

빛이 소비 줄이고, 저성장·저물가... '부채 디플레' 조짐

(1500조)

韓 가구 총자산의 41% 부동산
전국 주택 매매가격은 하락세
가처분 소득 比 금융부채 비율
2007년 122%→작년 128%로

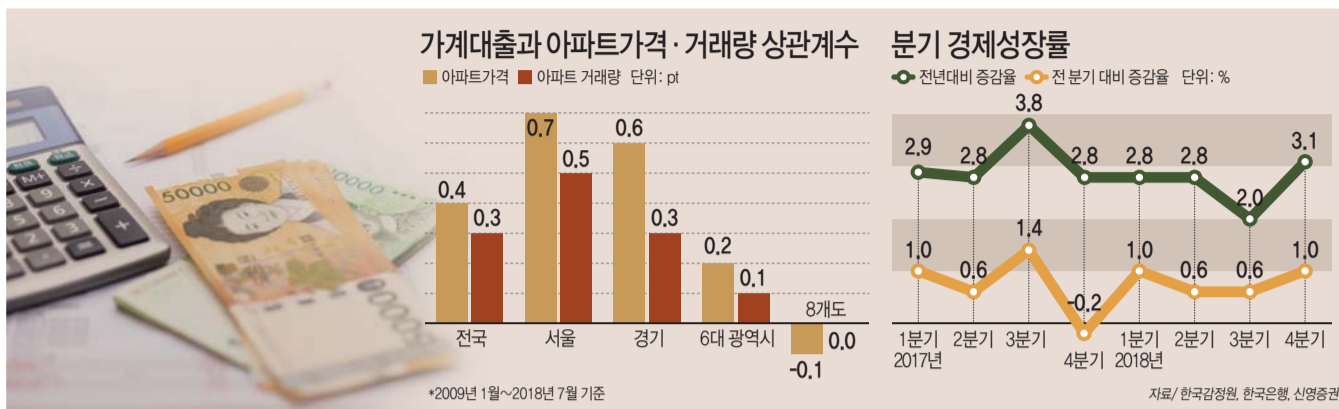
미국의 경제학자 피셔(계량경제학의 창시자)는 1933년 '부채 디플레이션(Debt Deflation)' 개념을 통해 장기 경기 사이클에서 부채와 물가를 가장 경계해야 할 변수로 꼽았다. '호황 국면이 끝난 후 부채 조정 과정에서 나타난 자산 가격 하락과 유동성 위축 등이 실물경제 침체와 물가 하락으로 피진다는 것. 이런 디플레이션에서 실질 채무는 불어나고, 채무자는 소비와 저축을 줄일 수밖에 없다. 이는 다시 실물경제 침체와 물가 하락이라는 악순환 고리를 만든다'는 게 부채 디플레이션의 요지다.

지금 한국 경제가 처한 모습도 이와 크게 달라 보이지 않는다. 트리거(방아쇠)만 다를 뿐이다. 금리가 아닌 저성장·저물가다. 1500조 원을 넘는 가계부채가 장기 저성장·저물가 국면과 맞물리며 한국경제가 사상 유례없는 '부채 디플레이션'의 늪에 빠질 수 있다는 우려다. 막대한 빛이 소비감소를 낳고, 내수침체가 저물가를 심화시킬 수 있다는 것이다.

이 같은 경제 흐름은 빛이 많은 중산층에게 부채 증가와 자산가격 하락이라는 '이중고'를 안길 수 있다.

◆부동산·주식 자산 가치↓

우리나라 전체 가구의 총자산은



9884조원(KB금융그룹 '2018 KB골든라이프보고서')이다. 주택 등 부동산(40.7%) 비중이 절대적이다. 하지만 정부의 잇따른 규제와 경기 침체로 믿었던 부동산 불패 신화에 금이 생겼다. 주식 자산도 1년 전에 비해 하락한 상태다.

한국감정원이 조사한 지난달(2월11일부터 3월11일까지 변동) 전국 주택(아파트·단독·연립 종합) 매매 가격은 전월 대비 0.16% 하락했다. 서울의 경우 2월 -0.19%에서 3월에는 -0.22%로 하락폭이 확대됐고, 지방도 -0.14%로 전월(-0.10%) 대비 낙폭을 키웠다. 1년 전 2,445.85(2018년 3월 30일)에 달했던 코스피도 지금은 2200선에서 옆걸음 하고 있다. 소비자물가는 아직 디플레이션 단계는 아니지만 전월 대비 상승률이 석달째 '0%' 상승률을 기록, 빨간 불이 켜진 상황이다.

문제는 이런 저물가와 자산 디플레이션 국면이 1500조 원대의 가계부채와 맞물리면 엄청난 파급력을 가질 수 있다는 점이다. 가계가 빛을 갚느라 소비를 줄이면 이것이 물가를 낮추고, 낮은

물가 상승률은 다시 부채의 실질부담을 높이는 악순환을 만든다. 또 부동산 등 자산가격의 하락은 부채가 많은 가계의 대출 담보력을 떨어뜨려 원금 상환을 어렵게 한다. 자칫 가진 자산을 모두 팔아도 빛을 갚지 못하는 상황이 생기는 것이다.

시장 전문가들은 "부동산을 제외하면 자산가치가 눈에 띄게 늘고 있지 않다"라며 "1929년 대공황과 일본 장기불황 때도 발생했던 매우 위험한 상황이 전개되고 있다"고 진단했다.

통계청·한국은행·금융감독원의 '2018년 가계금융·복지조사'에 따르면 자산 대비 부채 비중은 지난 2017년 18.4%에서 지난해 18.1%로 줄었지만 실제 쓸 수 있는 가처분 소득 대비 금융부채 비율은 같은 기간 122.1%에서 128.1%로 증가했다. 지난 2017년 가구당 평균소득은 5705만원, 가처분소득은 4668만원이었다.

◆전문가 "금리인하로 선제 대응해야", 정부 '추경' 편성 나서

한국경제에 '저물가 경고등'이 켜진

셈이다. 신체의 저혈압처럼 경제활력을 떨어뜨리는 무서운 '병'이다. 경기침체와 맞물리면 '디플레이션'으로 이어질 공산도 있다.

일본의 '잃어버린 20년'이 좋은 예다. 일본은 1980년대 중반 이후 증가일로였던 경상수지 흑자가 85년 플라자 합의에 따른 엔화의 급격한 고평가로 줄어들고, 지속적인 경상수지 흑자에 힘입어 천정이 없었던 부동산 가격도 1990년을 정점으로 하락했다. 1991년만 해도 3.3%를 기록했던 성장률은 92년 0.9%로 꼬꾸라졌다. 이후 일본은 2011년까지 20년간 연평균 0.8%의 저성장에 머무는 '잃어버린 20년'의 고통을 겪었다.

전문가들은 1500조원대 부채가 저물가 저성장 국면과 만나면 부채 디플레이션이 발생하고, 민간소비가 줄어 경기는 불황에 빠질 수 있다고 경고한다. 한국은행에 따르면 지난해 실질 성장률(2.7%) 중에서 민간소비의 기여도는 1.4%포인트(원계열)다. 수출(성장 기여도 1.7%포인트) 다음으로 작년 성장률

의 절반을 민간소비가 밀어 올렸다.

국제통화기금(IMF) 연례협의 한국 미션단은 "한국의 거시건전성 조치들이 굉장히 효과적으로 작동하고 있다"면서도 "인플레이션 압력은 낮고 고용 창출은 부진하며 가계부채 비율이 높고 계속 증가하고 있다"고 지적했다.

1500조 원이 넘는 천문학적인 가계부채의 연착륙을 위해 금융당국은 가계부채 관리에 신경을 쓰고 있다.

하지만 이런 대책은 관리 방안이 그칠 뿐 부채 디플레이션의 근본적 흐름을 되돌리기에는 역부족일 것이라는 평가가 많다. 이에 따라 최근 경기 침체와 저물가 현상을 타개하기 위해서라도 조기에 통화당국이 금리인하 하고, 돈을 풀어야 한다는 주문이 나오고 있다. 이주열 한국은행 총재는 최근 "금리인하를 검토할 상황은 아니다"라며 시장의 기대를 차단했지만 금리인하에 대한 기대감은 여전하다. 주원 현대경제연구원 실장은 최근 보고서에서 "수출과 내수의 동반 부진이 지속할 가능성이 커지는 점을 감안할 때, 당장 실효성이 없어도 선제적인 기준금리 인하를 고려해봐야 한다"고 말했다.

홍남기 경제부총리 겸 기획재정부 장관은 "추경안을 4월 중순까지 국회에 제출하겠다"고 말했다. 앞서 IMF 연례협의 한국미션단은 한국 경제가 올해 2.6~2.7% 성장률을 달성하려면 국내총생산(GDP)의 0.5%가 넘는 추경 편성이 필요하다고 진단했다. GDP의 0.5%는 약 9조원이다.

/김문호 정치경제 부장 kmh@metroseoul.co.kr



벚꽃축제 앞두고 도로통제
여의도 벚꽃 축제를 하루 앞둔 4일 오후 서울 여의도 윤중로 입구에서 경찰관들이 도로를 통제하고 있다. /연합뉴스

보건당국 '허술심사' 오명 피하기 힘들 듯

>> 1면 '인보사, 아뵤싸!'...서 계속

◆전례없는 일, 결정 부담 커

보건당국의 고민은 깊어지고 있다. 품목허가 유지가 어렵다면, 취소 또는 변경이라는 선택지가 남는다. 하지만 그 후의 파장을 고려했을 때, 어느 것이나 쉬운 선택은 없다.

인보사는 국내 첫 유전자치료제이며, 세계에서 몇 안되는 치료제 중 하나다. 만일 인보사의 품목허가가 취소될 경우, 전임상부터 제품화까지 이르는 의약품 심사 결과를 모두 뒤엎는 꼴이 된다. 어떤 방식으로든 한국 보건당국은 '허술심사'의 오명을 피하기는 어

려울 것으로 보인다.

인보사의 운명에 기업의 존폐가 걸린 것도 큰 부담이다. 지난해 사업보고서 기준, 코오롱티슈진의 영업에 인보사가 차지하는 비중은 88%에 달한다. 인보사가 사라지면 기업이 사라질 가능성이 높다. 코오롱생명과학 역시 지난해 190억 손실실을 비롯, 2년 연속 적자를 이어오고 있다. 인보사가 기업의 미래를 책임질 치료제였던 것을 감안하면

두 기업이 모두 상장사인 만큼 투자자의 손실도 무시할 수 없다. 현재 코스닥시장에서 코오롱생명과학과 코오롱티슈진의 시가총액은 도합 1조3800억원에 달한다. /이세경 기자 seilee@

M&A 이후 영업권 상각면 실적 급락

>> 1면 '빛으로 바뀐 영구채...'서 계속

수입보험료 5조2422억 급감

이들 기업이 영구채를 부채로 분류할 경우 부채비율이 평균 51.9%포인트 상승할 것으로 예상된다.

SK해운은 부채비율이 8297.4%포인트, 신세계건설은 197.5%포인트 증가한다. 대우조선해양과 대한항공도 부채비율이 각각 557.5%포인트, 230.0%포인트 높아질 전망이다.

하나금융투자 김삼만 연구원은 "금융회사의 부채 상승 폭이 크다.

금융회사의 부채는 영업자산 성격으로 일반적으로 부채비율을 적용하지 않고 대신(위험가중) 자산 대비 자본비율(예 BIS자본비율)을 재무비율로 활용하기 때문이다"고 지적했다. 다만 전세계 각국의 의견을 취합하고 충분한 논의 절차를 거쳐 회계기준 개정까지는 최소 2~3년이 걸리기 때문에 당장 부담으로 작용하지는 않을 전망이다.

◆재계 M&A할 땐 좋았는데, '영업권' 부메랑

보험업계의 경영환경도 녹록치 않았다. 생명보험사들이 자본규제 강화에 대비해 저축성보험 판매를 줄이면서 저축성보험수입보험료는 5조2422억원이 나 급감했다. 저금리 기조가 이어진 데

다 가계 사정이 팍팍해지면서 보험 해지를 고민하는 가입자가 늘었다. 금감원은 "새로운 국제회계기준인 IFRS17과 신(新)지급여력제도(K-ICS) 등 자본규제 강화로 저축성보험 축소 등 영업환경이 악화되고 있다"고 진단했다.

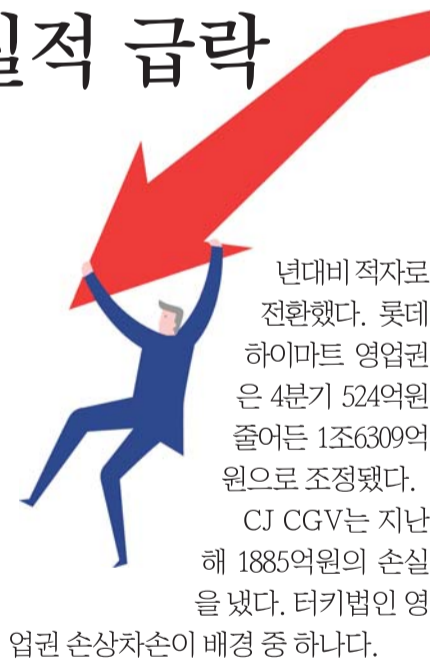
김연장 법률사무소 백재호 변호사는 올해 초 한 세미나에서 "IFRS17과 K-ICS 도입으로 보험사의 요구자본이 늘어나고 있어 향후 지급여력비율 하락이 예상된다"면서 "보험사는 증자와 후순위채 발행, 이익잉여금 유보, 재보험 등을 통해 새로운 재무건전성 제도에 대비해야 한다"고 지적했다.

영구채도 부담이다. 2022년부터는 부채를 시가평가해야(IFRS17) 하기 때문이다.

미·중 무역전쟁과 경기침체로 실적이나빠진 기업들은 영업권 리스크까지 걱정이다. 롯데쇼핑, 롯데하이마트, CJ CGV, 인터파크, 큐렉소, 한세실업 등은 지난해 피인수기업의 부실을 반영하면서 적자나 부진할 실적을 냈다.

롯데쇼핑은 영업외에 중국 할인점 폐점 관련 충당금 239억원 환입에도 영업권상각 3488억원 등이 발생해 지난해 4분기 세전손실이 -4479억원을 기록했다.

롯데하이마트는 영업권 손상치손 524억원을 인식했다. 이에 따라 작년 4분기에 당기순손실 463억원을 기록해 전



년대비 적자로 전환했다. 롯데하이마트 영업권은 4분기 524억원 줄어든 1조6309억원으로 조정됐다. CJ CGV는 지난해 1885억원의 손실을 냈다. 터키법인 영업권 손상치손이 배경 중 하나다.

인터파크도 영업권 손상치손으로 실적 부진을 겪었다. 지난해 연결기준 인터파크는 당기순손실 76억원을 기록했다.

제약바이오업계의 회계처리도 제각각이다. 바이로메드와 셀트리온은 연구개발비 대비 자산 처리 비중이 높은 반면 한미약품과 신라젠 등은 개발비를 비용처리 하고 있다. 현승임 삼정회계법인 상무는 "경영진이 기업과 감사인의 역할을 정확하게 인식하고 내부통제와 재무제표 작성에 관심을 기울이고 회계부서 구성원의 역량을 강화해야 한다"며 "기업의 주체적 회계정보 작성이 가능해지면 외부감사 인도 기업 판단을 수용할지 객관적으로 검토할 수 있게 된다"고 말했다.

/김문호 정치경제 부장