

칠레학회 출장보고서

2024. 1. 18

KDI

1 출장 배경 및 목적

- (출장 배경) 원내 국채팀 신설 등 국제시장에 대한 연구의 수요가 증가함에 따라 엄밀한 연구 방법을 고안할 필요가 있음
- (출장 목적) 제 23회 SAET (Society for the Advancement of Economic Theory) 국제학술대회에 참석하여 최신 거시경제학 기법을 습득하고 국내외 연구자들과 상호 의견교환 등을 통해 연구의 엄밀함을 보완

2 출장 개요

- 출장지 및 기간
 - 출장지: 산티아고, 칠레 (The University of Chile)
 - 출장기간: 2024년 1월 6일(토)~ 1월 14일(일), 6박 8일
- 출장자 (총 1명)

소속	성명	직위
KDI 거시금융정책연구부	양 주 영	부연구위원

- 주요활동
 - 학술대회 논문 발표와 거시경제 최신 연구 주제 등을 습득

3 출장 일정

일자	주요일정(안)
1/5 (금)	[출국] 인천 → 산티아고, 칠레 (KE5035, KE 7299) 산티아고 입국 후 근처 숙소 체크인

~1/7 (일)	
1/8 (월)	[9:30 ~ 11:00] Applied Economic Theory 참여 [11:30 ~ 13:00] International Trade: Theory and Applications 참여 [15:00 ~ 16:30] Topics in Economic Theory 참여
1/9 (화)	[9:30 ~ 11:00] Finance Theory 참여 [11:30 ~ 13:00] Consumer Finance and Macro 참여 [15:00 ~ 16:30] Topics in Macroeconomics: Pricing and Frictions 참여 [18:00 ~] 학회 저녁 만찬
1/10 (수)	[9:30 ~ 11:00] Sovereign Debt: Theory and Applications 발표 및 참여 [11:00~ 12:30] Macro Finance 1 참여 [16:00~ 17:30] Macro Finance 2 참여
1/11 (목) ~ 1/14 (일)	[입국] 산티아고 → 인천 (KE 7300, KE 036)

비를 진작시켜 원화가치를 절상시는 것을 통해 저소득층의 차입제약을 완화하는 것이 사회적으로 바람직하다 (Constraint-efficient)고 발표. 비통상재에 비해 통상재 소비가 소득에 탄력적인 점, 그리고 저소득층이 고소득층에 비해 차입제약이 강한 점은 서든스탑이 경제에 미치는 부정적인 영향을 악화시킴을 보임.

- 본 연구는 우리나라 경제에 시사점을 준다고 사료됨. 에너지를 포함한 수입품 가격 인상은 저소득층에 큰 타격을 주며, 이를 위한 바람직한 정책적 접근은 무엇인지 연구할 필요성이 있음

○ Igor Livshits (Philadelphia Fed) 의 과도한 은행의 주택 담보대출 행태의 비효율성에 대한 연구 논의. 낮은 주담대 이자율과 은행권의 과잉 대출로 촉발된 2008년 미국발 금융위기를 기반으로 한 연구이며, 은행의 과도한 주담대 대출행위가 집값 상승을 촉발하여 기존에 집을 소유하거나 자산은 낮지만 낮은 이자율로 집을 구매할 수 있는 가계는 이익을 봄. 반대로 월세 임차인과 은행 예금 자산이 있는 가계는 손해를 봄. 본 연구는 이익을 보는 가계가 손해를 보는 가계보다 상대적으로 많이 때문에 이런 균형이 발생하고, 사회적으로 보았을 때 비효율적임을 보임.

- 본 연구는 우리나라의 높은 가계부채가 높은 주담대를 통해 형성된 점과 최근 두드러진 집값 상승 현상과 연관이 있다고 사료. 우리나라 주담대 대출이 사회적 관점에서 보았을 때 과도한 측면은 없는지, 과도한 주담대 대출로 인해 피해를 보는 금융 취약계층은 누구인지, 이를 개선하기 위한 정책적 접근은 무엇인지 연구할 필요성이 있다고 사료됨

○ Fernando Arce (Chicago Fed) 의 바람직한 거시건정성 정책에 대한 연구에 대해 논의. 소규모 개방경제에서 급격한 경상주시 적자와 원화가치 절상을 예방하기 위해,

4 활동 내용

□ 국내외 학자들과 상호 의견 교환 및 연구 교류

○ Monica Tran-Xuan (SUNY Buffalo) 의 서든스탑 (Sudden stop; 대규모 자금 유입중단과 유출)과 소득 간 소비격차에 대한 연구 논의. 서든스탑 시기 동안 원화가치가 하락하면서 저소득층의 차입제약 (Borrowing constraint)이 커지고 소득간 소비 격차가 커짐. 이를 완화하기 위해 고소득층의 통상재 (Tradable goods)의 소

국외 차입에 세금을 부과하는 사전적 정책과 경상수지 적자 발생 시 통상재 섹터 생산을 촉진시키기 위한 세제혜택을 주는 사후적 정책을 비교 분석. 분석 결과, 국외 차입에 세금을 부과하는 사전적 정책이 사회적 효용을 증대시키며 거시건전성 정책이 중요성을 강조함

- 본 연구는 대외차입금이 높은 나라를 대상으로 한 연구임을 감안할 때, 우리나라와는 다른 상황을 연구한 논문이라 사료됨. 하지만 반대로 우리나라는 내수경제에서 과도하게 차입을 하고 있고 (상당히 높은 가계부채) 이로 인한 비효율성은 없는지, 같은 차입 규모를 내수 그리고 대외 경제에 균형적으로 분산시켰을 때 사회적 효용이 증대될 수 있는지는 연구해 볼 가치가 있다라고 사료됨
- Keshav Dogra (New York Fed) 의 비-펀더멘털 리스크 (Non-fundamental risk)에서 촉발되는 금융위기에 대한 연구 논의. 본 연구가 이론적인 연구임을 감안할 때, 금융위기가 촉발되는 메커니즘이 모형 안 선-스팟 (Sun Spot)이고 이 선-스팟이 구체적으로 무엇인지에 대해서는 실증적으로 연구가 필요해 보임. 본 연구는 주식과 같이 위험성이 있는 자산에 투자하는 가계들이 위험분산을 위해 상대적으로 위험이 적은 파생상품도 같이 투자하는 행태에 초점을 맞춤. 저위험 파생상품을 판매하는 금융기관은 선-스팟으로 촉발된 위기 시, 보유하는 위험자산을 저가격에 매각 (Fire sale)하고 이 행태가 금융 위기를 더 악화시킬 수 있음을 발표.
 - 본 균형이 발생하는데 있어서 금융기관의 자산이 충분히 적다라는 점이 중요한 전제이며, 이 전제의 중요성에 대해 저자와 논의하였음
- 김응식 (University of Kansas) 교수의 국민 연금 구조의 거시적 영향에 대한 연구 논의. 본 원에서 발표한 논문과 같은 연구이며, 연금 구조 변화에 따라 각 가계의 저축 성향을 이해해야 이자율과 자본 수익률을 예측하는

데 중요하다라는 점이 인상적이었음.

- 발표 논문에 대해 연구 발전방안 논의
 - 기존 옥션 연구에서 낙찰가 가격이 낮을수록 입찰자의 효용이 증가하는 것과는 달리, 본 연구에서는 낙찰가가 충분히 높지 않을 경우 정부부채 차환에 악영향을 주고 이에 따라 입찰자의 효용에 악영향을 줌. Tim Kehoe (University of Minnesota)는 기존 경매 모형과는 다른 독창성이 흥미롭다는 코멘트를 주었음.
 - 본 연구가 불완전 정보 모형 (Incomplete information model)인 점을 감안하여 정보 형태 (Information structure)에 대한 설명을 추가할 것을 제안받았음
 - 구체적으로, 비-펀더멘털 요소인 외부수요 충격 (Demand shock) 은 공개적으로 관측이 가능한 정보가 아니라 균형가격을 통해 시장 참여자가 추론해야하는 정보임을 더 명확하게 설명하는 것이 필요
 - 외부수요 충격이 결과적으로는 디폴트 리스크에 영향을 준다는 점에서 완전한 비-펀더멘털 충격이라고 보긴 어렵다는 점을 Igor Livshits (Philadelphia Fed)와 논의
 - 향후 이를 서술할 다른 방법을 모색해야 함
 - 본 연구의 주요 모수인 개별 투자자의 신호 정확성에 대한 다른 해석 여지에 대해 Jacek Rothert (United States Navel Academy) 와 논의
 - 개별 투자자의 신호가 정확하다는 것은 관측 불가능한 펀더멘털에 대해 더 정확하게 추정이 가능하다는 것과 동시에 각 개별 투자자 간의 추정치에 이견이 적다라는 것을 의미. 이견이 적을수록, 균형가격의 변화에 따라 비-펀더멘털 추론이 상대적으로 큰 폭으로 변화