

베이비부머의 은퇴적응유형별 은퇴자산 인출전략

(Baby boomer's retirement asset withdrawal strategy by type of retirement adjustment)

김병태(Kim, Byoungtae), 최현자(Choe, hyuncha)

본 연구는 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응을 유형화하고 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 도출하여 이를 반영한 은퇴자산 인출전략을 제시함으로써 은퇴자들이 전체 은퇴기를 조망한 계획된 소비를 통해 만족도 높은 은퇴생활을 할 수 있도록 하는데 그 목적이 있다. 이를 위해 본 연구에서는 1차 베이비붐 세대 중 은퇴자를 대상으로 은퇴적응유형을 분류하고 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영한 은퇴자산 인출전략을 도출하였다. 위험자산과 무위험자산으로 구성된 은퇴자산 포트폴리오에서 위험자산의 비중을 5% 단위로 변경하면서 0~100%까지의 21개 포트폴리오 각각에 대해 은퇴자산에서 은퇴 첫째 인출하는 금액인 초기인출률을 0.1~10%까지 변경하면서 은퇴자의 위험감수성향에 따른 실패허용수준별로 최대초기인출률과 그 때의 자산구성을 분석하여 은퇴자산 인출전략으로 제시하였다. 본 연구의 주요 연구결과는 첫째, 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형은 미래불안형, 기본생활형, 건강중심형, 사회활동형 및 현재만족형의 5가지 유형으로 분류되었다. 둘째, 베이비부머 은퇴자가 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준은 은퇴적응유형별로 유의한 차이가 나타났다. 객관적 주관적 건강상태가 양호한 경우 활동기는 길게 그리고 간병기는 짧게, 반대로 객관적 주관적 건강상태가 좋지 않은 경우 활동기는 짧게, 간병기는 길게 예상하는 공통된 특징을 보였다. 은퇴기 각 단계의 소비에 대해서는 활동기(100)를 기준으로 할 때 회상기때는 평균 67.7% 그리고 간병기에는 평균 57.5% 수준의 소비를 희망하였다. 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 통해 은퇴 후 시간이 경과됨에 따라 총소비지출은 평균적으로 연간 1.7%씩 감소하는 것으로 나타났다. 셋째, 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영할 경우 현재의 자산구성과 소비수준 하에서 은퇴자산이 은퇴기간 동안 유지될 확률은 유형별로 0%에서 100%까지 다양하게 나타났다. 현재만족형의 경우 포트폴리오 성공가능성이 100%로 나타났지만 이 유형은 자산 상속에 대한 의사가 높아 상속자산과 그 외 은퇴자산을 구분하여 최적의 소비수준을 찾을 필요가 있음을 확인하였다. 넷째, 은퇴적응유형별로 실패허용수준에 따라 은퇴자산 인출전략을 도출한 결과 주식비중 20~60%의 자산구성에서 최대초기인출률은 5.1%부터 7.0%까지 다양하게 제시되었다. 은퇴자의 실패허용수준이 높을수록 위험자산인 주식의 비중이 높아지며, 실패허용수준이 같을 경우에도 은퇴기간과 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간 및 소비수준에 따라 동일한 주식비중에서도 서로 다른 인출률이 제시되었다. 결국 은퇴자산 인출전략에서 최대초기인출률은 은퇴적응유형별 은퇴자의 개별상황을 반영한 최적 자산배분의 결과임을 확인할 수 있었다.

주제어 : 베이비부머, 은퇴적응유형, 은퇴기 단계, 이단계 군집분석, 은퇴자산 인출전략

김병태 / 서울대학교 소비자학과 박사(exor99@fpsbkorea.org)
최현자 / 서울대학교 소비자학과 교수(hychoe@snu.ac.kr)

I. 서론

은퇴자 가계는 자산을 축적하는 비은퇴자 가계와는 달리 축적해 놓은 자산을 사용하는 것에 중점을 두기 때문에 은퇴자를 위한 재무설계는 노후자금의 사용에 초점을 맞추고 은퇴기간이 끝나기 전에 노후자금이 고갈되지 않도록 하는 것이 중요하다(김민정, 2009). 즉, 은퇴자 가계는 비은퇴자 가계와는 달리 자산의 축적이 아니라 이미 결정된 은퇴자산을 배분하는 은퇴자산 인출전략으로 가계재무 관리의 중심이 이동한다. 은퇴자산 인출전략이란 주어진 은퇴자산을 가지고 은퇴기간 동안 포트폴리오를 어떻게 구성하여 매년 어느 정도의 소비수준을 유지할 것인가에 대한 것으로 은퇴 이후 삶의 질과 직결되는 중요한 의사결정이다.

그런데 은퇴와 관련된 연구들이 누적되면서 은퇴가 인생 후반부에 경험하는 사건(event)이 아닌 노동시장에서 물러나는 과정(process)이며, 개인에 따라 그 과정이 매우 다양한 것으로 깊이 있게 이해되어 활발하게 연구되고 있는 반면, 은퇴 이후의 시간과 경험에 대해서는 은퇴생활의 변화와 역동성을 가정하지 않는 하나의 단일기간으로 간주되어 연구되어 왔다(김지경·송현주, 2010). 그러나 은퇴 이후에도 은퇴 전 삶의 최소 1/4 이상을 보낼 것으로 예상되므로 기대여명까지의 25~30년 이상을 '은퇴기'라는 하나의 단계로 간주하는 것은 무리가 있다(조혜진·김민정, 2011). 이로 인해 은퇴자산 인출전략에 대한 선행연구는 은퇴자들의 특성별 차이나 길어진 노후에도 불구하고 은퇴 이후의 생활이 동질적이라고 가정하여 은퇴기 단계에 따른 소비수준의 변화를 반영하지 못하는 한계를 가지고 있다. 은퇴자산 인출전략은 은퇴자의 소비생활에 중점을 두고 전체 은퇴기간 동안 소비가 동질적이지 않으며, 은퇴자들 간에도 다양한 하위집단에 따라 은퇴기 단계의 지속기간과 각 단계의 소비수준이 상이하다는 차이를 반영하여 제시될 필요가 있다. 특히 우리나라의 1차 베이비붐 세대는 9년의 기간에 걸쳐 태어나 가장 일찍 태어난 연령층과 가장 늦게 태어난 연령층 사이에 생애 과정이나 사회적 경험에 있어서 동질성이 약하고 오히려 내부적 이질성이 더 강하므로(방하남, 2011) 은퇴자의 이질성에 따른 특징을 무시하고 전체 은퇴기를 하나의 동일한 단계로 간주하고, 은퇴기 동안 동일한 구매력을 소비한다는 획일적 기준에 의해 산출된 인출전략을 보편적으로 적용하기에는 무리가 있다. 은퇴자가 서로 다르게 인식하는 은퇴에 대한 인식의 정도와 은퇴에 대해 가지는 태도에 따라 은퇴 이후 시간의 경과에 따른 은퇴기 단계의 지속기간과 각 단계의 소비수준이 차이가 날 수 있기 때문이다.

본 연구는 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응을 유형화하고 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 도출하여 이를 반영한 은퇴자산 인출전략을 제시함으로써 은퇴자들이 전체 은퇴기를 조망한 계획된 소비를 통해 만족도 높은 은퇴생활을 할 수 있도록 하는데 그 목적이 있다. 이를 위해 1955~1963년생인 1차 베이비부머 은퇴자를 대상으로 이들의 이질성을 은퇴적응유형을 통해 규명하고 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영한 은퇴자산 인출전략을 도출하였다. 위험자산과 무위험자산으로 구성된 은퇴자산 포트폴리오에서 위험자산의 비중을 5% 단위로 변경하면서 0%~100%까지의 21개 포트폴리오를 구성한 후 은퇴자산에서 은퇴 첫째 인출하는 금액인 초기인출률을 0.1~10%까지 변경하면서 은퇴자의 위험감수성향을 고려한 실패허용수준별 은퇴자산 포트폴리오와 그 때의 최대초기인출률을 은퇴자산 인출전략으로 제시하였다.

본 연구는 은퇴자와 재무설계사에게 실무적 함의를 가진다. 먼저 은퇴자에게는 은퇴자의 특성과 은퇴기 단계를 반영한 인출전략을 통해 한정된 자원의 적절한 배분에 대한 기준을 제

시함으로써 은퇴자들이 은퇴자산 고갈을 염려한 수동적 소비가 아니라 은퇴 이후에도 은퇴 기간 전체를 조망하면서 적극적 소비주체로 역할을 할 수 있게 한다. 그리고 은퇴자들이 가지는 자원의 한계, 고령화 등의 일반적인 특성을 감안할 때 은퇴자산 인출전략에서 재무설계사(Financial Planner)의 역할이 더욱 커질 수밖에 없는 상황에서 본 연구의 결과는 은퇴설계를 제공하는 재무설계사들에게 각각의 은퇴자가 가진 객관적 상황과 주관적 기대를 반영한 인출전략 설계의 기준지표로 활용될 수 있다.

II. 이론적 배경 및 선행연구 고찰

2.1 베이비부머의 정의와 특성

베이비붐(Baby-boom)은 사회적 용어로서 특정한 시기에 출산이 집중적으로 늘어 출생아 수가 폭등하는 상황을 의미하는데(정경희, 2010), 서로 다른 시대적 환경을 겪은 각 나라의 사정에 따라 그 연령대가 다르다(방하남, 2011). 우리나라의 경우에는 합계출산율이 3.0 이상인 시기인 1955년부터 1974년까지의 기간(김용하·임성은, 2011) 또는 출생아 수가 급증한 1960년과 1971년 두 시점을 중심으로 전후 각 10년씩 총 20년을 베이비붐 세대로 정의하거나(김태현, 2012), 출생아수가 폭증한 1955년~1961년까지의 출생자를 1차 베이비붐 세대, 출생 코호트 중 가장 많은 수를 구성하는 출생아수를 기록한 1969년~1975년 사이의 출생자를 2차 베이비붐 세대로 구분하기도 한다(김영민, 2006). 최근 대부분의 연구나 정부의 통계에서 1955년~1963년 사이에 출생자를 1차 베이비붐 세대, 1968년~1974년까지를 2차 베이비붐 세대로 분류하고 있다(통계청, 2012; 최은영, 2015).

베이비붐 세대는 정치적 측면에서 남북 분단, 냉전과 반공 이데올로기, 유신시대와 민주화 창조라는 한국 현대사의 격동기와 함께 성장하여 보수와 진보가 혼재된 정치적 이념을 갖고 있으며(안민혜, 2012). 경제적으로는 빈곤한 농업기반사회를 지식정보화의 후기 산업사회로 이행시킨 성장동력의 주력 세대이다(이미선, 2012). 중학교 무시험제도, 고등학교 연합고사 제도가 도입되어 대도시 고등학교의 평준화와 같은 치열한 입시경쟁을 완화하기 위하여 시행된 대학학력고사제와 대학졸업정원제를 경험하여(김영완, 2010) 학력수준이 높고 그에 따라 사고방식이나 정보습득능력이 높아 직장에서도 높은 사회경제적 지위를 갖게 되었다.

1980년대 초·중반 본격적으로 사회생활을 시작한 이들이 30대 중반에서 40대 초반에 IMF 경제위기로 명예퇴직을 경험하고, 40대 후반에서 50대 초반에 글로벌 금융위기로 또 다시 강제퇴직을 경험하게 되었다(통계청, 2010). 이후 2010년부터 기업의 정년에 해당하는 만 55세에 접어들어 순차적으로 은퇴를 하면서 사회인구학적으로 고령자의 반열에 들어서게 된다. 이들은 전통적 가족중심제도와 부양체계에서 성장하였으나 핵가족의 진전 및 개인주의의 확산, 기혼여성의 사회진출 등으로 전통적 의미의 가족부양체계나 노인부양의 역할이 약화되어 노후를 자신의 힘과 경제력에 의지할 수밖에 없으면서도 일정 부분 부모의 부양에 힘을 쏟아야하는 ‘긴 세대’로서의 위치를 갖고 있으며(신이수, 2006), 최근의 급속한 고령화 속 ‘은퇴’라는 사회적 과제의 중심세대라고 할 수 있다(신경아·한미정, 2013).

이러한 이유로 베이비부머를 바라보는 상반된 두 가지 관점이 있다. 우선 베이비부머를 경제적 부담의 핵심세대로 보는 부정적인 관점(김지경, 2010) 이 있다. 전체 인구의 14.4%,

경제활동인구의 20%에 달하는 베이비부머의 은퇴 이슈는 매우 심각한 문제라고 할 수 있다. 왜냐하면 베이비부머 자신뿐만 아니라 국가나 사회적 차원의 준비가 부족한 상태에서 은퇴 후 베이비부머와 자녀세대의 미래는 예상하는 것보다 훨씬 더 심각해질 가능성이 있다는 것이다(박서영, 2016). 베이비부머를 바라보는 또 다른 관점은 베이비부머가 마켓 붐의 핵심세대가 될 것이라는 성공적 은퇴 패러다임이다 (오은혜·최혜경, 2014). 대규모 인구집단인 베이비부머가 생산의 영역에서 소비의 영역으로 이동하면서 이들의 소비행태가 경제사회에 미치는 영향이 증대되고 있으므로(유경원·서인주, 2016) 미국 베이비부머들이 시장구매력의 50%를 차지하고(엄태영, 2015), 일본 단카이 세대가 내수시장을 주도하는 것처럼 우리나라도 베이비부머 세대가 연금을 본격적으로 수령하는 시기가 되면 소비가 활성화되어 경기침체 회복에 기여할 것으로 기대하는 시각이 그것이다(조현승, 2016).

2.2 은퇴적응유형

적응은 추상적이고 폭넓은 의미를 담고 있기 때문에 이에 대한 개념은 연구마다 다양하게 이루어지고 있으나 크게 적응을 최종적인 결과로 접근하는 연구(Mendenhall et al., 1985; Ward & Kennedy, 1994; 권미경·이순형, 2010)와 과정으로 접근하는 연구(Clark, 1987; Ladd et al., 2008)로 나누어진다. 그런데 결과적 측면에서 적응은 적응의 주체가 변화된 환경에서 요구되는 기능적 측면에 친숙해짐으로써 제 기능을 다하고, 심리적 안정을 느끼게 되는 궁극적인 상태를 말하며, 과정으로서의 적응은 적응주체가 직면한 환경에서 스스로의 상황과 요구를 인식하고 그에 적절한 적응행동을 하게 되는 과정 전반을 의미한다(한지형, 2017). 그런데 은퇴가 일련의 과정이고 은퇴자가 처한 환경은 계속해서 변화해 가므로 은퇴에서의 적응은 과정적 측면으로 바라보는 것이 더욱 바람직하다.

과정적 측면의 적응은 개체가 환경과의 조화를 위한 행동변화의 과정(Gates, 1970), 개체의 욕구와 사회 환경의 상호작용과 조화(Shaffer, 1956) 또는 인간이 자기의 욕구와 환경간의 균형 있고 조화로운 관계를 유지하면서 욕구조절이나 갈등을 합리적으로 해결해 나가는 행동과정(최재숙, 2001) 등으로 정의된다. 그러므로 은퇴에서의 적응이란 “은퇴자가 다양한 은퇴 경로를 거치면서 가지게 되는 은퇴에 대한 기대와 태도를 바탕으로 은퇴 이후 변화된 환경에서 개인적 욕구의 만족 상태를 이루어 가는 과정”이라고 정의할 수 있다.

은퇴적응유형에 대한 선행연구는 대부분 질적연구를 통해 이루어졌다. Reichard et al.(1962)은 은퇴 혹은 부분적으로 은퇴한 남성의 은퇴 후 성격 및 적응패턴을 조사하여 은퇴적응유형을 건설적 유형, 의존적 유형, 방어적 유형, 적대적 유형, 자아혐오적 유형의 5가지 유형으로 분류하였다. 국내의 초기의 연구는 퇴직이 곧 은퇴라고 보고 퇴직자를 대상으로 퇴직 이후의 생활태도를 유형화하는 연구가 진행되었다. 성미애(1999)는 퇴직한지 6개월~5년인 남성 퇴직자를 대상으로 직업, 여가 및 가족에 대한 태도에 따라 퇴직 이후의 생활유형은 직업 집착형, 총체적 긍정형, 여가 긍정형 및 총체적 부정형의 4가지로 유형화되고 유형에 따라 퇴직 후 적응도에 차이를 보임을 밝히고 있다. 김나연 외 2인(2007)은 남성 은퇴자의 은퇴적응유형을 사회참여 수준에 따라 사회참여 변화형, 개인만족 추구형, 현실 안주형으로 구분하였다. 강지숙(2008)은 은퇴자의 은퇴적응은 ‘좋은 사람으로 남기’의 과정이며 적응유형을 활동형, 관조형, 갈등형, 안주형으로 분류하였고, 박형란(2010)은 성공적 노화의 유형은 핵심범주인 ‘자기를 인식하며 확장하기’에서 자신의 능력에 대한 믿음이 강하

고 삶의 태도가 적극적인 '자기 개발형'과 자기 능력에 대한 믿음은 보통 정도이나 긍정적 삶의 태도를 지닌 '긍정적 순응형'으로 확인하였다.

선행연구를 요약하면 은퇴생활의 적응에 이르는 과정과 단계는 은퇴자의 은퇴과정 및 개인 특성에 따라 이질적(신동균, 2009)으로 진행되고, 은퇴자 개인특성과 환경요인 및 실제 생활이 어우러진 복합적 감정임과 동시에 현재의 생활 상태와 미래의 전망에 대한 평가까지 포함하는 폭넓은 개념(최성재, 1986)으로 파악될 필요가 있다. 이에 본 연구에서는 은퇴적응을 보다 다차원적 관점에서 유형화하기 위하여 은퇴자의 은퇴에 대한 기대와 태도 및 라이프스타일을 유형화의 주변수로 활용하였다. 베이비부머와 같이 현재 은퇴 초기에 있는 은퇴자의 경우 은퇴 경로에 따라 서로 다르게 가지게 되는 은퇴에 대한 기대와 태도, 그리고 은퇴생활의 소비행동을 예측하는데 효과적으로 사용될 수 있는 라이프스타일(문숙재 외 2인, 1999) 변수를 이용하는 것이 더욱 적절한 유형화 방법이라고 판단되었기 때문이다.

2.3 은퇴기 단계

은퇴자가 은퇴 이후 경험하는 은퇴기 단계는 건강과 안녕 등의 성취 여부와 같이 구체적으로 도달하고자하는 결과가 아니라 그러한 상태에 도달하기 위하여 어떠한 경험의 과정을 거치게 되는지에 관심을 두는 것이다(박형란, 2010). Atchley(1976)는 은퇴적응을 시간에 따라 변화해 나가는 단계적인 현상으로 파악하여 7단계(먼 단계→근접단계→밀월단계→환멸단계→적응단계→안정단계→종결단계)로 제시하였다가, 몇 차례 수정을 거쳐 다시 8단계(은퇴 이전→밀월→즉각적 은퇴적응→휴식→환멸→재인식/재교육→은퇴일상적응→종결)로 수정하였으나, 분명한 경계가 있는 단계로 적응하는 것이 아니라 몇 개의 단계를 동시에 경험하거나 몇 개의 단계는 경험하지 않을 수도 있다(Atchley, 1991)고 하였다.

국내의 연구로 김나연 외 2인(2007)은 남성노인의 은퇴 후 삶의 과정을 '밀려남과 상실의 혼돈을 이겨내고 새로운 삶의 의미 찾기'라고 정의하면서, '혼돈의 단계→상황을 정리하는 단계→나를 다시 찾는 단계→적극적으로 나아가는 단계'를 거치며 이는 단선적인 과정이 아닌 순환적인 형태를 보이는데, 은퇴에 대한 충격의 강도나 주변상황에 대한 인식, 이를 극복하기 위한 개인적·환경적 요인 등에 따라서 은퇴 이후 새로운 삶의 의미를 찾아가는 양상은 은퇴자별로 다르게 나타나고 있다고 하였다. 강지숙(2008)의 연구에서는 은퇴적응은 '좋은 사람으로 남기'의 과정으로 은퇴기 단계는 '준비기→자각기→조정기→적응기'의 4단계를 거친다고 하였다. 박형란(2010)은 근거이론적 접근을 통해 노화의 핵심범주를 '자기를 인식하며 확장하기'라고 정의하면서 시간의 흐름에 따라 '변화수용기→자기돌봄기→상호배려기'의 3단계를 거치는 것으로 분석하고 있다. 이상과 같은 은퇴기 단계에 대한 질적연구에서는 은퇴자들이 은퇴 직후의 역할상실이나 환경변화에 따라 다소 혼란스러운 과정을 거치는 하나 시간이 경과하면서 대체로 이를 긍정적으로 받아들이며 적응하고 있는 것으로 분석하고 있으나 연구 참여대상이 10여명 내외로 제한적이라는 한계를 가지고 있다.

한편 은퇴 이후의 은퇴기 단계를 연령을 기준으로 나누기도 한다. 이금룡(2005)은 60세 이후를 노년으로 정의하고 노년기 연령구분을 60~64세, 65~69세, 70~74세, 75~79세, 80세 이상의 5세 단위로 구분하였으며, 조혜진·김민정(2011)은 한국FPSB(2010)를 참고하여 연령과 사회적 활동, 건강 및 은퇴생활 등 다양한 측면을 고려하여 은퇴기를 활동적인 시기, 과거를 회상하는 시기, 그리고 간병을 받아야 하는 시기로 나누고 각각에 해당하는 연령을

은퇴~70세 미만, 70세~80세 미만, 그리고 80세 이상의 단계로 구분하였다. 다만, 연령은 신체적 나이, 생물학적 나이, 심리적 나이, 사회적 나이, 그리고 자신이 스스로 느끼는 자각 연령의 5가지로 나눌 수 있는데(윤진, 1985), 신체적 또는 생물학적 연령에 따라 역할변화가 일어나며, 역할변화가 자신의 자각연령에 영향을 미치고, 이러한 개인의 연령지각과 자아개념에 행동이 뒤따르게 되어 각기 다른 방식으로 인생의 후반기를 살아나가게 된다(Gergen & Back, 1966). 이런 면에서 연령에 의한 은퇴기 단계의 구분은 생물학적 기준에 의한 구분으로 동일한 연령 내에 존재하는 다양성을 구분할 수 없다는 한계를 가지고 있다. 이상에서 살펴본 바와 같이 은퇴기 단계는 다양한 기준에 따라 세분할 수 있으며 각 단계는 서로 다른 생활패턴으로 인해 소비의 수준이나 패턴 역시 서로 다를 수 있음을 예상할 수 있다. 본 연구에서 은퇴기 단계는 선행연구를 참고하여 3단계로 설정하고 연구를 진행한다. 선행연구에서 은퇴기 단계를 연령에 의해서는 대부분 3단계로 구분하고 있으며, 일부 질적연구(Atchley, 1991)에서는 그 보다 더 세분화하여 구분하고 있기도 하지만 이는 은퇴자의 은퇴경험을 반영한 결과 중심적 노화의 단계로 제시된 개념들이 심리적 측면에 국한되어 있어(박형란, 2010) 은퇴자의 소비패턴이 반영된 은퇴기 단계로 보기에는 무리가 있다. 또한 국내의 질적연구(박형란, 2010; 이현수 외 2인, 2013)에서도 대부분 3단계로 구분하고 있으며, 4단계로 구분하는 연구(김나연 외 2인, 2007; 강지숙, 2008)에서도 그 중 1단계는 은퇴 이전의 심적동요가 은퇴를 기점으로 표현되는 단계이거나, 은퇴 준비기이므로 은퇴 이후의 은퇴기 단계는 3단계로 구분하는 것이 적절한 것으로 판단되기 때문이다.

2.4 은퇴 이후의 소비지출

생애주기가설에 따르면 소득은 은퇴와 함께 불연속적으로 감소할지라도 소비는 미래지향적인 경제주체들의 효용극대화과 이에 따른 소비평활화로 은퇴 이전 수준과 크게 다르지 않아야 한다(윤재호·김현정, 2010). 그러나 생애주기모형의 예측과 같이 은퇴가 가계소비에 별다른 영향을 미치지 않는다는 연구(석장훈·장선구, 2009; 유경원·서인주, 2016)가 있는 반면에 은퇴 직후 소비수준이 은퇴 이전에 비해 불연속적으로 감소하는 것으로 분석되는 연구(윤재호·김현정, 2010; 최현자·김민정, 2010; 심현정, 2017)도 있다. 이처럼 생애주기 가설로는 잘 설명되지 않는 은퇴시 불연속적인 소비감소를 ‘은퇴-소비퍼즐(The Retirement-Consumption Puzzle)’이라고 한다. 은퇴-소비퍼즐에 대한 연구결과의 다양성은 은퇴 직후의 가계소비는 은퇴자가 은퇴로의 전환 과정에서 경험하는 은퇴에 대한 기대와 태도에 많은 영향을 받는 것으로 보인다. 즉, 은퇴를 그동안 하지 못한 새로운 것을 시도해 볼 기회로 보고 계획된 일정에 의해 자발적 은퇴를 한 경우에는 은퇴 직후 소비는 은퇴 이전과 변함이 없거나 소비가 다소 증가하는 양상을 보이나, 은퇴가 스스로의 선택이 아니라 비자발적으로 이루어진 경우는 앞으로 지출될 생활비와 가계 비용에 대한 부담으로 인해 은퇴 직후 의식적으로 소비를 줄이는 생활패턴을 보이게 되는 것으로 유추할 수 있다. 그러므로 은퇴자의 은퇴적응에는 은퇴에 대한 기대와 태도가 중요한 유형화 요인으로 고려될 필요가 있다.

은퇴 이후 은퇴기 단계에 따른 소비지출수준의 변화는 연령이 증가하면서 은퇴자 가계의 소비니즈가 변화하는 데서 발생한다. Bengen(2001)은 은퇴기 단계별로 서로 다른 인출금액을 적용하는 모형을 위해 1단계인 65~75세를 활동적 예산 단계, 2단계인 75~85세를 전환 예산 단계, 그리고 마지막 85~95세를 비활동 예산 단계로 구분하고, 단계에 따라 서로 다

른 물가상승률을 적용하여 은퇴기 단계별로 소비수준이 차이가 난다는 가정 하에 연구를 진행하였다. 국내의 연구(한화자·강은실, 2001)에서는 은퇴자들의 삶의 상태에 대한 변화가 은퇴경과기간이 3~5년, 5~10년 사이에서 그 변화 정도가 다른 시기에 비해 크게 나타나고 있어 은퇴 이후의 경과기간에 따라 일정한 주기로 소비수준이 변화됨을 유추할 수도 있다.

2.5 은퇴자산 인출전략

은퇴자들은 은퇴 이전에 축적한 자산을 통해 매년 현금흐름(cash flow)을 창출해 나가면서 이를 은퇴생활비로 사용하게 된다. 이때 매년 얼마의 소득을 발생시켜 어느 정도의 소비수준을 유지할 것인가를 결정할 때 소비수준과 함께 은퇴자산이 은퇴기간 동안 지속될 수 있는지를 함께 고려하게 되는데, 은퇴자산 인출전략의 3요소는 다음과 같이 은퇴자의 건강 등 개인적 특성과 관련된 은퇴기간 요소(Health, Age, and Mortality), 소비지출과 관련된 인출률 요소(Spending and Consumption), 그리고 은퇴기간 동안 인출률을 유지할 수 있게 하는 포트폴리오 요소(Asset Allocation and Investment)로 구성된다.



출처: Milevsky & Robinson(2005), p90.

<그림 1> 은퇴자산 인출전략의 3요소

은퇴자산 인출전략은 포트폴리오가 은퇴기간까지 지속되지 않을 확률(지속가능성 또는 성공가능성)에 따라 제시되며, 은퇴자들은 이 중 자신의 위험감수성향에 맞는 실패허용수준(Probability of Retirement Ruin)에서 포트폴리오 구성과 초기인출률을 결정하게 된다. 지속가능한 초기인출률(SIWR) 중 가장 큰 값 즉, 은퇴기간 동안 은퇴자금이 고갈되지 않는 범위에서 은퇴 첫째 최대 인출할 수 있는 비율을 최대초기인출률(Max SIWR) 또는 최대 안전인출률(Safemax Withdrawal Rate)이라고 한다(조혜진 외 2인, 2017).

은퇴자산 인출전략 관련 선행연구는 크게 두 가지로 구분된다. 먼저 은퇴자산에서 연간 어느 정도의 인출(withdrawal)을 하여야 은퇴자산의 고갈 없이 사망 시까지 유지할 수 있으며, 이러한 인출률을 유지하기 위한 최적자산배분전략을 분석한 연구(Milevsky & Young, 2007; 김민정, 2009)가 있다. 또 하나는 이러한 은퇴자산의 자산배분이나 인출률 등은 자산이나 소비규모 자체를 조절해야 한다는 점에서 현실에서 적용하는데 어려움 있고(서희정, 2014), 인간의 사망률이나 포트폴리오 수익률은 통제가 불가능한 불확실한 변수이므로 자산의 인출방식에서 해법을 찾는 것이 더 현실적임을 지적하는 연구(여윤경, 2014)가 있다. 본 연구는 은퇴자산 포트폴리오 전략을 활용하여 은퇴자산을 위험자산과 무위험자산으로 구성된 포트폴리오로 운용할 때 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영하여 최대초기인출률과 그 때의 자산구성을 분석하였다.

Ⅲ. 연구방법

3.1 연구문제

본 연구에서 설정한 연구문제는 다음과 같다.

- 연구문제1. 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형은 어떠한가?
- 연구문제2. 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준은 어떠한가?
- 연구문제3. 현재의 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성은 어떠한가?
- 연구문제4. 실패허용수준별 포트폴리오 구성과 최대초기인출률은 어떠한가?

3.2 분석자료

본 연구의 연구문제를 해결하기 위해서는 은퇴적응유형과 관련한 소비자조사 자료와 은퇴자산 인출전략을 파악하기 위한 분석자료가 필요하다.

3.2.1 베이비부머 은퇴자 조사

본 연구는 1955년생부터 1963년생에 이르는 1차 베이비부머 중 현재 은퇴를 한 은퇴자를 대상으로 자료를 수집하였다. 표본은 서울 및 수도권, 광역시, 중소도시로 구분하여 베이비부머 인구수를 감안하여 표본수를 지역 별로 할당하였다.

3.2.2 은퇴자산 인출의 기초자료

은퇴자산 인출전략을 도출하기 위해서는 과거 수익률과 수익률의 표준편차 및 물가상승률이 필요하다. 수익률의 경우 은퇴자산 포트폴리오는 위험자산과 무위험자산으로 구성된다고 가정하여 각각 주식과 국고채 수익률을 이용하였다. 1999년부터 2016년까지의 18년간의 각 기간에 대해 주식의 경우 종합주가지수, 채권은 3년 만기 국고채수익률의 평균과 표준편차를 사용하였다. 또한 매년 인출되는 인출액은 구매력 유지를 위해 전년도에 비해 물가상승률만큼 증가된 금액을 인출하는 것으로 가정하였다. 이 때 적용되는 물가지수는 해당 기간의 평균 소비자물가지수인 2.5%를 활용하였다.

<표 1> 기초자산의 수익률(1996~2016)

기초자산(지표)	연평균수익률(%)	표준편차(%)
주식(종합주가지수)	11.04	31.14
채권(3년 만기 국고채)	4.38	1.82

자료: 한국거래소(www.krx.co.kr), 금융투자협회(www.kofia.or.kr), 통계청(kostat.go.kr)

3.3 변수의 정의와 측정

3.3.1 은퇴적응유형

은퇴에서의 적응이란 선행연구(김지경·송현주, 2010; 고화정, 2012)에서와 같이 현재의

상태뿐만 아니라 과거와 미래를 모두 포함한 복합적 관점에서 정의될 필요가 있다. 그러므로 은퇴적응을 더욱 정교하게 유형화하기 위해서는 선행연구(최은영, 2015; 임지현, 2017)에서와 같이 Hornstein & Wapner(1985)의 은퇴기대도구에 더하여 실제 개인의 행동을 반영할 필요가 있다. 이에 본 연구에서는 은퇴기대도구와 함께 소비와 밀접한 관련이 있는 라이프스타일, 그리고 은퇴자의 주요 경제적 특성과 인구통계학적 특성을 고려하여 은퇴적응을 유형화하였다. 베이비부머 은퇴자의 은퇴기대와 태도 및 라이프스타일은 선행연구(최은영, 2015; 임지현, 2017)의 설문문항을 본 연구에 맞게 수정하여 설문문항을 구성하였다.

3.3.2 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준

베이비부머 은퇴자가 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준에 대해서도 설문을 통해 정보를 수집하였는데 이에 대해서는 미래의 기대에 대한 문항이므로 설문 응답하기가 매우 난해한 문항이 될 수 있다. 이에 이들 문항에 대해서는 은퇴 이후 생활비 증감 여부를 묻는 것으로부터 단계적으로 접근하여 본인의 기대수명을 예측하는 것까지를 예비문항으로 포함하여 본 문항에 대한 문항 이해도를 높이고자 하였다. 은퇴기 단계는 선행연구(한국 FPSB, 2010; 조혜진·김민정, 2011)에서와 같이 각각 활동기, 회상기, 간병기의 3단계로 구분하였다. 선행연구에서도 하나의 은퇴기를 하나의 동질적인 특성을 가지는 집단으로 구분하는 것은 무리가 있어(조혜진·김민정, 2011) 단계별 소비수준을 반영한 은퇴자산 인출전략을 제시하는 연구(Bengen, 1994)가 있으나 은퇴기 단계를 연구자의 판단에 따라 10년 단위로 하고, 소비수준을 단계별 물가를 달리 반영한 연구에 머무르고 있는데 반해 본 연구는 구조화된 설문지를 통해 은퇴자들이 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 개방형으로 기입하도록 하여 직접 파악했다는 차별성이 있다.

3.3.3 은퇴자산 인출전략

은퇴자산 인출전략은 주어진 은퇴자산을 가지고 은퇴기간 동안 포트폴리오를 어떻게 구성하여 매년 어느 정도의 소비수준을 유지하는 것이 적절한가를 결정하는 의사결정의 기준이 된다. 은퇴자산에서 은퇴 첫해 인출하는 초기인출률과 그 때의 포트폴리오 구성을 은퇴자의 위험감수 성향에 따른 실패허용수준별 은퇴자산 인출전략으로 도출하여 제시하였다.

1) 인출률

인출률(Withdrawal Rate)이란 은퇴자가 보유한 은퇴자산에서 소비지출을 이해 사용하고 자 매년 인출하는 금액의 비율을 말한다. 은퇴자산은 인출로 인해 매년 줄어드는 반면에 매년 인출하는 금액은 구매력 유지를 위해 물가상승률에 의해 증액되기 때문에 인출률은 매년 다른 값을 가지게 된다. 그런데 인출전략을 결정하기 위해서는 기준이 되는 하나의 비율이 필요하기 때문에 이를 위해 일반적으로 은퇴 첫해의 인출률인 초기인출률(IWR: Initial Withdrawal Rate)을 사용한다(김민정, 2009). 어떤 초기인출률로 인출하면서 은퇴기간 동안 은퇴자금이 고갈되지 않고 포트폴리오가 지속된다면 이 초기인출률이 지속가능한 초기인출률(SIWR: Sustainable Initial Withdrawal Rate)이 된다. 본 연구에서 최대초기인출률이란 주식과 채권의 비중을 달리한 포트폴리오에서 시뮬레이션을 통해 도출해 낸 지속가능한 초기인출률 중 가장 큰 값을 의미한다.

2) 포트폴리오 구성

은퇴자산은 매년 생활비를 인출하여 사용하면서 남은 자산은 미래를 위해 재투자된다. 은퇴자산 포트폴리오는 위험자산인 주식과 무위험자산인 채권으로 구성되며 각 자산비중은 5%씩 간격을 달리한 총 21개의 조합으로 시뮬레이션을 수행하였다. 인출은 매년 초에 이루어지며 매년 인출되는 인출액은 구매력 유지를 위해 전년도에 비해 물가상승률만큼 증가된 금액이 인출된다. 인출이 이루어진 후에 주식과 채권은 주어진 비중으로 재조정되고 포트폴리오 운용과 인출과 관련된 수수료 등 비용은 없는 것으로 가정하였다.

3) 포트폴리오 성공가능성과 실패허용수준

포트폴리오 성공가능성은 특정 인출률을 은퇴기간 동안 적용할 경우 은퇴자산 포트폴리오가 고갈되지 않는 확률을 말한다. 포트폴리오 성공가능성은 은퇴자산 인출전략을 선택할 때 하나의 기준으로 작용하며 이는 은퇴자들의 위험감수성향에 따라 다르게 작용할 수 있다. 즉, 선택하고자 하는 인출전략이 실패할 가능성을 어느 정도까지 감수할 수 있는지에 따라 달라지는데 이때 실패를 감수할 수 있는 정도를 포트폴리오 실패허용수준이라고 한다(김민정, 2009). 은퇴자들은 다양한 포트폴리오 성공가능성에서 자신의 위험감수성향(실패허용수준)에 맞는 포트폴리오 구성과 인출률의 조합을 선택하게 된다.

3.4 연구방법

은퇴적응의 유형화는 이단계 군집분석(two-step cluster analysis)을 활용하였다. 이단계 군집분석은 연속형과 범주형 속성이 같이 있는 경우 효율적으로 사용이 가능한 군집분석 방법으로(안효경, 2009), 연속형 변수에 대해서는 정규분포를, 범주형 변수에 대해서는 다항분포를 적용하여 우도함수(likelihood function)를 활용한다(이민영, 2009). 계층적 군집분석과 K-means 방법이 최적 군집수를 연구자의 임의적인 판단에 의해 결정하는 반면, 2단계 군집화 방법은 확률모형에 기반을 둔 통계량을 사용하여 사용자가 군집 수의 범위를 정하면 그 안에서 2단계 군집화 알고리즘이 최적의 해를 찾는다(이우춘, 2003).

연속형 변수는 은퇴기대와 태도 및 은퇴 라이프스타일의 요인 평균 점수를 이용하였으며, 명목형 변수는 선행연구(이지영·최현자, 2009; 유경원·서인주, 2016)에서 은퇴자 가계의 소비와 관련한 유의한 변수로 나타난 월소득, 총자산 및 자가 유무의 경제적 특성과 함께 배우자 유무 및 본인의 건강상태를 사용하였다. 분석을 위해 월소득과 총자산은 자기기입식으로 자료를 취합하여 월소득은 백분위 기준 25인 250만원 이하는 저, 75인 520만원 이상은 고, 중간의 값은 중의 3단계로, 총자산은 백분위 기준 25인 20,000만원 이하는 저, 50인 41,000만원 이하는 중저, 75인 80,000 만원 이하는 중고, 그 이상은 총자산 고 집단으로 구분하였다.

은퇴자산 인출전략 도출에는 몬테카를로 시뮬레이션(Monte Carlo simulation)을 활용하였다. 위험자산인 주식은 로그정규분포, 무위험자산인 국공채수익률은 정규분포를 따르는 확률변수로 보고 시뮬레이션을 통해 산출된 값을 은퇴기간 자산수익률로 적용하였다.

IV. 연구결과

4.1 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형

이단계 군집분석에서 자동으로 설정되는 최적의 군집수는 BIC 값이 작고, 거리측정비율 변화의 큰 도약이 발견되었을 때 얻어진다(안효경, 2009). 군집탐색의 최대범위를 15으로 지정하고 BIC를 기준으로 범위 내에서 군집 수를 자동으로 결정하게 하였고, 군집분석 결과를 왜곡할 수 있는 이상치(Outlier)를 처리하기 위해 잡음처리(noise handling)를 사용하여 분석한 결과 <표 2>에서 볼 수 있듯이 군집의 수가 5개인 경우에 BIC 값이 가장 작고, 거리측정비가 가장 높아 최적의 군집수는 5개로 분류되었다.

<표 2> BIC를 통한 군집결과표

군집수	BIC	BIC 변화	BIC 변화비	거리측정비
1	2413.034			
2	2161.131	-251.902	1.000	1.534
3	2039.148	-121.984	.484	1.231
4	1962.907	-76.241	.303	1.059
5	1897.590	-65.317	.259	1.574
6	1900.379	2.789	-.011	1.213
7	1923.991	23.612	-.094	1.246
8	1966.889	42.898	-.170	1.128
9	2018.675	51.768	-.206	1.245
10	2084.159	65.484	-.260	1.069
11	2153.236	69.078	-.274	1.153
12	2229.236	75.999	-.302	1.225
13	2313.578	84.342	-.335	1.056
14	2399.878	86.301	-.343	1.162
15	2491.081	91.203	-.362	1.045

군집간 차이를 분석한 결과 은퇴기대와 태도에서는 은퇴를 우려의 상황으로 보는 집단과 기대의 상황으로 보는 집단, 그리고 라이프스타일 측면에서도 모든 요인에서 높은 점수를 보이는 집단과 최저의 점수를 보이는 집단 및 그 중간에 있는 집단으로 구분되었다. 배우자 유무에서는 한 집단에서 미혼이나 이혼사별의 비율이 특별히 높은 집단이 있었으며, 이 집단은 자가를 보유하지 않은 비율도 매우 높았다. 건강 관련 특성에서는 객관적 주관적 건강 상태가 모두 양호한 집단과 모두 양호하지 않은 집단으로 확인한 차이가 나타났으며, 월소득과 총자산의 경제적 특성에서는 경제력이 낮은 집단, 혼재된 집단 및 높은 집단의 3집단으로 분류되었다. 군집별 특성을 분석한 결과는 <표 3>과 같다.

군집1의 경우 배우자가 없는 비율(29.1%)이 높고, 질병을 보유하고 스스로도 건강하지 않다고 생각하는 비율(29.2%)이 높은 건강취약계층이다. 절반 이상(55.8%)이 자가를 보유하고 있지 않아 총자산 등 경제적 측면에서도 가장 열악한 수준이다. 은퇴를 우려스러운 상황이라고 인식하면서 라이프스타일 전체 요인에서 최하의 점수를 보이고 있다. 이 유형은 축적된 자산을 활용하여 은퇴생활비를 조달하기 보다는 현재의 낮은 소득으로 의료비 중심의 필수재 위주의 소비가 주를 이루는 것으로 보이므로 “미래불안형”으로 명명하였다.

군집2의 경우 월소득이 낮거나(54.1%) 높은(45.9%) 극단으로 양분되는 특징으로 인해 은퇴를 새로운 기회로 보거나 불안한 우려의 상황으로도 보고 있다. 반면에 자산 측면에서는 자산이 매우 낮거나 매우 높은 비율은 없으며 대부분의 은퇴자들이 중간 수준의 자산상태를 보이고 있으며, 치료를 요하는 질병이 있으나 주관적으로는 건강이 양호하다고 생각하고 있다. 이 유형은 라이프스타일에서 두드러지는 유형을 보이지 않아 평범한 은퇴생활을 유지하는 유형 이라고 볼 수 있어 “기본생활형”이라고 명명하였다.

<표 3> 은퇴적응유형 군집별 특성

구분		군집1 (n=120, 23.9%)		군집2 (n=109, 21.7%)		군집3 (n=101, 20.1%)		군집4 (n=92, 18.3%)		군집5 (n=80, 15.9%)		χ ² / (F)
		평균	SD	평균	SD	평균	SD	평균	SD	평균	SD	
은퇴 기대와 태도	새로운 출발	3.20 ^f	.61	3.39 ^f	.52	3.33 ^f	.48	3.65 ^b	.49	3.70 ^b	.51	(13.41 ^{***})
	강요된 좌절	3.19 ^b	.77	2.98 ^{ab}	.71	2.93 ^{ab}	.79	2.8 ^c	.72	2.78 ^c	.88	(4.45 ^{**})
은퇴 라이프 스타일	활동지향	3.00 ^f	.74	3.25 ^{ab}	.69	3.17 ^{ab}	.72	3.35 ^b	.68	3.42 ^b	.68	(5.50 ^{***})
	자이추구	3.34 ^f	.71	3.47 ^{ab}	.58	3.31 ^a	.60	3.44 ^{ab}	.60	3.63 ^b	.61	(3.63 ^{**})
	현재지향	2.90 ^f	.78	3.19 ^{ab}	.64	3.14 ^{ab}	.70	3.24 ^b	.62	3.40 ^b	.49	(7.51 ^{***})
	미래지향	3.54 ^f	.62	3.75 ^{ab}	.43	3.63 ^f	.51	3.91 ^{bc}	.50	4.06 ^c	.43	(15.92 ^{***})
	자기관리	3.05 ^f	.80	3.29 ^{ab}	.62	3.30 ^{ab}	.76	3.42 ^b	.70	3.61 ^b	.65	(7.81 ^{***})
배우자 유무	배우자유	85(70.8)		101(92.7)		97(96.0)		87(94.6)		72(90.0)		53.63 ^{***}
	배우자무	35(29.1)		8(7.4)		4(4.0)		5(5.5)		8(10.1)		
자가 유무	자가유	53(44.2)		105(96.3)		95(94.1)		89(96.7)		78(97.5)		180.47 ^{***}
	자가무	67(55.8)		4(3.7)		6(5.9)		3(3.3)		2(2.5)		
건강상태	객관 주관 좋음	79(65.8)		85(78.0)		0(0.0)		92(100.0)		79(98.8)		-
	주관 나쁨	1(0.8)		0(0.0)		10(9.9)		0(0.0)		0(0.0)		
	객관 나쁨	5(4.2)		11(10.1)		69(68.3)		0(0.0)		0(0.0)		
	객관 주관 나쁨	35(29.2)		13(11.9)		22(21.8)		0(0.0)		1(1.3)		
월소득	저, 중 고	63(52.5), 47(39.2) 10(8.3)		59(54.1), 0(0.0) 50(45.9)		11(10.9), 66(65.3) 24(23.8)		0(0.0), 92(100.0) 0(0.0)		6(7.5), 33(41.3) 41(51.3)		(294.04 ^{***})
총자산	저, 중저 중고, 고	107(89.2), 7(5.8) 3(2.5), 3(2.5)		6(5.5), 53(48.6) 50(45.9), 0(0.0)		13(11.9), 19(18.8) 35(34.7), 35(34.7)		4(4.3), 40(43.5) 48(52.2), 0(0.0)		3(3.8), 1(1.3) 1(1.3), 75(93.8)		(733.69 ^{***})

* p<.05, ** p<.01, *** p<.001

군집3의 경우에는 객관적 건강상태가 양호하지 않으면서(68.3%) 주관적으로도 건강하지 않다고 생각하는 비율(31.7%)이 매우 높은 집단이다. 월소득과 총자산은 높은 수준을 보이고 있으나 은퇴를 기대와 우려의 상황으로 생각하고 있으며 비록 건강상태 등에 있어 현상황이 만족스럽지는 않으나 현재의 상태가 유지되기를 바라는 유형이다. 다만, 이 유형은 월소득과 자산이 일정 수준 이상인 계층으로 건강에 대한 기준이 상대적으로 높아 객관적, 주관적 건강상태가 양호하지 않다는 응답이 높을 수 있다. 이 유형은 “건강중심형”으로 명명하였다.

군집4 유형은 모든 은퇴자들이 보유 질병이 없으며 주관적으로도 아주 양호한 건강상태라고 응답하였다. 월소득과 총자산은 중간 수준이나 은퇴생활에 대한 기대가 크고 라이프스타일 측면에서도 건강 등에 대한 자기관리에 유의하면서도 외향적 활동을 활발히 유지하고 있다. 은퇴를 새로운 경험의 기회로 인식하면서 자신의 가치와 맞는 부분에 대해서는 적극적인 소비생활을 유지할 것으로 예상된다. 이 유형은 “사회활동형”이라고 명명하였다.

마지막으로 군집5의 경우에는 객관적 주관적 건강상태가 양호하고 월소득이 높고 총자산이 많은 집단이다. 은퇴를 새로운 기회로 보고 있으며, 라이프스타일에서도 전체 요인에서 가장 높은 점수를 보이고 있다. 이 유형은 건강과 경제력을 바탕으로 다양한 분야에 관심을 가지고 만족도 높은 은퇴생활을 유지하고 있는 유형으로 “현재만족형”으로 명명하였다.

4.2 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준

은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준의 유형간 차이는 아래 <표 4>와 같이 나타났다.

<표 4> 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준

구분		미래불안형	기본생활형	건강중심형	사회활동형	현재만족형	$\chi^2 / (F)$	
기대수명(세, SD)		80.7(10.1) ^a	83.4(6.5) ^{ab}	82.4(7.0) ^{ab}	85.2(5.8) ^{bc}	88.1(7.9) ^c	(12.46 ^{***})	
기대하는 은퇴기단계 지속기간 (년, %)	활동기	14.2(47.3) ^a	16.1(53.7) ^b	14.1(47.0) ^a	16.1(53.7) ^b	16.5(55.0) ^b	(4.46 ^{**})	
	회상기	10.5(35.0)	9.8(32.6)	11.0(36.7)	10.2(34.0)	10.0(33.3)	(1.07)	
	간병기	5.3(17.7) ^a	4.1(13.7) ^{bc}	4.9(16.3) ^{ab}	3.7(12.3) ^c	3.5(11.7) ^c	(4.42 ^{**})	
기대하는 은퇴기 단계별 소비 (%, 만원, SD)	활동기 대비 소비수준	활동기	100	100	100	100	100	-
		회상기	63.9(27.4) ^a	68.5(20.0) ^a	65.9(23.1) ^a	63.8(19.2) ^a	76.5(33.8) ^b	(3.40 ^{**})
		간병기	53.6(32.8)	57.8(34.6)	56.5(31.4)	56.7(32.3)	64.1(46.8)	(1.03)
	은퇴기 단계별 월소비	활동기 ^{주1)}	195.5(101.8) ^a	249.4(129.3) ^b	298.6(191.8) ^c	262.5(88.2) ^{bc}	358.7(125.9) ^d	(20.34 ^{***})
		회상기 ^{주2)}	127.3(93.7) ^a	168.6(100.1) ^b	185.8(109.1) ^b	159.4(63.3) ^b	268.4(171.9) ^c	(20.79 ^{***})
		간병기	96.6(86.1) ^a	138.0(109.1) ^b	158.9(115.0) ^b	135.3(73.3) ^b	218.2(188.1) ^c	(13.59 ^{***})
자산상속 의사	있음	59(49.2)	72(66.1)	77(76.2)	61(66.3)	67(83.8)	31.34 ^{***}	
	없음	61(50.8)	37(33.9)	24(23.8)	31(33.7)	13(16.3)		

* p<.05, ** p<.01, *** p<0.001

주1) 활동기 월소비금액은 현재 활동기인 사람의 소비금액과 현재 회상기인 사람의 과거 활동기 월소비금액을 반영하여 환산한 금액으로 기대하는 소비가 아니라 현재 실제 소비금액을 말함

주2) 회상기 월소비금액은 현재 활동기인 사람은 기대소비를, 현재 회상기인 사람은 현재의 실제 소비를 반영한 금액임

은퇴기간을 30년으로 가정할 때 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간은 활동기는 평균 15.2년, 회상기는 10.3년, 간병기는 4.3년으로 기대하고 있는 것으로 나타났다. 활동기 지속기간은 현재 만족형, 사회활동형과 기본생활형, 미래불안형, 그리고 건강중심형 순으로 각각 16.5년, 16.1년, 14.2년, 그리고 14.1년을 예상하였다. 은퇴기의 마지막 단계인 간병기에 대해서는 현재만족형, 사회활동형, 기본생활형, 건강중심형, 미래불안형 각각 3.5년, 3.7년, 4.1년, 4.9년, 그리고 5.3년으로 예상하고 있는 것으로 나타났다. 이를 은퇴적응유형별로 보면 객관적 주관적 건강상태가 양호한 현재만족형과 사회활동형은 활동기는 길게 그리고 간병기는 짧게 예상하고 있으며, 반대로 객관적 주관적 건강상태가 좋지 않은 미래불안형과 건강중심형은 활동기는 짧게, 간병기는 길게 예상하는 공통된 특징을 보였다.

은퇴기 각 단계에서의 소비에 대해서는 활동기(100)를 기준으로 할 때 회상기때는 평균 67.7%, 간병기에는 57.5%의 소비수준을 희망하고 있는데, 회상기에서만 유형간에 유의한 차이가 있었다. 현재만족형의 경우 활동기대비 회상기의 소비수준을 76.5%로 상대적으로 높은 소비를 기대하고 있으며, 나머지 유형에서는 63.8%에서 68.5%로 큰 차이가 없었다. 간병기의 소비수준은 유형별 차이가 없어 적응유형별로 기대하는 간병비의 지속기간은 서로 상이하나 간병기때는 비슷한 수준의 소비감소를 예상하고 있는 것으로 볼 수 있다.

그동안의 은퇴기 가계의 소비지출수준의 변화에 대한 선행연구는 대부분 횡단적 접근방식을 취하거나 시점 간 비교에 근거하고 있어 은퇴자 가계의 유형에 따라 은퇴 이후의 소비지출수준이 시간적으로 어떻게 변해 가는지에 대해서는 알 수 없었다. 이에 심현정(2017)은 은퇴생활기간 동안 가계가 동일한 필요와 욕구를 가지지 않으므로 은퇴 생활기에 대한 예측

을 위해 은퇴기 가계의 소비지출을 동태적인 관점에서 파악하였다. 은퇴기 가계의 소비지출 변화의 궤적을 추적하기 위하여 한국노동패널 3~18차(2000~2015년) 자료를 활용한 연구를 통해 은퇴로 인해 가계의 소비지출이 약 8.9% 감소하여 우리나라 은퇴자 가계에도 은퇴-소비패즐이 존재함을 확인하였으며, 은퇴 후 시간이 경과됨에 따라 가계의 총소비지출은 평균적으로 연간 1.5%씩 감소하는 것으로 나타났다. 본 연구의 베이비부머 은퇴자의 경우 평균적인 활동기 지속기간은 15.3년이고 회상기에는 활동기에 비해 소비가 평균 32.3% 감소하므로 이 기간 동안의 연간 감소폭은 평균 2.1%이며, 마찬가지로 회상기의 평균 지속기간은 10.3년이고 간병기에는 회상기에 비해 소비가 평균 10.2%p 감소하므로 이 기간에는 전년도에 비해 평균 연간 0.1%p 감소하여 은퇴 이후 활동기, 회상기까지의 기간 동안에는 평균 연간 약 1.7%씩 감소한다고 볼 수 있다.

4.3 현재 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성

이상에서 나타난 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간 및 소비수준을 반영하여 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 현재 은퇴자산 포트폴리오의 성공가능성을 은퇴기간을 30년으로 가정한 경우와 은퇴적응유형별 기대수명을 반영한 경우로 나누어 살펴보았다. 몬테카를로 시뮬레이션이란 불확실한 상황 하에서의 의사결정을 목적으로 확률적시스템의 모의실험에 이용되는 절차로 모형의 확률요소들에 대해 확률적 또는 우연결과를 발생시켜 주는 도구를 이용하여 수행된다. 본 연구에서는 공개 프로그램인 R프로그램을 활용하였으며 시뮬레이션은 다음과 같은 순서로 5단계에 걸쳐 진행하였다.

- ① 은퇴자금에서 은퇴 첫해 초에 초기인출률(IWR)을 반영하여 인출
- ② 인출 후 남은 은퇴자금은 은퇴적응유형별 현재의 위험자산과 무위험자산 비율로 배분된 후 시뮬레이션을 통해 예측한 각각의 수익률로 재투자
- ③ 2차년도 초에는 초기인출률에 물가상승률을 반영한 금액을 인출하고 남은 은퇴자산은 첫해의 비중으로 재배분
- ④ ②~③의 과정을 은퇴기간까지 매년 반복
- ⑤ ①~④의 과정을 10,000회 반복

시뮬레이션을 위해서는 먼저 은퇴자산을 규정할 필요가 있으나 은퇴자산의 표준화 된 정의는 아직 정립되어 있지 않다(여윤경, 1999). 특히 총자산 중 주거용부동산에 대해 어느 정도를 은퇴자산으로 반영해야 하는가에 따라 은퇴소비는 크게 달라진다. 본 연구에서는 부동산자산의 70%와 금융자산을 합한 금액에서 부채를 차감한 금액을 은퇴자산으로 가정하였다. 초기인출률은 은퇴자산에서 현재의 생활비가 차지하는 비율을 말하며 은퇴 2년차부터는 각각 회상기와 간병기 첫해의 희망 소비수준에 맞추어 비례적으로 소비가 매년 감소함과 동시에 실질구매력을 유지하기 위해서 매년 초 물가상승률로 증가된 금액을 인출하는 것으로 하여 시뮬레이션을 진행하였다. 다만, 최근 증가하는 노인의료비(통계청, 2017)를 감안하여 간병기 때의 소비는 연간 감소 없이 매년 물가로 증가되는 것으로 하였다.

각의 연도에서 연초 은퇴자금이 당해 인출금액보다 크거나 같을 경우 포트폴리오가 성공한 것으로 간주되며 성공 여부의 합계가 은퇴기간과 같을 경우에는 한 번의 시뮬레이션이 성공

한 것으로 간주된다. 총 10,000번 중 은퇴기간 동안 성공한 횟수가 포트폴리오 성공가능성 또는 실패가능성(100-성공가능성)이 된다. 예를 들어 총 10,000번 중 3,920번이 은퇴기간 동안 포트폴리오가 지속되었다면 이때의 포트폴리오 성공가능성은 39.2%이고 반대로 실패가능성은 63.8%가 된다.

<표 5> 현재 포트폴리오의 성공가능성

구분		미래불안형		기본생활형		건강중심형		사회활동형		현재만족형	
		30년	기대수명 ^{주)}	30년	기대수명	30년	기대수명	30년	기대수명	30년	기대수명
포트폴리오 지속기간 (년)	최소	4	4	10	10	20	21	10	10	30	34
	최대	27	26	30	30	30	29	30	32	30	34
	평균	5.0	5.1	13.3	13.3	27.9	28.1	13.8	13.3	30.0	34.0
포트폴리오 성공가능성(%)		0.0	0.0	1.1	1.1	47.8	69.1	1.4	1.1	100	100

주) 연구대상의 절반 이상이 최근 4년 이내에 은퇴했다는 설문결과를 바탕으로 은퇴기간을 (유형별 평균 연령-4년)에서 기대수명까지로 하여 미래불안형 27년, 기본생활형 30년, 건강중심형 29년, 사회활동형 32년, 현재만족형 34년으로 하여 분석하였음

분석결과 은퇴기간을 30년으로 가정할 경우 미래불안형을 제외하고 모든 유형에서 30년 동안 포트폴리오가 성공하는 경우가 한번 이상은 나타났으나 전체적인 포트폴리오 성공가능성은 1.1%에서 100%까지 매우 큰 편차를 보였다. 미래불안형의 경우 자산에 비해 인출률이 과도하여 최대지속기간이 27년 밖에 되지 않았고 성공가능성은 0%로 나타났다. 이 유형의 경우 은퇴자산이 적어 자산을 활용할 수 없고 현재 벌어들이는 소득을 통해 은퇴생활을 하고 있는 것에 그 이유가 있다. 즉, 건강이나 근로환경의 문제로 소득이 중단될 경우 삶의 질이 현재 보다 더욱 심각하게 나빠질 가능성이 매우 높은 유형이다.

한편 은퇴기간을 기대수명까지로 가정할 경우에 기본생활형은 기대수명이 30년으로 변화가 없다. 미래불안형의 경우에는 1만번의 시뮬레이션에서 포트폴리오가 성공할 수 있는 최대기간이 26년으로 은퇴기간 27년을 유지할 수 있는 경우가 한 번도 없어 은퇴기간이 3년 줄었음에도 성공가능성은 0%로 나타나고 있으며, 건강중심형은 은퇴기간이 1년 줄어들어 인출률에 의해 포트폴리오 성공가능성은 47.8%에서 69.1%로 큰 폭의 증가를 보이고 있다. 사회활동형의 경우 은퇴기간이 30년일 경우 포트폴리오가 30년 동안 유지될 가능성이 1.4%에 불과했으나 기대수명으로 할 경우 은퇴기간이 오히려 2년 늘어남으로써 포트폴리오 성공가능성이 1.4%에서 1.1%로 낮아졌다. 반대로 현재만족형의 경우에는 은퇴기간이 4년 늘어남에도 불구하고 포트폴리오 성공가능성이 100%로 나타나는데 이는 자산이 많음에도 초기인출률은 4.0%로 자산대비 가장 작은 소비로 인한 결과이다. 다만 이 유형은 자산상속에 대한 의사가 가장 높아 자산이전을 감안하여 소비수준을 낮게 유지하는 이유도 있으므로 상속자산과 그 외 은퇴자산을 구분하여 최적의 소비수준을 찾을 필요가 있다.

4.4 실패허용수준별 포트폴리오 구성과 최대초기인출률

베이비부머의 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영한 은퇴자산 인출전략을 실패허용수준별로 제시하였다. 앞으로의 은퇴생활을 활동기, 회상기, 간병기 각각에 대해 기대하는 평균 지속기간과 활동기(초기인출률) 대비 회상기와 간병기의 소

비수준을 유지한다고 할 때 포트폴리오 성공가능성 100%, 95%, 90%, 80% 각각에 대해 은퇴적응유형별 위험감수성향에 따라 포트폴리오 실패허용수준 0%, 5%(위험회피형), 10%(위험중립형), 20%(위험감수형)의 4가지 수준에서 인출전략을 제시하였다.

그런데 은퇴자의 위험감수성향은 포트폴리오의 위험자산 비중과도 연관이 있다. 위험자산 비중이 많아질수록 최대초기인출률이 높아진다고 하여 위험회피형인 은퇴자가 자산의 대부분을 위험자산을 투자할 수는 없기 때문이다. 그러므로 위험감수성향별 위험자산 최대투자 비중에 대한 가이드라인이 필요하나 이에 대한 학문적 연구는 현재 전무한 상태이다. 다만, 금융감독원(2014)에서 제시하고 있는 투자자성향 분류기준과 변액보험 표준계약 권유준칙(생명보험협회, 2017)을 참고할 수 있다. 이에 본 연구에서는 이들 자료를 참고하고 은퇴자라는 특성을 감안하여 실패허용수준 5%, 10%, 20% 각각에 대한 주식투자 최대한도를 각각 30%, 40%, 60%로 제한하여 은퇴자산 인출전략을 제시하였다.

4.4.1 은퇴기간 30년 가정시

은퇴기간을 30년으로 가정할 경우 몬테카를로 시뮬레이션을 통해 도출된 실패허용수준별 포트폴리오 구성과 그 때의 최대초기인출률은 아래의 <표 6>과 같이 도출되었다.

<표 6> 실패허용수준별 은퇴자산 인출전략(은퇴기간 30년)

은퇴적응유형	실패허용수준(%)	미래불안형		기본생활형		건강중심형		사회활동형		현재만족형	
		주식비중	인출률								
은퇴적응유형	5	20	6.0	30	6.3	25	5.9	25	6.4	30	5.6
	10	35	6.3	35	6.5	40	6.2	40	6.7	35	5.8
	20	55	6.8	55	7.0	60	6.7	60	7.2	60	6.3

* 인출률은 최대초기인출률을 말함

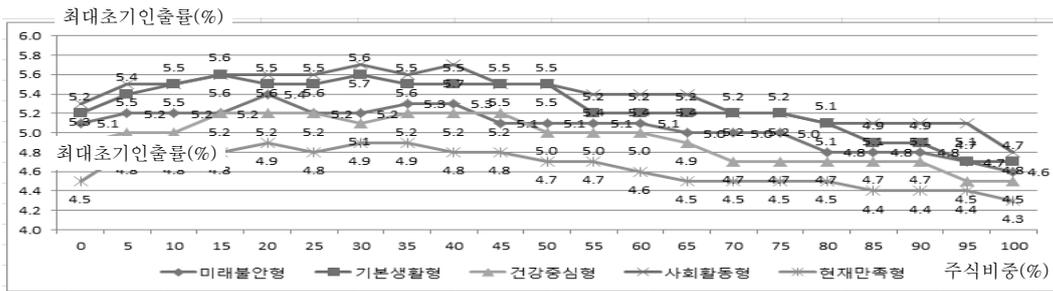
은퇴기간을 30년으로 가정할 경우 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영한 실패허용수준별 은퇴자산 인출전략의 분석결과는 다음과 같다.

첫째, 주식비중을 5%씩 증가시키면서 인출률 변화를 살펴본 결과 실패허용수준을 0%에서 5% 더 감수할 때 최대초기인출률 증가폭이 가장 큰 것으로 나타났다. 그러므로 은퇴자산 인출에서 위험회피형 은퇴자는 실패허용수준 5% 수준의 전략이 적당함을 알 수 있다.

<표 7> 포트폴리오 실패허용수준 변화에 따른 최대초기인출률 변화(은퇴기간 30년)

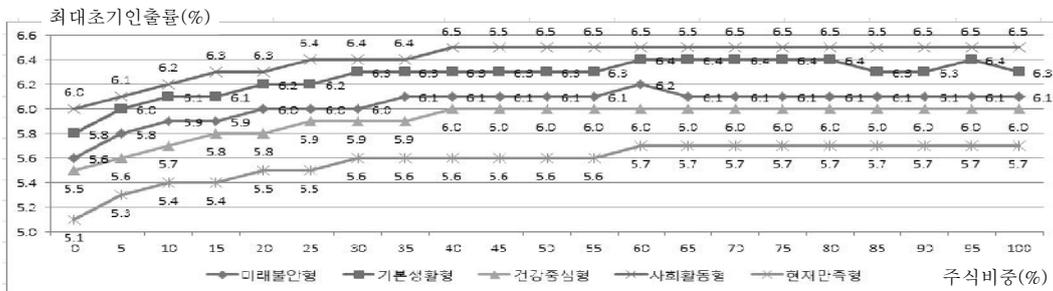
주식비중(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
실패허용수준 0→5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.5	1.5
5→10	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
10→20	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6

둘째, 실패허용수준이 0%인 경우에는 주식비중을 높일수록 최대초기인출률이 증가하다가 어느 시점 이후부터는 하락하기 시작하여 모든 자산을 주식에 투자하는 경우에는 주식에 하나도 투자하지 않는 경우보다 최대초기인출률이 오히려 낮은 것으로 나타났다. 그러므로 포트폴리오의 실패확률에 대한 위험을 전혀 부담하지 않고자 하는 은퇴자의 경우에도 일정 비율은 위험자산에 투자하는 것이 더욱 효율적인 전략임을 알 수 있다.



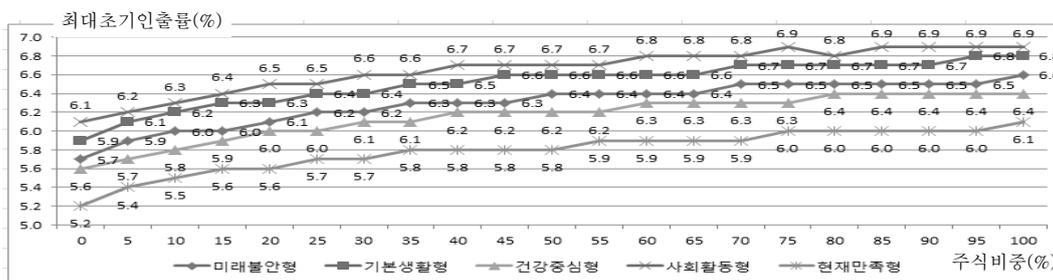
<그림 2> 실패허용수준 0%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

셋째, 실패허용수준이 5%인 경우에는 주식비중을 높일수록 최대초기인출률이 증가하다가 어느 시점 이후부터는 더 이상 상승하지 않고 횡보하는 현상을 보였다. 실패허용수준이 5%인 은퇴자들은 추가적인 인출률 증가를 동반하지 않는 위험을 부담하지 않도록 하는 자산비중 결정에 특히 유의해야 함을 알 수 있다.



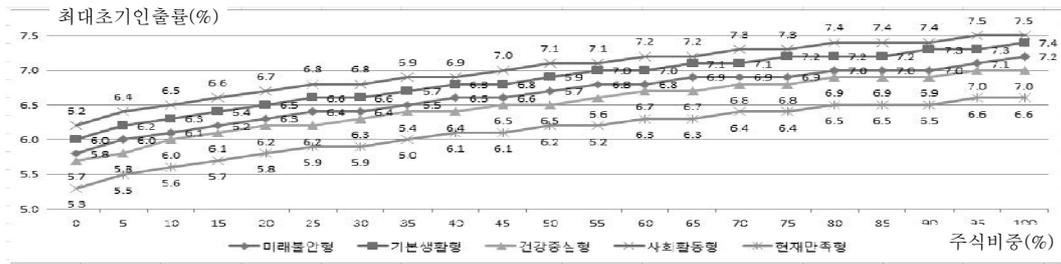
<그림 3> 실패허용수준 5%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

넷째, 실패허용수준 10%에서는 주식비중이 높아질수록 최대초기인출률은 계단식으로 증가하는 현상을 보였다. 위험감수성향이 이 수준에 해당하는 은퇴자는 허용 가능한 주식비중 한도 내에서 위험을 가장 적게 부담하는 위험자산 비중의 선정이 중요함을 알 수 있다.



<그림 4> 실패허용수준 10%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

다섯째, 포트폴리오 실패허용수준이 20%인 경우에는 모든 은퇴적응유형에서 주식비중이 높아짐에 따라 최대초기인출률이 완만하게 증가하는 경향을 보였다. 그러므로 위험자산의 변동성을 감안하여 실패허용수준이 20%인 위험감수형 은퇴자의 경우에는 적절한 위험과 소비수준의 선택이 중요함을 알 수 있다.



<그림 5> 실패허용수준 20%의 최대초기인출률(은퇴기간 30년)

4.4.2 은퇴기간을 기대수명까지 가정시

은퇴기간을 기대수명까지로 가정할 경우 베이비부머의 은퇴적응유형별 은퇴기간은 미래불안형, 기본생활형, 건강중심형, 사회활동형, 그리고 현재만족형 각각 27년, 30년, 29년, 32년 및 34년으로 나타나고 있다. 이에 여기에서는 은퇴기간이 30년인 기본생활형을 제외하고 은퇴기간이 기대수명까지인 경우를 30년인 경우와 비교하여 살펴보았다. 은퇴기간을 기대수명까지로 가정할 경우 시뮬레이션을 통해 도출된 은퇴적응유형별 은퇴자산 인출전략을 30년일때와 비교하면 다음과 같다.

<표 8> 은퇴기간별 은퇴자산인출전략 비교

은퇴적응유형 실패허용수준		미래불안형		기본생활형		건강중심형		사회활동형		현재만족형	
		주식비중	인출률								
5%	30년	20	6.0	30	6.3	25	5.9	25	6.4	30	5.6
	기대수명	25	6.9	30	6.3	30	6.3	30	6.0	25	5.1
10%	30년	35	6.3	35	6.5	40	6.2	40	6.7	35	5.8
	기대수명	30	7.1	35	6.5	35	6.5	40	6.3	30	5.3
20%	30년	55	6.8	55	7.0	60	6.7	60	7.2	60	6.3
	기대수명	55	7.6	55	7.0	60	7.0	60	6.8	60	5.9

※ 인출률은 최대초기인출률을 말함

분석결과 은퇴기간을 기대수명까지로 하여 유형별로 서로 다른 기간으로 한 경우에도 30년으로 동일하게 가정한 경우와 유사한 특징을 보였다. 즉, 은퇴기간에 상관없이 은퇴적응유형별 실패허용수준에 따른 최대초기인출률은 동일한 패턴을 보였다.

4.4.3 은퇴적응유형별 은퇴자산 인출전략

이상과 같이 본 연구에서는 은퇴기간을 30년으로 한 경우와 기대수명까지로 한 두 가지 경우에서 실패허용수준별 최대초기인출률과 포트폴리오 구성을 살펴보았다. 그런데 실무에서 재무설계사들이 은퇴설계를 할 때 은퇴기간을 보수적으로 가정하여 설계를 진행한다(조혜진 외 2인, 2017). 그러므로 본 연구에서는 은퇴기간이 30년인 경우와 기대수명까지로 한 경우를 비교하여 은퇴기간이 30년 이하인 경우에는 30년을, 30년 이상인 경우에는 기대수명을 반영한 은퇴기간에서 도출된 다음의 전략을 은퇴적응유형별 은퇴자의 실패허용수준에 따른 은퇴자산 인출전략으로 최종적으로 제시하였다.

<표 9> 은퇴적응유형별 은퇴자산 인출전략

은퇴적응유형 (은퇴기간, 년)	미래불안형(30)		기본생활형(30)		건강중심형(30)		사회활동형(32)		현재만족형(34)		
	주식비중	인출률									
실패 허용 수준(%)	5	20	6.0	30	6.3	25	5.9	30	6.0	25	5.1
	10	35	6.3	35	6.5	40	6.2	40	6.3	30	5.3
	20	55	6.8	55	7.0	60	6.7	60	6.8	60	5.9

※ 인출률은 최대초기인출률을 말함

여기에서 사회활동형과 현재만족형은 장수위험이 반영된 인출전략이라고 할 수 있다. 예를 들어 건강중심형과 현재만족형의 실패허용수준 5%인 은퇴자가 동일하게 6억원의 은퇴자산을 가지고 있다고 할 때 주식비중 25%에서 건강중심형은 은퇴 첫해 월 295만원(6억원×0.059/12)의 소비가 가능하나, 현재 만족형의 경우 은퇴기간이 4년 증가함으로써 월 255만원(6억원×0.051/12)의 소비만 가능하다. 이를 통해 은퇴 초기부터 장수위험을 고려한 은퇴자산 인출전략과 소비수준이 설정되어야 함을 알 수 있다.

V. 결론 및 제언

본 연구는 인구의 14.4%를 차지하는 1차 베이비부머의 은퇴가 진행되고 있는 상황에서 은퇴한 베이비부머 집단은 이질적이며(은퇴적응유형), 은퇴기는 하나의 동일한 단계가 아니고(은퇴기 단계), 은퇴 이후의 소비도 전체 은퇴기간 동안 매년 동일한 구매력으로 소비하지 않을 것(은퇴기 단계별 소비수준)이라는 가정을 바탕으로 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형별 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 고려한 은퇴자산 인출전략을 도출하였다. 본 연구의 주요 연구결과와 이를 바탕으로 도출한 결론은 다음과 같다.

첫째, 베이비부머 은퇴자의 은퇴적응유형은 미래불안형, 기본생활형, 건강중심형, 사회활동형 및 현재만족형의 5가지 유형으로 분류되었다. 미래불안형과 건강중심형은 은퇴를 우려의 상황으로 인식하고, 사회활동형과 현재만족형은 은퇴를 새로운 경험의 기회로 보고 활동적 은퇴생활을 하고 있는 것으로 나타났다.

둘째, 베이비부머 은퇴자가 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준은 은퇴적응유형별로 유의한 차이가 나타났다. 은퇴기간을 30년으로 가정할 때 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간은 활동기와 간병기에서 유형별로 유의미한 차이가 있었다. 객관적 주관적 건강상태가 양호한 현재만족형과 사회활동형은 활동기는 길게 그리고 간병기는 짧게, 반대로 객관적 주관적 건강상태가 좋지 않은 미래불안형과 건강중심형은 활동기는 짧게, 간병기는 길게 예상하는 공통된 특징을 보였다. 은퇴기 각 단계의 소비에 대해서는 활동기(100)를 기준으로 할 때 회상기때는 평균 67.7% 그리고 간병기에는 57.5%의 소비수준을 희망하고 있었다. 또한 활동기대비 간병기의 소비수준은 유형별 차이가 없어 모든 유형에서 간병기 때는 비슷한 수준의 소비감소를 예상하고 있었다. 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 통해 은퇴 후 시간이 경과됨에 따라 총소비지출은 평균적으로 연간 1.7%씩 감소하는 것으로 나타나 선행연구(Bengen, 2001; Evensky, 2006; 김민정, 2009)에서와 같이 은퇴기간 동안 매년 은퇴 첫해와 동일한 구매력을 소비하는 것으로 할 경우 은퇴소비가 과대평가되므로 은퇴기간 동안의 소비하락을 반영한 인출전략의 제시가 더욱 현실적임을 확인할 수 있었다.

셋째, 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간과 소비수준을 반영할 경우 현재의 자산구성과 소비수준 하에서 포트폴리오가 은퇴기간 동안 유지될 확률은 유형별로 0%에서 100%까지 다양하게 나타났다. 은퇴기간을 30년으로 가정한 경우와 기대수명까지로 가정한 경우로 나누어 분석한 결과 미래불안형은 어느 경우에도 성공가능성이 0%였으며, 기본생활형과 사회활동형도 1%대로 나타나 현재의 자산구성과 소비수준에 대한 조정의 필요성이 있었다. 반면에 현재만족형은 은퇴기간에 상관 없이 포트폴리오 성공가능성이 100%로 나타났지만 이 유형은 자산상속에 대한 의사가 높아 자산이 많은 집단은 상속자산과 그 외 은퇴자산을 구분하여 최적의 소비수준을 찾을 필요가 있음을 확인하였다.

넷째, 은퇴적응유형별로 실패허용수준에 따라 은퇴자산 인출전략을 분석한 결과 각각 주식비중 20~60%의 자산구성에서 최대초기인출률이 5.1%부터 7.0%까지 다양하게 제시되었다. 선행연구(Bengen, 1994; Bengen, 1996; Bengen, 2001; Milevsky & Robinson, 2005; Evensky, 2006; 김민정, 2009)에서는 최대초기인출률이 최소 4.0%에서 최대 5.9%까지 제시되고 있는 반면에 본 연구에서는 이보다 다소 높게 제시되었는데 이는 은퇴기 단계에 따른 은퇴소비 축소를 반영했기 때문이다. 은퇴자의 실패허용수준이 높을수록 위험자산인 주식의 비중이 높아지며, 실패허용수준이 같을 경우에도 은퇴기간과 기대하는 은퇴기 단계의 지속기간 및 소비수준에 따라 동일한 주식비중에서도 서로 다른 인출률이 제시되었다. 결국 은퇴자산인출전략에서 도출하고자 하는 최대초기인출률(Max SIWR)은 은퇴적응유형별 은퇴자의 개별상황을 반영한 최적 자산배분의 결과임을 확인할 수 있었다.

실무에서 은퇴설계 서비스 실무를 제공하고 있는 재무설계사(Financial Planner)들은 본 연구의 결과에서와 같이 은퇴기 단계에 따른 소비의 감소를 반영하고 은퇴자의 위험감수성향에 따른 적절한 자산배분만으로 선행연구보다 훨씬 높은 인출률로 은퇴소비가 가능하므로 베이비부머나 예비은퇴자들에게 은퇴준비가 달성할 수 없는 목표가 아니라 실현 가능한 목표임을 인지시키고 가능한 빨리 은퇴준비를 시작할 수 있도록 하는 것이 재무설계사들이 가장 우선적으로 당면한 과제이자 의무라고 보여진다.

이상의 결론을 바탕으로 한 정책적·학문적 제언은 다음과 같다.

먼저 은퇴자산은 은퇴자들의 삶의 질을 결정하는 원천이므로 특별한 관심 속에서 관리되어야 한다. 그러나 본 연구에서 보는 것과 같이 은퇴자산 관리에는 고도의 기법 등이 요구되는 등 은퇴자들이 스스로 학습하고 적용하기에는 무리가 있다. 특히 베이비부머의 본격적인 은퇴에 따른 고령 은퇴자들은 금융사기 등의 고령화 문제에도 노출될 확률이 많다. 신체적으로 건강이 불편할 때 의료서비스를 통해 치료할 수 있으나 재무적인 문제는 문제가 발생한 이후에는 회복하기 쉽지 않은 특징이 있다. 그러므로 예비은퇴자는 물론이고 이미 은퇴를 한 경우에도 재무설계 서비스에 대한 접근성을 강화하는 방편이 마련될 필요가 있다.

후속연구를 위한 학문적 제언은 다음과 같다. 본 연구는 은퇴적응유형을 분류하기 위해 은퇴자의 은퇴기대와 태도 및 라이프스타일을 주요 변수를 활용하였다. 그러나 은퇴자의 은퇴적응유형은 다양한 요인으로 분류될 수 있으므로 후속연구에서는 실제 은퇴자 개개인의 상황과 니즈를 반영할 수 있는 더욱 다양한 변수를 활용한 은퇴적응유형의 분류가 필요하다. 또한 본 연구는 가계단위의 연구가 아니라 은퇴자 개인을 대상으로 하였다. 그런데 은퇴 이후에는 부부 중심의 생활이 이루어지므로 배우자의 은퇴 여부 등도 은퇴자 가계의 소득과 소비에 중요한 영향을 미친다. 이러한 측면에서 은퇴자산 인출전략 관련 후속연구는 가계단위의 연구로 확장될 필요가 있다.

참고문헌

- 강지숙(2008), "노인의 은퇴적응과정에 대한 근거이론적 접근", **한국노년학**, 28(3), 477-496.
- 김나연·김성희·정은하(2007), "남성 노인의 은퇴 후 삶의 과정에 대한 근거이론적 접근 -새로운 삶의 의미를 찾아서-", **한국가족복지학**, 21, 253-288.
- 김민정(2009), 은퇴자가계의 금융자산인출전략, 서울대학교 대학원 박사학위 논문.
- 김영민(2006), 베이비붐 세대의 인구학적 특성, 한국교원대학교 대학원 석사학위논문.
- 김영완(2010), 우리나라 베이비붐 세대의 노후생활 준비 실태에 관한 연구, 상지대학교 대학원 석사학위논문.
- 김용하·임성은(2011), "베이비붐 세대의 규모, 노동시장 충격, 세대 간 이전에 대한 고찰", **보건사회연구**, 21(2), 36-59.
- 김지경(2010), "베이비붐 세대의 경제적 부양부담", **노동리뷰**, 2010(6), 21-36.
- 김지경·송현주(2010), "중고령 은퇴자들의 은퇴 후 경과기간별 은퇴생활 적응의 영향요인", **대한가정학회지**, 48(6), 83-101.
- 김태현(2012), "우리나라 인구전개에서 베이비붐 세대의 의미". **보건복지포럼**, 37, 4-11.
- 문숙재·최혜경·정순희(1999), "도시노인의 라이프스타일에 따른 건강 및 경제실태 분석", **대한가정학회지**, 37(7), 247-141.
- 박서영(2016), 베이비부머의 소비패턴과 우울에 관한 연구 -은퇴집단과 비은퇴집단 비교-, 연세대학교 대학원 박사학위논문.
- 박형란(2010), 한국 노인의 성공적 노화 과정, 고려대학교 대학원 박사학위논문.
- 방하남(2011), 베이비붐 세대 : 그들은 누구인가? **노동리뷰**, 71, 5-9.
- 생명보험협회(2017), 변액보험 표준계약권유준칙 개정안 공고, 생명보험협회 자율규제 변경공고.
- 서희정(2014), 금융자산 인출순서가 은퇴자산 인출전략에 미치는 영향, 연세대학교 대학원 석사학위논문.
- 성미애(1999), 남성 퇴직자의 생활태도 유형화 및 유형별 퇴직 후 적응도, 서울대학교 대학원 박사학위논문.
- 신경아·한미정(2013), "뉴시니어로서의 베이비붐세대 - 은퇴 후 삶에 대한 지향과 성공적인 적응을 위한 콘텐츠 수요에 관한 연구", **미디어, 젠더 & 문화**, 25, 113-144.
- 신동균(2009), "중·고령 남성근로자의 점진적 은퇴행위에 대한 연구", **노동정책연구**, 9(2), 1-41.
- 신이수(2006), 베이비붐세대의 실버타운 입지 및 주거유형 선호에 관한 연구, 공주대학교 대학원 석사학위논문.
- 안민혜(2012), 베이비붐세대의 라이프스타일에 따른 스마트폰 사용행태에 관한 연구, 이화여자대학교 대학원 석사학위논문.
- 안효경(2009), K-평균 군집분석과 이단계 군집분석을 이용한 고객세분화 비교 연구, 연세대학교 대학원 석사학위논문.
- 여윤경(2014), "장수리스크 감소를 위한 은퇴자산의 인출전략에 관한 연구", **산업경제연구**, 27(1), 141-172.
- 오은혜·최혜경(2014), 은퇴 노인소비자의 소비행위를 통한 정체성 찾기, 한국소비자학회 학술대회, 2014(5), 304-310.
- 유경원·서인주(2016), "은퇴가 중·고령자 가구의 소비지출 변화에 미치는 영향", **소비자정책교육연구**, 12(2), 19-38.
- 윤재호·김현정(2010), 은퇴와 가계소비간 관계분석, 금융경제연구 working paper 제417호.

- 윤진(1985), **성인, 노인 심리학**, 서울: 중앙적성출판사.
- 이금룡(2005), “한국사회의 노년기 연령규범에 관한 연구”, **한국노년학**, 26(1), 143-159.
- 이미선(2012), 베이비붐세대의 노부모 부양과 노후준비에 관한 연구, 숙명여자대학교 대학원 석사학위논문.
- 이민영(2009), 2단계 군집분석 방법의 이론 고찰과 응용방안, 중앙대학교 대학원 석사학위논문.
- 이우준(2003), 이 단계 군집분석 방법에 관한 연구, 중앙대학교 대학원 석사학위논문.
- 이지영·최현자(2009), “우리나라 은퇴자의 은퇴자금 충분성과 영향요인: 객관적 충분성과 주관적 인지의 비교를 중심으로”, **한국노년학**, 29(1), 215-230.
- 임지현(2017), 예비퇴직자의 은퇴기대와 노후만족예측의 관계에서 퇴직 준비와 재무교육의 매개 효과, 전북대학교 대학원 박사학위논문.
- 정경희(2010), 베이비부머의 노년기 진입에 따른 정책과제, 한국사회보장학회 추계정기 학술대회 및 복지재정DB 학술대회 자료집, 1-22.
- 조혜진·김민정(2011), “은퇴기 단계에 따른 은퇴자 특성 연구”, **소비문화연구**, 14(4), 139-163.
- 조혜진·이경우·홍순태(2017), **은퇴설계**, 서울: 한국FPSB.
- 조현승(2016), “베이비붐세대의 은퇴로 인한 고령층 소비구조 변화”, **산업경제**, 2016(4), 36-46.
- 최성재(1986), “노인의 생활만족도척도 개발에 관한 연구”, **한국문화연구원논총**, 49, 233-258.
- 최은영(2015), 1, 2차 베이비붐 세대의 은퇴준비에 관한 연구, 이화여자대학교 대학원 박사학위논문.
- 최재숙(2001), 초등학생 자녀의 부모와의 의사소통 유형과 학교생활 적응과의 관계, 한남대학교 교육대학원 석사학위논문.
- 최현자·김민정(2010), 은퇴자 조사자료를 활용한 은퇴생활 분석-은퇴설계에의 제언, 2010년 대한가정학회 춘계학술대회 자료집, 53-70.
- 통계청(2010), 통계로 본 베이비붐 세대의 어제, 오늘 그리고 내일.
- 통계청(2012), 베이비부머 및 에코세대의 인구·사회적 특성분석.
- 한국FPSB(2010), **은퇴설계와 종업원복지제도**, 서울: 한국FPSB.
- Atchley, R. C.(1976), *The Sociology of Retirement*, New York: Schenkman.
- Atchley, R. C.(1991), A continuity theory of normal aging, *The Gerontologist*, 29(2), 183-190.
- Bengen. W. P.(1994), Determining Withdrawal Rates Using Historical Data. *Journal of Financial Planning*, 7(1), 171-180.
- Bengen, W. P.(1996), Asset Allocation for a Lifetime, *Journal of Financial Planning*, 9(3), 58-67.
- Bengen, W. P.(2001), Conserving Client Portfolios During Retirement, Part IV, *Journal of Financial Planning*, 14(5), 110-119.
- Gergen, K. J. & Back, K. W.(1966), Communication in the interview and the disengaged respondent, *Public Opinion Quarterly*, 30, 385-398.
- Hornstein, G. A. & Wapner, S.(1985), Modes of experiencing and adapting to retirement. *International Journal of Aging and Human Development*, 21(4), 291-315.
- Milevsky, M. A. & C. Robinson(2005), A Sustainable Spending Rate without Simulation, *Financial Analysts Journal*, 61(6), 89-100.
- Milevsky, M.A. & Young V. R.(2007), Annuitization and Asset Allocation, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 31(9), 3138-3177.

Baby boomer's retirement asset withdrawal strategy by type of retirement adjustment

ABSTRACT

The purpose of this study is to classify the retirement adaptation of the baby boomer retiree and to find the retirement asset withdrawal strategy that reflects the duration and the consumption level of the retirement phase expected by the retirement adaptation type. The goal is to enable you to have a high retirement life. For this purpose, this study classifies retirement adaptation type among retirees of primary baby boomers and draws retirement asset withdrawal strategy that reflects the duration and consumption level of expected retirement phase by type of retirement adaptation through Monte Carlo simulation. For each of the 21 portfolios, ranging from 0 to 100%, the initial withdrawal rate, which is the amount withdrawn from retirement assets for the first retirement period, is 0.1 to 10%, while the proportion of risky assets in the retirement asset portfolio consisting of risky assets and risk- % Of the initial withdrawal rate and the asset composition at that time according to the risk tolerance level according to retirement risk tolerance level. The results of this study were as follows: First, retirement adaptation type of baby boomer retirement was classified into five types of future anxiety, basic life style, health - centered type, social activity type and present satisfaction type. Second, the duration and the level of retirement expectancy of baby boomer retirees were significantly different according to retirement adaptation type. When objective subjective health status is good, the activity period is long and the nursing period is low. On the contrary, when the objective subjective health status is poor, the activity period is short and the nursing period is long. For the consumption of retirement phase, we hoped to spend 67.7% on recall and 57.5% on average during the active period(100). The expected duration of retirement phase and the level of consumption indicate that total consumption expenditure on average declined by 1.7% per year as time passed after retirement. Third, the probability that retirement assets will be maintained during the retirement period varies from 0% to 100% under the present asset structure and consumption level when reflecting the duration and the consumption level of the expected retirement phase. In the current satisfaction type, the portfolio success probability is 100%. However, this type shows that the need to find the optimal consumption level by distinguishing inherited assets from other retirement assets is high because the doctors are highly interested in asset inheritance. Fourth, as a result of retirement asset withdrawal strategy according to the level of failure allowance according to retirement adaptation type, the maximum initial withdrawal rate from asset

composition of 20 ~ 60% of stocks varied from 5.1% to 7.0%. The higher the allowance level of retirees, the higher the share of risky assets. Even if the allowable level of failure is the same, different withdrawal ratios are presented according to the retirement period and the expected duration of retirement phase and consumption level. . Finally, it can be confirmed that the maximum initial withdrawal rate in retirement asset withdrawal strategy is the result of optimal asset allocation reflecting the individual situation of retirement adaptation type.

Key words: baby boomers, retirement adaptation type, retirement phase, two-stage cluster analysis, withdrawal strategy