

디플레이션이 뭐길래

유지상 (jsyoo@miraeasset.com)

전문가들은 인플레이션(가격상승)이 문제라고 하면서도 디플레이션(가격하락) 또한 무섭다고 한다. 물가가 급격히 상승하면 문제가 될 수 있다는 주장에 동의하기는 쉽다. 하지만 가격이 하락해도 무섭다는 말은 쉽게 납득되지 않기도 하다. 그렇다면 디플레이션이란 무엇이며 왜 두려워할까?

지피지기(知彼知己) 면 백전백승(百戰百勝)이라는 말이 있다. 디플레이션이 무엇인지 정확하게 파악할 수 있다면 디플레이션에 더욱 적절히 대처할 수 있지 않을까? 여기서는 디플레이션의 의미, 원인과 영향에 대해 이해하고 디플레이션 하에서 자산배분이 어떻게 이루어져야 하는지 고민해 보도록 하겠다.

핵심포인트

- 디플레이션의 의미, 원인 및 영향을 이해한다.
- 디플레이션 하에서의 자산배분 전략에 관해 생각해본다.

1. 디플레이션이란

상품이나 서비스 가격이 지속적으로 하락하는 현상을 디플레이션이라고 한다. 디플레이션 하에서는 연간 인플레이션율이 마이너스(-)가 되며 실물 자산 가격이 하락하는 현상이 나타난다.

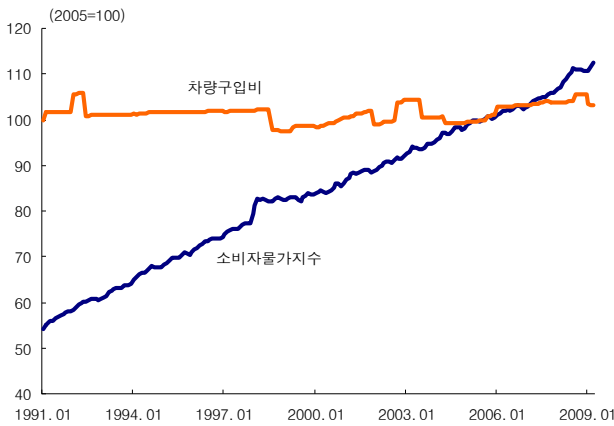
하지만 디플레이션이 반드시 인플레이션과 대립되는 (-)인플레이션이라는 식의 개념으로만 사용되어 지지는 않는다. 최근에는 수요 및 산출량 감소, 실업률 증가 등으로 경제에 활력이 없어질 경우에 사용하기도 한다.

2. 디플레이션은 왜 생기는가

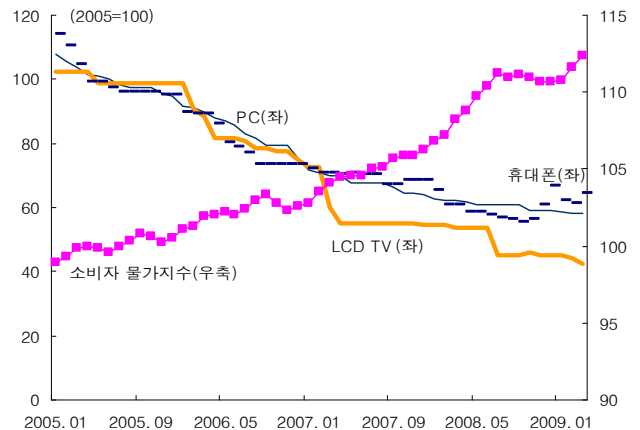
■ 생산성 및 기술의 향상

디플레이션의 원인은 두 가지 경우로 나누어 생각해볼 수 있다. 첫 번째로 생산성 및 기술의 발달로 인해 재화의 공급이 크게 증가하여 가격이 하락하는 현상이다. 예를 들어 90년대 이후 우리나라 자동차에 대한 수요가 크게 증가했지만 자동차의 가격은 거의 상승하지 않고 있다는 점을 들 수 있다 ([그림 1] 참조.) 또한, 2002년 한일 월드컵 당시 소위 벽걸이 TV는 1,000만원 이하의 가격으로 구입하기가 어려웠지만 이제는 100만원 이하의 벽걸이 TV도 등장하고 있다([그림 2] 참조.)

[그림 1] 소비자 물가 지수와 차량가격



[그림 2] 생산기술의 발달-IT 품목 가격 하락

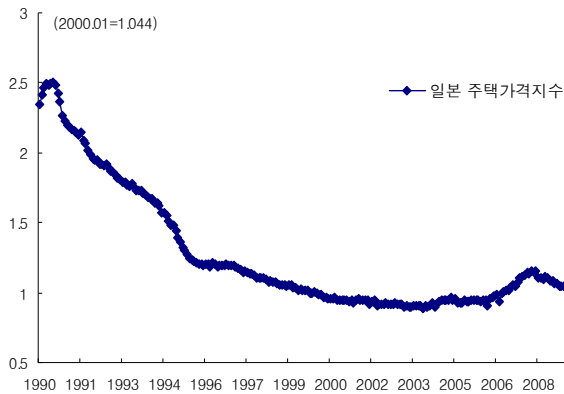


자료; 통계청, 소비자물가지수 및 생산자물가지수 추이 (2005=100)

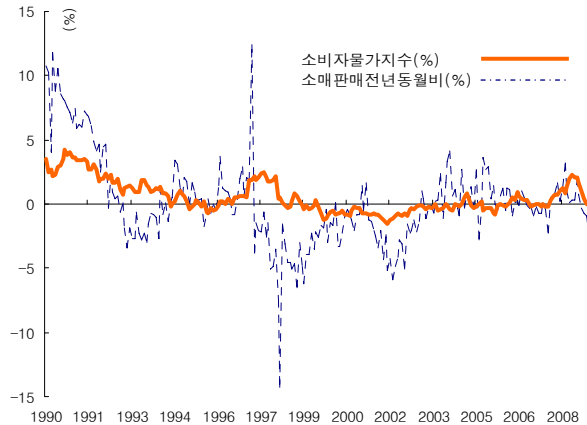
■ 수요 감소 및 잠재 성장을 하락

다음으로 실물 자산에 대한 수요가 줄어들고 경제 성장률이 하락하는 등 경제 활력이 감소하게 되어 나타나는 양상이다. 이 경우 기술발달 등으로 인해 가격이 하락하는 상황과는 사뭇 다른 양상이 나타날 수 있다. 가장 흔하게 언급되는 예가 바로 1990년대 초반의 일본 경제를 들 수 있을 것이다. 80년대 후반의 부동산 버블이 걷힌 이후 일본의 자산가격이 지속적으로 하락하였고 경제가 위축되었다. 수요가 줄어들게 됨으로써 물가 역시 거의 상승하지 않았고 이로 인해 경제의 전반적인 활력도 감소하는 현상이 나타났다 ([그림 3,4] 참조.)

[그림 3] 일본 부동산 가격 하락



[그림 4] 제로 수준의 일본 물가, 소매판매



자료: Bloomberg, 일본 경제산업성, 일본 총무성 (일본 주택가격지수는 대도시지역만을 포함)

3. 디플레이션 하에서 일어날 수 있는 일들

1) 긍정적 관점에서 본다면

어쩌면 물건 값이 떨어진다는 관점에서 볼 때 디플레이션이 그리 나빠 보이지 않을 수도 있다. 직장인이 받는 임금이 그대로인데 물건 가격만 하락한다면, 구매력 증가로 인한 수혜를 즐길 수 있을지도 모른다.

또한 급격한 자산가치 하락은 더 좋을 수 없는 매입의 기회가 될 수도 있다. 실제로 자산가격 하락이 나타났던 아시아 금융위기 당시(97,98년)의 위기가 일부 사람들에게는 자산매입의 기회가 되어주기도 했다. 결국 정부의 정책 및 경기 사이클이 회복되면서 가격이 상승세로 돌아서게 된다면 디플레이션만큼 좋은 자산매입의 기회가 없을 것이다.

2) 부정적 영향은?

하지만, 디플레이션은 가격 하락이라는 단순한 현상만으로 설명되지 않는 부분이 있다. 실물자산 가격 하락이 국가 전반에 미치는 영향은 생각보다 클 수 있기 때문이다. 디플레이션이 경제에 미치는 부정적 영향에 대해 좀더 알아보도록 하자.

■ 소비감소

디플레이션 하에서 소비자들은 물건을 구매하려는 욕구가 잘 생기지 않는다. 왜냐하면 물건 값이 앞으로 더욱 떨어질 것이 예상되기 때문에 소비자들은 현재 시점에서 물건을 사기 보다, 좀더 물건 값이 떨어진 이후에 사려고 하기 때문이다.

1990 년대 일본의 부동산 가격이 계속해서 하락했음에도 좀처럼 부동산에 대한 수요가 늘어나지 않았다. 일본 정부가 세금을 깎아주고, 금리를 아무리 낮추어도 일본의 디플레이션은 해소되지 않았고 일본인들은 ‘절약’과 ‘저축’, 두 가지만을 지속했을 뿐이었다.

■ 부채에 대한 부담 증가

재화의 가격이 하락한다는 것을 반대로 뒤집어보면 돈의 가치가 상승한다는 뜻도 된다. 따라서 주택 담보 대출 등 부채를 많이 지닌 사람들은 돈의 가치 상승으로 인해 어려움을 겪을 가능성이 더 높을 것이다.

예를 들어, 어떤 사람이 시가 5억 원의 주택을 담보 대출을 받아서(연 10%) 구입했다. 하지만 디플레이션으로 인해 집값이 20% 하락하여 집의 가치가 4억 원이 되었다고 한다면, 자산가치는 감소했지만 부채는 여전히 5억 원으로 변동이 없을 것이고 이자 역시 5억 원에 대한 10%를 지불해야만 할 것이다. 결국 부채는 변동이 없어도 본인의 자산은 4억 원으로 감소했기 때문에 부채에 대한 실질적 부담은 증가할 수밖에 없다.

■ 고용여건 악화

사실 디플레이션 하에서 근로자의 실질 임금은 상승하는 효과가 있다. 하지만 실질 임금이 상승했다고 해서 좋아할 일은 아닌 듯하다. 수요가 감소하는 가운데 실질 임금이 상승하게 되면 기업의 수익성이 악화되어 고용을 유지하기 힘들어지기 때문이다. 이에 따라 실업률 증가라는 복병이 도사리게 된다. 실제로 디플레이션을 겪은 국가에서 실업률 문제는 가장 큰 사회적 이슈로 등장하곤 했다.

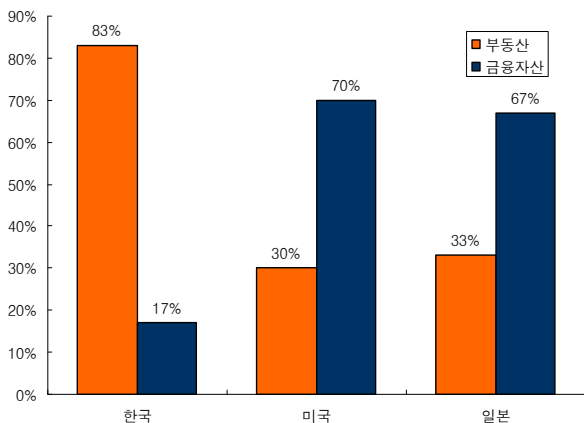
4. 자산배분 전략 - 편중된 자산구성을 해소해야

[그림 5]에서 볼 수 있듯이 우리나라는 가계자산의 80% 이상이 부동산에 집중되어 있다. 또한 금융 자산이 70%정도 되는 미국, 일본과는 상당한 차이가 있다는 점 역시 잘 보여주고 있다. 이처럼 우리나라 가계의 자산 대부분이 부동산에 편중됨으로써 자산가격이 하락하는 디플레이션 발생시 위험에 노출될 여지가 많다는 점이 주목되고 있다.

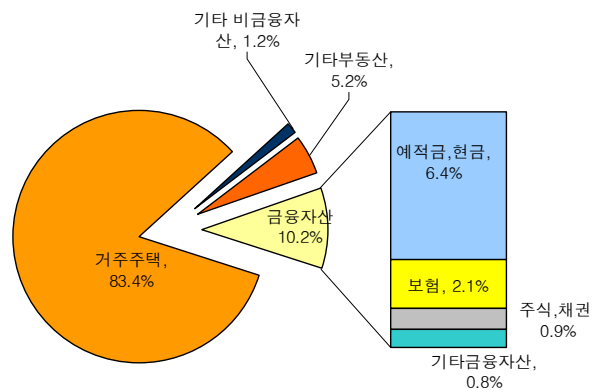
물론, 우리나라의 자산가격이 지난 수십 년간 상승일로에 있었다는 점을 감안한다면 우리나라의 가계를 타할 이유는 없을 것이다. 우리가 처했던 경제 환경에서는 현금보다 실물자산을 가지고 있는 것이 유리했기 때문이다. 또한 2000년 이후, 저금리로 인해 부채를 이용한 실물자산 증식이 과거에 비해 수월했고 이로 인해 부동산 가격이 큰 폭으로 상승하기도 했다.

하지만 앞으로는 잠재 성장률이 하락하는 등 고령화로 인한 경제위축 가능성도 무시할 수 없기 때문에 디플레이션에 대한 대비가 필요하다고 보여진다. 물론 우리나라에 디플레이션이 오지 않을 수도 있고 인플레이션이 다시 찾아올 지도 모른다. 하지만 수십 년에 걸친 장기 자산배분 전략을 세우는데 있어서는 모든 경우의 수를 고려해야 할 것이다. 결국 변화하는 금융시장 환경을 감안해 부동산으로 지나치게 집중된 자산구조를 개선하고 자산이 적절하게 배분될 수 있도록 해야 할 것이다.

[그림 5] 부동산에 편중된 한국의 가계 자산비중



[그림 6] 우리나라 가계 자산 비중 및 금융자산 비중



자료: 대한 상공회의소(우리나라가계의 자산보유 현황과 시사점조사, 2006), 한국은행