

건전재정포럼 제39차 정책토론회

재정 우위 현상과 가계부채 구조 개선 정책

일시 2024년 8월 29(목), 14:30~17:00

장소 한국프레스센터 19층 목련실

주최  건전재정포럼

후원 KDB산업은행

진행순서

* 사회: 진영곤 건전재정포럼 운영위원장(前 감사원 감사위원)

~14:30	등록
14:30~14:40	인사말 <ul style="list-style-type: none">◦ 반장식 재단법인 NSI 원장 (전 기획예산처 차관)◦ 박형수 건전재정포럼 대표 (서울시 정책특보)
14:40~15:40	[발제1] 재정 우위 현상 <ul style="list-style-type: none">◦ 이재원 한국은행 수석이코노미스트(경제연구원장) 지정토론 <ul style="list-style-type: none">◦ 박준호 기획재정부 재정건전성심의회◦ 박명호 홍익대 경제학부 교수◦ 송인호 KDI 경제정보센터 소장
15:40~16:40	[발제2] 주택시장 전망과 가계부채 구조 개선 정책 제언 <ul style="list-style-type: none">◦ 석병훈 이화여대 경제학과 교수 지정토론 <ul style="list-style-type: none">◦ 신진창 금융위원회 금융정책국장◦ 장정수 한국은행 금융안정국장◦ 장 민 한국금융연구원 선임연구위원
16:40~17:00	질의 및 종합토론

주제 발표1

재정 우위 현상 (Fiscal Dominance)

이 재 원

한국은행 수석이코노미스트 (경제연구원장)

재정 우위 현상

Fiscal Dominance

이재원 (한국은행)

본 자료의 내용은 한국은행의 공식견해가 아니라 집필자 개인의 견해라는 점을 밝힙니다. 따라서 본 자료의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

물가와 통화정책

- 전통적인 견해
- Milton Friedman 1963 *"(Persistent) inflation is always and everywhere a monetary phenomenon."*
- $M_t \times V_t = P_t \times Y_t$
 - (가격이 신축적이라면) M 이 P 를 결정

물가와 재정정책

- 많은 학자와 정책당국은 재정팽창의 잠재적 위험을 인식해 왔음
- **Bernanke 2003** "[t]he primary cause of the Great Inflation, most economists would agree, was over-expansionary monetary and fiscal policies, beginning in the mid-1960s and continuing, in fits and starts, well into the 1970s. The fiscal expansion of this period had a variety of elements, including heavy expenditures for the Vietnam War and President Johnson's Great Society initiatives. Monetary policy first accommodated the fiscal expansion, and then [...] began to power the inflationary surge on its own."
- **Sargent 2013** "Persistent high inflation is always and everywhere a fiscal phenomenon."

정부 예산제약식과 재정정책

$$\frac{B_{t-1}}{P_t} = \sum_{k=0}^{\infty} d_{t,t+k} (T_{t+k} - Z_{t+k} - G_{t+k})$$

B: 정부부채; P: 물가; T: 조세; Z: 이전지출; G: 정부지출; d: 할인인자

국가채무(실질)잔액 (outstanding real value of government debt)

= 기초재정흑자의 현재가치 (PV of primary fiscal surpluses)

재정정책: 주어진 지출(G_{t+k} , Z_{t+k})에서 조세(T_{t+k})를 선택

- **리카도식 재정정책:** 모든 P 에 대해 제약식을 만족하도록 T 를 선택함으로써, 부채 안정 (debt stabilization) → "더 많이 쓰면, (현재 혹은 미래에) 세금을 더 걷는다"
- **비리카도식 재정정책:** 제약식과 상관없이, T_{t+k} 를 선택

물가에의 함의

$$\frac{B_{t-1}}{P_t} = \sum_{k=0}^{\infty} d_{t,t+k} (T_{t+k} - Z_{t+k} - G_{t+k})$$

리카도식 재정정책 (Ricardian fiscal policy)

- 재정정책이 물가수준(P_t)에 영향을 미치지 않음
- 물가(P_t)와 인플레이션은 통화정책이 결정
- 중앙은행은 물가안정(inflation stabilization), 정부는 부채안정(debt stabilization)

비리카도식 재정정책 (Non-Ricardian fiscal policy)

- 국가채무잔액(B_{t-1})은 사전에 결정됨
- 기초재정흑자의 현재가치도 외생적으로 결정
- 결국, 물가(P_t)가 제약식을 만족하도록 내생적으로 결정됨
- 즉, 정부의 재정상황이 물가에 영향을 줌

물가와 통화정책에의 함의

$$\frac{B_{t-1}}{P_t} = \sum_{k=0}^{\infty} d_{t,t+k} (T_{t+k} - Z_{t+k} - G_{t+k})$$

통화정책이 물가를 완전히 컨트롤하려면 재정적 뒷받침(fiscal backing)이 필수적

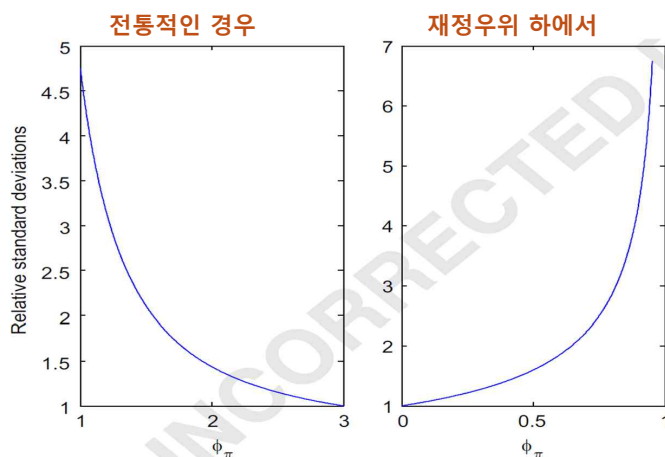
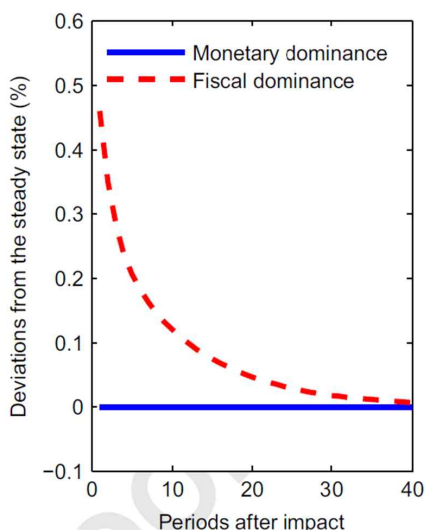
만약 어떤 시점에 정부의 지출(G_{t+k} , Z_{t+k})이 증가했는데도 불구하고 조세(T_{t+k})가 제약조건을 충족할 만큼 증가하지 않는다면 → 물가 상승

즉, 신뢰할 수 있고 지속 가능한 재정정책 (또는 건전 재정)이 기대되지 않을 경우, 정부의 지출증가나 감세는 물가에 영향을 미칠 수 있음

Fiscal dominance!

Bhattarai, Lee and Park (2014 JME)

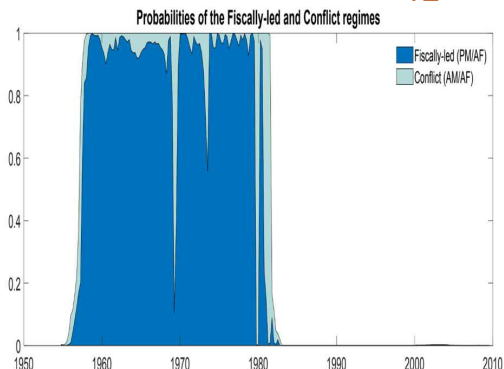
- 정부부채 증가에 대한 인플레이션 반응
- 테일러 룰: $R = \Phi_{\pi}(\pi - \pi^*)$
- $B \uparrow \rightarrow$ 인플레이션 (재정우위 하에서)
- $\Phi_{\pi} \uparrow \rightarrow$ 인플레이션 변동성(표준편차) 증가 (under fiscal dominance)



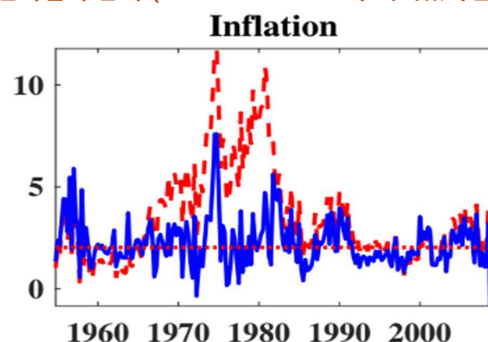
Great Inflation (US)

- 전통적인 설명: 큰 충격(large shocks) + 수동적인 통화정책(passive monetary policy)
- 새로운 설명: 전통적인 설명 + 비리카도식 재정정책(Non-Ricardian fiscal policy)
 - E.g. Bianchi and Ilut (2017 RED)

Passive MP + Non-Ricardian FP 확률



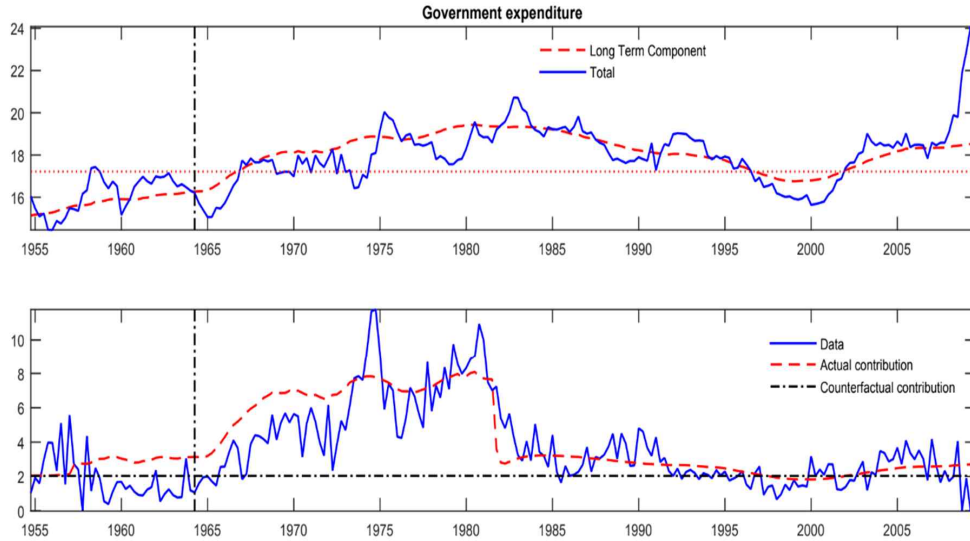
반사실적 분석 (fiscal dominance가 아니었다면?)



- Meltzer (2010)는 60, 70년대의 연준을 다음과 같이 묘사: *Fed accepting "its role as a junior partner by agreeing to coordinate actions with the administration's fiscal policy."*

Great Inflation (US)

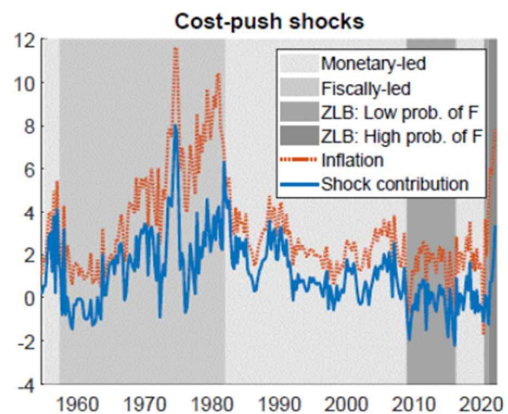
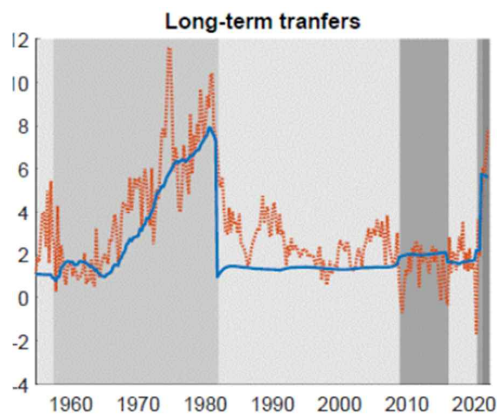
• Bianchi and Ilut (2017 RED)



최근의 인플레이션 동학 (US)

• Bianchi and Melosi (2022 Jackson Hole); Bhattarai, Lee and Yang (2023 QE)

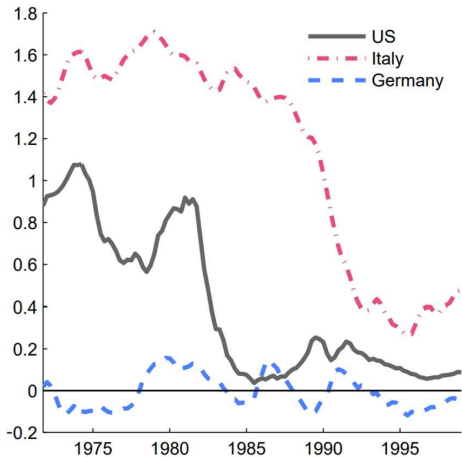
- 비용인상 충격은 인플레이션의 단기적 변동(high-frequency movements), 정부지출의 장기적 추세는 (재정우위 상황에서는) 인플레이션의 추세적 변동을 설명
- 최근 팬데믹 이후 fiscal dominance 확률 높아짐. 비용인상 충격과 정부이전지출이 인플레이션에 미치는 영향이 커짐



다른 나라의 경우

• Kliem et al. (2016 EER)

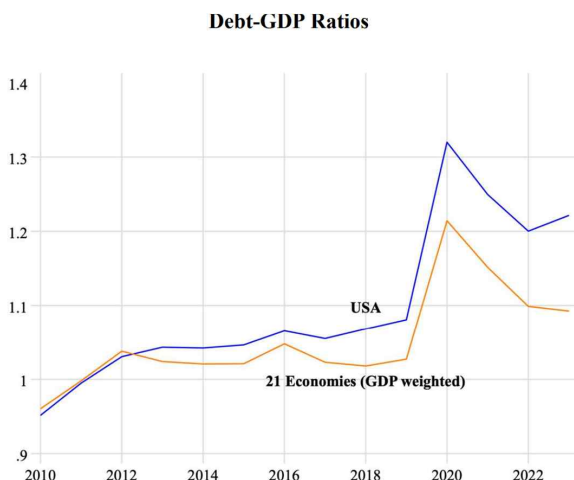
Low-frequency relationship between deficits over debt and inflation



- 중앙은행은의 독립성은 매우 중요
- 그러나 이러한 독립성은 재정적 뒷받침(**fiscal backing**) 또는 재정건정성이 수반되어야 함
- 일부 국가들은 재정당국의 행동에 대해 구체적인 준칙을 설정

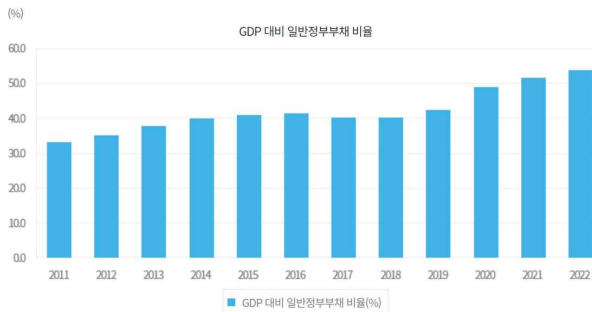
Barro and Bianchi (2024)

"Fiscal Influences on Inflation in OECD Countries, 2020-2023"

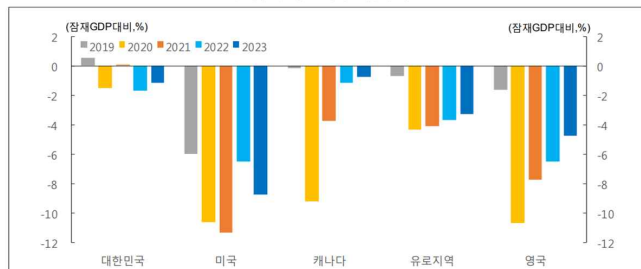


- 2020년과 2021년의 (COVID 위기 등으로 인한) 대규모 재정 적자로 인해, 정부부채-GDP 비율 크게 증가
- 그러나 그 후 부채-GDP 비율이 다소 하락
- 하락 부분은 물가 상승의 영향을 반영
- 즉, "인플레이션 세금"을 통해 이 비율이 하락 (정부의 추가 지출분의 약 80%를 인플레이션으로 재정조달)

우리나라의 경우



〈그림 3〉 주요국의 재정수지



주: 1) 경기조정 재정수지 기준.
자료: IMF.

• 박영환, 이창용 (2024)

• 중앙은행과 정부 간 정책 공조의 중요성 강조

• “한국은 주요선진국과 달리 정부가 건전재정 기조하에 재정을 긴축적으로 운용하면서 물가안정을 위한 통화-재정 간 정책공조가 잘 이뤄졌다.”

재정적 물가이론에 대한 국내 적용 연구

- 윤택 (2001): 이론적 가능성 제기
- 이주경 (2003): VAR 모형 분석
- 성예지, 이재원, 홍정의, 현정식 (2015): DSGE 모형 분석

.....등이 있음. 하지만 국내 적용 연구가 충분히 이루어 지지 않아, 후속 연구 필요.

정책 합의

- 재정건전성은 중앙은행의 물가안정 목적 달성에 도움을 줌
- 확장적 재정정책은, 재정조달에 대한 분명한 약속 및 메시지가 없을 경우, 인플레이션 압력을 유발함
- 인플레이션 재발생 가능성은 상존하므로, 정책당국 간 적절한 정책 공조 지속 필요
 - 통화정책은 물가안정 노력 지속
 - 재정정책은 재정건전성 기조 하에 정책 운용

지정토론

지정토론 - 1

박 준 호

기획재정부 재정건전성심의관

지정토론

지정토론 - 2

박 명 호

홍익대 경제학부 교수

“재정 우위 현상”에 대한 토론

박명호(홍익대학교)

I. 국가재정을 건전하고 지속가능하게 유지해야 하는 거시경제적 이유

1. 국가신용등급 측면

- 재정건전성은 자국화폐가치 및 국가·기업·금융기관의 해외차입비용 등에 영향을 주는 국가신용등급 평가요인 중 하나로 재정건전성 악화는 국가신용등급에 부정적 영향을 미침

- 악화된 재정건전성이 국가신용등급에 부정적 영향을 미친 최근 미국 사례
 - On November 10, 2023, Moody's lowers U.S. credit rating to negative, citing [large federal deficits](#).
 - On August 3, 2023, Fitch downgraded the United States to AA+ from AAA, citing [fiscal deterioration](#) over the next three years and repeated down-the-wire debt ceiling negotiations that threaten the government's ability to pay its bills.

2. 경기조절수단으로서의 재정정책의 효과성 측면

- 악화된 재정건전성은 경기조절수단으로서의 재정정책의 효과성(재정승수)에 부정적 영향
 - 파급 경로(channel): Huidrom et al. (2020), Corsetti et al. (2012)
 - Ricardian channel: 재정건전화를 위한 미래 조세 \uparrow \Rightarrow 재정승수 \downarrow
 - Spending reversal channel: 재정건전화를 위한 미래 정부지출 \downarrow \Rightarrow (명목 경직성 가정) 미래 단기 이자율 \downarrow & 장기 이자율 \downarrow \Rightarrow 단기 재정승수 \uparrow
 - Interest rate channel: 정부부채 높은 상황에서 확장재정정책 \Rightarrow 국가 부도위험 \uparrow \Rightarrow 이자율 \uparrow \Rightarrow 재정승수 \downarrow
 - 김시원·김원기(2020)의 실증분석 결과
 - GDP 대비 정부부채 비율이 높을수록 정부소비의 누적지출승수는 감소하고, 그 비율이 100%를 넘어서면 5년 누적승수가 음(-)으로 전환
 - 정부투자의 누적지출승수도 GDP 대비 정부부채 비율이 60%를 넘어서면 5년 누적승수가 음(-)으로 전환

3. “인플레이션을 통제하기 위한 통화정책의 효과성 측면”

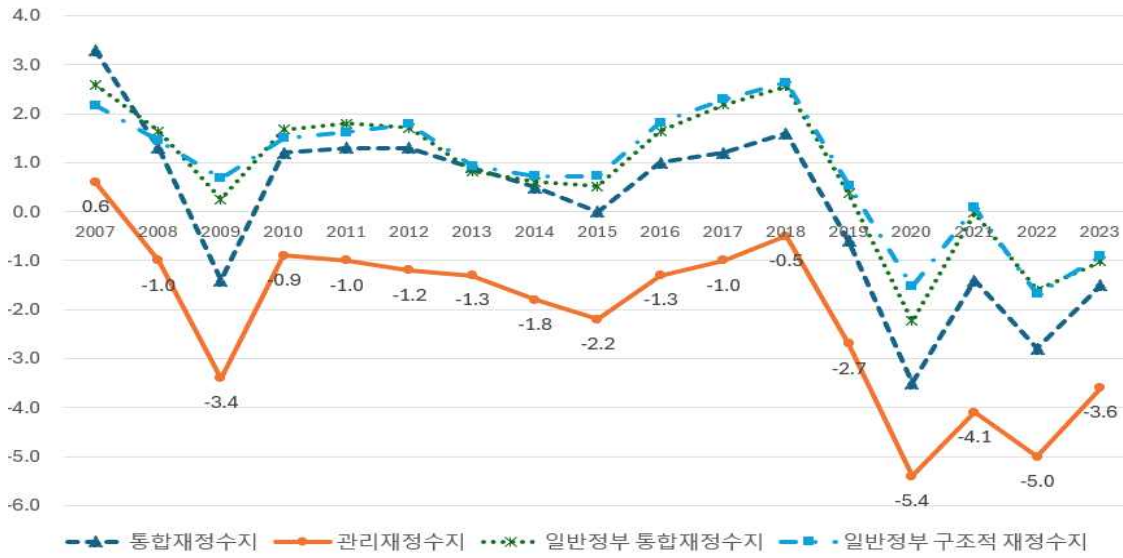
- 코로나19 팬데믹 이후 재정 우위(fiscal dominance)로 인해 중앙은행은 통화정책을 통해 높은 인플레이션율을 억제하려는데 어려움을 겪고 있음
 - ‘재정 우위’란 과도한 정부부채 및 재정적자가 인플레이션을 통제하기 위한 통화정책의 효과성을 저하시키는 현상
 - Bianchi and Ilut (2017): 정부가 미래에 재정적 부담을 해결할 수 있는 능력과 이를 경제주체에게 신뢰성 있게 전달하는 것을 의미하는 재정적 뒷받침(fiscal backing)은 성공적인 인플레이션 억제에 필수적
 - 발표자: “재정조달에 대한 분명한 약속 및 메시지가 없다면, 확장적 재정정책은 인플레이션 압력 유발”

II. 한국적 상황에서 재정 우위 관련 논의시 고려할 사항

1. 정부와 중앙은행 간 정책공조에 대한 한국은행의 평가가 객관적인가?

- 박영환 · 이창용(2024): “한국은 주요선진국과 달리 정부가 건전재정 기조하에 재정을 긴축적으로 운용하면서 물가안정을 위한 통화-재정 간 정책공조가 잘 이뤄졌다.”
 - 재정을 관리하는 정부는 통합재정수지가 아닌 관리재정수지를 기반으로 재정 운용
 - ⇒ 역사적으로 유례없는 대규모 관리재정수지 적자가 2019년 이후 지속되고 있고, 그 결과 사회보장성기금수지를 감안한 통합재정수지도 지속적으로 적자 기록 (아래 그림 참조)
 - ⇒ 2024년 본예산 기준 관리재정수지 적자는 GDP의 3.9%로 높게 편성
 - ⇒ 통화정책의 최대 화두인 물가안정을 위해 재정긴축이 이뤄졌다고 평가하는 것이 타당한지 의문

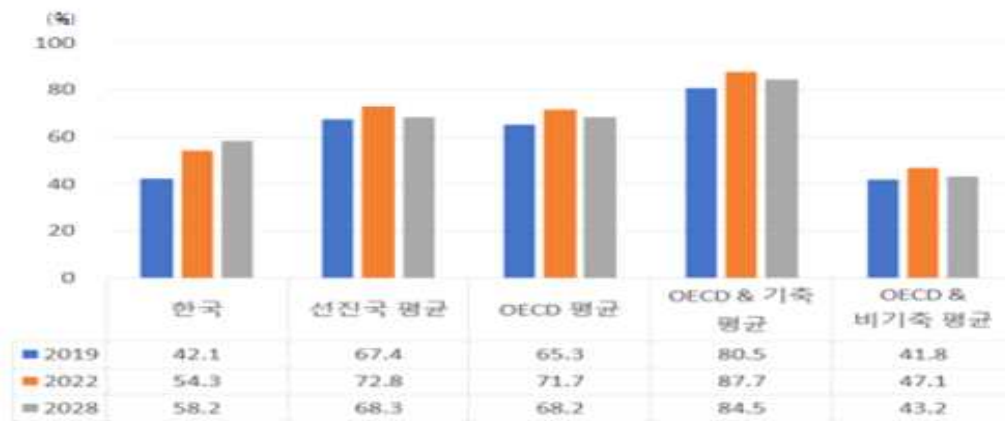
<최근 우리나라 재정수지 통계>



□ IMF의 정부부채에 대한 중기 재정전망 결과

- 코로나19 종식 이후 대다수 선진국은 정부부채를 다시 감소시키는 긴축 정책을 펼치고 있지만, 우리나라는 정부부채가 계속 증가할 것으로 전망
- ⇒ 현재 우리나라의 재정운용 틀은 복원력(resilience)을 갖추고 있다는 신뢰를 경제주체에게 줄 수 있는지 의문

<코로나19 팬데믹 전·후 기간의 일반정부 부채비율 변화 비교>



자료: IMF, 2023 World Economic Outlook Database, 저자 작성

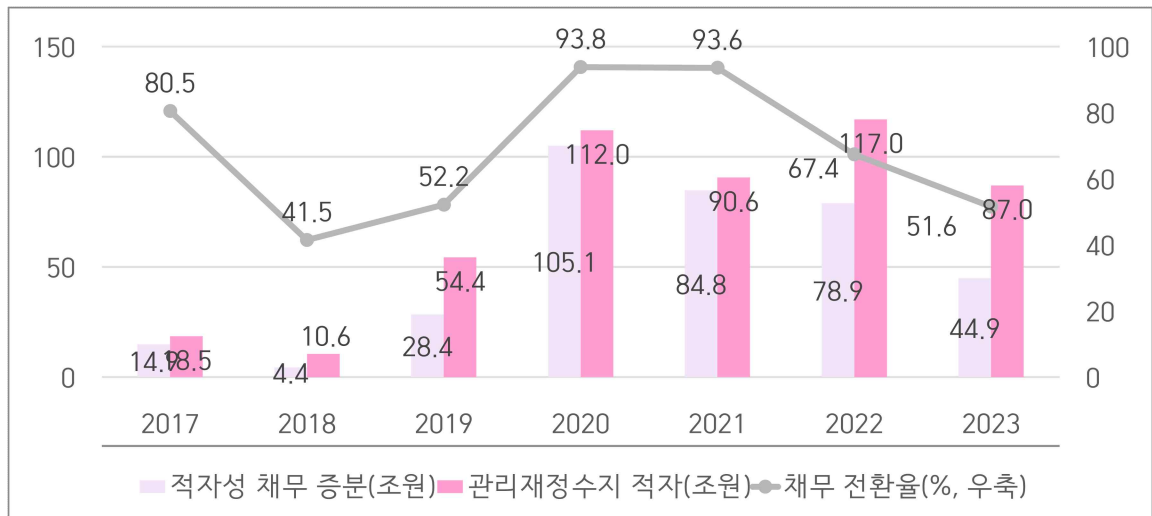
2. ‘재정 우위’ 를 넘어서 ‘통화정책에서의 입법부 우위’ 도 가능한가?

- 재정정책에 대한 의사결정 주도권이 행정부에서 국회로 넘어감에 따라 ‘재정정책에서의 입법부 우위’ 를 다수의 재정학자가 지적
 - ‘재정 우위’ 와 ‘재정정책에서의 입법부 우위’ 가 결합하여 ‘통화정책에서의 입법부 우위’ 현상도 발생 가능
 - 사례: 제21대 국회 민병덕 의원 등 63인이 발의한 「코로나바이러스 감염병 극복을 위한 손실보상 및 상생에 관한 특별법안」
 - “국가는 손실보상금 및 위로금의 재원을 충당하기 위해 국채를 발행하고, 발행한 국채는 한국은행이 매입하며, 매입 금액은 정부에 이관 후 소상공인 및 국민에게 지급” 하도록 규정

3. 관리재정수지 적자와 국가채무 증가의 불일치

- 우리나라의 경우 재정수지와 부채의 관계를 보여주는 ‘일반적인’ 부채 동학(debt dynamics) 방정식과는 다른 관계식이 성립함을 유의할 필요
 - 예시: 2023년 대규모 세수부족(59.1조원)에 대해 국채 추가발행 없이 세계잉여금(일반회계 등 4조원 내외), 기금 여유재원(외평기금 등 24조원 내외), 지방교부세·금 (23조원 내외) 조정, 통상적 불용 등을 통해 대응

<관리재정수지 적자와 적자성 채무 비교>



지정토론

지정토론 - 3

송 인 호

KDI 경제정보센터 소장

최근 우리나라의 재정정책과 통화정책에 관한 토론

송인호(한국개발연구원 경제정보센터 소장)

1. 경제 현황

- a. 수출: 회복세로 경제성장률 반등
- b. 내수: 지속적 부진
 - 고금리로 인한 가계와 기업의 이자 부담 증가
 - ★ 고금리 기조가 가계와 개인사업자 대출 연체율을 상승시키는 등 내수에 하방 압력으로 작용하고 있어, 물가상승률이 목표 수준에 수렴하는 상황에서는 긴축 기조의 점진적 조정을 고려하는 것이 바람직
 - 대출 연체율 상승
 - 실질임금 하락으로 가계 소비 감소
 - 기업 설비투자 소극적
 - 부동산 경기 하락으로 건설수주 대폭 감소
- c. 인플레이션 추이: 고금리 정책으로 인한 물가 안정 효과 가시화
 - 2022년 7월: 6.3%
 - 2024년 현재 2.4% (근원물가상승률: 6월 기준 2.2%(목표 수준 근접))

2. 통화정책 현황

- a. 코로나 위기 시: 기준금리 0.5%까지 인하
- b. 고물가 국면: 기준금리 3.5%로 인상
 - 고금리로 인한 채무 부담 가중 및 내수 부진 지속
- c. 현재: 물가 안정 추세에 맞춘 정책 조정 필요성 대두
 - 통화정책은 물가상승세가 목표 수준에 수렴해가는 속도에 맞추어 현재의 긴축 기조를 중립 수준으로 점차 완화해 나갈 필요
 - 중기적 시계의 물가안정을 목표로 통화정책을 운영한다는 점에서 농산물, 석유류 등 변동성이 높은 품목의 일시적 물가 변동에 통화정책이 민감하게 반응할 필요성은 낮음
- d. 참고: 글로벌 금리 동향
 - 선진국(캐나다, 스위스, 유로존)과 신흥국(브라질, 멕시코, 체코, 헝가리)에서 기준금리 인하 진행
 - 미국: 현재 고금리 유지, 하반기 금리 인하 전망

3. 재정정책 현황

- 2011~2019년: GDP 대비 관리재정수지 적자 1.5%
- 2020~2022년(코로나 위기): GDP 대비 적자 5.2%
- 2023년: GDP 대비 적자 3.9% (예산 기준)

4. 향후 정책 방향은

a. 통화정책

- 인플레이션 하락에 맞춘 기준금리의 점진적 인하
- 통화정책 파급 시차를 고려한 선제적 금리 조정
- 금융 안정을 위한 접근 (주택시장의 흐름과 함께 고려)
- 통화정책과 거시 건전성 정책의 병행 필요
- 정책금융이 민간 부채 증가에 미치는 영향 검토

b. 재정정책

- 확장적 기조에서 중립 수준으로 조정
- 통화정책과의 조화 추구
- 경기침체 시기가 아닌 평상시에는세입 확충과 총지출 관리를 통해 재정 여력을 확보하는 한편, 급격한 인구구조 변화를 고려하여 지출구조를 개편할 필요
 - ★ 경기침체 등 유사시 재정이 경제 안정을 뒷받침하기 위해서는 평상시에 재정 여력을 충분히 확보해 둘 필요
 - ★ 급속한 고령화에 따른 복지재정 수요 확대를 감안하면, 지출구조조정과 세입기반 확충을 통해 국가채무의 급증세를 억제할 필요

5. 방향

- 재정 지원을 통한 내수 부양이 인플레이션 상승을 유발할 수 있음
- 단기적 민생 부담 완화와 장기적 경제 안정성 사이의 균형 필요
- 경제 상황에 맞춘 통화정책과 재정정책의 조화로운 조정 필요
- 정상 수준으로의 거시정책 조정을 통한 경제 안정 도모

주제 발표2

주택시장 전망과
가계부채 구조 개선 정책 제안

석 병 훈

이화여자대학교 경제학과 교수

주택시장 전망과 가계부채 구조 개선 정책 제안

석병훈

이화여자대학교 경제학과

건전재정포럼 정책 토론회

2024. 8. 29.

부동산 가격 상승으로 예상되는 문제

(2023.06.23. 국민경제자문회의 발표)

- 다주택자에 대한 취득세, 종부세 완화 → 고금리 하에서 금융소득 증가한 고 자산가들의 주택 매수로 부동산 시장 연착륙 기여 → 자산불평등도 증가
- 주택가격 추세적 상승 기대로 인해 주택 매수를 위한 가계부채 증가 → 가계 신용이 GDP의 80% 초과 시 경제성장 둔화 및 경기침체 발생 확률 증가 (권도근 외(2023))
- 경기침체 대응을 위해 통화정책 기조 전환 시 부동산 가격 급등 가능 → 청년층, 고령층 주거 안정 위협

정책 제안 (2023.06.23. 국민경제자문회의 발표)

3

• 자산불평등도 완화 및 주거 안정

- ▶ 청년층은 미래 소득 증가 예상 → 주택 보유율 높이기 위해 DSR 규제 완화 (2022.05.30.)와 청년원가주택 공급
- ▶ 고령층 공공임대주택 공급

• 가계부채

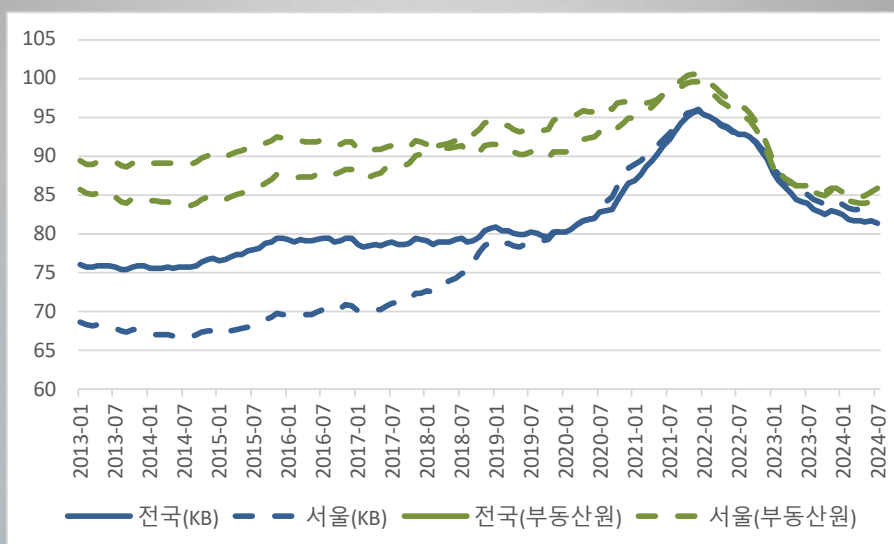
- ▶ 주택가격 상승 시 LTV 비율 규제만으로 가계부채 증가를 막을 수 없음 → DSR 규제 유지 및 예외 적용 최소화 (석병훈(2022))

• 부동산 가격 안정

- ▶ 주택 취득세, 보유세 인상은 신축 주택 공급을 주택 수요보다 더 큰 폭으로 감소시켜 실질 주택가격을 상승시키므로 바람직하지 않음 (Seok & You(2021))
- ▶ 주택공급의 가격 탄력성을 높일 필요 → 재건축, 재개발 규제 완화 (Glaeser and Sincal(2013))

실질 주택 가격 동향

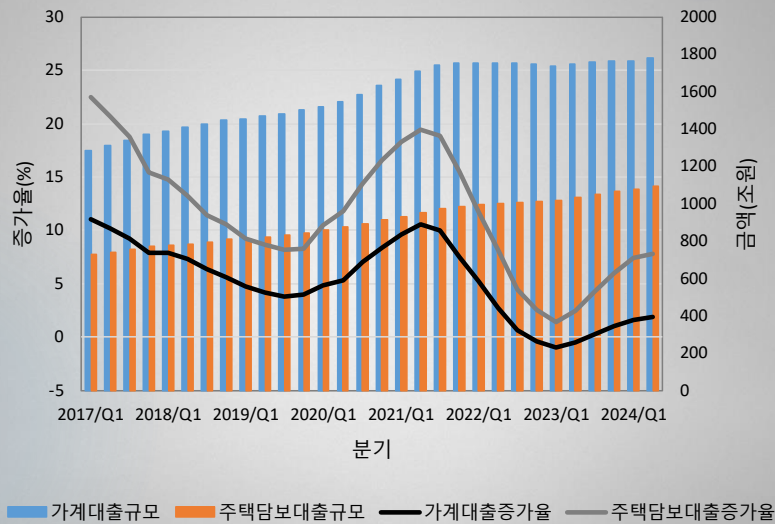
4



자료: 한국부동산원 주택 매매가격지수, KB 주택종합 매매가격지수 (2022.01=100, CPI이용 실질화)

가계대출 동향

5



자료: 한국은행

향후 주택시장 전망

6

- 주택가격의 추세적 상승 예상
 - 4분기 한국은행의 기준금리 인하
 - 주택시장 전망이 주택가격 상승국면 진입을 시사
 - 다주택자 취득세, 종부세 중과세 폐지 등 규제 완화로 주택 수요 회복
 - 단, 가계대출 규제 강화로 유동성 효과는 다소 제한적일 전망
 - 신규주택 공급은 크게 증가하기 어려운 반면 자재비, 인건비 상승 등으로 신규 주택 생산비용은 상승

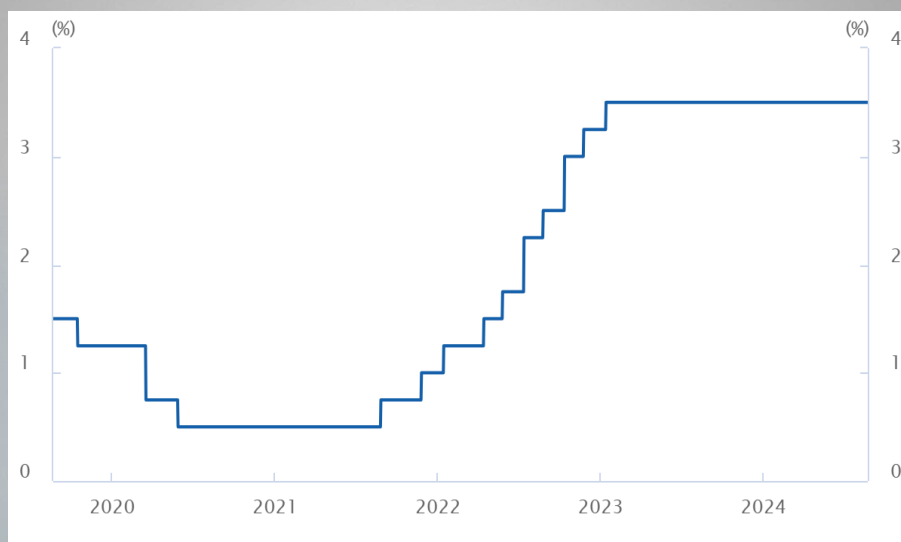
주택가격의 금리 탄력성

7

- Glaeser and Sinai(2013)는 Poterba(1984)의 정태모형을 바탕으로 주택가격은 금리 하락시 상승하나 주택가격의 금리 탄력성은 가계의 대출 제약, 주택공급의 탄력성, 가계의 주택가격에 대한 기대 등에 따라 달라짐을 지적
 - 가계의 대출제약이 유효할수록, 혹은 주택공급이 탄력적일수록 금리 하락시 주택가격 상승폭은 작아짐
 - 반면 대출제약이 유효한 가계가 적고 주택공급이 비탄력적일수록, 가계가 주택가격이 계속 상승하길 기대할수록 금리 인하는 주택가격의 상승폭을 증가시킴

한국은행 기준금리 추이

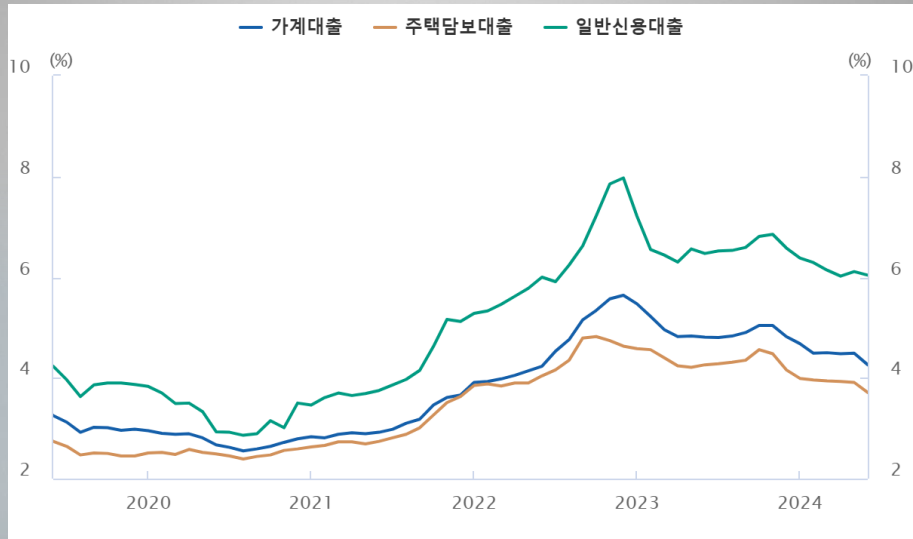
8



자료: 한국은행

예금은행 가계대출금리 추이

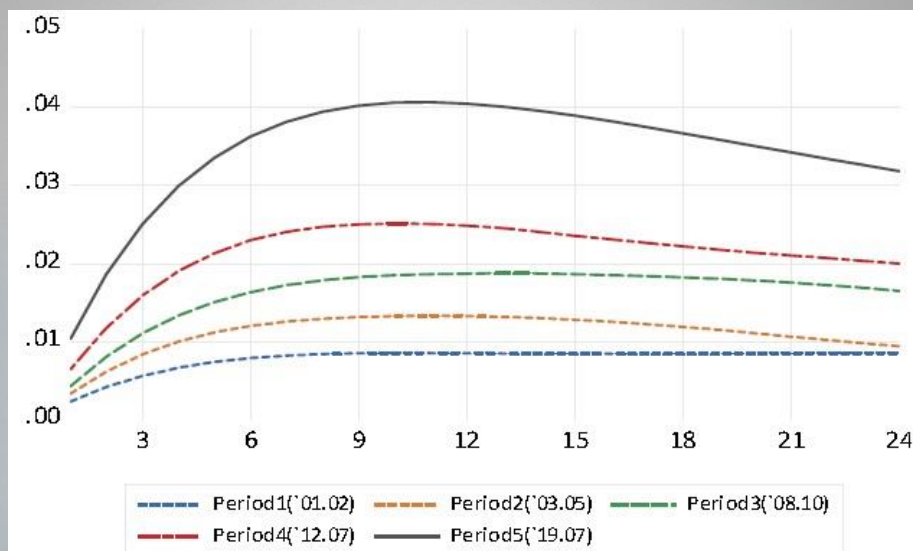
9



자료: 한국은행

금리 인하 충격에 대한 주택가격의 반응

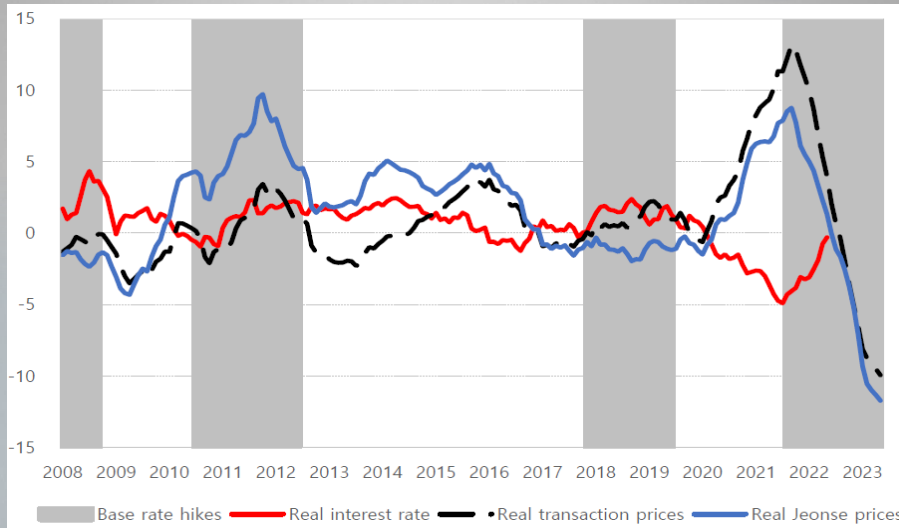
10



출처: 박진백 (2022) TVP-VAR 추정결과에 바탕을 둔 충격반응 분석 결과

실질금리와 실질주택매매가격지수 변동률

11



출처: Seok(2024), 자료: KB주택종합매매·전세가격지수, 한국은행 기준금리 및 국고채 3년물 금리(CPI 및 CPI 사후인플레이션 이용 실질화)

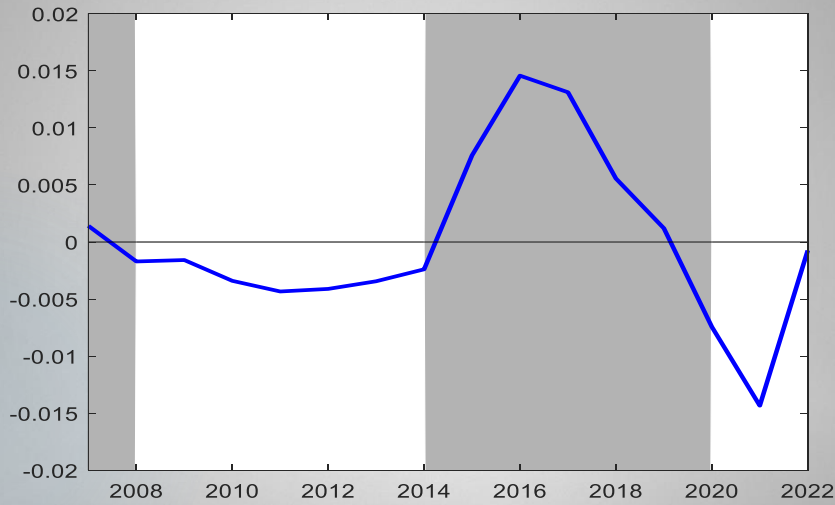
긴축적 통화정책이 주택가격에 미치는 영향

12

- 석병훈(2022)은 최신 거시경제 모형을 이용해 기준금리 인상이 한국 경제에 미치는 영향을 분석
- 명목금리가 상승할 때 가격이 경직적이면 실질금리 상승
- 실질금리 상승으로 기업 투자와 민간 소비 감소 → 대출 및 실질 GDP 감소
- 경제 주체들의 소득 감소 및 대출 감소와 함께 주택수요가 줄면서 실질 주택가격도 하락
- 하지만 실질금리 상승으로 금융소득이 증가한 부유한 가계를 중심으로 주택수요가 늘어나며 실질 주택가격은 소폭 하락한 후 빠르게 반등

가계 레버리지 변동

13

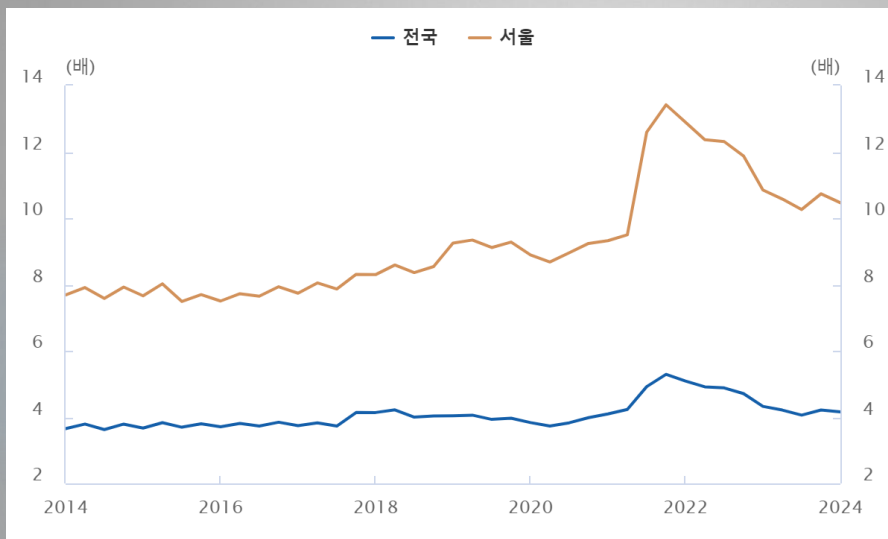


출처: Seok(2024), Hodrick-Prescott 필터로 추세를 제거한 주택담보대출잔액/주택시가총액

자료: 한국은행

가격소득비율(PIR) 추이

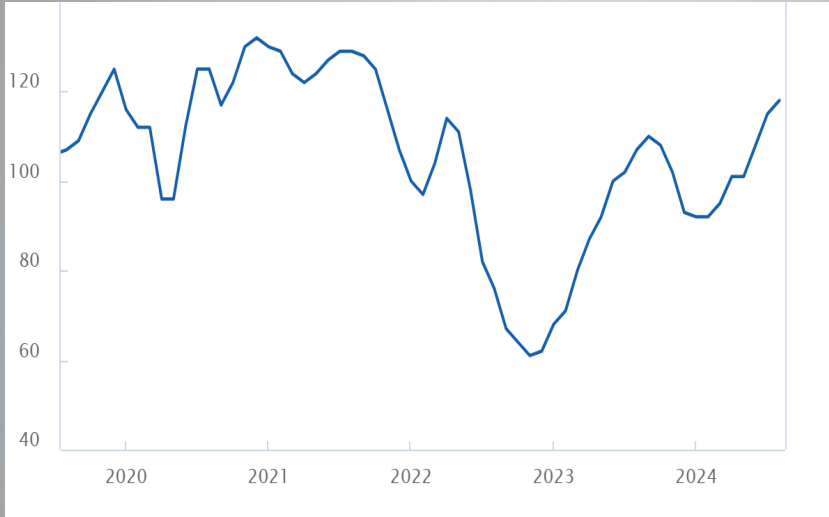
14



- ▶ 3분위 주택가격/3분위 가구소득
- ▶ 장기 평균: 전국 4.08배, 서울 9.23배
- ▶ 2024년 1분기: 전국 4.16배, 서울 10.46배
- ▶ 자료: 한국부동산원
- ▶ 기간: 2014.Q1.~2024.Q1.

주택가격전망CSI 추이

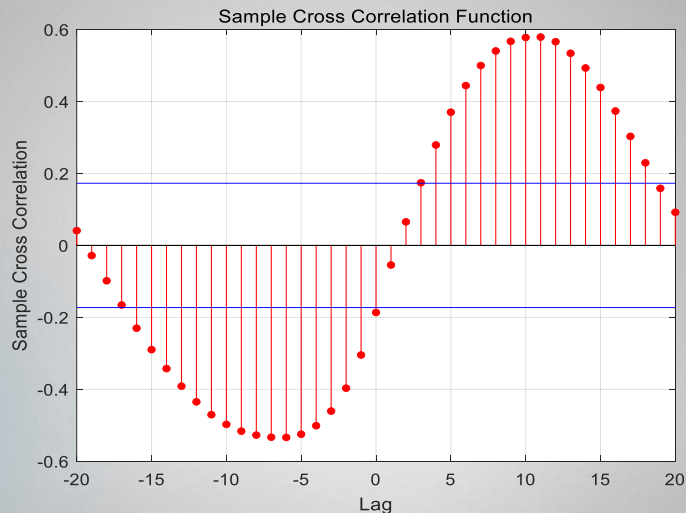
15



- ▶ CSI: 100보다 큰 경우 현재와 비교한 1년 후 상승할 것으로 응답한 가구수가 하락할 것으로 응답한 가구수보다 많음을, 100보다 작은 경우 그 반대를 나타냄 (전국 도시 2,500가구 조사)
- ▶ 자료: 한국은행
- ▶ 기간: 2019.08.~2024.08.

주택가격전망CSI와 주택매매가격 간 교차상관계수

16

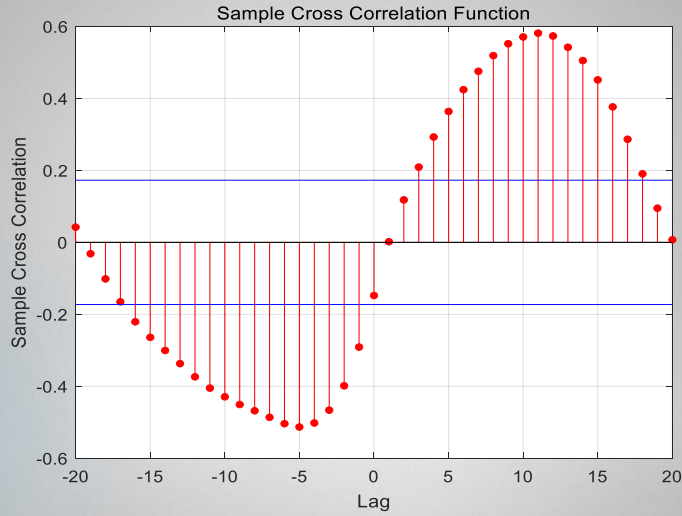


(자료: 한국은행 주택가격전망CSI, KB 주택종합매매가격지수, 기간: 2013.01.~2024.02.)

- 주택가격전망CSI가 전국주택매매가격지수를 11개월 선행

주택가격전망CSI와 주택전세가격 간 교차상관계수

17

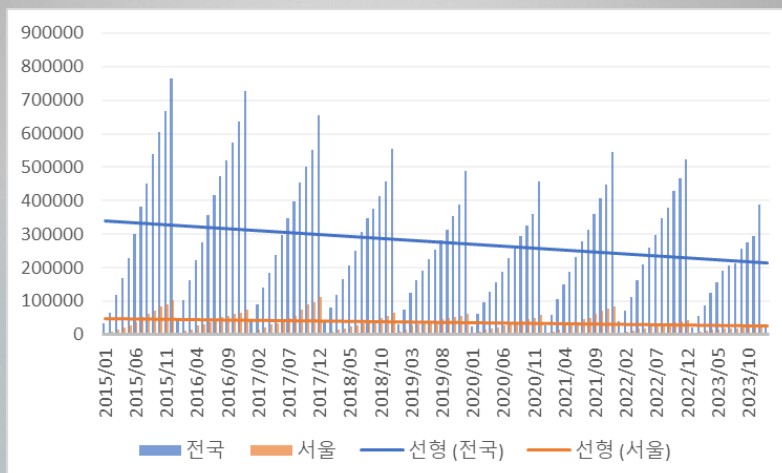


(자료: 한국은행 주택가격전망CSI, KB 주택종합전세가격지수, 기간: 2013.01.~2024.02.)

- 주택가격전망CSI가 전국주택전세가격지수를 11개월 선행함

주택건설인허가실적 추이

18



(자료: 한국은행, 기간: 2015.01.~2024.01.)

- 2015년부터 주택건설인허가실적은 추세적으로 하락

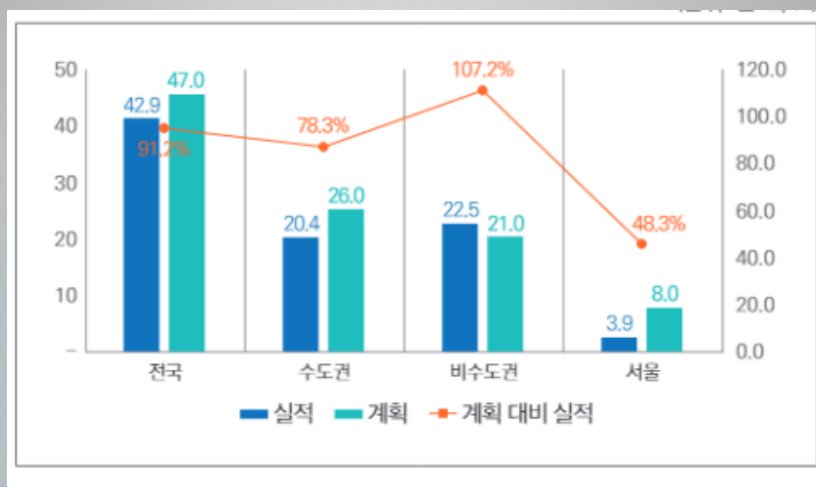
향후 주택시장 전망

19

- 주택가격의 추세적 상승 예상
 - 4분기 한국은행의 기준금리 인하
 - 주택시장 전망이 주택가격 상승국면 진입을 시사
 - 다주택자 취득세, 종부세 중과세 폐지 등 규제 완화로 주택 수요 회복
 - 단, 가계대출 규제 강화로 유동성 효과는 다소 제한적일 전망
 - 신규주택 공급은 크게 증가하기 어려운 반면 자재비, 인건비 상승 등으로 신규 주택 생산비용은 상승

주택공급 계획 대비 2023년 인허가 실적

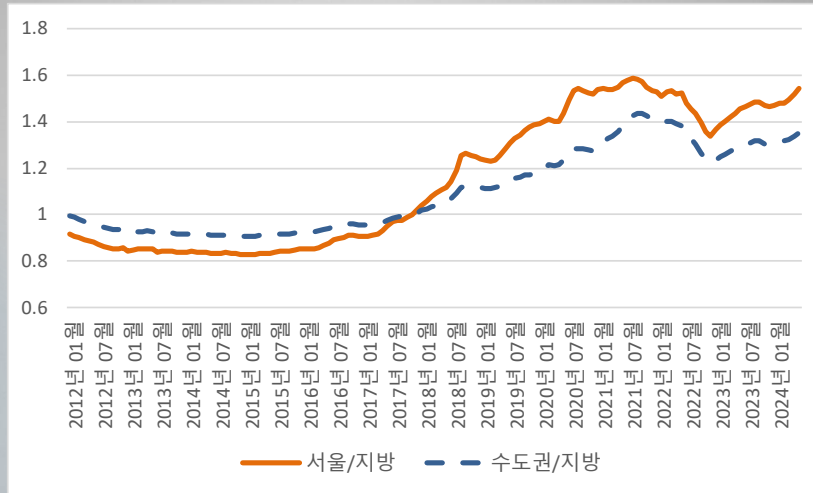
20



출처: 국토연구원 '주택공급 상황 분석과 안정적 주택공급 전략' (2024.4)

서울(수도권)과 지방 아파트 실거래가격 배율 추이

21



▶ 자료: 한국부동산원 아파트 실거래가격지수

▶ 기간: 2012.01.~2024.06.

향후 주택시장 및 가계대출 전망

22

- 주택가격의 양극화 심화 진전
 - 서울-지방, 수도권-지방 간 아파트 가격 격차 확대
 - 서울 핵심지 신규 주택 공급에 대한 청약은 과열되는 반면 지방은 청약률이 1 미만인 지역도 다수
 - 자산불평등 확대, 서울/수도권 지역 청년 주택구매 어려움 가중되며 혼인율 저하, 출산률 하락 등 다른 사회 문제로 연계
- 박춘성·임진(2016), 박춘성·박성욱(2020)의 시계열 분석에 따르면 단기적으로 주택가격 상승 후 주담대 증가하며, 장기적으로 주택가격 1% 상승 시 주담대 3.1% 증가

2024년 가계대출 증감

23

구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
금융권	+0.9	Δ1.9	Δ4.9	+4.1	+5.3	+4.2	+5.3
은행권	+3.4	+1.9	Δ1.7	+5.1	+6.0	+5.9	+5.5
▶ 주담대	+4.9	+4.7	+0.5	+4.5	+5.7	+6.2	+5.6
▶ 기타대출	Δ1.5	Δ2.8	Δ2.2	+0.6	+0.3	Δ0.3	Δ0.1
2금융권	Δ2.5	Δ3.8	Δ3.3	Δ1.0	Δ0.7	Δ1.7	Δ0.2
정책성 대출	+2.0	+2.2	+2.1	+2.1	+1.6	+1.6	+1.4

자료:금융위원회 (단위: 조원)

대출 규제

24

- **총부채원리금 상환비율 (DSR) 규제:** 총 대출액이 1억원을 초과할 때 모든 부채의 연간 원리금 상환액을 은행권은 차주 연간소득의 40%, 제2금융권은 50%를 넘지 않도록 하는 대출 규제
- **스트레스 DSR:** 변동금리 대출 등을 이용하는 차주가 대출 이용기간 중 금리상승으로 인해 원리금 상환부담이 늘어날 것을 감안해 DSR 산정 시 일정수준의 가산금리 (스트레스 금리)를 부과하는 제도

하반기 가계부채 관리방안 주요 내용

25

- 9월 1일부터 2단계 스트레스 DSR 시행
 - 은행권 주담대 및 신용대출, 2금융권 주담대 대상
 - 스트레스 금리 0.75%p (스트레스 금리 1.5%p의 적용비율 50%)
 - 은행권 취급 수도권 주담대 스트레스 금리는 1.20%p (적용비율 80%)
 - 대출상품(주담대, 신용대출)과 금리유형(변동형, 혼합형, 주기형)에 따라 스트레스 금리 차등 적용
- 은행권 전체 신규취급 가계대출에 대해 내부 관리목적 DSR 산출 → 내년 부터 은행별 DSR 관리계획 수립 및 모니터링

전 금융권 2023년 2분기 신규대출 DSR 적용 현황

26

구분	취급액 (조원)	비중 (%)
DSR 적용대상	33.8	26.7
DSR 적용면제		
➢ 1억 미만	35.1	27.7
➢ 중도금, 이주비	22.2	17.5
➢ 전세자금대출	16.3	12.9
➢ 보금자리론	9.2	7.3
➢ 주담대 대환대출	6.3	5.0
➢ 할부 및 리스	2.4	1.9
➢ 예적금담보대출	1.5	1.2

- 출처: 박춘성(2024)
- 자료: 금융위원회, 한국은행
- 주: 비중 1% 미만 대출 생략

DSR 규제 확대 적용 필요

27

- 2023년 2분기 기준 DSR 규제 적용되는 금융권 신규대출은 약 25%에 불과
- DSR 규제 확대 적용 없이는 가계부채 증가세 억제 불가
 - 신규 대출 중 약 13% 비중 차지하는 전세자금대출 DSR 규제 적용 → 전세가 격 상승으로 갭(주택 매매가격과 전세가격의 차이) 투자 증가해 주택가격 상승하는 것 막을 수 있음
 - 저금리와 DSR 적용 면제의 이중 혜택을 부여하는 정책성 대출에 DSR 규제 적용 → 정책성 대출 증가세 억제 가능, 서울 외곽지역과 수도권 부동산 가격 상승 억제 가능

DSR 규제 일괄 적용의 부작용 고려

28

- 청년층 미래 소득 증가 고려해 DSR 규제 완화 적용 (2022. 5. 30.)
- 고령층 부동산 유동화 방안 필요
 - 가계금융복지조사에 따르면 2021년 가구주 연령 65세 이상 고령 가구 자산의 82.4%가 부동산
 - 소득수준 낮아 DSR 규제때문에 주택담보대출 활용해 소비지출 유지 어려움
 - 역모기지 상품 활성화하거나 DSR 규제 완화해주지 않으면 부동산 매각할 수밖에 없음

스트레스 DSR 규제 도입 시점 적절한가?

29

- 현재 기준금리 연 3.5%로 중립 금리 1.8~3.3%를 초과
- 한국은행 올해 하반기 소비자물가와 근원 소비자물가 전년동기대비 상승률 각각 2.2%, 2.1% 전망 → 4분기 기준금리 인하 예상
- 현재 스트레스 DSR 규제 도입은 대출 금리 고점에서 금융소비자에게 순수 고정금리 대출 받도록 유도할 가능성 큼
- 향후 대출 금리 인하 시 차주 불만과 중도상환수수료 면제 요구 증가 예상

주택담보대출 중 순수 고정금리대출 잔액 비중 증가가 바람직한가?

30

- 통화정책의 전달경로 약화 (Mishkin, 2007; Garriga et al., 2017)
- 경기변동의 진폭 확대: 경기 침체 ⇒ 중앙은행 기준금리 인하 ⇏ 변동금리 대출 차주 이자 상환부담 감소로 소비 증가 ⇒ 경기 회복
- 커버드본드 활성화, 스왑뱅크 설립 등이 실현되지 않은 상황이므로 금융기관의 금리 리스크 노출 확대: 2021년 기준 국내 커버드본드 발행 비중 1.1% 불과
- 금리 상승기 주거 이동성 감소: 미국의 기준금리와 주택 매매가격 동반 상승

만기 일시상환방식 신용대출 비중 축소

31

- 2022년말 기준 만기 일시상환방식 대출이 전체 가계대출의 53.7% 차지 (이경태·강환구, 2023)
 - 분할상환 비중 주택담보대출은 52%지만 신용대출은 15%에 불과
 - 2018년 기준 만기 연장률 주택담보대출은 58%지만 신용대출은 87%
- 현재 DSR 산정 시 분할 상환 신용 대출의 적용만기를 실제만기 적용
- 만기 일시상환방식 신용대출에 가산금리 올려 분할상환 비중 증가 유도

결론

32

- 주택가격은 추세적으로 상승하고 수도권과 지방간 양극화 심화 전망
- 주택가격 상승이 가계대출을 증가시키는 것을 막기 위해 전세자금대출과 정책성 대출에 DSR 규제 적용 필요
- 고령층 부동산 유동화를 위한 역모기지 상품 활성화 또는 DSR 규제 완화
- 급격한 순수 고정금리 대출 잔액 비중 증가 유도하지 말고 금융소비자의 선택에 맡겨야 함
 - 커버드본드 활성화나 스왑뱅크 설립 등 선행
- 만기 일시상환방식 신용대출에 가산금리 올려 분할상환 비중 증가 유도

지정토론

지정토론 - 1

신진창

금융위원회 금융정책국장

토론문

신진창(금융위원회 금융정책국장)

과도한 가계부채 누적은 가계의 소비력을 제한하고, 우리 경제의 성장을 제약하는 리스크 요인인 만큼 적정 수준에서 관리해 나갈 필요가 있습니다. 정부는 가계부채 증가율을 경상성장률 범위 내에서 관리한다는 목표를 제시하고 양적 측면에서 안정화 노력을 지속하면서 장기 고정금리·분할상환 확대 등 질적 개선을 위해 노력하고 있습니다.

이번 정부 들어 DSR을 중심으로 하는 상환능력 내 대출관행이 점차 확립되고, 고금리 상황이 지속되면서 ‘21년에는 98.7%에 달했던 GDP 대비 가계부채 비율이 ’23년 93.6%까지 낮아졌습니다. 다만, 최근 금리인하 기대감이 확산되며 시중금리가 낮아졌고, 주택거래가 회복되면서 가계부채가 올해 4월부터 상승세로 전환한 만큼 경각심이 필요한 시점입니다. 특히, 금리 인하기에 시장의 풍부한 유동성이 부동산 시장이나 가계부채 부문으로 과도하게 유입되지 않도록 보다 선제적인 가계부채 관리조치가 필요할 것으로 판단하고 있습니다.

우선 DSR을 내실화하여 “갚을 수 있는 범위 내에서 빌리고(빌려주고), 처음부터 나눠갚는 대출관행”을 확고하게 정착하겠습니다. 2단계 스트레스 DSR을 9월 1일부터 시행하고, 은행권 스스로가 모든 가계대출을 대상으로 DSR을 산출토록 할 계획입니다. 특히 ‘25년부터 은행별 가계대출 관리계획 제출시 DSR 관리계획도 수립하도록 할 계획인 만큼, 은행 자율적으로 가계부채를 보다 정교하게 관리할 수 있을 것으로 기대됩니다. 나아가 향후 가계부채 증가추이, 부동산 시장 상황에 따라서 추가 가계부채 관리조치도 단계적으로 시행할 생각입니다. 현재 DSR 적용 범위 확대, 은행권 주담대에 대한 위험가중치 상향 등 여러 가지 방안을 검토하고 있으며, 서민·취약계층 등 실수요자에 미치는 영향, 금융회사의 건전성 등을 다각도로 분석하여 시행시기 및 강도를 결정할 계획입니다. 앞으로도 정부는 관계기관간 긴밀한 공조와 금융권 협조를 바탕으로 가계부채를 경상성장률 내로 안정적으로 관리하기 위해 최선을 다하겠습니다.

지정토론

지정토론 - 2

장 정 수

한국은행 금융안정국장

가계부채 구조개선 정책

- 통화정책 측면에서

2024. 8. 29

한국은행
금융안정국 장정수

1

주택가격 및 가계부채와 통화정책

- ✓ 금융불균형의 통화정책 대응에 관한 논의
 - 거시건전성정책 중심 대응 VS 통화정책 공조 대응
 - 금융불균형에 대응한 통화정책 역할에 대한 주장이 증가
 - 최근 캐나다(LTV 강화, LTI 도입 + 금리인하), 뉴질랜드(DTI 도입+금리인하) 정책
 - 통화정책의 목표는 부동산가격이 아닌 금융안정, 그러나 금융안정을 결정하는 주요 요인 중 하나가 부동산가격과 가계부채이기에 이를 중요하게 고려
 - 금융안정을 고려한 중립금리

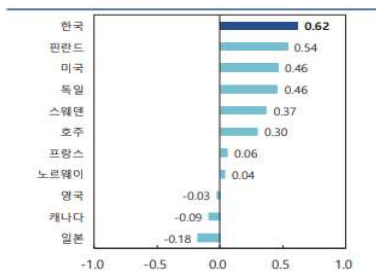
2

주택가격 및 가계부채와 통화정책

✓ 통화정책의 주택가격 및 가계부채에 대한 영향

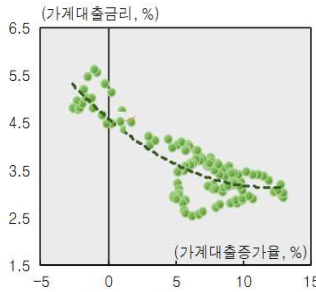
- 금리인하는 차입비용 완화 등을 통해 주택가격 및 가계부채 증가요인 작용
 - 기준금리 → 전세가격 ↔ 매매가격(가격상승기 vs 가격하락기) ↔ 가계부채
 - 수도권 아파트가격이 기준금리 변화에 민감
 - 통화정책의 가계부채에 대한 비선형적 영향
 - 가계부채와 민간소비 관계, DSR 수준별 가계 비중 변화

주택가격과 가계부채 비율 변화 간 상관관계¹⁾



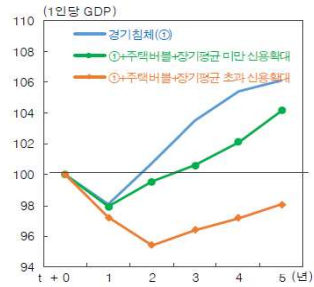
주: 1) 분기별 GDP 대비 가계신용 비율의 증감(전년동기대비)과 주택가격지수(증가율(전년동기대비)) 간의 상관관계
2) 2009년 1분기~2023년 4분기중
자료: OECD(Housing Price Index), BIS

통화정책의 금리수준별 비선형적 영향¹⁾²⁾



주: 1) 예금취급기관 가계대출
2) 14.1~24.4월 기준
자료: ECOS

금융·경제 상황별 경기회복 속도¹⁾



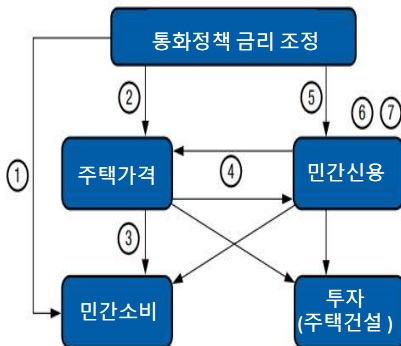
주: 1) 't+0'은 경기고점 연도를 의미
자료: Jorda et al.(2015)

고정금리 vs 변동금리와 통화정책의 유효성

✓ 가계부채의 점진적인 양적축소 및 질적구조 개선 정책 추진중

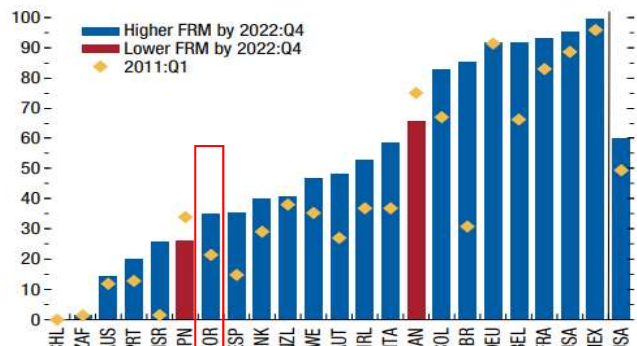
- GDP대비 가계부채 비율 하향안정화 노력
- 고정금리, 분할상환 대출 비중 확대
- 주택가격 및 가계부채의 통화정책 파급효과

통화정책의 주택시장 파급경로



자료: IMF WEO(2024.4)

주택담보대출의 고정금리 비중 변화

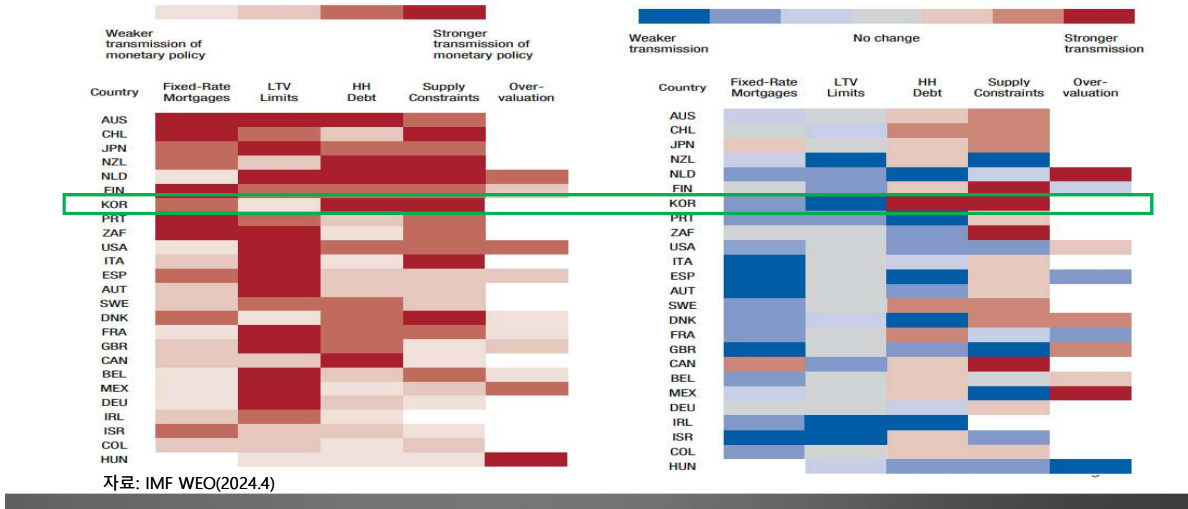


주: FRM은 고정금리 대출을 의미

고정금리 vs 변동금리와 통화정책의 유효성

- ✓ 통화정책의 주택시장 파급은 대출조건(고정금리 vs 변동금리), 부채 수준, 거시건전성 규제 상황, 주택공급, 주택가격 수준 등에 따라 상이
 - IMF WEO(2024.4), Altunok etc.(2023), 박성호(2018) 등
- ✓ 통화정책의 목표도 고려 (물가안정 vs 금융안정)

부동산 관련 여건에 따른 통화정책 파급효과 부동산 관련 여건에 따른 통화정책 파급효과의 변화 [코로나 이전 대비 이후]



가계부채 구조개선 정책 과제

- 부동산 시장 선진화 (부동산PF 제도 개선)
- 가계부채의 양적규모 축소 및 질적 구조 변화
 - 주택시장 파이낸싱 및 임대주택 공급구조 개선
(주택매입자금을 대출이 아닌 자본시장(지분투자)을 통해 조달
→ 리츠를 활용한 equity financing 활성화 필요성)
 - 고령층 주택연금 활성화 등
- 금융기관의 리스크 관리

지정토론

지정토론 - 3

장 민

한국금융연구원 선임연구위원

가계부채 구조개선 세미나 토론

2024. 8

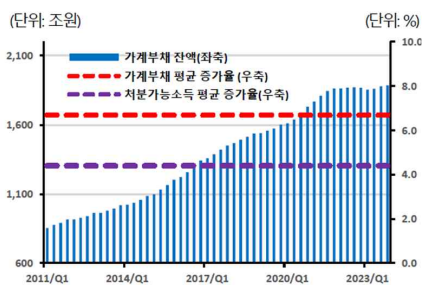
장 민



가계부채는 위험한 수준인가?

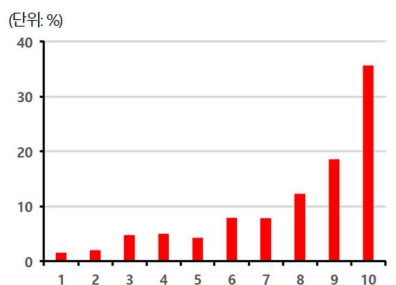
- ◆ 소득증가율 대비 높은 증가세
- ◆ 그러나 고소득 가계 중심의 가계부채, 신규연체진입차주 비율 하락

가계부채 및 소득 증가율



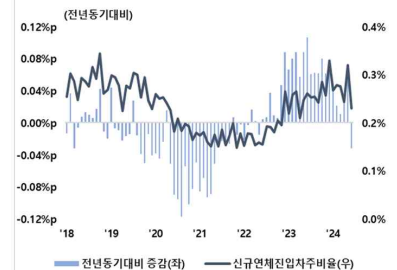
자료: 한국은행 ECOS

소득분위별 가계부채 비중



주: 전체 10분위로 나뉘었으며 최고소득분위는10분위
 자료: 한국금융연구원 KCB 샘플
 2023년말 기준, 박춘성(2024) 에서 재인용

가계대출 신규연체진입차주 비율



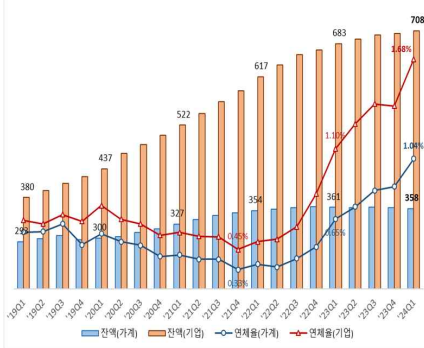
주: 신규연체진입차주비율은 가계대출 보유 차주 중 해당 월말 미해제 CB연체 30일 이상 신규 진입 차주의 비율
 자료: NICE평가정보

가계부채의 왜곡 - 자영업자

- ◆ 1100조원에 육박하는 자영업자 대출
- ◆ 자영업자의 기업대출(708조원)과 가계대출(358조원)의 실질적 분리 어려움
- ◆ 과밀업종(도소매/숙박음식/교육/개인서비스업) 중심의 높은 연체율 상승세 지속

자영업자 대출잔액 및 연체율

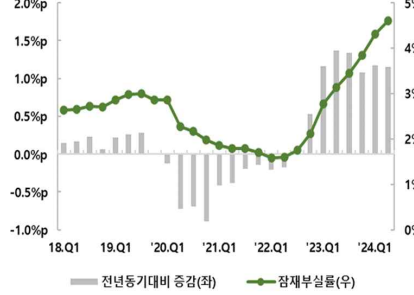
(단위: 조원, %)



자료: KCB

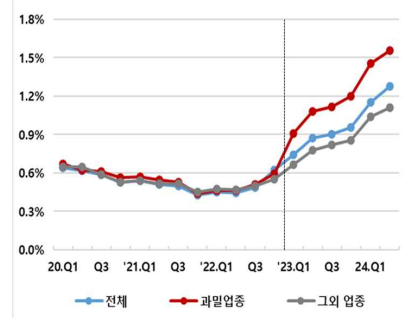
자영업자 대출 잠재부실률

(전년동기대비)



주: 잠재부실률은 개인사업자대출 보유 차주 중 30일 이상 개인사업자대출 연체 차주 및 30일 이상 미해제 CB연체 보유 차주 비율
자료: NICE평가정보

자영업자 업종별 연체금액 비율



주: 1) 업종분류는 통계청 표준산업분류 내 대부분류 기준, 과밀업종은 도소매/숙박음식/교육/개인서비스업
2) 연체금액비율은 개인사업자대출 금액 중 30일 이상 연체금액 비율
자료: NICE평가정보

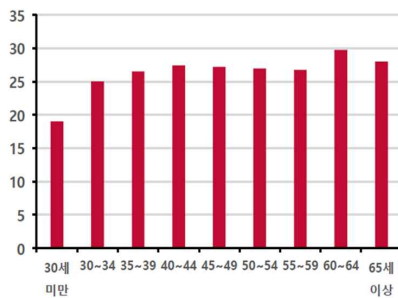
3

가계부채의 왜곡 - DSR

- ◆ 연령대별 평균 DSR의 왜곡
- ◆ DSR 규제대상에 포함되는 대출 상품은 전체의 1/4에 불과(박춘성, 금융연구원 세미나 자료 2024)

연령대별 평균 DSR

(단위: %)



주: 부채가 있는 차주만을 대상으로 함. KCB는 DSR 산정 시 차주의 모든 부채를 포함함에 따라 실제 대출에 활용되는 DSR보다 클 수 있음.
자료: 한국금융연구원 KCB 샘플

전 금융권 23.2/4 신규대출 DSR 적용 현황

구분	신규취급액(조원)	비중(%)
DSR 적용대상	33.8	26.7
DSR 적용연제		
1억 미만 차주	35.1	27.4
중도금·이주비	22.2	19.3
전세자금대출	16.3	14.9
보금자리론	9.2	9.0
주담대 대환대출	6.3	6.3
할부 및 리스	2.4	2.5
예적금담보대출	1.5	1.6

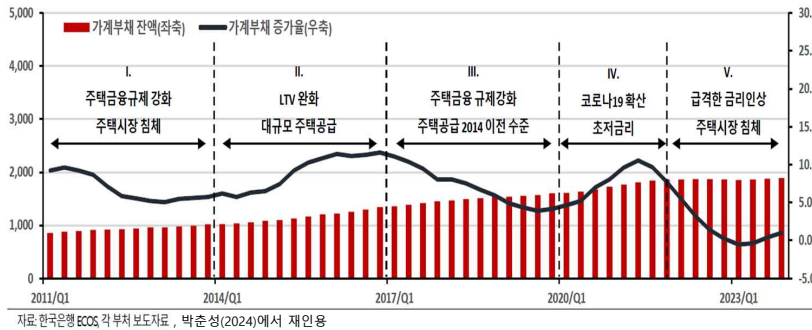
주: 비중 1% 미만 대출 생략.
자료: 금융위원회, 한국은행

4

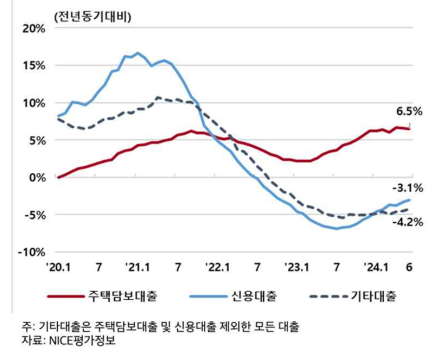
가계부채의 왜곡 – 정책의 비일관성

- ◆ 우리나라의 가계부채 움직임은 주택금융과 주택시장 상황에 크게 의존
- ◆ 주택금융정책을 주택금융제공이라는 본연의 임무보다는 부동산정책의 중요한 수단으로 사용
- ◆ 주택금융정책의 비일관성은 시장참여자의 일방학적 기대 쏠림, 금융시장의 왜곡 등을 초래

국면별 주택시장 여건과 가계부채 증가율



대출상품별 가계대출 증가율



5

향후 가계부채 정책

- ◆ 가계부채 증가 자체보다는 가계부실 확대에 의한 금융불안 가능성 방지 및 가계부채 구조 개선이 중요
 - ✓ 자영업자 부실에 대한 대응 : 자영업자 퇴출 지원 등 과밀업종 중심 강력한 구조조정정책 필요
 - ✓ DSR 제도의 개선 : 원리금 상환액을 감내가능한 범위내로 유지하도록 하는 것이 DSR의 취지
 - 전세대출금, 자동차할부 등 할부 및 리스, 카드리볼빙 등 소득에서 지출되는 원리금 상환분을 DSR 산정에 포함시켜 가계부채의 부실 가능성을 통제
 - ✓ 주택금융제도의 일관성 유지 : 주택구입시 일관된 금융접근성을 보장함으로써 주택금융 수요자들의 주택구입 절차와 관련된 불확실성을 제거해주는 것이 주택금융제도의 본연의 역할
 - 주택금융제도가 주택정책수단으로 사용되어 주택시장 상황에 따라 변경됨에 따라 주택금융 제도의 본질이 훼손되고 금융시장을 왜곡

6

참여자 소개

사회자 : 진영곤 건전재정포럼 운영위원장

[주제1]

발제자 이재원 한국은행 수석이코노미스트(경제연구원장)

토론자

- 박준호 기획재정부 재정건전성심의관
- 박명호 홍익대학교 경제학부 교수
- 송인호 KDI 경제정보센터소장

[주제2]

발제자 석병훈 이화여자대학교 경제학과 교수

토론자

- 신진창 금융위원회 금융정책국장
- 장정수 한국은행 금융정책국장
- 장 민 한국금융연구원 선임연구위원

사회 : 진영곤 건전재정포럼 운영위원장

□ 학력

- 서울대학교 경영학 학사
- 예일대학교 대학원 경영학 석사
- 하와이대학교 대학원 경제학 박사

□ 주요 경력

- 제22회 행정고시 합격
- 기획예산처 재정기획실 재정기획총괄심의관
- 보건복지가족부 사회정책실 실장
- 여성부 차관
- 대통령실 사회정책수석비서관
- 대통령실 고용복지수석비서관
- 감사원 감사위원
- 중앙대, 전북대 석좌교수
- 현) 건전재정포럼 운영위원장
- 현) 국민건강보험공단 자금위원장
- 현) 법무법인 바른 상임고문

발제1 : 이재원 한국은행 수석이코노미스트

□ 학력

2008. 6 Princeton University 경제학 박사

2006. 6 Princeton University 경제학 석사

2003. 5 University of Wisconsin 경제학·수학 학사

□ 주요 경력

한국은행 수석이코노미스트 겸 경제연구원장 (2023.9~현재)

서울대학교 경제학부 교수 (2021.8~현재)

Journal of Macroeconomics 편집위원(Associate Editor) (2023~현재)

경제학연구 편집위원(Associate Editor) (2023~현재)

FRB of Dallas, Research Associate (2016.5~현재)

Euro Area Business Cycle Network 펠로우 (2012~현재)

금융위원회, 금융발전심의회 위원 (2023.2~2024.2)

예금보호공사, 차등평가위원회 위원 (2022~2024)

한국계량경제학회 사무국장 (2022-2023)

International Economic Journal 편집위원 (2019~2023)

Korean Economic Review 편집위원 (2014~2023)

University of Virginia 경제학과 교수 (2017.9~2021.7)

서울대학교 경제학부 교수 (2013.9~2017.9)

한국경제학회 사무차장 (2015)

한국조세재정연구원 재정전문가 네트워크 거시분과 (2014-2015)

금융감독원, 외환·국제금융 자문위원 (2014)

FRB of St. Louis 객원연구위원(Visiting Scholar) (2013.7~2013.8)

Rutgers University 경제학과 교수 (2008.9~2013.8)

Washington University in St. Louis 방문학자 (2013.3)

토론 : 박준호 기획재정부 재정건전성심의관

□ 학력

- 고려대학교 경제학과
- 英 요크대 경제학 박사

□ 주요 경력

- 前 국무조정실 평가총괄과장·개발협력지원과장
- 前 대통령비서실 행정관
- 前 기획재정부 예산실 복지예산과장·고용환경예산과장·예산정책과장·
예산총괄과장
- 前 고용노동부 정책기획관
- 現 기획재정부 재정건전성심의관

토론 : 박명호 홍익대 경제학부 교수

□ 학력

- 미국 University of Michigan 경제학 석·박사
- 연세대학교 경제학 학·석사

□ 주요 경력

- 국회예산정책처 추계세제분석실장(1급)
- 한국조세재정연구원 선임연구위원

토론 : 송인호 KDI 경제정보센터소장

□ 학력

- Ohio State University 경제학 박사

□ 주요 경력

현) 한국개발연구원 경제정보센터 소장

전) 한국개발연구원 경제전략연구부장

전) University of Cincinnati, Lindner College of business: Visiting Scholar

발제2 : 석병훈 이화여자대학교 경제학과 부교수

□ 학력

- 서울대학교 경제학 학사
- 미국 로체스터대학교 경제학 석사
- 미국 로체스터대학교 경제학 박사

□ 주요 경력

- 이화여자대학교 경제학과 부교수
- 전) 미국 오하이오주립대학교 경제학과 조교수
- 한국재정학회 이사
- 한국은행 객원연구위원
- *Journal of Economic Research* 공동편집장

토론 : 신진창 금융위원회 금융정책국장

□ 학력

- 서울대학교 경영학과
- 英 버밍엄대 국제금융학 석사

□ 주요 경력

- 금융위원회 금융서비스국 서민금융팀장
- 대통령실 전출
- 금융위원회 금융서비스국 서민금융과장
- 주영국대사관 참사관
- 금융위원회 금융서비스국 중소기업과장
- 금융위원회 금융정책국 금융정책과장
- 금융위원회 사무처 금융그룹감독혁신단장
- 금융위원회 사무처 구조개선정책관
- 금융위원회 사무처 금융산업국장
- 현) 금융위원회 사무처 금융정책국장

토론 : 장정수 한국은행 금융안정국장

□ 학력

- 성균관대 경영학 학사
- 미 Tulane Univ. 경영학 석사

□ 주요 경력

- 한국은행 금융안정국장
- 한국은행 비서실장
- 한국은행 정책보좌관
- 한국은행 통화정책국 정책협력팀장
- 한국은행 통화정책국 정책총괄팀 차장
- 한국은행 금융시장국 통화금융팀 과장

토론 : 장 민 한국금융연구원 선임연구위원

□ 학력

- 서울대학교 경제학과 졸업
- 미국 미시간주립대 경제학 박사

□ 주요 경력

- 한국은행 조사국장
- 금융위원장 자문관
- 금융연구원 연구조정실장
- 한국은행 통화정책국 차장
- BIS 이코노미스트

