전공

황 문 태

국문초록

공무원연금제도 및 공공기관 혁신은 정책의 한 당사자인 공공부문 종사자들에게 있어서는 경제적으로 부정적인 효과를 주는 변화이다. 또한 급격한 정책적 변화는 대상들이 가진 기존의 계획에 있어 기대치 않은 환경변화를 초래할 수 있다. 예를 들어 미래의 공무원연금 수급 대상자의 경우 해당 연금에 대한 기대를 바탕으로 자산을 구성할 것이다. 또한 공공기관 종사자의 경우 직업적 안정성을 바탕으로 상대적으로 적극적인 투자를 할 수도 있다. 이러한 상황에서 연금제도 및 공공기관의 혁신은 그들이 기존에 가지고 있던 계획에 부정적 영향을 줄 수 있다. 따라서 정책적 변화가 사회적으로 타당하더라도 정책대상자들의 직면할 변화에 대한 이해가 필요하며, 이를 위해 사전적으로 대상 집단에 대한 이해가 필요하다.

자산에 대한 이론적 접근은 자산축적에 유인에 대한 연구와 실제 자산축적에 있어 그 구성의 결정에 대한 접근으로 나뉘볼 수 있다. 넓게 봤을 때 자산축적 유인의 경우 소득을 소비로 전환하지 않고 남기는 저축행위에 대한 유인으로 볼 수 있다. 또한 자산 구성의 경우 위험과 수익을 고려한 전략적 선택행위로 보는 것이 타당할 것이다. 먼저 자산축적의 유인에 관련된 기존의 이론으로 다기간 효용극대화, 생애주기이론 및 가족생활주기이론, 저축의 유인에 대한 제반 이론들이 있다. 다음으로 자산 구성에 대한 결정에 있어 포트폴리오 선택모형, 위험피라미드모형, 재고조정가설 등이 있다.

이번 연구는 선행연구들에서 밝힌 소득, 자산, 부채, 연령, 학력 및 배우자의 존재 등의 변수를 통제된 상태에서 가구주의 공공부문 종사여부가 가구의 자산 구성에 영향을 미치는지에 대해 연구했다. 연구대상은 65세 미만의 가구주가 있는 자산을 가진 가구로 두었고, 1차적으로 단순하게

종사여부와 자산 구성의 관계를 본 후 2차적으로 소득수준과 종사여부의 상호작용을 보았다. 결과적으로 단순하게 종사여부와 자산 구성의 관계는 유의미하게 나타나지 않았으나 다음으로 진행한 소득수준과 종사여부의 상호작용의 경우 일부 자산 구성에 있어 유의미한 관계를 나타냈다. 소득수준과 상호작용을 본 이유는 해당 변수가 호봉제 하에서 직급과 근속기간을 대리할 수 있기 때문이다. 유의미한 관계로 나타난 사안은 다음과 같다.

먼저 공무원으로 대표되는 정부기관 종사자의 경우 수익성과 위험성이 상대적으로 높은 예금 외 금융자산에 있어 소득수준의 효과를 감소시키는 것으로 나타났다. 일반적으로 소득은 예금 외 금융자산의 비율과 양(+의) 관계를 나타내는데 정부기관 종사여부는 해당 효과를 감소시키는 것으로 나타났다.

위험피라미드모델에 따를 때 공무원연금이라는 안전자산이 확보된 정부기관 종사자의 경우 고위험-고수익 자산에 투자할 유인이 높는데 결과는 그와 상반되게 나타났다. 그 원인에 대해서는 먼저 제도적 제약을 생각해볼 수 있다. 주식백지신탁제도 및 재산공개제도의 경우 대상이 되는 직급이나 해당 직급으로 승진이 기대되는 직급에 대해 예금 외 금융자산에 대한 투자유인을 낮출 수 있다. 다음으로 공직종사자들이 상대적으로 더 위험기피적인 경우를 생각해볼 수 있다. 직업안정성 및 공무원연금의 존재에도 불구하고 높은 위험기피성향을 가진 집단일 경우 이와 같은 결과가 나타날 수 있을 것이다.

다음으로 정부기관과 그 외 공공기관을 포함한 공공부문을 대상으로 한 경우 공공기관 종사여부와 거주목적 외 부동산자산의 비율은 양(+의)으로 나타났으나 소득의 효과는 낮추는 것으로 나타났다. 한국의 경우 부동산 자산이 안정성과 수익성을 동시에 지닌 자산으로 인식되어 왔다. 따라서

포트폴리오 선택모형, 위험피라미드모델 등의 이론에 따를 때 부동산에 대한 높은 투자는 당연한 결과일 것이다. 다만 한 단위 획득에 많은 비용이 요구되어 일반적으로 부채를 동반하여 획득하는 것이 보편적이었다. 따라서 차입에 대한 제약이 있는 경우의 다기간 효용극대화 모형을 고려하면 직업 안정성이 높은 공공부문 종사자의 경우 상대적으로 이른 시기에 부채를 동반한 부동산의 획득이 이뤄진다고 볼 수 있다. 따라서 보유하고자 한 부동산 수준을 상대적으로 먼저 획득한 상태로 볼 경우 재고조정가설에 따라 위와 같은 결과를 도출할 수 있다.

이상의 결과에 따라 공무원연금개혁 및 고용안정성의 저하로 인한 영향은 다음과 같이 제시해볼 수 있다. 먼저 소득수준에 비해 수익성 금융자산에 대한 비율의 증가율이 낮은 정부기관 종사자의 경우 연금개혁으로 인해 은퇴 후 기대수준 이하의 재정수준에 직면할 수 있다. 다음으로 넓은 범위의 공공부문의 경우 부채를 동반한 상대적으로 이른 부동산자산의 획득에 따라 고용안정성이 떨어지거나 대출금리가 상승할 경우 재정적 위험에 처할 수 있을 것이다. 따라서 정책의 부정적 영향에 놓이는 정책 당사자들에 대한 재무 교육 등의 보완적 방안이 필요할 것으로 생각된다.

주요어: 공공기관, 공공부문, 공무원, 자산, 자산 구성, 포트폴리오,

학 번: 2013-21920

목 차

제 1 장 서 론	1
제 1 절 문제의 제기	1
제 2 절 연구목적	2
제 2 장 이론적 배경 및 선행연구 고찰	4
제 1 절 이론적 배경	4
1. 자산축적 동기에 관한 이론	4
2. 자산 선택에 대한 이론	7
제 2 절 선행연구 고찰	12
1. 자산 포트폴리오에 관한 연구	12
2. 공공부문 종사자 특성과 공직자윤리법에 관한 연구	16
3. 선행연구의 정리	21
제 3 장 분석틀과 연구설계	22
제 1 절 연구의 분석틀	22
제 2 절 연구문제 및 가설	25
제 3 절 변수의 조작적 정의	26
1. 종속변수	27
2. 독립변수	27

3. 통제변수	28
제 4 장 자산 구성에 영향을 미치는 요인분석	30
제 1 절 분석방법	30
제 2 절 대상 집단의 특성 및 모형설정	32
1. 대상 집단의 특성	32
2. 모형설정	39
제 3 절 분석결과	43
1. [모형 1]의 분석결과	43
2. [모형 2]의 분석결과	49
3. 분석결과의 종합	54
4. 가설의 검정	58
제5장 결 론	60
제 1 절 연구결과의 요약 및 한계	60
제 2 절 연구의 시사점	63
참고문헌	67
Abstract	74

표 목 차

< 표-1 > 위험피라미드모델에 따른 자산 단계 예시.....	11
< 표-2 > [가설 1]	26
< 표-3 > [가설 2]	27
< 표-4 > 자료의 종류.....	31
< 표-5 > 종속변수의 기초통계량.....	34
< 표-6 > 예비금비율의 분포.....	35
< 표-7 > 부동산비율의 분포.....	35
< 표-8 > 금융자산비율의 분포.....	36
< 표-9 > 종사 직군별 비율	38
< 표-10 > 공직자 봉급표 예시.....	43
< 표-11 > [모형 1] 정부기관 종사자 분석결과	46
< 표-12 > [모형 1] 공공부문 종사자 분석결과	47
< 표-13 > [모형 2] 정부기관 종사자 분석결과	51
< 표-14 > [모형 2] 공공부문 종사자 분석결과	54
< 표-15 > 예금 외 금융자산의 결과	55
< 표-16 > 거주 목적 외 부동산 자산의 결과	56
< 표-17 > 예금자산의 결과	56
< 표-18 > 가설검정결과.....	60

그림 목 차

< 그림-1 > [분석-1]의 틀	25
< 그림-2 > [분석-2]의 틀	25

제 1 장 서 론

제 1 절 문제의 제기

최근 한국에서 공무원 연금 체계 개혁에 대한 논의가 활발하였다. 정부 기관 연금은 공공부문에 종사하는 정부기관들의 노후를 보장하여 부패의 유인을 줄이고, 위법한 행동을 사전에 예방하는 기제로 작용하는 동시에 상대적으로 민간에 비해 낮은 보수수준에 대한 보상으로 인식되며, 유능한 인재의 유입에 대한 유인으로 작용하였다. 한편 그와 동시에 공무원 연금은 국민연금을 제외한 공적연금 체계가 없는 다른 직군들로부터 하나의 특권으로 지탄 받기도 한다. 하지만 공복(Public servant)의 개념 하에서 겸직금지, 일정 직급 이상을 대상으로 한 재산공개 및 주식자산 백지신탁 등 재산권에 대한 제한 역시 존재하기 때문에 공무원 연금은 정부기관 종사에 대한 해당 직군의 특수한 제도로 보는 경향이 있다.

하지만 국민연금의 재정문제와 더불어 정부기관 종사자인 공무원들의 연금에 대한 정부의 재정지원 및 국민연금과의 형평성에 대한 문제 제기에 의해 해당 제도는 이전에 비해서 더 낮은 보장, 더 많은 부담의 형태로 개정되었다. 더하여 연금 지급 시기 역시 늦어지면서 공무원 연금에 강하게 의지하는 노후 재무 계획을 가진 집단에 있어 은퇴 후 경제적 능력이 약화될 수 있는 환경적 변화가 생겼다.

이는 비단 정부기관에 종사하는 공무원뿐만이 아니라 그 외 공공기관 역시 과거에 비해 경제적으로 취약한 상황에 접하고 있는 것으로 판단된다. 특히 공기업을 위시한 공공기관 부채의 문제와 정부출연기관 등의 방

만 경영에 대한 외부의 문제제기는 금융위기 시기 금융권 공기업을 포함한 공공기관의 급여체계 변동과 더불어 공공부문 종사자의 재정 안정성에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 더불어 공기업 등 공공기관의 개혁에 대한 압력이 커질수록 공공부문 전반의 직업 안정성 역시 약화될 것이다. 이러한 상황에서 변화의 중심에 놓일 정부기관을 포함한 공공부문 종사자들을 도울 수 있는 재무교육 등의 정책이 필요하다. 그리고 정책의 도입에 앞서 정책 대상 집단의 특성에 대한 연구가 선행되어야 할 것이다.

제 2 절 연구목적

이번 연구의 목적은 개혁의 대상으로 지목받고 있는 정부기관을 비롯한 공공부문 종사자들의 자산 구성 특성을 분석하는 것이다. 해당 집단의 자산 구성 특성을 밝히는 것은 넓게는 부정적 정책의 대상 집단에 대한 보상정책에 활용할 수 있는 정보가 되는 동시에 대상 집단 스스로 해당 정책에 따른 변화에 대응하는데 활용될 수 있을 것이라 기대할 수 있다.

한국의 경우 굳이 공공부문을 고려하지 않더라도 전반적으로 자산 구성 즉 포트폴리오에 대한 이해가 부족한 상황이며, 미국 등에 비해 수익률에 기반 한 자산운영이 미흡하다. 기존 연구들이 공통적으로 지적하는 부동산의 과도한 비중, 저수익 안전자산의 비중이 높고 수익성 위험자산의 비중이 낮은 금융자산 구성은 공공부문 종사자에서도 공통적으로 나타난다.

하지만 자산 구성에 영향을 미칠 수 있는 변수들, 혹은 자산규모 등에 따른 집단의 특성에 따라 바뀌는 재무교육의 효과, 자산 구성에 있어 집단적 특성들에는 분명 유의미한 차이가 있는 경우가 기존연구의 분석 사례로 제시되었다. 따라서 자산 구성 과정에 있어 공통적인 특성을 가진 집단에서 유사한 자산 구성상의 특성이 나타날 수 있을 것이며, 정부기관

혹은 공공부문 종사자들 사이에서도 공통된 특성이 나타날 것으로 기대해 볼 수 있다. 또한 공통된 특성이 나타날 경우 해당 특성을 활용한 정책 혹은 교육 등을 고려해볼 수 있을 것이다.

더하여 이번 연구에서 다룰 대상은 65세 미만의 가구주가 속한 가구이다. 가족생활주기, 항상소득가설 등을 참고할 때 대부분의 가구에서 자산의 축적은 은퇴 이전까지 어느 정도 완성되어 은퇴 이후 해당 자산을 소모, 활용하는 경향을 보인다. 따라서 자산축적 과정에서 자산별 비율에 대한 영향요인에 대해 분석하기 위해서는 자산축적이 일어나고 있는 대상에 대한 고려가 필요할 것이다. 따라서 각종 노인 복지제도의 기준인 65세 이상의 가구주는 제외하고 그 이하의 가구를 대상으로 한다. 더하여 자산축적 과정에서 그 비율을 결정하는데 초점을 두고 있으므로 자산을 축적하고 있는 가구를 대상으로 한다.

제 2 장 이론적 배경 및 선행연구 고찰

제 1 절 이론적 배경

1. 자산축적 동기에 관한 이론

가. 다기간 효용극대화 모형

자산의 구성은 일종의 저축 혹은 부채에 대한 결정으로 볼 수 있다. 개인이 저축 혹은 부채의 크기를 결정하고, 그 구성을 결정하는 행위가 곧 자산 포트폴리오에 대한 결정행위라고 볼 수 있다. 따라서 개인의 저축 혹은 부채 결정에 대한 원리를 살피는 것 역시 자산 포트폴리오에 대한 이해에 필요하다.

저축 및 부채를 결정하는 유인에 대해 Fisher(1930)는 다기간에 걸친 개인의 효용극대화 과정을 제시하였다. 다기간 효용극대화 이론은 예산제약과 무차별곡선을 사용한다는 점에서 한 기간을 가정하는 소비자이론과 동일하지만 차입과 대부의 개념을 도입하여 한 기간을 가정한 모형에서 고려하지 않던 기간별 최적 소비 수준을 제시한다는 점에서 차이가 있다. 차입과 대부에 제약이 없다는 가정 하에서 각 개인은 전 기간에서 소비 가능한 총 소득을 자신의 효용을 극대화 시키는 소비배분을 한다. 해당 과정에서 저축과 부채에 대한 결정이 이뤄지게 되며, 해당 결정은 개인의 효용을 극대화하는 과정에서 나타난 결과이다. 물론 차입과 대부에 제약이 없다는 가정은 무리가 있다. 하지만 해당 가정을 완화하더라도 다기간에 걸친 최적화 과정에서 저축과 부채에 대한 유인을 제시할 수는 있다.

Max $U=f[C_1,C_2]$ (C_1 :1기의 소비, C_2 :2기의 소비)

s.t. $C_1+C_2/(1+r)=Y_1+Y_2/(1+r)$

위의 최적화식은 2기간의 경우를 보여주는 것으로 기간이 늘어나더라도 그 의미는 변함이 없다. 위의 식에서 개인은 2기간에 걸친 자신의 소득을 모두 소비하여 효용을 극대화시키고, 소비의 총합의 현재가치는 소득 총합의 현재가치와 같다는 제약을 가진다. 물론 해당 제약식이 소비 총합의 현재가치가 소득 총합의 현재가치를 넘지만 않으면 되지만 다른 제약이 없는 상태에서 개인의 효용을 극대화 할 경우 당연히 소비 총합의 현재는 소득 총합의 현재 수준에서 결정될 것이다.

해당이론의 경우 차입과 저축의 유인을 효용극대화의 견지에서 제시하고 있다. 개인은 선호에 따라 현재의 저축과 차입 여부에 대한 결정을 한다. 따라서 차입과 저축은 효용극대화의 결과이다.

나. 생애주기(Life Cycle) 및 가족생활주기이론(Family Life Cycle Theory)

Albert Ando와 Franco Modigliani(1963)는 다기간에 걸친 차입과 저축에 대한 결정 원리를 개인의 생애주기(Life Cycle)를 바탕으로 제시하였다. 해당 이론에 따르면 개인의 생애주기 동안 소득은 평탄하지 않으며, 경제활동 시기 이전에는 소비에 비해 소득수준이 낮으며, 향후 소득의 증가에 따라 동기간 소비에 비해 소득이 높은 구간이 있으며, 은퇴 이후는 소득의 감소로 인해 소비에 비해 소득이 낮은 구간이 다시 나타난다. 이에 개인은 생애주기에 따라 차입과 저축에 대한 결정을 한다.

생애주기가설의 경우 실제 자산 축적의 복잡한 배경을 설명하는 것에는

한계가 있을 것이다. 하지만 평균수명의 증가, 정년의 연장 등의 환경변화가 저축 및 자산 축적에 미치는 영향에 대한 단서가 될 수는 있을 것이다. 이 가설에 따를 경우 평균수명의 증가는 은퇴를 대비한 저축 및 자산의 축적을 증가시키는 방향으로, 정년의 연장은 경제활동 기간을 증가시켜 저축률을 감소시키는 방향으로 변화를 초래할 수 있을 것이다.

개인의 생애주기가 아닌 가족 수준에서의 주기에 따라 차입과 저축의 유인을 제시하는 연구도 있다. 가족생활주기(Family Life Cycle)의 경우 가족의 형성에서부터 소멸까지의 주기에 따라 해당 시기 특성에 따른 단계를 구분한 것이다. 가족생활주기에 단계를 나누는 기준은 다양하게 제시되어 있으며, 보편적으로 가구주의 연령, 결혼상태, 자녀의 유무, 자녀의 연령 등을 기준으로 한다.

일반적으로 재무적 결정은 가계단위에서 이뤄지는 경우가 많다는 점을 고려하면 개인의 생애주기보다 가족생활주기가 재무적 의사결정에 대해 더 적합하다고 볼 수 있다. 특히 자녀의 출생, 독립 등은 개인의 은퇴 등과 더불어 재무적 의사결정에 큰 영향을 미칠 수 있다.

다. 저축 유인에 대한 다른 이론

앞에서 제시한 이론들은 저축 혹은 부채에 대해 단일한 의사를 기반으로 하고 있다. 하지만 유인을 분류하여 세부적 동기를 제시한 연구들이 있다. 먼저 Browning와 Lusardi(1996)은 예비적 동기, 생애 주기 동기, 기간간 대체 동기, 생활수준의 향상을 위한 동기, 자립 동기, 사업 동기, 상속·증여 동기, 절약 동기, 적립 동기 등 9개의 저축 유인을 제시했다. Horioka와 Watanabe(1997)은 일본 가계의 저축 행태에 대한 분석에서 12개의 세부적인 동기를 생애 주기 동기, 예비적 동기, 상속·증여의 동기로 범주화했다. 한국의 경우 백은영(2009) 및 성영애와 공은희(2007)는 자녀

교육비, 주택마련, 결혼준비, 위험관리, 노후준비를 생애주기 혹은 가족생활주기에서의 주요 저축 목적임을 제시했다 (백은영, 2009; 성영애·공은희, 2007; 이운호, 2011 재인용).

Horioka와 Watanabe(1997)의 차후의 경제적 지출을 대비한 예비적 동기, 자녀에 대한 상속 및 증여의 동기, 은퇴 등 생애주기의 각 단계를 대비한 생애주기 동기를 기반으로 하여 각 동기가 자산 구성에 미치는 영향을 생각해보면, 먼저 예비적 동기의 경우 유동성이 높은 자산을 선호할 것으로 기대되며, 생애주기 동기의 경우 각 단계별로 선호하는 자산에 차이가 있을 수 있으며, 상속 및 증여의 동기의 경우 앞의 두 동기에 따른 자산 구성이 어느 정도 구축된 이후 발현될 것이며, 특히 아직 연금제도가 완전히 구축되지 않은 한국의 경우 생애주기 동기에서 은퇴 이후 시기를 준비하는 단계의 경우 은퇴 후 자금 흐름(Cash flow)에 대한 준비로 임대업 등 부동산에 대한 투자가 증가할 것을 예상해볼 수 있다.

2. 자산 선택에 대한 이론

가. 포트폴리오선택모형

합리적 선택에 기반한 접근에 따르면 개인의 자산 선택은 해당자산이 가지는 기대수익, 위험 그리고 개인의 선호체계에 의해 결정될 수 있다. 기대수익과 위험이라는 자산이 가지는 특성에 기반하여 개인은 자신의 선호에 따라 효용을 극대화 하는 선택을 한다. 이는 자산을 하나의 재화로 보고, 표준편차로 표현된 위험을 비재화로 본 후 개인의 선호를 적용하는 최적화 과정으로도 접근해볼 수 있다.

Max $U=f[r,\sigma]$ (r :기대수익률, σ :수익률의 표준편차)

s.t. $r=r_f + a(r_k + r_f)$

($a=\sigma/\sigma_k$, r_f :무위험자산의 수익률, r_k :유위험자산의 수익률, σ_k :유위험자산의 표준편차)

위의 목적식과 제약식을 통해 개인이 선택하는 자산의 기대수익률과 표준편차를 도출할 수 있다. 최적화의 결과는 선택할 수 있는 자산 구성의 집단에서 개인의 효용을 극대화한 결과를 의미한다.

이러한 결과는 위험자산의 수익이 불확실하고, 개인의 선호가 위험기피적인 경우를 가정했기에 나타날 수 있다. 개인의 선호가 위험중립적일 경우 기대수익이 같은 자산을 동일하게 선호하여 중립재와 같이 취급할 것이며, 위험선호적 성향을 가질 경우 위험을 비재화가 아닌 재화로 취급하여 현재 모형과는 다른 결과를 보일 것이다. 현재 개인은 위험기피적인 것이 보편적으로 인정되고 있으며, 설문조사 혹은 사회실험을 통해 개인의 위험에 대한 성향을 추정하려는 연구가 있다.

현재 모형은 무위험자산과 위험자산이라는 두 가지 한정된 형태의 자산을 상정하여 접근하고 있으나, 일반적으로 자산이 수익과 위험이라는 두 가지 특성으로 대표될 수 있다는 점에서 일반화될 수 있다. 더하여 Markowitz(1952)는 수학적 증명을 통해 자산을 분산하여 투자하면 동일한 수익률에 대하여 위험을 감소시킬 수 있음을 제시했다. 따라서 자산의 분산투자를 통해 동일한 기대수익률을 가진 자산묶음 중에서 최소 위험가지는 자산묶음을 구성할 수 있다. 이것을 포트폴리오 구성의 한 유인으로 제시할 수 있다. 또한 위의 두 가지 자산을 가정한 모형에서 유위험자산을 유위험자산들로 구성된 자산묶음으로 대체할 경우 해당 모형을 일반화가 가능하다.

자산 포트폴리오에 관한 모형은 자산 구성에 있어 연속적인 경우를 가정하고 있다. 하지만 현실적으로 모든 자산이 연속적으로 쪼개질 수 있는 것은 아니다. 그럼에도 해당 모형은 개인이 자산을 소유함에 있어 하나의 자산이 아닌 다양한 종류의 자산을 구성하는데 대한 배경을 설명할 수 있다.

나. 위험피라미드 모델(Risk Pyramid Model)

가계가 보유하는 자산의 종류는 매우 다양하다. 따라서 분석을 위해서 자산이 가지는 위험과 수익이라는 특성에 따라 분류해볼 필요가 있을 것이다. 더하여 자산 포트폴리오 구성의 기준에 있어 각 자산의 위계에 대한 논의 역시 가능하다.

위험피라미드 모델은 수익성과 위험에 따라 자산의 위계를 나누고, 상대적으로 안전한 자산이 충분히 쌓인 다음에 다음 위계의 위험한 자산의 축적이 이뤄진다는 모형으로(Weagley & Gannon, 1991), 해당 모형에 따를 때 충분한 안전자산의 축적이 개인의 위험회피 성향을 완화시켜 위험 자산에 대한 투자비중을 높이게 한다.

해당 모형에 있어 안전자산과 위험자산에 대한 구분이 필요하다. Markowitz(1952)의 포트폴리오 모형에서 제시되었듯이 수익률인 높은 경우는 보편적으로 위험 역시 높다. 개인이 동일한 기대수익률을 가진 자산 중에서 상대적으로 위험이 낮은 자산을 선택할 것이기에 특정한 위험 정도에 대응하는 수익률을 이론적으로 도출할 수 있다. 현실적으로는 각종 제약으로 인해 해당 선을 쉽게 발견할 수 없지만, 동일한 흐름에서 위험과 수익률에 따른 위계를 나누는 것에는 무리가 없을 것이다. 박주영(2001)은 위험피라미드의 단계에 있어 다음과 같은 자산 위계를 제시했다.

< 표-1 > 위험피라미드모델에 따른 자산 단계 예시

1 단계	은행저축성예금, 은행요구불예금, MMF, 양도성 예금증서
2 단계	국채, 회사채, 지방채, 금융채, 보험, 연금, 기타 금융자산
3 단계	보통주, 수익증권.
4 단계	옵션, 귀금속, 관리종목 주식, 정크본드, 선물상품(농산물, 석유 등)

출처: 박주영(2001)

위에 제시된 위험피라미드 단계 역시 금융자산의 경우 위험과 수익률이 음의 상관관계를 보이게 배치되어 있다. 비금융 자산인 귀금속, 농산물, 석유 등이 4단계에 배치되어 있는 것은 해당 상품들의 높은 가격 변동성을 고려한 것으로 판단된다.

위험피라미드 모형에 따르면 개인 단위에서 각 단계의 자산은 이전 단계의 자산이 충분히 축적되고, 다양화된 수 그 수요가 발생한다. 따라서 자산을 충분히 축적한 개인 혹은 가계에서 고위험 자산에 대한 수요가 발생할 수 있다. 따라서 자산규모가 커질수록 고위험 자산의 비중이 증가할 경우 해당 모형은 신빙성을 지닌다고 볼 수 있다. 이에 대해 보편적으로 보유한 자산의 크기가 증가함에 따라 보유한 자산의 종류가 많아지고, 위험자산의 비중이 커진다는 실증 연구 결과들이 존재한다.(박주영, 2010; 박진영·문숙재, 2004; 박주영·최현자, 1999; 이은실·최현자, 1998; Waner & Cramer, 1995; Zhong & Xiao, 1995; Ramaswami 외, 1992; 정은주·문숙재, 1992; Barlow, 1966)

다. 재고조정가설(Stock Adjustment Theory)

재고조정가설의 경우 자산의 동적 변화에 대한 설명을 제시하며, 이에 따르면 개별 자산에는 회구수준이 존재하며 해당 자산의 보유량이 회구수준에 미치지 못할 경우 해당 수준으로 점진적으로 보유량을 변화시킨다. 이때 부채 역시 자산의 일부로 간주되며, 지속적으로 자산 구성의 균형을 유지하기 위한 조정을 한다. 회구수준의 역시 고정된 것이 아니라 시점에 따라 변한다.

라. 가계재무전략 측면에서의 접근

자산 포트폴리오가 저축과 부채를 통한 자산획득에서 시작한다고 하더라도 저축 및 부채와 자산 포트폴리오는 그 성격에서 차이가 있다. 자산 포트폴리오의 경우 획득 자산의 자산별 비중을 결정하는 행위로 여러 동기들을 반영한 다분히 전략적인 행위이다. Daft(2007)는 특정한 목표를 위해 환경과 자원을 조절하는 계획을 전략이라 정의하였다. 자산 포트폴리오 역시 자원을 활용하여 자산을 획득함에 있어 그 비중을 결정하는 행위이며, 경제적 상황, 가족생활주기, 자산의 가격변동 등의 환경적 요인에 따라 유동적으로 그 결정을 변화시킨다는 점에서 전략적 행위로 볼 수 있다. Gunnarsson과 Wahlund(1994)는 부채를 포함한 각기 다른 자산을 소유하고 있는 가계집단들 중에서 특정 집단에서 관측되는 공통적인 패턴을 재무전략으로 보았다. 이에 박진영 및 문숙재(2004)는 재무전략을 궁극적인 재무목표인 자산증식을 위하여 가계가 처한 재무환경 및 자원을 조절하고 할당하는 재무활동과 관련된 계획으로 정의하였다. 따라서 해당 견지에서 포트폴리오 구성은 재무전략의 결과물이라 할 수 있다.

제 2 절 선행연구 고찰

한국의 가계 자산 포트폴리오에 대한 연구는 주로 가구주의 연령, 자산 수준, 직업안정성, 위험성향 등의 변수를 바탕으로 이뤄졌다. 가구주 연령을 주요 변수를 보는 경우는 주로 노후대비에 대해 관심을 두고 은퇴 혹은 은퇴임박 계층의 자산 포트폴리오에 대한 관심을 둔다. 자산수준과 직업안정성, 위험성향에 대한 연구는 위험자산에 대한 선호정도에 초점을 두는 경우가 많은 것으로 보인다.

1. 자산 포트폴리오에 관한 연구

가. 은퇴 등 가족생활주기 유인에 관련된 연구

이은실과 최현자(1998)는 가족의 형성 이후 첫 자녀의 취학 전까지 포트폴리오 구성 자산의 다양성이 증가하다 노년기로 갈수록 감소함을 제시했다. 더하여 은퇴기를 앞두고 금융자산을 부동산의 형태로 전환하는 특성을 보였으며, 상대적으로 안정성이 보장된 상품을 더 선호하는 모습을 보인다. 또한 연구 당시 부동산과 은행저축 다음으로 젊은 세대는 주식을 노년층은 사채를 선호하는 모습을 보여 젊은 세대가 상대적으로 더 위험을 감수하는 모습을 보였다. 또한 한국의 자산포트폴리오 구성이 부동산에 치우쳐져있음을 제시하며, 노년층의 유동성 부족에 대한 문제를 제시하였다.

배미경·홍공숙(2006)은 2000년 도시가구패널 조사의 가구주 연령 55세 이상 가구를 대상으로 한 연구에서 한국 노인가구의 포트폴리오가 은행예금 등 안전자산에 편중되어 있음을 지적했다. 더하여 안전금융자산을 더 많이 보유한 가계에서 주식시장에 참여하는 비율이 높았는데 이는 위험피

라미드모델이 제시하는 단계적 자산 수요의 결과를 뒷받침 하는 것으로 볼 수 있을 것이다. 해당 연구 역시 노인가구 포트폴리오의 경직성에 의해 경제적 위험대비나 지위향상을 위한 자산 구성이 미흡함을 지적했다. 특징적인 점은 노인가구 전반의 포트폴리오는 안전자산에 대한 과도한 선호를 보이거나 해당집단 안에서 연령이 높아짐에 따라 위험금융자산이 증가하는 모습을 보이며, 이는 유동성이 떨어지는 부동산 비중이 높은 상황에서 노인가구의 양극화 및 재정위험으로 작용할 수 있다.

가족생활주기 중 은퇴와 관련된 연구로 여윤경(2007)은 2002년에서부터 2005년까지 중산층 가계를 대상으로 한 연구에서 은퇴자산의 적정성에 대해 부동산형, 투자형, 저축형, 기타로 나누어 그 비중을 및 적정성 여부를 분석하였다. 해당연구는 전반적으로 은퇴를 대비한 자산의 구축이 미흡함을 지적하는 동시에 역시 저위험, 낮은 수익의 보수적 자산 구성과 높은 부동산 선호에 대한 비판을 담고 있다. 더하여 부동산형과 저축형 포트폴리가 감소하고, 투자형과 기타가 증가함을 제시한 동시에 금융 및 투자에 대한 교육과 장기투자를 유도할 필요가 있음을 제시했다.

나. 자산수준이 포트폴리오에 미치는 영향에 대한 연구

자산수준이 포트폴리오에 미치는 영향은 보편적으로 보유 자산의 크기가 클수록 보유자산을 다양화하고, 위험자산의 비중을 증가시키는 방향으로 작용한다. 이 경향에는 위험피라미드 모델과 더불어 재무 및 자산에 대한 교육 및 정보 수준 역시 영향을 미칠 것이다.

박은혜·정순희(2013)은 2008년과 2011년의 자료를 비교하여 자산수준별 가계포트폴리오에 대한 분석결과를 제시한다. 해당 연구결과에 따르면 2008년에 비해 2011년 부동산자산이 차지하는 비중이 감소하였으며, 금융자산의 비중이 증가하였다. 또한 금융자산 안에서 저자산가계는 채권과

주식에 대한 직접투자가 증가하였고, 중자산가계의 경우 상대적으로 안전한 CMA, 펀드의 비중이, 고자산가계의 경우 펀드의 비중이 증가하였다. 더하여 가구의 순자산 규모에 영향을 미치는 변수로 연령, 연령제곱, 학력, 자가 보유 여부, 대출액, 직업유형, 서울 및 수도권 거주여부 등을 제시하였다. 해당연구에 따르면 전 자산계층에서 전반적으로 부동산에 편중된 기존의 포트폴리오가 완화되면서 금융자산의 비중이 높아지고 있다.

최지은·정순희·여윤경(2005)는 2000년 통계청의 가구소비실태조사 자료를 이용하여 분석을 실시했다. 분석결과에 따르면 위험피라미드 모델과 일치하게 저자산 계층에서 저위험-저수익의 보수적 투자성향을 보였으며, 고자산 계층에서 고위험-고수익의 적극적 투자성향을 보인다. 또한 저자산 계층에 비해 고자산 계층이 더 높은 수익률을 얻는 것은 물론 포트폴리오를 통한 수익금액에서 평균 2만 9천원 대 303만 7천원으로 150배가량 차이가 난다.

안창희·정순희(2009)는 자산수준별 재무교육의 영향에 대해 연구했다. 해당 연구에 따르면 재무교육은 전 자산계층에서 긍정적인 효과를 낳았으며, 일회성보다 지속적인 교육이 필요하다고 봤다. 세부적으로 고자산 계층에서는 재무교육을 받지 않은 집단에서 안정성 지표 중 하나인 가계수지율이 유의미하게 높았으며, 중자산 계층에서는 교육을 받은 집단에서 성장성 지표인 저축률이 증가하였다, 마지막으로 저자산 계층에서는 교육이 주관적 만족감이 증가하는 결과를 보였다.

박은혜·정순희(2013)의 결과와 최지은·정순희·여윤경(2005)의 결과를 비교해볼 때 한국사회의 자산포트폴리오에 대한 경향이 변하고 있다고 평가해볼 수 있다. 박은혜 등의 연구는 저자산 계층에서 상대적으로 고위험-고수익의 금융자산 등에 대한 비중을 늘리고 있다고 봤으며, 이런 변화

는 기존 연구들이 지적하고 있는 부동산과 안전금융자산 위주의 포트폴리오가 변하고 있음을 의미한다. 따라서 재무교육에 대한 필요성이 있으며 특히 재무교육에 대한 접근에 있어 취약성이 높을 수 있는 저자산계층 등 재무 취약계층에 대한 재무교육이 필요하다.

다. 위험성향이 포트폴리오에 미치는 영향에 대한 연구

자산 포트폴리오에 대한 의사결정은 실현가능한 수익률과 위험 사이에서 자신의 최적선택을 하는 과정이다. 따라서 하나의 정답이 있다기보다 개인 혹은 가구가 가지는 특성에 따라 달라질 수 있다. 위험에 대한 성향은 자산 선택에 영향을 미치는 대표적인 특성으로 볼 수 있다.

허경옥·이현진·최미향(2010)은 가구주의 유형을 위험감수성향을 기준으로 하여 네 개의 집단으로 분류한 다음 금융자산의 포트폴리오에 유의미한 차이가 있는지에 대해 연구하였다. 분석결과에 따르면 여성, 고연령, 고졸 이하, 미혼자, 자영업, 자가 소유, 가족 수가 적은 경우에 있어 위험 회피성향을 유지하는 행태를 보였으며, 연령이 낮고, 근로소득이 높은 성향을 보인 위험추구유지형의 경우 포트폴리오에 있어 높은 다양성을 보였다. 보험의 경우 위험추구유지형이 위험회피유지형에 비해 높은 비중을 두었는데, 이에 대해 위험회피유지형은 이미 안전자산인 예금이 자원을 분배하였기 때문에 보험에 배당할 자원의 양이 적은 것으로 해석했다. 더하여 위험 회피성향이 낮은 집단에서 자산 증가의 가능성이 높은 것으로 나타났으며, 다른 연구들과 마찬가지로 안전자산위주의 자산 구성에서 탈피해야하며, 장기투자를 제시했으며, 국가가 투자 가능한 국채 등의 발행을 고려해야한다고 봤다.

김민정·손지연·최현자(2007)의 경우 직업안정성, 위험감수 성향과 포

트폴리오와의 관계에 대해 분석했다. 이 연구에 따르면 직업안정성 수준과 위험감수 성향의 유의미한 관계가 있으며, 70% 이상에서 위험을 회피하려는 성향이 나타났지만 직업 안정성이 높은 집단에서 위험을 감수하려는 성향의 비중이 상대적으로 높은 특성을 보였다. 또한 위험에 대한 회피성향이 높은 집단에서 자산 구성의 다양성이 낮은 경향을 보였다. 해당 연구는 역시 재무지식의 전달을 통해서 직업안정성이 낮고, 위험회피성향이 높은 집단의 자산 포트폴리오 구성을 도와야 한다고 제시하고 있다.

위의 연구들을 종합하면 위험에 회피성향이 낮을수록(높을수록) 고위험-고수익(저위험-저수익) 자산의 비중을 높이며, 포트폴리오에 있어 자산의 다양성이 높은(낮은) 구성을 보인다. 더하여 재무적 취약계층에 교육을 통해 적절한 포트폴리오 구성을 유도해야한다고 제시한다.

2. 공공부문 종사자 특성과 공직자윤리법에 관한 연구

가. 공공부문 종사자 특성에 관한 연구

공공부문은 민간부문과 차이를 가지고 있으며, 이런 차이는 공공부문에 종사하게 되는 계기, 업무적·조직적 특성에 의한 재사회화, 직업 환경적 특성에 의한 영향 등 다양한 측면 영향으로 인해 민간부문의 집단과는 다른 성향을 나타낼 원인이 될 수 있다. 따라서 정부기관 및 공공기관 종사자의 특성에 대해 살펴보면 그들이 구성하는 자산 포트폴리오에 대해 영향을 줄 수 있는 특성을 유추해볼 수 있을 것이다.

먼저 정부기관의 직업적 특성에 대해서 김태일·한경희(2008)는 1990년대 말과 2000년대 전반을 비교하여 직업적 안정성에 있어 민간기업의 고용안정성 저하에 따라 상대적으로 안정성이 높아졌으며, 보수의 측면에서 정부기관 보수 현실화 정책에 따라 민간과의 격차가 줄어들었다. 다만 2005년 이후 격차가 다시 늘어나는 경향이 있었다.

직업적 안정성 측면에서 지방직 하위정부기관을 대상으로 한 김호정(2000)의 연구에서 대상 정부기관들의 동기유인 중 보수와 함께 안정성이 주요 동기로 작용한다고 분석하였으며, 이종수(1997) 역시 민간과 비교했을 때 정부기관 종사자들이 안정성을 상대적으로 욕구체계의 상위에 두고 있다고 분석했다. 다만 이러한 동기 및 욕구의 차이가 선천적인 것인지 조직사회화의 결과인지에 대해서는 의견이 갈린다.

공공부문 종사자의 직업유인에 대해서 PSM(Public Service Motivation)을 제시하는 경우가 있다. PSM을 긍정하는 연구들은 공공부문 종사자의 해당 직군으로의 유입이 경제적 보상에 바탕을 둔다기보다 공공문제에 대한 관심과 공공영역에 영향을 미치는 것에 대한 가치에 기반한다고 본다. Rainey(1982)의 연구를 비롯한 PSM에 대한 연구들은 공공부문 종사자들이 민간에 비해 경제적 유인 및 인센티브에 상대적으로 낮은 가치를 둔다고 봤다.

공직에 진입한 동기와 행태의 관계에 대해 설문조사를 바탕으로 연구한 김상목(2005)의 설문조사 결과에 따르면 유효응답자 1632명 가운데 57.4%인 936명이 안정성을 이유로 공직에 투신했으며 채용의 공정성을 이유로 답한 사람이 19.5%의 비율을 보였다. 공직보람 및 사회적 인정의 유인은 각각 15.7%, 7.4%에 그쳤다. 이 조사에 따르면 대상들의 다수가 안정성과 취업의 공정성을 이유로 공직에 진입했음을 알 수 있다. 고길곤·박치성(2010)이 한국 10개 대학에 재학 중인 학생 731명을 대상으로 진행한 연구 역시 공직을 지망하는 학생들의 PSM이 상대적으로 높기는 하지만 직업선택에 있어 직업안정성, 봉급, 사회적 명성이 더 주요한 유인으로 작용한다고 결론지었다. 박천오·박시진(2015) 역시 직종별 하위직 정부기관들을 대상으로 한 연구에서 공직 진입에 있어 PSM과 연관된 내적보상이 약하고, 직업안정성으로 대표되는 외적보상이 더 크게 작용한다고 봤다.

다만 임금 수준 등에 있어 만족수준을 충족시키지 못한다고 봤다. 정광호·김태일(2003)의 경우 민간부문과 정부기관 종사자들의 직무만족도를 비교 분석한 연구에서 2001년 전반적인 직무만족도가 정부기관 종사자들이 상대적으로 높은 가운데 특히 취업 안정성 만족도가 가장 큰 차이를 보이며, 2001년 포함 이전 4년간의 자료에서 지속적으로 유의미한 변수로 작용하고 있다고 분석했다.

이상의 연구들에 의하면 공공부문으로의 진입동기에 있어 PSM을 제시하는 경우가 있으나, 실증분석결과에 있어 적어도 한국에서는 직업안정성이라는 외재적 동기가 주로 작용하고 있는 것으로 판단된다. 더하여 대표적인 외재적 보상인 임금수준의 경우 과거에 비해 민간과의 격차가 줄어든 것으로 보이나 아직 상대적으로 적은 수준인 것으로 보인다. 또한 직업안정성 추구에 대해 진입자 및 진입희망자가 상대적으로 위험기피성향을 가지는지 등에 대한 개인 특성과 관련된 연구는 찾기 힘들었다. 따라서 직업안정성을 추구하는 공공부문 종사자들이 상대적으로 위험기피성향이 강한지에 대해서는 단언할 수 없다. 다만 경제 환경이 나빠지고, 민간부문의 직업 안정성이 낮아지는(위험이 높아지는) 상황에서 공공부문 진입희망자가 늘어나는 현실은 공공부문 진입희망자들이 상대적으로 위험기피적일 것이라 추론해볼 수는 있을 것이다.

나. 공직자윤리법

공직자윤리법은 공직자 당사자의 사익실현을 위해 자신의 권한을 남용하는 것을 방지하기 위해 제정되었다. 이에 공익과 사익이 충돌할 수 있는 사안에 대해서 재산등록, 재산공개, 퇴직공직자취업제한, 퇴직공직자업무취급제한, 행위제한, 선물신고, 주식백지신탁제도 등을 담고 있다. 이 중 재산등록, 재산공개, 재산심사, 주식백지신탁제도의 경우 공직자의 자

산 구성에 영향을 미칠 수 있는 제도로 판단된다.

먼저 재산등록 및 공개의 경우 대상이 되는 공직자 및 직계존비속의 재산을 등록 및 공개하여 당사자의 투명성을 높이기 위한 제도이다. 법에는 정무직공무원 및 4급 이상의 일반직 공무원 및 지방공무원과 이에 상당하는 보수를 받는 별정직공무원을 대상으로 하며, 동법 시행령에서 감사원, 국세청, 관세청, 법무부 및 검찰청, 건축·토목·환경·식품위생 분야의 대민 관련 인·허가, 승인, 검사·감독, 지도단속, 조세의 부과·징수·조사 및 심사 등에 관계된 5~7급 공무원 역시 그 대상으로 명시하고 있다. 재산등록자 중 일부는 재산공개 대상이 된다.

주식백지신탁제도의 경우 재산공개대상자가 되는 고위공직자 및 기획재정부 금융관련사무를 4급 이상의 일부 공무원에 대해 직무 관련 주식을 보유한 경우 해당 주식을 매각하거나 백지신탁하게 하여 사익과 공익의 충돌을 막고 있다. 본인 및 이해관계자의 주식 총액이 삼천만원이 초과할 경우 그 대상이 된다.

따라서 공직자윤리법의 위의 조항들은 정부기관 종사자의 자산축적에 있어 고려사항이 될 수 있을 것이다. 하지만 실제 선행연구들을 살펴보면 제도 자체에 관한 연구는 다수 있으나 해당 제도가 정책대상이 되는 공직자들에게 어떠한 영향을 미치는지에 대해서는 연구가 미진한 것으로 보인다.

3. 선행연구의 정리

이전 연구들은 전반적으로 한국의 과도한 부동산 집중과 안전자산에 대한 과도한 선호에 대한 문제의식을 공유하고 있다. 해당 현상에 대해 각 연구들이 제시한 원인을 정리하면 다음과 같다.

먼저 한국 사회에 역사적 경로에 의한 학습이다. 고도 성장기를 거치면

서 한국의 부동산 자산 가격은 높은 수준을 유지하였고, 은행 금리 역시 물가상승률 이상으로 유지되어 자산축적의 수단이 될 수 있었다. 따라서 해당 자산 이외의 자산에 대한 투자 유인이 부족했다. 실제로 2008년 이전까지 기준금리의 역할을 하던 은행 간 콜금리의 경우 1990년대 후반까지 높은 수준을 유지했으나 이후 1999년부터 이전에 비해 매우 낮아져 현재는 1~2%대에 머물고 있다. 또한 낮아진 성장률과 출산율로 인해 불패 신화를 이어가던 부동산 역시 과거에 비해 상대적으로 그 위험성에 대한 우려가 커지고 있다.

다음으로 재무교육의 부재이다. 현재 한국은 젊은층에서부터 자산축적에 대한 관심이 높으며, 과거에 비해 노후대비에 대한 고려 역시 이른 시기에 시작하고 있다. 하지만 이런 관심에 비해서 실질적으로 재무교육 수준은 낮다고 볼 수 있다. 김경자·홍정하(2002)은 대학생들을 대상으로 한 조사에서 대학생들이 자산에 대한 의지 비해서 재무지식 수준이 낮고, 실질적인 재무관리 행동 역시 소극적이라고 평가했다. 실험참가 집단이 상대적으로 경제적 자립의지가 높고, 자산에 대한 관심이 많은 집단일 가능성이 높음에도 해당 결과가 나타났다는 것은 대학생 전반에 재무교육이 부족하다고 볼 수 있다. 또한 이지혜·주소연(2013)은 자발적으로 참여한 4년제 대학 재학생 300명을 대상으로 한 연구에서 재무교육에 대한 높은 수요에도 불구하고 대학 안에서의 재무교육의 공급이 상대적으로 미진하다고 지적한다. 재무교육의 부재는 포트폴리오 구성이라는 전략적 결정에 대한 취약점이 될 수 있으며, 그 결과가 현재의 자산포트폴리오 경향이라고도 볼 수 있다.

마지막으로 경제적 안정성의 부재와 위험기피 성향을 들 수 있다. 한국은 IMF를 겪으면서 높은 수준의 실업률을 경험하였고, 경제성장률의 둔화, 출산율의 저하 등을 겪으며 취업난 및 경제적 불안감을 가지게 된 것

으로 판단된다. 이 상황에서 가구는 자산 선택에 있어 보수적인 자산 구성을 선택하며 적극적인 투자를 회피 할 유인이 높아진다.

더하여 선행연구들은 가구주의 연령, 연령의 제곱, 가구주 성별, 가구주의 직업, 가구주의 최종학력, 연간소득, 자산수준, 주택보유여부, 총 부채액, 거주지(서울 및 수도권여부), 위험회피도 등을 변수로 하여 연구를 진행했다. 선행연구들을 종합할 때 가구주의 연령, 연령제곱, 가구주의 교육수준, 총 연소득, 총 부채액 등이 유의하게 나타났다. 이번 연구 역시 선행연구들이 분석한 변수들을 통제변수로 하여 진행한다.

이 번 연구의 대상이 되는 공공부문 종사자의 특성에 대해서는 PSM을 고려할 경우 경제적 보상에 대한 유인이 덜하여 고위험 자산을 회피할 수 있을 것이며, 외재적 동기인 직업 안정성에 대한 선호를 위험기피적 성향과 결부시킬 경우 마찬가지로 고위험-고수익 자산을 회피할 유인이 있다. 하지만 직업 안정성이 고위험자산에 수요에 대한 양(+의 상관관계가 있다는 연구결과가 있는바 이번 연구에서 공공부문 종사여부의 영향에 대해 분석한다.

제 3 장 분석틀과 연구설계

이번 연구에서는 기존 연구들이 다루고 있는 변수를 통제된 상태에서 가구주의 공공부문 종사여부가 자산 구성과 관계가 있는지를 확인하는 것을 목표로 한다. 더하여 그 직업적 특성의 차이를 고려하여 좁게 공무원으로 대표되는 정부기관 종사 여부로 분석한 이후 공기업 등의 공공기관 종사자를 포함하여 더 넓은 범위의 공공부문 종사자를 대상으로 한 번 더 분석한다. 또한 분석결과에 따라 민간부문 종사자와 공공부문 종사자 사이에 자산 구성의 차이가 있다면 그 원인이 무엇인지에 대해 분석한다.

제 1 절 연구의 분석틀

이번 연구는 정부기관 연금개혁과 공기업을 포함한 공공기관 개혁을 앞두고 경제적 환경변화에 직면할 대상 집단의 자산 구성의 특성을 알아보는 것이 목적이다. 정부기관 연금개혁과 공공기관 개혁은 해당 조직의 구성원들에 있어 급격한 재무적 환경변화를 초래할 수 있다. 해당 변화에 적응하지 못하는 구성원은 기존의 노후대비, 자산증식 등 재무적 성과의 측면에서 위험에 노출될 수 있다. 이에 자신의 선택이 아닌 정책적 변화에 따라 초래된 재무적 취약성에 대해 그에 대비할 수 있는 정책적 뒷받침이 필요할 것이다. 따라서 그에 대한 기초 정보로 정부기관과 공공기관 구성원의 자산 구성 특성과 그 원인을 밝혀보는 것은 의미가 있을 것이다.

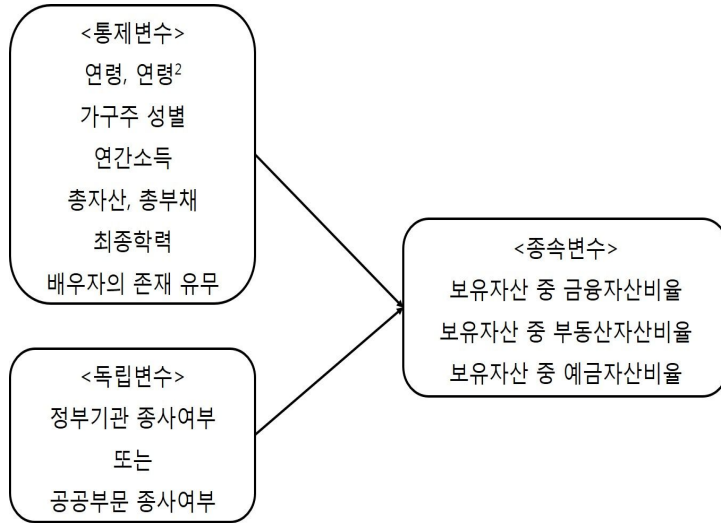
가구 자산 포트폴리오에 영향을 미치는 일반적인 인구사회학적 변수들의 종류와 그 방향은 밝혀진 것으로 보인다. 선행연구들은 보편적으로 연

구 진행에 있어 가구주의 연령 및 연령제공, 최종학력(교육수준), 연간소득, 자산수준, 부채액, 혼인유무, 자녀유무, 가구주의 직업형태, 가구주의 성별, 거주지(주로 서울 혹은 수도권 여부) 등의 변수를 고려하고 있으며, 측정 가능한 경우에 있어 위험에 대한 성향을 포함시키고 있다. 따라서 해당 변수들 중 선행연구들에서 주로 다루며 유의미한 결과가 나온 사례가 있는 변수들을 통제변수로 하여 이번 연구의 독립변수인 정부기관 혹은 공공기관 종사 여부와 자산 구성의 관계를 살펴본다.

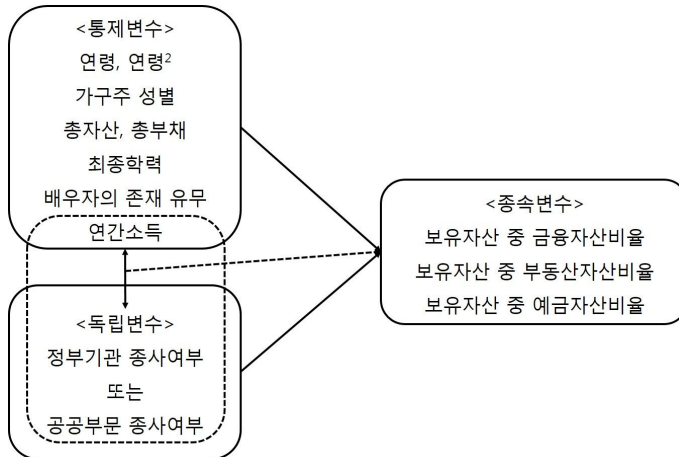
더하여 공공부문 종사자의 경우 상위 직급에 한해 자산 획득에 영향을 줄 수 있는 제도가 존재하며, 직업적 특성은 해당 직장에 종사하는 기간에 의해 영향을 받을 수 있다. 따라서 이전의 통제변수 중 한국의 호봉제 임금체계 하에서 직급과 연차를 대리할 수 있는 임금과 매우 높은 수준의 상관관계를 가지는 소득을 선택하여 공공부문 종사여부와 상관관계를 다시 한 번 분석한다.

종속변수는 예금 외 금융자산, 거주 목적 외 부동산, 예금 각각이 전체 자산에서 차지하는 비율로 둔다. 자산 구성 혹은 포트폴리오는 소유하고 있는 자산을 어떤 형태로 보유할 것인가에 대한 전략적 결정이다. 또한 각 가구가 보유하고 있는 자산의 크기가 매우 다양함으로 개별자산의 절대적인 크기를 바탕으로 분석하기는 어렵다. 따라서 연구의 대상단위가 되는 가구가 가지는 전체 자산에서 각각의 자산이 차지하고 있는 비중을 종속변수로 하여 분석한다.

< 그림-1> [분석-1]의 틀



< 그림-2 > [분석-2]의 틀



제 2 절 연구문제 및 가설

[연구문제] 공공부문에 종사하는 가구주의 가구는 그 외 가구와 자산 구성 행태에서 차이가 있는가?

< 표-2 > [가설 1]

정부기관 종사자의 경우	
가설 1-1	정부기관 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 예금 외 금융자산의 비율이 높을 것이다.
가설 1-2	정부기관 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 거주 외 부동산의 비율이 높을 것이다.
가설 1-3	정부기관 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 예금의 비율이 낮을 것이다.
정부기관과 공공기관을 포괄하는 공공부문 종사자의 경우	
가설 1-4	공공부문 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 예금 외 금융자산의 비율이 높을 것이다.
가설 1-5	공공부문 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 거주 외 부동산의 비율이 높을 것이다.
가설 1-6	공공부문 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 예금의 비율이 낮을 것이다.

위의 연구가설의 경우 공공부문에 종사 여부만 다루고 있다. 하지만 실제 공공부문 종사자 안에서도 직급과 종사 기간 등에 의해 그 효과가 달라질 수 있다. 더하여 정부기관 소속의 공직자의 경우 공직자윤리법 등에 의해 직급에 따라 자산 결정에 제약을 받기도 한다. 따라서 아래와 같은 추가 가설을 제시한다.

< 표-3 > [가설 2]

정부기관 종사자의 경우	
가설2-1	예금 외 금융자산비율에 있어 정부기관 종사여부는 소득의 효과를 낮출 것이다.
가설2-2	거주 외 부동산자산비율에 있어 정부기관 종사여부는 소득의 효과를 낮출 것이다.
가설2-3	예금의 비율에 있어 정부기관 종사여부는 소득의 효과를 높일 것이다.
정부기관과 공공기관을 포괄하는 공공부문 종사자의 경우	
가설2-4	예금 외 금융자산비율에 있어 공공부문 종사여부는 소득의 효과를 낮출 것이다.
가설2-5	거주 외 부동산자산비율에 있어 공공부문 종사여부는 소득의 효과를 낮출 것이다.
가설2-6	예금의 비율에 있어 정부기관 공공부문 종사여부는 소득의 효과를 높일 것이다.

제 3 절 변수의 조작적 정의

이번 연구의 주요 관심점인 가구주의 공공부문 종사여부에 따른 영향을 보기 이전에 전체 집단에서 가구 포트폴리오에 영향을 미치는 변수들을 선택하여 통제변수로 둔다. 비록 기존 연구들에서 가구 포트폴리오에 미치는 영향변수들에 대해 분석하고 있지만 박은혜·정순희(2013)의 연구결과와 같이 시간의 경과와 사회적 환경변화에 의해 가구 자산 포트폴리오에 변화가 나타날 수 있다. 따라서 이전의 결과를 그대로 사용하기보다 자산 포트폴리오에 영향을 미치는 전반적인 인구사회학적 요인에 대해 다

시 한 번 점검할 필요가 있다. 인구사회학적 요인에 대한 점검에 이어 이번 연구의 초점이 되는 공공부문 종사 여부를 포함하여 연구를 진행한다.

1. 종속변수

이번 연구에서 분석하고자 하는 대상은 공공부문 종사자가 가구주인 가구의 자산 구성 행태이다. 다만 현실적으로 자산 상품의 종류가 다양하고, 부동산 위주의 자산구조를 가지고 있는 한국의 현실에서 자산의 분류를 지나치게 세분화할 경우 분석이 어려울 수 있다. 이에 자산의 분류를 부동산과 금융자산으로 구분하고, 금융자산 내에서 안전금융자산인 예금과 그 외의 금융자산으로 구분하였다.

종속변수의 설정에 있어 세 가지 자산의 구성을 한 번에 검정하는 것은 각 자산의 선택에 미치는 영향변수가 다를 수 있다는 점에서 무리가 있을 수 있다. 정운영(2008)의 결과 역시 은행예금, 총 금융자산 대비 주식·채권·신탁 보유여부, 저축성 보험의 비중, 부동산 각각에 대한 유의미한 영향 변수가 서로 다름을 보였다. 이번 연구 역시 각각의 자산 구성에 미치는 영향 변수를 세분화하여 고려하기 위해 세 가지의 가설과 각 가설에서 검증하고자 하는 자산의 비중을 각각 종속변수로 하여 연구를 진행한다.

2. 독립변수

이번 연구의 독립변수는 가구주의 공공부문 종사여부이며, 세부적으로 정부기관 및 그 외 공공기관 종사자를 아우르는 공공부문 전체를 대상으로 한 경우와 공무원으로 대표되는 정부기관 종사자만을 대상으로 하여 분석하는 경우로 나뉘었다.

이때 공공부문에 대한 명확한 구분이 필요하다. 공공부문의 기관이 민간 기업들과 다른 점은 정부통제의 강도 및 담당하고 있는 분야일 것이

다. 따라서 이번 연구에서 고려하는 공공부문은 ‘공공기관 운영에 관한 법률’ 제4조에 규정하고 있는 기준에 따르는 것이 타당할 것이며, 이들 기관은 해당 법 및 관련법에 의해 정부의 통제를 받고 있다. 또한 해당 기관은 민간부문과 종사분야, 정부통제의 정도 등에서 차이를 보이며 직업적으로 동등한 수준의 민간 기업에 비해 보수수준이 낮고, 직업안정성인 높은 것으로 여겨지고 있다. 다만 이번 연구의 경우 설문조사에 기반한 노동패널 데이터를 이용하므로 해당 데이터가 구분하고 있는 정부기관 및 정부투자기관, 정부출연기관, 공사합동기업을 공공부문의 범위로 본다. 더하여 이 기준 역시 ‘공공기관 운영에 관한 법률’ 제4조에서 정하는 기관과 다르지 않은 것으로 판단된다. 따라서 [가설 1]의 검정에서는 공무원이 주구성원인 정부기관만(=1)만을 대상으로 그 외의 집단(=0)과 비교하며, [가설 2]의 검정에서는 공공기관을 포함한 공공부문 종사자(=1)을 대상으로 하여 그 외의 집단(=0)과 비교한다.

3. 통제변수

독립변수의 영향을 확인하기 위해 통제해야할 변수로 기존의 연구들이 보편적으로 제시하는 소득, 총자산, 총부채, 배우자여부, 가구주 성별, 최종학력을 고려한다.

먼저 소득의 경우 노동패널에 제시된 임금, 부동산소득, 금융소득, 이전소득 등 작년 한해 가구에 유입된 모든 소득의 합으로 정의한다. 총자산의 경우 이번 연구의 대상이 되는 예금, 거주 목적 외 부동산, 주식/채권과 저축성 보험의 합과 더불어 아직 타지 않은 계, 기타자산을 포함한다. 다만 노동패널에서 부동산의 경우 정확한 금액을 모르는 경우 총 11개 구간으로 구성된 선택지를 선택하게 했으며, 이번 연구에서는 각 구간의 중앙값을 이용했으며, 마지막 선택지의 경우 10억 이상으로 제시되어 있으

나 자산의 불균등한 분포를 감안하여 10억으로 간주하였다. 총부채의 역시 노동패널에 제시된 부채항목의 잔액에 대한 합계로 두었다.

위의 세 변수의 경우 그 분포가 우측으로 늘어진(right-tail skewed) 편향된 형태를 지니며, 불평등성에 의해 상위 일부가 매우 큰 규모의 소득, 자산, 부채를 가질 수 있으며, 더불어 금액 단위로 측정된 변수들의 경우 다른 변수들과 단위 차이가 심하다. 이에 대한 해결책으로 각 금액에 log 값을 취한 로그소득, 로그자산, 로그부채를 통제변수로 채택한다.

배우자여부는 혼인과 관련하여 조사된 항목을 사용했으며, 해당 결과는 미혼, 기혼이며 배우자 있음, 이혼, 사별 등으로 구분되어 있다. 이번 연구에서는 배우자가 있는 경우(=1)와 현재 배우자가 없는 경우(=0)로 나누는 것이 타당할 것으로 생각되며, 현실적으로 부부가구와 단독가구의 성향이 다를 수 있다는 점에서 기혼이며 배우자가 있는 경우를 제외하고는 배우자가 없는 경우로 두었다.

최종학력의 경우 노동패널에서 제공하고 있는 데이터를 재가공하여 가장의 학력이 중졸이하(=0)인 경우를 기준으로 고졸(=1), 2/4년제 대졸(=2), 대학원졸(=3)으로 구분하였다. 해당 변수의 설정에는 표본의 분포와 더불어 각 연령대의 가구주의 최종학력 분포를 고려하였다.

가구주 성별의 경우 상대적으로 여성가구주가 가지는 특성이 있을 수 있으므로 여성가구주(=1) 여부를 통제변수로 포함시켰다.

제 4 장 자산 구성에 영향을 미치는 요인 분석

이번 연구는 가계의 자산 구성에 있어 가구주의 공공부문 종사여부가 관계가 있는지에 대해 알아보는 것을 목표로 했다. 이에 기존 연구들의 결과를 바탕으로 다른 유인들을 통제하였고, 위험성과 형태를 고려하여 분류한 자산이 전체에서 차지하는 비율을 종속변수로 두었다.

제 1 절 분석방법

이번 연구는 한국노동연구원에서 매년 조사하는 노동패널 자료를 사용하며, 시행차수에 따라 설문지의 변화가 있으므로 8차에서 15차까지의 자료를 사용했다. 패널자료의 경우 횡단면자료와 시계열자료가 결합된 형태로 구성되며, 조사 대상이 특정 개인 혹은 가구로 고정되어 있다는 점에서 합동횡단면자료와 차이가 있다.

< 표-4 > 자료의 종류

자료의 종류	구성
횡단면자료 (cross-section data)	특정 시점에 여러 개체로부터 수집
시계열자료 (time series data)	시간의 흐름에 따라 수집한 자료
합동횡단면 자료 (repeated cross-section data)	서로 다른 개체를 매 시점 조사한 자료
패널자료 (panel data)	동일한 개체를 매 시점 조사한 자료

이번 연구에서 패널자료를 사용하는 이유는 다음과 같다. 첫째, 횡단면 데이터를 사용하여 분석할 경우 해당 결과에서 독립변수 혹은 통제변수로 고려하고 있지 않은 숨겨진 개인의 고유한 특성에 의한 영향을 통제할 수 없다. 특히 자산 선택 결정의 경우 개인이 가지고 있는 위험에 대한 성향 등 관찰되지 않은 특성이 강하게 영향을 미칠 수 있어 이에 대한 고려가 필요하다. 다음으로 패널자료는 조사 대상을 반복적으로 관찰하기 때문에 변수간의 동적인 관계에 대한 추정을 가능하게 한다. 자산 구성의 경우 1회적인 결정이라기보다 지속적인 결정과정으로 보는 것이 타당할 것이다. 마지막으로 패널자료는 다중공선성의 문제를 완화시킬 수 있다고 알려져 있다.

패널자료를 사용하여 계량적으로 자료를 분석하는 방법은 다양하다. 그 중 일반적으로 사용하는 OLS모형의 일종인 고정효과모형과 확률효과모형을 이용하는 경우가 보편적이다. 하지만 이번 연구의 종속변수인 각 자산별 비율의 경우 0% ~ 100% 사이의 값을 가져 단절된 형태를 보이며, 특히 특정 자산을 소유하지 못한 계층이 다수 있기 때문에 상당수의 자료에서 0이 나타난다. 일반적으로 선형모형의 모수는 최소제곱법에 한 OLS 추정량으로 추정되고 있으나 자료의 형태에 있어 절단이 존재할 경우 해당 추정량은 편의추정량이라는 것이 알려져 있으며, 절단된 자료의 비중이 클 경우 편의 정도가 커지는 것으로 알려져 있다.(이승천·최병수, 2013) 따라서 이번 연구는 따라서 고정효과모형 혹은 확률효과모형이 아닌 최우추정법에 기반한 Tobit모형을 사용한다.

Tobit모형은 Tobin에 의해 제시된 모형으로 이번 연구에서 사용할 패널토빗모형은 N개의 표본에 대해 다음과 같이 표현할 수 있다.

$$\begin{aligned}
y_{i,t} &= X_{i,t}\beta + \nu_i + u_{i,t} & (y_{i,t} > 0) \\
y_{i,t} &= 0 & (y_{i,t} \leq 0) \\
u_{i,t} | X_i, \nu_i &\sim \text{Normal}(0, \sigma_u^2) \\
\nu_i | X_i &\sim \text{Normal}(0, \sigma_\nu^2) \\
t &= \text{year} \\
i &= 1, 2, \dots, N
\end{aligned}$$

위의 모형의 경우 종속변수가 0에서 단절된 경우를 나타내며, 분석과정에서 있어 추정량이 0 이하의 값을 가진 경우 0으로 처리하라는 것을 의미한다. 0이 아닌 값에서 단절되는 경우 해당 값을 적용하면 된다. 따라서 Tobit 모형의 경우 추정된 결과가 단절된 값에서 벗어나 추정된다면 해당 결과를 단절된 값으로 처리한다.(Greene, 1993)

제 2 절 대상 집단의 특성 및 모형설정

1. 대상 집단의 특성

이번 연구는 8차 ~ 15차의 노동패널 자료를 바탕으로 한다. 65세 미만의 가구주가 속한 가구를 대상으로 했으며, 해당 연령 기준은 노인복지법의 주요 정책의 기준과 늦어진 국민연금 수급개시 연령을 기준으로 했다. 가족생활주기, 항상소득가설 등에 따르면 은퇴 이후의 경우 자산의 축적보다는 축적된 자산을 소비하는 경향을 보일 수 있다. 따라서 이번 연구에서 해당 연령 이하의 가구주 가구를 대상으로 하였다. 더하여 이번 연구에서 관심을 가지는 것은 자산의 구성이기에 자산을 보유한 가구만을 대상으로 하였다.

가. 종속변수

이번 연구는 가구를 분석단위로 하여 자산 구성에 있어 예금, 거주 목적 외 부동산, 주식·채권 및 저축성보험으로 구성된 금융자산의 비율을 결정하는 요인에 대해 분석했다. 따라서 종속변수는 자산 내 예금비율, 거주 목적 외 부동산 비율, 주식·채권 및 저축성보험의 비율로 한다. 각 종속변수는 백분위 단위로 표현하여 0에서 100까지의 값을 가지며, 자산이라는 변수의 특성상 관측값이 0을 가지는 경우가 많았다.

< 표-5 > 종속변수의 기초통계량

변수	관측값	평균	표준편차	최소값	최대값
예금 비율	17672	55.45179	44.07183	0	100
거주 목적 외 부동산 비율		28.40101	41.73919	0	100
금융자산 비율		13.33313	28.50049	0	100

종속변수에 대한 기초통계 값은 현재 한국 가구의 자산 비중에 대해 간략한 정보를 제공한다. 먼저 기존 연구들에서 공통적으로 지적하고 있는 예금에 편중된 자산 구성을 다시 한 번 확인할 수 있었다. 위의 표에서 알 수 있듯이 자산을 보유한 한국의 가구는 평균적으로 총 자산에서 55% 이상을 은행 예금의 형태로 보유하고 있으며, 거주 목적 외 부동산이 그 뒤를 이으며, 주식 등의 금융자산 보유 비중은 낮은 형태를 보인다. 더하여 금융자산의 비중이 낮은 동시에 보유 빈도 역시 낮아 선행연구들에서 공통적으로 지적하는 자산 구성의 다양성 부족 역시 다시 한 번 확인할 수 있었다.

< 표-6 > 예금비율의 분포

예금비율(%)	빈도	백분위	누적
0	3,396	19	19.22
0-20	3,059	17	36.53
20-40	1,184	7	43.23
40-60	932	5.27	48.5
60-80	981	5.55	54.05
80-100	8,120	46	100
합계	17,672	100	

은행예금의 경우 절반 이상의 가구에서 보유하고 있으며, 그 비중 역시 80%보다 큰 경우가 46%에 달한다. 따라서 자산을 가진 가구의 대부분이 은행예금을 보유하고 있으며, 그 비중 역시 큼을 알 수 있다. 이는 한국 가구의 자산 구성에 있어 은행예금이 가장 보편적임을 다시 한 번 확인시켜 주는 결과이다.

<표4-3> 부동산비율의 분포

부동산비율(%)	빈도	백분위	누적
0	11,747	66.47	66.47
0-20	127	0.72	67.19
20-40	211	1.19	68.39
40-60	386	2.18	70.57
60-80	897	5.08	75.65
80-100	4,304	24.35	100
합계	17,672	100	

거주 목적 외 부동산의 경우 약 34%의 가구가 보유하고 있다. 거주 목적의 부동산의 경우 유동성 측면에서 제약이 심하고, 자가 소유자의 거주용 부동산의 가치는 부동산가격결정모형에 따르면 결국 자가 비소유자가 거주를 위해 지출하는 금액의 현재가치의 합과 같으므로 자산 구성에서 제외시키는 것이 타당한 것으로 판단된다. 자산의 구성에 있어 0을 제외한 부동산 자산의 비율이 증가할수록 그 빈도가 늘어나는 것은 부동산 자산의 경우 최소단위의 금액이 커서 보유하는 경우 자산의 상당부분을 차지하기 때문인 것으로 판단된다. 더하여 부동산자산의 소유비율이 낮은 것 역시 부동산자산의 투자에 있어 필요한 최소한의 자금을 대한 결과인 것으로 판단된다.

< 표-8 > 금융자산비율의 분포

금융자산비율(%)	빈도	백분위	누적
0	12,443	70.41	70.41
0-20	1,866	10.56	80.97
20-40	946	5.35	86.32
40-60	645	3.65	89.97
60-80	473	2.68	92.65
80-100	1,299	7.35	100
합계	17,672	100	

주식·채권 및 저축성 보험으로 이뤄진 금융자산의 경우 노동패널 자료에서는 주식·채권, 저축성 보험으로 나뉘져 있지만, 위험에 대한 고려가 선택에 반영되어야 한다는 점에서 동일한 범주로 구성하였다. 한국 가구의 금융자산의 특징은 기존의 연구들이 공통적으로 지적하는 사항과 같이 보유하지 않는 가구의 비중이 높다는 것이다. 부동산자산과 달리 상대적

으로 적은 금액으로도 투자할 수 있음에도 불구하고 은행예금에 비해 보유 비율이 낮다는 점은 기존 연구들이 공통적으로 지적하는 한국 가구 자산 구성의 문제를 반영한다.

전체 기간에서 모든 관측치의 보유비율과 가구별 기간 내 보유 경험 여부의 차이가 큰데 이에 대해 다음과 같은 원인을 생각해볼 수 있다. 첫째, 기간 내의 가구 자산의 변동이다. 상대적으로 유동성이 약한 부동산의 경우 전체 관측치에서의 보유비율과 기간 내 보유 경험이 있는 가구의 차이가 상대적으로 적고, 환금성이 좋은 예금과 금융자산의 경우 그 차이가 크므로 가구의 경제적 환경변화에 따른 자산 구성의 변동성을 보여준다고 볼 수 있다. 더하여 해당 원인을 전제할 경우 자산 보유 여부의 변동성에 있어 금융자산이 가장 크다고도 볼 수 있을 것이다. 둘째, 불성실한 응답의 가능성이 있다. 패널서베이자료의 경우 패널에서 이탈하는 경우와 함께 서베이가 가지는 성실한 응답에 대한 문제가 발생할 수 있다. 비록 패널조사의 경우 매 시기별로 반복되고, 지속적으로 응답하는 조사대상의 경우 응답률이 높을 수 있지만 응답해야 할 항목이 방대하고, 응답자 역시 자신의 가구의 명확한 자산 구성에 대한 정보를 알기 힘들 수 있으며, 변동성이 있는 자산의 특성상 특정시점에서의 현황에 대한 개략적인 정보만 응답할 가능성이 있다. 따라서 위의 결과가 불성실한 응답에서 오는 편이일 가능성도 있다. 생각건대 두 가지 가능성 모두 일정하게 존재하지만 표본의 크기가 크고, 패널조사의 경우 지속적으로 반복되어 상대적으로 조사대상들이 질문에 익숙해지기 쉽다는 점에서 첫 번째 원인이 주로 작용했을 것으로 판단된다.

나. 독립변수

이번 연구는 공공부문 종사자들의 자산 구성 행태를 분석하는 것을 목

표로 한다. 따라서 종사직군을 독립변수로 설정하여 민간부문에 종사하는 집단과 공공부문에 종사하는 집단의 차이를 통해 공공부문 종사자의 자산 행태를 분석했다.

노동패널은 추가 자료로 직업력에 대한 상세한 정보를 제공하고 있지만 너무 세분화되어있고, 그 응답률 역시 기본 자료에 비해 떨어진다. 따라서 이번 연구에는 기본 개인 자료가 제공하는 (주된 일자리)의 기업형태 자료를 바탕으로 하여, 소득을 위한 근로 여부, 자기사업 여부와 관련된 자료를 병합하여 독립변수 자료를 구성한다. 더하여 기업형태에 있어 총 8 가지 선택지 중 공공부문을 (3) 정부투자기관, 정부출연기관, 공사합동기업과 (5) 정부기관으로 두고 나머지를 사적부문으로 둔다. 따라서 독립변수의 구축의 중간단계로 무응답자를 제외한 사적부문, 공공부문, 개인사업자, 미취업자의 네 가지 범주로 구성하고, 최종적으로 [가설 1]의 경우 정부기관과 그 외, [가설 2]의 경우 정부기관을 포함한 공공부문과 그 외로 구분한다.

< 표-9 > 종사 직군별 비율

범주	빈도	비율	비고
민간부문	8,641	48.89	
정부기관	966	5.47	1,537
정부기관 외 공공부문	571	3.23	8.8%
개인사업	5,243	29.67	
무직/은퇴	2,251	12.74	
합계	17,672	100	

이번 연구에서 분석단위는 가구이며, 공공부문 종사 여부는 가구를 대표하는 가구주를 기준으로 자료를 구성했다. 기존 연구들에 따르면 가구

내 제2소득자의 경우 직업 유지에 대한 탄력성이 큰 것으로 나타나고 있으며, 한국의 역사적 경로에서 가구주의 직업이 가구의 경제적 위치나 특성이 미치는 영향이 크다는 것을 감안할 때 가구를 가구의 대표로 볼 수 있을 것이다. 가구에 한정된 자료이므로 전 국민을 대상으로 한 종사 비율과는 일정부분 차이가 있을 수 있다. 더하여 응답자가 자신이 어느 범주에 들어가는지 명확하게 알지 못하여 발생하는 응답의 오류 역시 발생할 수 있다. 이에 노동패널 설문지를 확인한 결과 정부기관의 경우 명확하게 행정부·입법부·사법부 소속 정부기관 및 군인 등의 예시를 제시하였고, 정부투자기관, 정부출연기관, 공사합동기업의 선택지 역시 그 예를 제시하고 있으므로 응답자의 오류 가능성은 낮다고 볼 수 있다.

다. 통제변수

이번 연구는 기존의 연구들에서 제시한 변수들을 통제변수로 두고 종사 직군을 독립변수로 보아 공공부문 종사 여부에 따라 자산 구성행태에 차이가 있는지 확인했다. 따라서 기존에 제시된 자산 구성에 영향을 미치는 변수들의 경우 통제변수로 두었다.

이번 연구의 대상이 되는 노동패널 8차~15차까지의 65세 미만의 가구주가 속한 자산을 보유한 가구의 평균 연소득은 약 4431만원이고, 자산의 경우 약 1억 2334만원을 보유하고 있으며, 약 4603만원의 부채를 지니고 있다. 소득, 자산, 부채 모두 우측 꼬리 편향의 분포형태를 보인다. 더하여 자산을 보유한 가구만을 대상으로 하였으므로 전체 가구를 대상으로 한 경우에 비해 연소득과 자산의 크기가 상대적으로 크다.

대상 가구주의 평균 연령의 약 47세이며 30세 중반 이후는 연령에 따른 빈도의 차이가 크지 않으며 50대 중반 이후 조금 감소하는 분포를 보이고 있다. 이는 혼인 이후 독립하는 가구 등 가족생활 주기에 따른 특성으로

판단된다.

전체 가구 중 부부가구의 비율은 약 81%이며, 이는 2012년의 결과를 놓고 봤을 때 인구주택 총조사의 결과보다 약 6%가량 높게 나타난다. 이는 1인 가구의 비율이 높은 노인가구를 제외한 영향으로 볼 수 있다.

가구주 학력의 경우 (중졸 이하), (고졸), (2/4년제 대졸), (대학원졸)로 구분한 결과 25세 이후 대졸의 비율이 가장 높으며, 30대 후반 이후 고졸의 비율이 대졸을 비율을 넘어서며, 50대부터는 중졸 이하의 비율이 높아지는 현상을 보인다. 전체 기간에 있어서 고졸-대졸-중졸이하-대학원졸 순서의 빈도를 보이고 있다.

2. 모형설정

이번 연구의 목적은 가구를 분석단위로 하여 가구의 자산축적 행태에 있어 가구주의 공공부문 종사 여부가 어떤 차이를 보이는지를 확인하기 위한 것이다. 따라서 먼저 공공부문과 그 외의 부문으로 나눠 분석을 한 후 연금체계의 차이를 고려하여 정부기관과 그 외의 부문으로 나눠 한 번 더 분석을 실시한다.

더하여 정부기관들의 경우 고위직으로 올라가면 제도적으로 자산 축적에 대한 제약이 가해지고, 공직자들의 동기나 특성적인 측면의 연구들에서 PSM 및 위험회피 성향 등이 제시되고 있으며, 직업에 따라 개인이 재사회화 되어 성향이 변할 수 있다는 점, 정부기관 연금의 존재 등 다른 부문의 취업자들과 다른 특성이 있을 수 있음을 고려해야 할 것이다. 이에 첫 번째 모형에서 분석에 사용한 변수들 중에서 공직자의 직위, 연차와 관련된 변수로 연간소득을 채택하여 공공부문 종사여부와 상호작용을 고려한 두 번째 모형을 제시한다.

[모형 1]

$$Y_{\text{금융자산비율}_t} = a + b_1 \text{정부기관종사}_t + b_2 \ln \text{소득}_t + b_3 \ln \text{총자산}_t + b_4 \ln \text{총부채}_t + b_5 \text{배우자여부} + b_6 \text{가구주성별} + b_7 \text{최종학력} + b_8 \text{연령} + b_9 \text{연령}^2$$

$$Y_{\text{부동산자산비율}_t} = a + b_1 \text{정부기관종사}_t + b_2 \ln \text{소득}_t + b_3 \ln \text{총자산}_t + b_4 \ln \text{총부채}_t + b_5 \text{배우자여부} + b_6 \text{가구주성별} + b_7 \text{최종학력} + b_8 \text{연령} + b_9 \text{연령}^2$$

$$Y_{\text{예금자산비율}_t} = a + b_1 \text{정부기관종사}_t + b_2 \ln \text{소득}_t + b_3 \ln \text{총자산}_t + b_4 \ln \text{총부채}_t + b_5 \text{배우자여부} + b_6 \text{가구주성별} + b_7 \text{최종학력} + b_8 \text{연령} + b_9 \text{연령}^2$$

이번 연구의 종속변수는 가구 총자산 중 개별 자산들의 구성 비율이다. 모형 1의 독립변수로 정부기관여부를 두고 선행연구들을 통해 자산비율에 영향을 미친다고 제시된 변수들을 통제변수로 하여 구성한다. 소득, 총자산, 총부채의 경우 격차가 크고, 분포 역시 편향되어 있으므로 자연로그 값을 변수로 둔다. 자산 결정의 경우 소득과 시차를 두는 것이 타당하나 노동패널에서 조사하는 소득의 경우 이전 년도의 소득이므로 그대로 사용한다.

[모형 2]

$$Y_{\text{금융자산비율}_t} = a + b_1 \text{정부기관종사}_t + b_2 \ln \text{소득}_t + b_3 \text{정부기관종사}_t * \text{소득}_t + b_4 \ln \text{총자산}_t + b_5 \ln \text{총부채}_t + b_6 \text{배우자여부} + b_7 \text{가구주성별} + b_8 \text{최종학력} + b_9 \text{연령} + b_{10} \text{연령}^2$$

$$Y_{\text{부동산자산비율}_t} = a + b_1 \text{정부기관종사}_t + b_2 \ln \text{소득}_t + b_3 \text{정부기관종사}_t * \text{소득}_t + b_4 \ln \text{총자산}_t + b_5 \ln \text{총부채}_t + b_6 \text{배우자여부} + b_7 \text{가구주성별} + b_8 \text{최종학력} + b_9 \text{연령} + b_{10} \text{연령}^2$$

$$Y_{\text{예금자산비율}_t} = a + b_1 \text{정부기관종사}_t + b_2 \ln \text{소득}_t + b_3 \text{정부기관종사}_t * \text{소득}_t + b_4 \ln \text{총자산}_t + b_5 \ln \text{총부채}_t + b_6 \text{배우자여부} + b_7 \text{가구주성별} + b_8 \text{최종학력} + b_9 \text{연령} + b_{10} \text{연령}^2$$

모형2의 경우 정부기관과 그렇지 않은 집단을 비교함에 있어 소득과의 상호작용효과를 고려한다. 아래에 제시한 2015년 기준 정부기관의 봉급표에 따르면 직급과 호봉에 따라 급여의 차이가 남을 확인할 수 있다. 더하여 상위 직급의 경우에 있어 외부 임용을 제외할 경우 공직경력 자체도 길 것이다. 따라서 소득과 밀접한 관련성이 있는 임금이 정부기관 소속 공무원의 경우 직급과 근속연차를 상당부분 반영한다고 볼 수 있을 것이다. 이는 공무원의 급여체계에 준하여 급여를 결정하는 경향이 있는 공공기관 역시 다르지 않을 것이다.

각 모형에서 연속변수인 정부기관여부, 소득, 총부채, 연령 및 연령²을 제외한 정부기관여부, 배우자여부, 최종학력은 더미변수이다. 정부기관여부의 경우 정부기관=1 그 외=0이며, 배우자여부의 경우 현재 배우자가 있는 경우=1 그 외=0이다. 학력의 경우 중졸이하=0, 고졸=1, 2/4년제 대졸=2, 대학원졸=3이다.

더하여 각 모형으로 정부기관과 공공기관 종사자를 하나의 집단인 공공부문 종사자로 보고 동일한 모형을 사용하여 그 외의 집단과 비교하여 차이가 있는지 여부를 확인한다.

< 표-10 > 공직자 봉급표 예시

일반직정부기관과 일반직에 준하는 특정직 및 별정직 정부기관 등의 봉급표
(월지급액, 단위: 원)

계급·직무등 호봉	1급	2급	3급	4급· 6등급	5급· 5등급	6급· 4등급	7급· 3등급	8급· 2등급	9급· 1등급
	1	3,513,000	3,162,600	2,853,200	2,445,400	2,185,400	1,802,800	1,617,800	1,442,500	1,282,800
2	3,636,100	3,279,900	2,958,800	2,545,300	2,273,700	1,886,600	1,691,600	1,512,500	1,348,600
3	3,762,400	3,398,700	3,067,500	2,646,800	2,365,300	1,973,200	1,769,700	1,586,400	1,418,300
4	3,891,500	3,518,900	3,177,000	2,750,600	2,460,500	2,061,700	1,851,800	1,661,700	1,492,200
5	4,023,700	3,640,400	3,288,300	2,855,900	2,558,300	2,152,600	1,936,800	1,740,200	1,566,700
6	4,157,500	3,762,300	3,400,700	2,962,200	2,658,100	2,246,200	2,024,000	1,820,500	1,642,900
7	4,293,400	3,885,700	3,514,300	3,069,400	2,759,500	2,340,000	2,111,800	1,901,300	1,715,900
8	4,430,500	4,009,100	3,628,300	3,177,300	2,862,000	2,434,100	2,199,900	1,978,500	1,786,300
9	4,569,200	4,133,200	3,743,300	3,285,400	2,964,900	2,528,500	2,283,800	2,052,500	1,853,700
10	4,709,000	4,257,300	3,858,200	3,393,400	3,068,600	2,617,100	2,364,000	2,122,300	1,918,400
11	4,848,500	4,381,900	3,973,200	3,502,400	3,165,200	2,701,100	2,439,600	2,190,000	1,980,300
12	4,992,500	4,510,700	4,092,600	3,604,900	3,258,500	2,783,800	2,513,700	2,256,200	2,041,600
13	5,137,400	4,640,500	4,203,500	3,701,000	3,347,200	2,861,500	2,584,200	2,319,800	2,100,500
14	5,282,800	4,757,800	4,306,300	3,790,500	3,429,900	2,935,000	2,651,700	2,380,500	2,157,600
15	5,409,800	4,866,100	4,401,100	3,874,800	3,507,900	3,005,600	2,716,000	2,438,800	2,212,300
16	5,522,400	4,965,400	4,489,600	3,954,200	3,581,400	3,071,700	2,777,000	2,495,000	2,265,200
17	5,622,400	5,056,800	4,571,800	4,028,000	3,650,500	3,134,800	2,835,500	2,547,600	2,316,900
18	5,711,600	5,140,000	4,648,200	4,097,000	3,715,800	3,194,600	2,891,400	2,598,700	2,365,100
19	5,791,300	5,217,200	4,718,900	4,161,400	3,777,300	3,251,100	2,943,900	2,647,600	2,412,400
20	5,862,800	5,287,600	4,785,000	4,221,600	3,834,800	3,304,400	2,994,100	2,694,300	2,457,400
21	5,928,600	5,351,800	4,846,200	4,277,900	3,889,000	3,355,700	3,042,000	2,738,900	2,500,000
22	5,987,300	5,410,900	4,902,900	4,330,700	3,939,900	3,403,800	3,087,100	2,781,700	2,540,900
23	6,036,800	5,464,900	4,955,400	4,380,200	3,988,000	3,449,000	3,130,800	2,822,400	2,579,800
24		5,509,000	5,004,200	4,426,700	4,032,900	3,492,200	3,172,300	2,861,700	2,617,200
25		5,551,200	5,044,500	4,469,500	4,075,300	3,533,200	3,211,500	2,898,900	2,652,800
26			5,082,700	4,505,600	4,115,300	3,571,900	3,249,100	2,935,200	2,685,000
27			5,118,400	4,539,100	4,148,500	3,608,700	3,281,000	2,965,300	2,712,800
28				4,570,900	4,180,400	3,639,500	3,310,700	2,994,400	2,739,600
29					4,209,700	3,668,400	3,339,500	3,021,800	2,765,400
30					4,238,100	3,696,900	3,366,700	3,048,500	2,790,400
31						3,723,200	3,392,600	3,074,300	2,815,000
32						3,748,200			

출 처: 대통령령제26041호

제 3 절 분석결과

이번 연구의 대상이 되는 각 자산별 비율의 경우 0의 값을 가지는 경우가 많다. 이러한 경우에 있어 확률효과 모형이나 고정효과 모형은 타당하지 않다. 따라서 절단치 이하로 추정되는 값에 대해 절단치로 간주하는 토빗 모형을 사용했다.

1. [모형 1]의 분석결과

먼저 정부기관을 대상으로 [모형 1]을 적용하여 분석한 결과에 따른 경우 가구주의 정부기관 종사 여부와 더 넓은 범위의 공공부문 종사여부는 거주 목적 외 부동산 소유에 대해서만 유의미하게 나타났다. 독립변수인 정부기관 종사 여부와 공공부문 종사여부가 거주 목적 외 부동산의 보유와 양의 관계를 지니는 것에 대해 부동산에 대한 선호와 차입제약으로 설명할 수 있다.

먼저 한국에서 부동산은 역사적 경로에 의해 높은 수익을 주는 동시에 낮은 위험을 지니는 자산으로 간주되어 왔다. 따라서 위험피라미드모형을 고려할 때 상대적으로 초기에 획득해야할 자산으로 판단할 수 있다. 다만 부동산의 경우 한 단위 획득에 있어 높은 비용을 필요로 하는 특성이 있다. 이에 따라 한국의 부동산자산 획득은 주로 부채를 동반한 형태로 이뤄졌다. 다기간 효용극대화 모형에 따른 경우 차입제약이 존재하면 그렇지 않은 경우와는 다른 선택을 하게 되는데 현실적으로 금융기관을 통한 차입의 경우 차입자의 신용 등의 제반 환경에 따라 대부 여부와 이자율이 차등적으로 적용된다.

정부기관 종사자와 공공부문 종사자가 가지는 직업적 안정성은 대부시

장에서도 당사자에게 영향을 미칠 수 있다. 종사자들의 직업적 안정성은 개인의 대부 결정 행위 영향을 미치는 동시에 현실적으로 좀 더 용의한 차입 환경을 줄 수 있다. 예를 들어 직업적 안정성이 담보된 개인의 경우 그렇지 않은 경우에 비해 장기적인 상환을 필요로 하는 차입을 좀 더 쉽게 결정할 수 있을 것이다. 더하여 은행을 포함한 대부업체 역시 직업을 고려하여 대출 한도 및 이자율에 제시하고 있다. 따라서 공공부문 종사자들의 경우 상대적으로 부채를 동반한 부동산 자산의 획득이 용의할 것이다.

추가적으로 각 자산의 보유 비율에 영향을 주는 변수는 다음과 같다. 먼저 금융자산에 대해 [모형 1]을 적용하여 분석한 결과 로그소득, 유배우자, 최종학력, 연령에 대해 99% 수준에서 유의미하게 양의 상관관계를 지니는 것으로 나타났으며, 연령 제곱에 대해 동일한 수준으로 음의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 가구주의 정부기관 종사 여부는 유의미한 차이를 보이지 않았다.

거주 목적 외 부동산의 경우 정부기관 종사 여부, 로그총자산, 로그부채, 연령 수준에서 유의미하게 양의 관계를 보이고 있으며, 최종학력, 로그소득과 연령제곱에서 음의 관계를 가지고 있는 것으로 나타났다.

예금자산의 경우 로그소득, 최종학력이 고등학교 이상인 경우, 연령제곱과 유의미한 양의 관계를 보이며, 로그총자산, 로그부채, 연령, 배우자의 존재 여부와 음의 관계를 보였다.

다음으로 공공부문 종사 여부를 정부기관 종사자에 더하여 공공기관 종사자로 넓힌 다음 [모형 1]을 적용하여 분석한 결과의 경우 통제된 다른 변수들의 효과에 있어 정부기관 종사자만을 대상으로 하여 분석한 결과와 동일한 방향으로 유의미하게 나타났다.

< 표-11 > [모형 1] 정부기관 종사자 분석결과

변 수		예금 외 금융자산	거주 목적 외 부동산	예 금
정부기관(=1)		-3.293 (3.551)	5.232* (2.771)	-0.537 (1.763)
로그소득		7.840*** (0.875)	-5.466*** (0.492)	3.555*** (0.336)
로그총자산		-0.735 (0.457)	38.74*** (0.458)	-14.13*** (0.213)
로그부채		0.0971 (0.172)	3.308*** (0.129)	-2.806*** (0.0834)
유배우자(=1)		13.86*** (2.856)	2.112 (2.631)	-4.019*** (1.335)
여성가구주(=1)		4.645 (3.274)	-4.105 (3.122)	-0.0592 (1.543)
최종학력 (중졸 이하=0)	고졸(=1)	15.50*** (2.820)	-12.69*** (2.565)	1.207 (1.292)
		27.49*** (3.090)	-26.58*** (2.817)	5.197*** (1.447)
	2/4년 대졸(=2)	33.99*** (4.499)	-35.37*** (4.293)	5.972*** (2.240)
		대학원졸(=3)		
연령		5.318*** (0.850)	1.615** (0.731)	-2.028*** (0.391)
연령제곱		-0.0650*** (0.00910)	-0.0178** (0.00757)	0.0235*** (0.00415)
절편		-228.7*** (19.82)	-326.9*** (17.68)	188.1*** (9.036)
관측치		17,672	17,672	17,672
관측치(그룹)		3,652	3,652	3,652
Log likelihood		-34676.537	-33125.53	-75906.076
Wald chi2(11)		519.21	8560.27	6545.99
Prob > chi2		0.0000	0.0000	0.0000
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1				

< 표-12 > [모형 1] 공공부문 종사자 분석결과

변 수		예금 외 금융자산	거주 목적 외 부동산	예 금
공공부문(=1)		-0.0750	5.371**	-1.073
		(2.923)	(2.376)	(1.467)
로그소득		7.823***	-5.471***	3.560***
		(0.875)	(0.492)	(0.336)
로그총자산		-0.729	38.74***	-14.13***
		(0.457)	(0.458)	(0.213)
로그부채		0.0961	3.307***	-2.806***
		(0.172)	(0.129)	(0.0834)
유배우자(=1)		13.82***	2.120	-4.007***
		(2.857)	(2.632)	(1.336)
여성가구주(=1)		4.607	-4.085	-0.0492
		(3.275)	(3.123)	(1.543)
최종학력 (중졸이하=0)	고졸(=1)	15.44***	-12.71***	1.216
		(2.821)	(2.566)	(1.292)
	2/4년대졸(=2)	27.25***	-26.86***	5.283***
		(3.101)	(2.826)	(1.452)
	대학원졸(=3)	33.68***	-35.73***	6.088***
		(4.511)	(4.303)	(2.245)
연령		5.305***	1.574**	-2.019***
		(0.851)	(0.732)	(0.391)
연령제곱		-0.0648***	-0.0174**	0.0234***
		(0.00911)	(0.00758)	(0.00415)
절편		-228.2***	-325.9***	187.9***
		(19.84)	(17.70)	(9.045)
관측치		17,672	17,672	17,672
관측치(그룹)		3,652	3,652	3,652
Log likelihood		-34677	-33124.8	-75905.9
Wald chi2(11)		518.22	8560.69	6546.13
Prob > chi2		0.0000	0.0000	0.0000
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1				

[모형 1]의 분석결과를 따를 때 공공부문의 종사여부는 부동산 자산의 보유 형태에 대한 결정에만 영향을 미치는 것으로 나타났다. 더하여 유의미한 각 유인들이 각 자산에 있어 반대되는 효과를 보이는 것은 종속변수가 자산의 비율이며, 실제 각 자산의 축적량이 아니기 때문이다.

개별 통제변수들에 대해 기존의 선행연구 결과와 비교할 경우 먼저 로그를 취한 소득수준에 대해 금융자산과 예금의 비율은 양의 관계를 거주목적 외 부동산의 경우 반대의 관계를 보이고 있다. 정운영(2008)은 대해 금융자산 중 예금과 저축성 보험의 비중은 총 연소득에 음의 관계를 보이며, 주식/채권/신탁의 경우 반대의 관계를 보인다고 제시했다. 해당 결과의 경우 부동산 자산을 제외한 금융자산 내에서의 비중이므로 위의 결과와 상충된다고 볼 수 없다.

또한 부동산 자산의 경우 이번 연구의 결과와 동일하게 연소득과 음의 관계를 가지며 이를 부채의 영향과 연계하여 상대적으로 소득이 낮은 계층에서도 차입을 통해 부동산 자산을 획득하고 있다고 설명했다.

배우자의 존재 여부는 예금 외 금융자산과 예금에 대해 유의미한 결과를 보이고 있다. 배우자가 없는 경우는 미혼, 사별, 이혼 등의 경우가 있으며, 해당 변수에 대한 선행연구는 부족한 것으로 보인다. 다만 배우자가 존재하는 것은 가족생활주기 이론에 따를 때 가구의 생성과 진행단계에 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 이후의 소비를 대비해 수익성이 높은 금융자산의 비중을 높이고 반대급부로 예금의 비중을 낮추는 것으로 볼 수 있을 것이다.

가구주가 여성인 경우는 일부 선행연구와는 달리 모든 자산의 비중에 있어 유의미하지 않게 나타났다. 이는 65세 미만 및 자산의 획득을 결정한 가구만을 대상으로 하여 상대적으로 고연령층과 경제적으로 낮은 계층에 위치할 가능성이 높은 여성가구주가 대상에서 제외된 경우가 많기 때

문인 것으로 판단된다.

마지막으로 최종학력에 대해서 학력이 높은 경우에 있어 부동산의 비중을 줄이고 예금을 포함한 금융자산의 비율을 높이고 있다. 이는 학력이 높을수록 투자 정보에 대한 접근성이 높다는 Hochguertel 외 2인(1997)이 주식 등에 대해 제시한 결과와 동일하다. 다만 한국을 대상으로 한 정운영(2008)의 결과 및 한국 여성인 경우를 대상으로 한 김순미와 양정선(2004)의 결과와는 반대되는 경향을 보인다. 그 이유로는 먼저 가구주의 경우와 같이 대상 집단의 차이에서 오는 결과일 수 있다. 이번 연구의 경우 자산의 축적 형태에 대한 결정 행태를 분석하는 것이 목표이므로 축적된 자산을 소비하는 계층의 비율이 매우 높은 노인계층을 제외하였다. 더하여 종속변수 구성에 있어 기존의 연구들은 저축성 보증을 안전자산의 일종으로 하나의 독립된 종속변수로 간주하였지만 이번 연구에서는 원금 손실 및 금리변동의 위험에 반하여 예금보다 높은 이자율을 제시한다는 점에서 예금 이외의 금융자산의 범주에 속하는 것으로 보았다.

연령 효과의 경우 연령이 증가할수록 안전자산의 비중을 줄이지만 연령 제공에 대해서는 양의 값을 가져 아래로 볼록한 형태의 효과를 보인다는 Faig · Shum(2002)의 결과와 동일하게 나타났으며, 위험자산의 경우 그 효과가 반대로 나타난다고 본 Weagley · Gannon(1991)의 결과를 다시 한번 확인할 수 있었다. 더하여 자산의 비율의 경우 그 총량이 100%로 고정되어 있으므로 한 자산의 비율이 증가 혹은 감소할 경우 다른 자산들은 그 반대 방향으로 변동할 것임은 자명하다. 또한 거주 목적 외 부동산자산의 경우 연령효과가 나타나지 않고 있으므로, 연령에 따라 위험성을 지닌 금융자산과 예금의 비율을 상호 조정한다고 볼 수 있다. 이는 부동산자산의 경우 투자의 단위당 비용이 크고, 매매에 소요되는 시간과 비용이 높으므로 장기적인 투자결정의 대상이라고 볼 때 연령에 따라 예금과 위

협성을 지닌 금융자산 간의 비율을 조정하는 것이 자산에 대한 주요 결정 임을 보여준다고 볼 수 있다.

2. [모형 2]의 분석결과

[모형 2]는 총소득과 정부기관 혹은 공공부문 종사여부의 상호작용효과를 [모형 1]에 추가한 모형이다. 정부기관의 경우 공직윤리법에 자산공개 및 축적에 대한 제약을 규정하고 있다. 따라서 상대적으로 높은 직급 혹은 해당 직급으로 승진할 계획이 있는 대상들의 경우 주식/채권 혹은 투기적 부동산 투자 등을 회피할 수 있다. 또한 공공기관을 포함한 공공부문의 경우 상대적으로 높은 직업안정성을 보장한다. 더하여 공공공부문의 직업적 특성은 성인의 재사회화과정을 통해 개인의 성향에 변화를 줄 수 있을 것이다. 요약하자면 정부기관에 있어서 직급과 재사회화 및 직업안정성, 공공기관에 있어 재사회화 및 직업안정성은 자산선택에 영향을 미칠 수 있으며 이들과 관련된 변수로 직급과 근속기간이 있다.

정부기관 혹은 공공부문 종사 여부와 소득의 상호작용을 모형에 추가한 것은 소득과 매우 높은 상관관계가 있는 임금이 직급과 근속기간에 대한 정보를 반영하고 있기 때문이다. 임금은 호봉제에 따르는 정부기관 및 공공기관의 임금체계 하에서 직급과 근속 기간에 비례하는 경향을 보인다. 따라서 임금이 직급과 근속 기간에 대한 대리변수의 역할을 할 수 있을 것이다. 더하여 임금과 소득의 경우 매우 높은 상관관계(약 0.88)를 보이며 정부기관과 공공기관 종사자의 경우 더 높은 상관관계(약 0.95)를 보이므로 임금을 전체 소득으로 대신해도 무관할 것이다.

< 표-13 > [모형 2] 정부기관 종사자 분석결과

변 수		예금 외 금융자산	거주 목적 외 부동산	예금
정부기관(=1)		55.41	43.09	-22.70
		(34.48)	(33.24)	(16.23)
로그소득		8.069***	-5.430***	3.497***
		(0.888)	(0.493)	(0.339)
정부기관#로그소득		-6.955*	-4.445	2.643
		(4.067)	(3.892)	(1.924)
로그총자산		-0.733	38.75***	-14.13***
		(0.457)	(0.458)	(0.213)
로그부채		0.0981	3.308***	-2.807***
		(0.172)	(0.129)	(0.0834)
유배우자(=1)		13.94***	2.139	-4.056***
		(2.857)	(2.631)	(1.336)
여성가구주(=1)		4.802	-4.059	-0.105
		(3.276)	(3.122)	(1.544)
최종학력 (중졸이하=0)	고졸(=1)	15.57***	-12.64***	1.177
		(2.821)	(2.565)	(1.293)
	2/4년대졸(=2)	27.56***	-26.51***	5.162***
		(3.091)	(2.817)	(1.448)
대학원졸(=3)		34.19***	-35.19***	5.869***
		(4.501)	(4.295)	(2.241)
연령		5.354***	1.652**	-2.048***
		(0.850)	(0.732)	(0.391)
연령제곱		-0.0652***	-0.0182**	0.0237***
		(0.00911)	(0.00758)	(0.00415)
절편		-231.7***	-328.3***	189.2***
		(19.92)	(17.73)	(9.072)
관측치		17,672	17,672	17,672
관측치(그룹)		3,652	3,652	3,652
Loglikelihood		-34675.1	-33124.9	-75905.1
Wald chi2(11)		520.72	8562.05	6547.95
Prob > chi2		0	0	0
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1				

[모형 2]의 결과에 따르면 예금 외 금융자산의 비율에 있어 정부기관 종사 여부와 로그소득의 상호작용효과가 나타났다. 정부기관 종사 여부와 로그소득의 상호작용은 음(-)방향으로 나타났으며, 이는 소득과의 상관관계의 크기를 약화시키는 것으로 나타났다.

위험피라미드모델에 따를 때 정부기관의 경우 정부기관 연금이라는 안전자산의 확보가 용의하므로 상대적으로 위험자산에 대한 비중을 높일 유인이 있다. 따라서 위험피라미드모델이 유효하다고 가정할 때 정부기관 연금의 존재에도 불구하고 예금 외 금융자산에 대한 비율이 낮은 것은 해당 유인에 반하는 다른 원인이 있다고 볼 수 있다.

먼저 정부기관의 자산에 대한 제도적 통제장치에 의한 효과를 생각해볼 수 있다. 정부기관의 경우 공직자윤리법과 그 시행령이 정하는바에 따라 일정 직급 이상인 경우 재산등록과 공개, 주식 백지신탁 등을 제도적으로 규정하고 있다. 따라서 해당 직급 이상이거나, 해당 직급 승진에 대한 기대가 있는 당사자의 경우 주식/채권 등에 대한 투자유인이 줄어들 수 있다.

다음으로 공직에 종사하고자 하는 개인의 특성과 직업에 의한 재사회화의 영향 역시 원인으로 고려될 수 있다. 공직에 투신하는 동기에 대한 대표적인 이론은 공직봉사동기(Public Service Motivation; PSM)이다. 하지만 상당수의 선행연구에서 한국의 경우 PSM보다 직업안정성에 대한 추구가 공직을 선택하는 주요 원인이라 주장하고 있다. 따라서 위험기피적성향이 강한 경우 직업안정성에 더 큰 가치를 둔다고 볼 때 다른 집단에 비해 예금 외 금융자산에 대한 선호가 낮을 수 있다.

마지막으로 공무원연금 자체가 한 원인일 수 있다. 위험피라미드모델에 따를 때 대표적인 정부기관 종사자인 공무원의 경우 연금이라는 안전자산의 존재로 상대적으로 위험성 높은 자산에 대한 투자유인이 클 수 있다.

하지만 상대적으로 높은 연금 납입분으로 인해 동일한 임금수준의 다른 직군에 비해 가처분 소득이 낮을 수 있다. 따라서 낮은 가처분 소득이 금융자산에 대한 투자 제약으로 나타날 수 있다.

[모형 2]를 바탕으로 공공부문 종사자에 대한 분석의 경우 거주 목적 외 부동산의 경우에 있어 공공부문 종사 여부와 로그소득의 상호작용효과가 나타나고 있다.

공공부문 종사여부는 거주 목적 외 부동산자산의 소유와 양의 관계를 가지고, 소득과 공공부문 종사 여부의 상호작용효과는 음의 관계를 가진다. 한국의 경우 부동산의 획득에 있어 대출을 동반하는 경향이 있으며 대출금리가 낮고, 대출한도가 높을 경우 부동산 획득에 유리할 수 있다. 더하여 대출한도의 경우 다기간 효용극대화 모형에서 차입제약으로 나타날 수 있다. 따라서 상대적으로 대출한도가 높아 선택가능 집합의 크기가 큰 공공부문의 경우 부동산 획득이 수월할 수 있다. 이번 연구에서 사용한 자료를 바탕으로 할 때 공공부문의 거주 목적 외 부동산 보유량은 약 9012만원으로 약 8361만원인 그 외 부문에 비해 높게 나타났다. 자산 및 소득의 경우 일반적으로 상위 계층의 경우와 그 이외 계층과 매우 큰 차이를 보이는 경우가 보편적이다. 이에 상위 1%에 위치한 15억원을 초과한 부동산 소유자들을 제외하고 평균을 도출한 결과 공공부문이 약 8865만원, 그 외 부문이 약 7125만원으로 그 격차가 늘어났다.

< 표-14 > [모형 2] 공공부문 종사자 분석결과

변 수		예금 외 금융자산	거주 목적 외 부동산	예금
공공부문(=1)		9.736 (30.91)	57.14** (24.50)	-20.97 (13.48)
로그소득		7.870*** (0.888)	-5.365*** (0.494)	3.485*** (0.340)
공공기관#로그소득		-1.156 (3.627)	-6.049** (2.852)	2.366 (1.593)
로그총자산		-0.726 (0.457)	38.75*** (0.458)	-14.14*** (0.213)
로그부채		0.0965 (0.172)	3.309*** (0.128)	-2.806*** (0.0834)
유배우자(=1)		13.83*** (2.857)	2.159 (2.632)	-4.041*** (1.336)
여성가구주(=1)		4.629 (3.276)	-4.022 (3.123)	-0.0843 (1.544)
최종학력 (중졸이하=0)	고졸(=1)	15.45*** (2.822)	-12.63*** (2.565)	1.181 (1.293)
	2/4년대졸(=2)	27.28*** (3.102)	-26.74*** (2.826)	5.227*** (1.452)
	대학원졸(=3)	33.74*** (4.515)	-35.33*** (4.306)	5.941*** (2.247)
연령		5.315*** (0.851)	1.653** (0.733)	-2.047*** (0.392)
연령제곱		-0.0649*** (0.00912)	-0.0181** (0.00759)	0.0237*** (0.00416)
절편		-229.0*** (19.98)	-329.1*** (17.77)	189.4*** (9.098)
관측치		17,672	17,672	17,672
관측치(그룹)		3,652	3,652	3,652
Loglikelihood		-34676.9	-33122.7	-75904.8
Wald chi2(12)		518.13	8567.53	6548.63
Prob > chi2		0	0	0
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1				

공공부문 종사 여부와 소득의 상호작용 효과의 경우 다기간 효용극대화 모형, 자산피라미드모형 및 재고조정가설을 적용해볼 수 있다. 먼저 공공부문의 경우 다기간 효용극대화 모형을 적용할 때 상대적으로 차입제약이 적기 때문에 이후 추가로 획득할 부동산자산의 양이 적다. 더하여 자산피라미드 모형을 적용할 경우 상대적으로 필요수준에 가까운 부동산자산을 축적할 수 있으므로 차후 부동산 자산 획득량이 적을 수 있다. 이는 자산의 회귀수준이 존재하고 동태적으로 그에 맞춰간다는 재고조정가설로도 유사하게 설명할 수 있다. 실제로 이번 분석결과에 따르면 공공부문 종사자의 경우 다른 변수를 통제하고 소득과 부동산자산비율을 관계를 보면 절편의 값이 상대적으로 높으며, 차후 로그소득의 증가에 따라 더 급격히 감소하는 모습을 보인다.

3. 분석결과의 종합

< 표-15 > 예금 외 금융자산의 결과

모형	모형1- 정부기관	모형1- 공공부문	모형2- 정부기관	모형2- 공공부문
종사여부(=1)	.	.	.	.
로그소득	+***	+***	+***	+***
정부기관#로그소득			-*	.
로그총자산	.	.	.	.
로그부채	.	.	.	.
유배우자(=1)	+***	+***	+***	+***
여성가구주(=1)	.	.	.	.
최종학력 (중졸 이하=0)	고졸(=1)	+***	+***	+***
	2/4년대졸 (=2)	+***	+***	+***
	대학원졸 (=3)	+***	+***	+***
연령	+***	+***	+***	+***
연령제곱	-***	-***	-***	-***

< 표-16 > 거주 목적 외 부동산 자산의 결과

모형	모형1- 정부기관	모형1- 공공부문	모형2- 정부기관	모형2- 공공부문
종사여부(=1)	+	+	.	+
로그소득	-	-	-	-
정부기관#로그소득			.	-
로그총자산	+	+	+	+
로그부채	+	+	+	+
유배우자(=1)	.	.	.	.
여성가구주(=1)	.	.	.	.
최종학력 (중졸 이하=0)	고졸(=1)	-	-	-
	2/4년대졸 (=2)	-	-	-
	대 학 원 졸 (=3)	-	-	-
연령	+	-	+	+
연령제곱	-	-	-	-

< 표-17 > 예금자산의 결과

모형	모형1- 정부기관	모형1- 공공부문	모형2- 정부기관	모형2- 공공부문
종사여부(=1)	.	.	.	.
로그소득	+	+	+	+
정부기관#로그소득			.	.
로그총자산	-	-	-	-
로그부채	-	-	-	-
유배우자(=1)	-	-	-	-
여성가구주(=1)	.	.	.	.
최종학력 (중졸 이하=0)	고졸(=1)	.	.	.
	2/4년대졸 (=2)	+	.	+
	대 학 원 졸 (=3)	+	+	+
연령	-	-	-	-
연령제곱	+	+	+	+

정부기관 혹은 공공부문 종사자를 독립변수로 한 [모형 1] 분석결과 해당 변수는 거주 목적 외 부동산의 보유비율과 양의 관계를 가진 것으로 나타났으며, 그 외의 자산비율과는 유의미한 관계를 나타내지 않았다.

다만 직업은 종사자의 특성, 직업경험으로 인한 성인의 재사회화, 직업 자체가 가지고 있는 임금체계 등의 특성에 의해 개인의 일반적인 선택에 영향을 미칠 것으로 예상해볼 수 있다. 특히 정부기관의 경우 공직윤리 확보의 차원에서 정부기관연금, 재산등록 및 공개, 주식백지신탁 등의 다른 직업군과는 다른 제도적 장치가 존재한다. 더하여 공공기관을 포함한 공공부문의 경우 직업적 안정성이 뛰어난 것으로 평가받고 있으며, 공직의 경우 직업선택 동기 역시 PSM 및 직업안정성 등 다른 직업군과는 다른 특성이 있다고 제시되고 있다.

이에 소득과 정부기관 혹은 공공부문 종사여부의 상호작용을 고려한 추가적인 [모형 2]를 제시했다. [모형 2]에서는 정부기관 및 공공부문 종사여부와 소득의 상호작용 효과를 추가했다. 소득을 그 대상으로 채택한 것은 임금과의 상관관계가 매우 높기 때문이다. 공공부문의 임금체계의 경우 상위직급으로 갈수록, 호봉이 높을수록 높게 규정되어 있다. 따라서 임금은 정부기관을 대상으로 한 직급에 따른 자산에 대한 제도적 제약과 공공기관을 포함한 공공부문에 종사한 기간에 따른 효과를 나타내는 대리변수의 역할을 할 수 있다.

[모형 2]의 분석결과 정부기관 종사여부와 임금의 상호작용의 효과는 예금 외 금융자산의 비율과 음(-)관계를 가지는 것으로 나타났다. 이는 예금 외 금융자산과 양(+)의 관계를 가진 소득과의 관계가 약화됨을 의미한다. 공무원으로 대표되는 정부기관 종사자의 연금이 안전자산의 성격을 가진다는 점을 고려할 때 위험피라미드모델이 제시하는 바와는 반대의 결과로 볼 수 있다.

그 이유로 먼저 제도적 제약을 제시할 수 있다. 공직자윤리법의 경우 시행령이 정하는 기준에 따라 해당 공직자에 대해 재산등록, 재산공개, 주식백지신탁 등의 제도적 제약을 규정하고 있다. 따라서 해당 직급이거나 혹은 해당 직급에 승진을 계획하거나 예상하는 종사자의 경우 예금 외 금융자산의 비율을 높이는데 부정적일 수 있다.

다음으로 정부기관 종사자들의 직업선택에서 나타난 위험기피성향이 원인이 될 수 있다. 위험자산의 선택에 있어 개인의 위험성향은 상당한 영향을 미친다. 따라서 정부기관을 직업으로 선택한 종사자들이 상대적으로 더 높은 위험기피적 성향을 가진다면 소득이 증가함에도 위험자산의 비율을 높이는데 적극적이지 않을 수 있다. 공직선택동기에 대해 PSM을 제시하는 경우가 있으나 한국의 경우 PSM보다 구직자의 위험기피성향이 공직선택에 영향을 미친다는 선행연구 역시 존재한다.

마지막으로 공무원연금제도 자체에 의한 효과이다. 공무원연금의 경우 강제저축의 성격을 가지고 있으며, 임금에서 일괄적으로 징수하고 있다. 또한 그 비율 역시 임금의 7%로 4.5%를 징수하는 국민연금에 비해 높다. 따라서 동일한 수준의 임금소득을 얻더라도 실제 가처분소득이 상대적으로 적어서 임금상승의 효과가 약해질 수 있다.

정부기관 및 공공기관 모두 포함한 공공부문에 있어서는 부동산자산에 있어 종사여부는 보유비율과 양(+)의 관계가, 소득과의 상호작용효과는 음(-)의 관계를 나타내어 소득과 거주 목적 외 부동산 비율의 음(-)의 관계를 심화시킨 것으로 나타났다. 이는 부채를 병행하는 부동산 획득이 보편적인 한국의 상황에서 직업적 안정성이 차입제약을 완화시켜 희망 수준의 부동산을 상대적으로 빨리 획득하게 한 결과로 판단된다.

4. 가설의 검정

이번 연구의 분석 결과에 따라 가설의 채택 여부를 결정하였다. 각 자산별 비율에 대해 공공부문에 종사여부가 영향을 미치는지를 검토하기 위해 대표적인 자산으로 예금 외 금융자산, 거주 목적 외 부동산, 예금의 비율을 각각 종속변수로 두었다. 연구의 분석단위는 가구로 가구를 가구의 대표자료 보았다. 이에 분석대상으로 노동패널 8차~15차까지의 총 8년의 자료를 바탕으로 자산을 소유한 가구 중 정부의 노인복지정책의 보편적 기준이 되는 65세를 기준으로 가구의 연령이 그 미만인 집단에 대해 분석하였다.

[가설 1]의 분석결과 정부기관 종사 여부 및 공공부문 종사여부는 거주 목적 외 부동산 자산의 비율에만 영향을 미치는 것으로 나타났다. 따라서 가설[1-5]는 채택할 수 있다고 판단된다.

[가설 2]의 분석결과 정부기관 종사자의 경우 부동산과 예금에 있어 유의미한 차이를 보이지 않았다. 하지만 예금 외 금융자산의 경우에 있어 정부기관종사여부와 소득의 상호작용의 경우 유의미하게 금융자산과 음의 관계를 나타내고 있다. 따라서 [가설2-5]는 채택할 수 있다고 판단된다.

< 표-18 > 가설검정결과

구 분	가 설	영향관계	유의성
가 설 1			
가설1-1	정부기관 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 예금 외 금융자산의 비율이 높을 것이다.	+	X
가설1-2	정부기관 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 거주 외 부동산의 비율이 높을 것이다.	+	O
가설1-3	정부기관 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 예금의 비율이 낮을 것이다.	-	X
가설1-4	공공부문 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 예금 외 금융자산의 비율이 높을 것이다.	+	X
가설1-5	공공부문 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 거주 외 부동산의 비율이 높을 것이다.	+	O
가설1-6	공공부문 종사자는 그 외 부문 종사자에 비해 예금의 비율이 낮을 것이다.	-	X
가 설 2			
가설2-1	예금 외 금융자산비율에 있어 정부기관 종사여부는 소득의 효과를 낮출 것이다.	-	O
가설2-2	거주 외 부동산자산비율에 있어 정부기관 종사여부는 소득의 효과를 낮출 것이다.	-	X
가설2-3	예금의 비율에 있어 정부기관 종사여부는 소득의 효과를 높일 것이다.	+	X
가설2-4	예금 외 금융자산비율에 있어 공공부문 종사여부는 소득의 효과를 낮출 것이다.	-	X
가설2-5	거주 외 부동산자산비율에 있어 공공부문 종사여부는 소득의 효과를 낮출 것이다.	-	O
가설2-6	예금의 비율에 있어 정부기관 공공부문 종사여부는 소득의 효과를 높일 것이다.	+	X

제 5 장 결 론

제 1 절 연구결과의 요약 및 한계

이번 연구는 자산 축적 행태에 있어 공공부문 종사자가 다른 집단과 비교하여 차이가 있는지 분석하는 것을 목적으로 했다. 그 이론적 바탕으로 자산축적에 관한 이론, 자산 포트폴리오 구성에 관한 이론 등을 바탕으로 하였고, 공직에의 투신 동기 등 공직자의 특성에 대한 선행연구들을 참고하였다.

이번 연구의 대상은 65세 미만의 가구주의 가구 중 자산을 축적하고 있는 가구를 대상으로 하였다. 더하여 정부기관 종사자와 그 외 공공부문 종사자의 경우 공공부문에 종사할 동기와 직업적 안정성 등에서 공통점이 있으나, 공무원연금, 공직자윤리법의 적용 등에 있어 차이가 있으므로 각 가설에 대해 공무원으로 대표되는 정부기관 종사자만을 대상으로 한 경우와 그 외 공공기관을 모두 포함한 공공부문을 대상으로 하여 분석한 결과를 함께 제시했다.

먼저 위험피라미드모델에 따르면 공무원연금이 강제저축형태로 확보된 정부기관 종사자의 경우 안전자산이 확보되어 있다고 볼 수 있으므로 안전자산인 예금의 비중을 줄이고 수익성이 높은 다른 자산에 대한 투자할 유인이 존재한다. 하지만 정부기관 종사자에 대한 분석결과 그러한 효과는 나타나지 않았다.

더하여 다기간 효용극대화모형에서 현실적인 차입제약을 적용하여 정부기관 종사자와 공공부문 종사자의 부동산 투자가 용의할 수 있음을 예측해볼 수 있다. 다기간 효용극대화모형에서 차입에 대한 제약이 존재할 경

우 선택가능집합이 좁아져 그렇지 않은 경우와 선택이 달라질 수 있다. 이 경우 선택가능 집합을 넓힘에 따라 선택이 달라질 수 있다. 특히 부동산자산의 경우 최소 단위에 대한 획득에도 상당한 자금을 필요로 하는바 그 효과가 더 크게 나타날 수 있을 것이다. 따라서 공공부문 종사자의 경우 높은 직업안정성에 따라 상대적으로 더 수월한 대출이 가능하므로 부동산자산에 대한 접근이 상대적으로 용이할 것이다. [가설 1]에 대한 분석 결과에 따르면 정부기관 종사자와 공공부문 종사자에 대한 분석에서 부동산자산에 대한 유의미한 양의 관계를 확인할 수 있었다.

[가설 1]에 대한 분석결과 위험피라미드모델을 바탕으로 기대한 정부기관 종사자의 예금 외 금융자산에 대한 높은 투자와 낮은 예금비율의 경우는 유의미하게 확인할 수 없었다. 다만 다기간 효용극대화모형에 따라 예측한 높은 부동산자산비율의 경우 유의미하게 확인할 수 있었다. 이에 [가설 2]에 대한 분석을 통해 좀 더 세부적 정부기관 및 공공부문 종사여부가 자산비율 선택에 영향을 미치는지 확인했다.

[가설 2]의 경우 정부기관 및 공공부문 종사 여부와 소득의 상호작용을 고려하였다. 소득의 경우 임금과 공공부문 종사자의 경우 약 0.88, 정부기관 종사자의 경우 이보다 높은 약 0.95의 높은 상관관계를 보이고 있다. 또한 임금의 경우 호봉제로 대표되는 한국의 보수체계 하에서 직급과 종사기간에 대한 정보를 담고 있다.

소득과 각 부문 종사여부에 대한 상호작용을 고려할 경우 예금 외 금융자산에 있어 정부기관 종사여부가 소득의 증가에 따른 효과를 줄인다고 볼 수 있는 결과를 확인할 수 있었다. 이는 먼저 정부기관 종사자에 대한 제도적 통제장치의 효과를 고려할 수 있다. 공직윤리법은 대통령령이 규정하는 정부기관 종사자에 대해 재산등록 및 공개, 주식 백지신탁 등을 규정하고 있다. 이는 공직자의 권한과 내부정보를 이용한 사익추구에 대

한 안전장치이지만 한편으로는 공직자의 자산 선택의 자유를 제한한다고 볼 수 있다. 더하여 임금이 상위 직급 혹은 해당 직급으로 승진을 계획하거나 예상하는 경우 금융자산에 투자유인이 줄어들 수 있다. 다음으로 공직에 종사하는 동기이다. 공직에 대한 동기로 보편적으로 PSM을 제시한다. 하지만 선행연구들에 따르면 한국의 경우 공직 선택에 위험기피성향이 더 크게 작용한다고 분석한 경우가 있다. 공직을 선택한 정부기관 종사자들이 상대적으로 더 위험기피적인 성향을 가진 집단이라면 위험성이 높은 자산의 비율을 늘리는데 덜 적극적일 수 있다. 마지막으로 공무원연금의 경우 강제저축의 형태이며, 7%의 개인부담을 가져 4.5%의 국민연금에 비해 동일한 임금 하에서 더 적은 가처분 소득을 제공하므로 소득에 의한 효과가 제약될 수 있다.

부동산자산에 있어 공공부문의 경우 소득이 증가에 따른 부동산자산 비율이 감소하는 정도가 더 크게 나타나고 있다. 이는 다기간 효용극대화 모형으로 설명할 수 있을 것이다. 다기간 효용극대화 모형의 경우 여러 기간에 걸친 선택에서 당사자는 효용을 극대화 하는 선택을 한다는 것이다. 앞선 [가설 1]의 결과에서 언급했듯이 공공부문의 경우 상대적으로 대출이 용이하므로 상대적으로 더 빨리 원하는 수준의 부동산자산을 확보할 수 있을 것이다. 이 경우에 있어 해당 부문 종사자는 다른 집단에 비해 이후 추가적으로 획득하는 부동산 자산의 획득량이 줄어들 것이다.

이번 연구를 통해 정부기관과 공공부문 종사여부가 자산비율 선택에 미치는 영향에 대해 분석하였다. 하지만 실제 위험 자산의 선택에 있어 개인의 위험에 대한 성향이 강하게 작용한다는 점을 고려할 때 정부기관 종사 여부와 소득의 상호작용 효과가 실제 무엇에 기반하고 있는지에 대한 설명이 부족하다. 더하여 이번에 사용한 자료의 경우 정부기관 종사자 혹은 공공부문 종사자에 맞춰진 자료가 아니므로 해당 집단의 성격을 연구

하는데 한계가 있을 수 있다. 따라서 해당 집단을 대상으로 한 더 적합한 자료를 통한 분석이 요구될 것이다.

제 2 절 연구의 시사점

이번 연구를 시작한 배경에는 공무원연금개혁과 공공기관개혁의 대상이 되는 정부기관 종사자 혹은 공공기관 종사자들의 자산 구성 행태의 특성에 대한 관심이 있다. 공무원연금과 공공기관의 직업적 안정성은 해당 직업을 선택하는 당사자들에게 있어 직업 선택의 중요한 결정요소로 작용했을 것이다. 따라서 해당 직군에 종사자에게 있어 최초 계약과 달리 공무원연금제도가 달라진다고거나 직업안정성이 약해지는 것은 예측하지 못한 변화로 당사자들의 생애를 대비한 자산 구성에 있어 부정적 영향을 줄 수 있다. 따라서 정부기관 종사자와 공공부문 종사자의 자산 구성 특성을 아는 것은 보상적 정책 혹은 교육에 있어 바탕이 되는 자료가 될 수 있을 것이라 기대할 수 있다.

먼저 보편적으로 공무원으로 구성된 정부기관 종사자의 경우 공무원연금이라는 특징적인 제도가 존재하며, 이는 현실적으로 공직에의 투신에 있어서도 중요한 변수로 작용한다. 특히 위험피라미드모델에 따를 때 매우 안전한 자산인 공무원 연금의 존재는 더 위험한 자산에 대한 투자유인이 될 수 있을 것으로 예측할 수 있다.

하지만 실제 분석결과에서 정부기관 종사자의 자산 선택에 있어 유의미한 차이가 나타나지 않았다. 이에 [모형1]에서 통제변수로 둔 변수들 중 종사자의 직업력과 관계있는 임금과 높은 상관관계를 보이는 소득을 채택하여 직업변수와 상호작용을 포함한 [모형2]를 제시했다. 그 결과 소득의 경우 예금 외 금융자산 비율과 양의 관계를 보이고 있으나, 정부기관 종

사여부와 소득의 상호작용으로 인해 정부기관 종사자의 경우 소득에 따른 금융자산의 비율 증가가 상대적으로 낮은 것으로 나타났다.

그 원인으로 세 가지 측면을 제시했다. 첫째, 정부기관 종사자의 자산에 대한 제도적 제약이다. 임금이 높은 상위직급이나 상위직급으로 승진할 예정이거나 계획이 있는 장기근속자의 경우 제도적 제약으로 인해 자산의 구성을 다양화 시키는데 덜 적극적이다. 둘째, 선행연구들에서 제시한 한국의 공직 투신 동기에 따르면 정부기관 종사자의 집단 자체가 위험기피적 성향이 높을 수 있다. 그 경우 소득의 상승에도 위험성이 있는 자산에 대한 투자를 회피할 수 있다. 마지막으로 공무원연금 납입분에 대한 고려이다. 공무원연금의 경우 국민연금에 비해 임금 당 납부비율이 높다. 따라서 동일한 임금에 대해서 가처분소득이 적어서 소득의 효과가 상쇄될 수 있다.

이번 연구 결과는 어느 원인이 유효한지 혹은 어느 원인이 주요 요인인지에 대해 명확히 제시할 수 없다는 한계가 있다. 하지만 공무원연금에 대한 개혁이 진행되는 시점에서 제도적으로 혹은 교육적 방법을 통해 정부기관 종사자들의 금융자산을 다양화할 수 있는 정책을 통해 정책당사자들이 직면할 수 있는 기대치 못한 재정적 위기를 회피할 수 있는 수단을 제공해야할 것이다.

다음으로 부동산자산에 있어 한국의 경우 개별 가구의 부동산 획득은 차입을 바탕으로 이뤄지고 있다. 따라서 다른 직군에 비해 대출이 용이한 공공부문의 경우 차입제약이 적어 부동산획득에 수월할 수 있다. 이는 첫 번째 모형과 두 번째 모형 모두에서 지지되고 있다. 다만 두 번째 모형을 바탕으로 했을 때 공공부문에 종사하는 가구주를 둔 가구는 소득의 증가에 따라 부동산의 비율이 더 크게 낮아짐을 알 수 있다. 이는 차입제약이 상대적으로 약해 원하는 수준의 부동산 자산을 더 낮은 소득수준에서 이

미 획득할 수 있기 때문인 것으로 판단된다. 더하여 상위 1%가량을 제외한 평균 부동산자산 및 부채 모두 공공부문이 그렇지 않은 부문에 비해 더 높게 나타나고 있다는 점 역시 해당 사실과 어긋나지 않는다. 다만 이 경우 경제위기 등으로 인해 대출금리가 올라가고 공공기관 혁신 등으로 인해 해당 종사자들의 직업적 안정성이 낮아질 경우 부채에 대한 부담이 커질 수 있다는 점에서 위험성을 지닌다. 더하여 한국의 경우 부동산이 획득에 드는 비용은 높지만 낮은 위험과 높은 수익을 보장하는 자산이었지만 인구증가율과 경제성장률인 낮은 시점에서 부동산 자산이 가지는 지위가 언제까지 지속될지는 불명확하다. 따라서 부동산자산에 대한 부정적인 환경이 형성될 경우 공공부문 종사자의 자산 구성 역시 부정적 효과의 대상이 될 수 있을 것이다.

기존의 연구들이 지적하는 것과 같이 한국 가구의 경우 노후를 대비한 자산축적에 있어 다양성이 부족한 모습을 보이고 있다. 그리고 이런 현상은 가구의 노후대비 부족에 대한 지속적인 경고로 현실화되고 있다. 과거에는 가계내의 세대 간 부양으로 해당 문제를 해결했지만 노인인구가 증가하고 자식의 숫자가 줄어들면서 이후 세대가 부양해야 할 이전 세대의 비율이 높아지고 있다. 따라서 가구 자체 수준에서 노후를 대비한 자산의 축적이 필요하고, 그 한 방편으로 합리적인 자산포트폴리오의 구성이 제시될 수 있다.

정부기관 및 공공기관 종사자 역시 다르지 않다. 현재 진행되고 있는 공무원연금개혁과 공공기관혁신은 기존에 해당 부문 종사자들이 가지고 있던 노후의 안정성 혹은 직업의 안정성에 대한 변화를 초래할 것으로 예상된다. 따라서 해당 종사자들 역시 변화하는 환경에 대한 대처가 필요할 것이다.

또한 정부기관 종사자에게 조금 더 적극적인 자산의 포트폴리오의 구성

을 유도하고, 공공부문 종사자에게 부동산과 관련된 부채에 대한 관리를 인식시키는 것이 필요할 것으로 생각된다. 더하여 이번 연구의 경우 패널 자료를 바탕으로 하여 연구를 진행하여 해당 종사자들에 대한 깊은 연구가 부족한 것으로 판단된다. 선행연구들 역시 정부기관 종사자들에 대한 자산적 제약에 있어서는 법적 접근이 대부분이고, 정부기관 외 공공부문 종사자들의 특성에 대해서는 연구가 부족한 것으로 보인다. 따라서 일반적으로 개혁과 혁신 제도를 추진할 것이 아니라 정책 당사자들에 대한 상세한 연구가 선행되어 부작용을 최소화할 수 있는 방법을 꾀하는 것이 필요할 것으로 판단된다.

참 고 문 헌

Ando, Albert, and Franco Modigliani. "The life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests." *The American economic review* (1963): 55-84.

Browning, Martin, and Annamaria Lusardi. "Household saving: Micro theories and micro facts." *Journal of Economic literature* (1996): 1797-1855.

Daft, Richard. *Management*. Cengage Learning, 2007.

Faig, Miquel, and Pauline Shum. "Portfolio choice in the presence of personal illiquid projects." *Journal of Finance* (2002): 303-328.

Fisher, Irving. "The Theory of Interest: As determined by impatience to spend income and opportunity to invest it, 1954 reprint." New York: Kelley and Millman (1930).0

Greene, W. "Econometric Analysis Macmillan Publishing." New York (1993).

Gunnarsson, J., and R. Wahlund. "Household financial strategies: do they exist?" Paper Presented at the IAREP/SABE Conference, Rotterdam. 1994.

Hochguertel, Stefan, Rob Alessie, and Arthur Van Soest. "Saving accounts versus stocks and bonds in household portfolio allocation." *The Scandinavian Journal of Economics* 99.1 (1997): 81-97.

Horioka, Charles Yuji, and Wakö Watanabe. "WHY DO PEOPLE SAVE? A MICRO ANALYSIS OF MOTIVES FOR HOUSEHOLD SAVING IN JAPAN*." *The Economic Journal* 107.442 (1997): 537-552.

Markowitz, Harry. "Portfolio selection*." *The journal of finance* 7.1 (1952): 77-91.

Merton, Robert C. "Lifetime portfolio selection under uncertainty: The continuous-time case." *The review of Economics and Statistics* (1969): 247-257.

Rainey, Hal G. "Reward preferences among public and private managers: In search of the service ethic." *The American Review of Public Administration* 16.4 (1982): 288-302.

Sharpe, William F. "A simplified model for portfolio analysis." *Management science* 9.2 (1963): 277-293.

Weagley, Robert O., and Colleen F. Gannon. "Investor portfolio allocation." *Financial Counseling and Planning* 2 (1991): 131-154.

고길곤·박치성. "대학생의 직업선택동기와 공직동기." (2010).

김경자·홍정하. "대학생들의 재무지식과 개인재무관리 행태 연구." 제 32차 추계학술대회 (2002): 117-122.

김민정·손지연·최현자. "직업안정성과 위험감수 성향에 따른 소비자 포트폴리오 비교 분석." 소비자정책교육연구 3.2 (2007): 1-21.

김상묵. "공직 선택동기와 정부기관의 행태." 한국행정연구 14.2 (2005): 297-325.

김순미·양정선. "논문편: 가계재무관리 유형에 따른 은퇴계획." Family and Environment Research 32.5 (1994): 45-54.

김옥연·문영기. "가계 자산구조와 주택소유결정요인 분석." 주거환경 (한국주거환경학회논문집) 9.1 (2011): 25-38.

김우영. "우리나라 근로자의 직업안정성은 감소하고 있는가?: KHPS 와 KLIPS 를 이용한 외환위기전후의 상용직 근로자의 직업안정성 비교분석." 한국노동패널연구 Working paper 6 (2003).

김태일·한경희. "1990년대 말-2000년대 전반의 정부기관과 민간기업 종사자의 직무 만족도 변화 비교." 한국행정학보 42.3 (2008): 293-312.

박근주 • 이기춘. "자산과 부채 보유에 근거한 가계 재무전략유형별 가계 포트폴리오의 특성." 소비자학연구 13.1 (2002): 45-73.

박대근. "우리나라 가계의 자산보유 특성과 결정요인." 한국경제연구 28.2 (2010): 93-122.

박은혜 • 정순희. "자산수준별 가계포트폴리오 분석." Financial Planning Review 6.4 (2013): 21-43.

박주영. "패널조사 자료를 이용한 가계 포트폴리오 변화 연구." 서울대학교대학원 소비자학박사논문 (2001).

박진영 • 문숙재. "가계 재무전략의 유형화에 관한 연구." 한국가정관리학회지 22.2 (2004): 85-95.

박천오 • 박시진. "일반논문: 한국 정부기관의 공직선택 동기 연구: 직종별 하위직 정부기관들의 인식 비교." 한국인사행정학회보 14.1 (2015): 79-105.

배미경 • 홍공숙. "노인가계 포트폴리오 구성 및 영향변수에 대한 연구." 한국생활과학회지 15.6 (2006): 973-984.

백은영. "라이프사이클에 따른 가계 재무구조와 저축성향 분석." 소비자학연구, 20(2) (2009), 1-25.

성영애 • 공은희. “저축목적에 따른 저축행동.” 소비자학연구, 18(2) (2007), 103-122

손지연. “저소득층 소비자의 재무역량 향상 방안.” 월간소비자정책동향 55 (2014): 16-36.

손창균. “패널조사 현황과 과제.” 보건복지포럼 (2009): 19-29.

안창희 • 정순희. “자산수준별 재무교육이 재무행동과 주관적/객관적 재무 성과에 미치는 영향에 관한 연구.” Financial Planning Review 2.2 (2009): 21-41.

여윤경. “가계 자산포트폴리오와 은퇴자산의 적정성.” 경영논총 25.2 (2007): 59-79.

이근주, et al. “공사부문 종사자간의 동기요인의 차이 분석: PSM 을 활용 하여.” 한국거버넌스학회 2004 년 공동심포지엄 (2004): 51-67.

이명진. “공직 동기 이론에 대한 비판적 고찰.” 2010 서울행정학회 춘계학술대회 발표논문집 (2010): 569-582.

이시균 • 이주현. “고용안정성에 관한특성 분석.” Employment Issue (2008): 112.

이윤호. "저축 동기의 위계구조에 관한 네트워크 분석." 소비자학연구 22.1 (2011): 167-198.

이은실·최현자. "가정생활주기에 따른 소비자포트폴리오 분석." 한국가정관리학회지 16.3 (1998): 111-122.

이지혜·주소현. "대학생의 재무스트레스와 재무지식 및 재무관리행동에 관한 연구." Financial Planning Review 6.4 (2013): 45-70.

이혜윤·이근주. "공공봉사동기 (PSM) 와 직무동기요인이 직무만족에 미치는 영향: 공기업과 준정부기관의 종사자들을 중심으로." 한국정책학회 춘계학술발표논문집 2013.단일호 (2013): 881-911.

임미화·정의철. "주택자산이 가구의 금융자산 포트폴리오 선택에 미치는 영향." 국토연구 (2012): 99-114.

임병인·강성호. "국민·퇴직·개인연금의소득계층별 노후소득보장 효과." (2005): 89-121.

정광호·김태일. "일반논문: 공공부문 조직과 민간기업 조직의 직무만족도 비교분석-한국노동패널연구 (KLIPS) 자료를 중심으로." 한국정책학회보 12.3 (2003): 1-29.

정운영. "우리나라 가계의 자산선택 결정요인에 관한 연구." Financial Planning Review 1.1 (2008): 81-108.

조혜진. "가계 자산포트폴리오에 있어서의 객관적 위험과 주관적 위험에 관한 연구". Diss. 서울대학교 대학원, 2009.

최지은 · 정순희 · 여윤경. "소비자의 자산계층별 금융자산 포트폴리오." 소비자학연구 16.1 (2005): 55-71.

허경옥 · 이현진 · 최미향. "가구주의 위험감수성향의 변화와 금융자산 포트폴리오 구조 분석." Financial Planning Review 3.2 (2010): 105-134.

Abstract

A Study on the Asset Portfolio of Public Sector Workers

Moontae Hwang

Department of Public Administration
The Graduate School of Public Administration
Seoul National University

These days, Korean public workers including government officers and public institution workers have been facing some changes in their job circumstances. An estimation of tax expenditure which covers Government Employees Pension loss has brought about a pension reform pressure. After 1993, when the first pension deficit occurred, there were several pension reformations which reduced benefits for public officers but the pressure is still alive. Disadvantageous changes are not just for government employees but for public institution workers as well. Debt of public institutions has given an issue about their innovation. The workers have been scared of the innovation because it can not only cut down their wages but also break job stability.

This research aims to clarify household portfolio behaviors of reformation and innovation policy target groups including public officers and public institution workers. They would be damaged on their financial circumstances and needed to change their investment

plans. So the government needs to know their financial characteristics to give compensative policy or financial education. This research may give an information to government and target groups in order for them to know what they will do.

Before analyzing the characteristics of household portfolio, I suggested some theories of asset portfolio. In my opinion, there are two branches of asset theory: one is 'Motivation of saving asset' and the other is 'Decision of asset portfolio'. Some theories such as 'Two-period Consumption', 'Life Cycle Theory' or 'Family Life Cycle Theory' give us the reason why most people save their money. In addition, 'Portfolio Selection', 'Risk Pyramid Model' and 'Stock Adjustment Theory' suggest factors of portfolio decision.

I also searched for some theories which explain characteristics of public workers and the 'PUBLIC SERVICE ETHICS ACT' because they can make differences on investment behaviors between public workers and private sectors. The 'Public Service Motivation'(PSM) is a theory which explains why public workers devote themselves to public tasks. It claims that public workers are motivated by nonmaterial things such as sense of duty and volunteerism. However, some research argues that job stability is the most powerful motivation to devote oneself to public tasks at least in South Korea and it may reflect their risk-averse attitude. Moreover the 'PUBLIC SERVICE ETHICS ACT' has some rules which make public officers hesitate to increase financial investment. These two factors can reduce workers' financial investment such as stock, bond and so on but they have job

stability and it makes them invest in risky financial assets.

To summarize, public workers have job stability and some of them, public officers, have Government Employees Pension. These are the factors which increase portion of risky financial assets. However, the risk-averse characteristics and the 'PUBLIC SERVICE ETHICS ACT' can reduce their preference for risky financial assets. In this research, I tried to clear a correlation between public workers' household asset portfolio and their jobs.

I divided three groups of assets according to risk, expected return and liquidity. One is 'Deposit', another is 'Financial assets' (excluded deposit) and the other is 'Real estate' (excluded their living house) and portions of them on all assets are dependent variables. Used methodology is Tobit model and a data set including many '0' on holding assets is the reason why I chose the model. The target group of this research is households which have their heads who are under 65 and have assets. The data set is panel data from 2005 to 2012 in South Korea.

The results are as follows. Firstly, there is an interaction effect between income and holding government job which has negative(-) correlation with portion of 'Financial assets'. This is an opposite result toward prediction of 'Risk Pyramid Model' and it can be explained by 'PUBLIC SERVICE ETHICS ACT'. The income reflects positions and terms of service in South Korea. So most public officers who are the target of 'PUBLIC SERVICE ETHICS ACT' have higher incomes in their group. Secondly, public job holders, including

government public officers and public institution workers, have higher portion of 'Real estate' than private workers. However, an interaction of holding public job and income appears to have a negative(-) correlation. Actually 'Real estate' is an asset group which gives high return and low risk but needs huge budget in South Korea. So people have bought it with loans and job stability has made it easy to borrow budget for public workers. Thus they can buy 'Real estate' earlier than other groups. 'Risk Pyramid Model' and 'Stock Adjustment Theory' give insight into a proper amount of each asset and public workers may reach their own proper level of 'Real estate'. It means that they increase the portion of 'Real estate' less than other groups when they gain more income.

In this situation, the innovation of the Government Employees Pension and public institutions give bad effects to public workers. Especially, low portion of 'Financial assets' may cause crisis of finance after retirement to public officers when their pension is cut down consistently and high portion of 'Real estate' with high loan may falter public workers' financial stability if their job stability is broken. So I suggest that policy makers give some compensative policy or financial educations.

Key word : Asset, Asset portfolio, Government officer,
Public sector, Public sector worker

Student Number: 2013-21920