

[패널 토론]

부채 디플레이션: 전망과 대책

2012. 10. 31

함 준 호

연 세 대 학 교

목 차

1. 부채 디플레이션의 개념과 현 상황
2. 정책 시사점
3. 논문에 대한 코멘트

부채 디플레이션의 개념과 현 상황

▣ What is Debt-Deflation?

- 과다차입(over-indebtedness)의 디레버리징(liquidation)으로부터 촉발
- 비금융 차입자의 (소득, 자산대비) 실질 순부채부담 증가와 이로 인한 총수요 하락이 추가적인 물가 하락과 기업파산, 경기후퇴의 악순환 초래

$$(D - A) / P \cdot Y$$

* Asset Price ↓ (○) , Price Level ↓ (△) , Real Income ↓ (△)

- Credit-driven Bubble에 따른 Banking Crisis와 더불어 발생하는 경향
- 통화(승수) 및 화폐유통속도(V)의 감소, 실질금리 및 실질임금 상승, 금리 스프레드 확대, 신용경색 등이 파급경로가 됨

the alarm either of debtors or creditors or both. Then we may deduce the following chain of consequences in nine links: (1) *Debt liquidation* leads to *distress selling* and to (2) *Contraction of deposit currency*, as bank loans are paid off, and to a slowing down of velocity of circulation. This contraction of deposits and of their velocity, precipitated by distress selling, causes (3) *A fall in the level of prices*, in other words, a swelling of the dollar. Assuming, as above stated, that this fall of prices is not interfered with by reflation or otherwise, there must be (4) *A still greater fall in the net worths of business*, precipitating bankruptcies and (5) *A like fall in profits*, which in a "capitalistic," that is, a private-profit society, leads the concerns which are running at a loss to make (6) *A reduction in output, in trade and in employment of labor*. These losses, bankruptcies, and unemployment, lead to (7) *Pessimism and loss of confidence*, which in turn lead to (8) *Hoarding and slowing down still more the velocity of circulation*.

The above eight changes cause (9) *Complicated disturbances in the rates of interest*, in particular, a fall in the nominal, or money, rates and a rise in the real, or commodity, rates of interest.

▣ 부채 디플레이션의 진행 현황에 대한 평가

- 최근 부동산가격 하락에도 불구하고 신용시장의 위축과 경색 조짐은 미미
 - 2007~08년 통화유통속도가 감소하였으나 09년 이후 다시 회복 추세
 - 실질금리, 실질임금, 금리 스프레드 등도 안정세
 - 물가는 공급측 요인을 제외하면 디플레 압력이 시작되는 상황일 것으로 예상
 - 글로벌 유동성 확대에 따른 자본유입이 디플레이션 압력을 완화하는 효과
 - 가계의 실질소득 증가는 제한적이며, 부채부담 증대로 소비 침체 지속
 - 부동산가격도 인구구조 변화에 따른 수요 제약으로 장기둔화 추세에 진입
- * 주택구입 연령층인 35~54세 인구는 2011년 정점으로 지속 감소 전망

- ## ▣ 종합하면 부동산, 가계부채 등 국지적으로 디플레이션 압력이 누적되고는 있으나, 아직 본격적인 부채 디플레이션 과정이 시작되었다고 보기는 어려움
- 가계의 실질 순부채부담 ($(D - A) / PY$) 상승을 차단하기 위한 종합적인 노력이 요구되는 상황

▣ 부채 디플레이션 압력을 최소화할 수 있는 정책 조합의 운용

- 세계경기 둔화로 수출의존 성장에 의해 부채상환능력을 개선하는 정책은 한계
- 가계부채를 bail-out에 의해 정부부채로 이전시키는 정책도 글로벌 재정위기 상황에서 위험한 선택
- 가계부채의 총량이 늘어나지 않도록 거시 및 미시건전성 감독정책을 강화하는 가운데 금융권의 수익력이 감내하는 수준에서 점진적인 채무조정을 추진
- 통화당국은 디플레이션 압력 지표를 면밀히 모니터링하고, 징후 발생시 선제적으로 리플레이션(reflation) 정책을 신중하게 추진
 - * 기대인플레이션 하락 속도, 수요측면의 인플레 압력, 자산가격 추이 등을 고려
 - * 물가상승률을 물가안정목표('13년 2.5~3.5%) 내에서 유지 ('12.7.현재 1.4%)
 - * 명목임금이 증가하지 않는 상황에서 인플레이션은 기업의 이윤을 높여 부채상환능력을 개선하지만, 가계의 실질소득을 감소시켜 부채상환부담을 오히려 높일 수 있음에도 유의

■ 시스템위험 방지 차원에서 유사시 가격 급락을 차단할 수 있는 완충장치 마련

- 금융회사의 담보부동산 처분에 따른 가격급락과 시장붕괴 방지를 위해 유사시 매각물량을 최소한 가격으로 일정기간 받아줄 수 있는 공적장치 도입
- 공공 주택매입 프로그램을 민간 임대사업과 연계하여 주택임대시장 활성화

■ 가계부채의 미시구조를 파악하여 위험 확대에 선제적으로 대비

- 부채상환능력 면에서 상대적으로 취약한 저소득 근로자, 저소득 및 고소득 자영업자, 은행 비은행 다중채무자 등에 대한 위험관리 강화 및 신용상담을 통해 자발적 부채 조정 유도
- 금융기관 차원에서 소득, 직업 등 차주의 특성과 함께 지역, 업권별로 보다 세분화되고 신축적인 DTI 관리가 이루어질 수 있도록 감독차원에서 독려 (DTI 규제는 대출만기를 장기화하여 부채구조를 안정화하는 효과도 있으며, 특히 가계부채를 늘려 주택경기를 활성화하는 정책은 지양해야 할 것임)
- 카드론, 캐피탈, 상호저축은행 등 비은행 금융부문의 가계대출 부실화에 대비

논문에 대한 코멘트

■ 스트레스 테스트 시나리오의 적정성

- 주택가격 최대 10% (KDI), 20% (KIF) 하락 가정 → 외환위기는 일시적 대외충격
- 부동산 자산회수율 최저 80% (KDI), 압류주택 처분으로 인한 추가 가격하락 효과 미미 가정 (KIF) → 낙관적

■ 주택가격과 가계소득이 함께 감소해도 추가적인 영향이 크지 않게 나타남

- 소득 감소 및 금리 상승폭은 자영업자 등 부채 취약 계층에서 더욱 클 가능성
- LTV 규제에 의해 주택가격 하락이 가계부실에 미치는 효과는 초기에는 미미하다가 비선형적으로 급증할 가능성

■ 금융권별 부실화 정도의 격차 및 권역간 파급경로에 대한 연구도 필요

- 비은행 금융권의 LTV가 상대적으로 높은 반면, 자본건전성은 은행에 비해 취약