『BOK경제연구』 2021-8호 요약

2021년 6월 29일 (화)

한국의 화폐환상에 관한 연구

권오익, 김규식, 황인도

(연구 배경)

□ 화폐환상이란 경제주체들이 물가변동을 고려한 후의 실질가치가 아닌 화폐의 **명목가치를 중심으로 생각하고 판단**하는 성향을 말함

ㅇ 예) 물가와 명목임금이 각각 2%씩 상승한 경우, 실질임금은 불변인데도 불구하고 노동자가 임금이 상승했다고 여기는 경우

□ 이러한 화폐환상은 거시경제학의 토대가 된 **케인스 이론의 핵심 가정*** 중 하나이며, 주택가격이나 주가 등 **경제변수의 흐름**을 이해하고 예측하는 데 있어 실질변수 못지않게 **명목변수**도 **중요**하다는 연구결과가 보고된 바 있음

* 케인스는 일반이론(1936)에서 물가와 함께 명목임금이 상승하는 경우, 노동자들은 화폐환상 때문에 실질임금이 상승한 것으로 착각하고 노동공급을 늘리게 된다고 주장하였음. 이는 물가와 산출량 간에 정(+)의 관계가 있음을 의미하며(즉 총공급 곡선이 우상향하는 형태를 띠게 됨), 이 경우 총수요 확대정책은 산출량을 늘리는데 유효.(반면 총공급 곡선이 수직인 경우에는 총수요 확대정책은 산출량에 영향을 미칠 수 없음)

□ 이의 중요성을 반영하여 해외에서는 다양한 연구가 진행되었으나 화폐환상에 관한 **국내 연구는 매우 드묾**

ㅇ 설문조사를 이용하여 화폐환상을 조사한 국내 연구는 한진수(2007)의 연구가 유일한데, 동 연구는 선구적인 연구임에도 불구하고 표본 수가 적고 결과의 대표성이 확보되지 않아 아쉬움을 남김(대학생 약 63명을 대상으로 설문조사)

(분석 방법)

□ 우리나라 성인의 대표표본(representative sample)에 대한 **설문조사**를 통해 국내에도 **화폐환상** 현상이 존재하는지 검증

문의처: 황인도 경제연구원 미시제도연구실 연구위원 (☎02-759-5475)

※ 이 연구 내용은 집필자 개인 의견이며 한국은행의 공식 견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자 명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

o 아울러 화폐환상이 어떤 특성이 있는 응답자에서 크게 나타나는지 **회귀분석**하고 **가계 자산**과의 연관성을 분석

o 설문조사는 한국갤럽조사연구소에 의뢰하여, 서울 및 4대 광역시에 거주하는 20~59세 **성인 남녀 500명**(성, 연령, 지역별 인구 비례할당)을 대상으로 2018.6~7월 중 실시

(분석 결과)

□ 분석결과 Shafir et al.(1997) 등 **선행연구의 질문**을 이용한 설문조사에서는 **화폐환상이 뚜렷하게 나타남**

o 다수의 응답자가 **주택거래**나 **일반거래**에서의 **손익 평가**, **임금수준**이나 **공정성 판단** 시 실질가치보다 **명목가치**를 중심으로 평가

– **예 1**(주택거래 평가): 아래 세 사람의 주택거래에 대해 **거래를 잘한 순서**대로 1등~3등을 나열해 달라는 질문에 대해, 응답자의 56.4%(500명 중 282명)가 1등으로 C씨를 선택하였음. 그런데 C씨의 경우 명목수익률(23%)만 높을 뿐 실질수익률(-2%)은 가장 낮음*

* 실질수익률이 가장 높은 A씨가 거래를 가장 잘 했다고 응답한 비중은 25.4%에 불과하며, 나머지(18.2%)는 B씨를 선택

	주택 매입가	1년 후 주택 매도가	1년간의 물가상승률
A씨	2억원	1억 5,400만원(매입액보다 23% 적은 금액)	25% 하락
B씨	2억원	1억 9,800만원(매입액보다 1% 적은 금액)	0%
C씨	2억원	2억 4,600만원(매입액보다 23% 많은 금액)	25% 상승

– **예 2**(임금수준과 공정성의 판단): 아래 설문에서는 두 회사 모두 실질임금을 7% 삭감하는 점에서는 같지만, 특히 명목임금이 삭감되는 경우에 다수가 불공정하다고 응답

■ A 회사는 불황을 겪고 있는 지역에 위치해 있고, 이 지역에는 많은 실업자가 있으며 물가상승률은 0%임. 이 회사는 금년에 임금을 7% 삭감하기로 함. 이 회사의 조치는 수용할 만하다고 생각하는지?

→ 설문결과(N=500): 수용할만함 35.2%, 불공정함 65.8%

■ B 회사는 불황을 겪고 있는 지역에 위치해 있고, 이 지역에는 많은 실업자가 있으며 물가상승률은 12%임. 이 회사는 금년에 임금을 5%만 인상하기로 함. 이 회사의 조치는 수용할 만하다고 생각하는지?

→ 설문결과(N=500): 수용할만함 51.2%, 불공정함 48.8%

□ 그러나 조금 다른 맥락의 질문을 제시한 경우에는 화폐환상 가설과 **부합하지 않는 결과도 나타남**

ㅇ **물가상승률**이 높아질 것이라는 소식을 접한 후, **은행 예금**을 늘릴지 또는 **주택투자** 비중을 늘릴 것인지 질문한 경우에는, 실물자산인 주택투자 비중을 늘리겠다는 **합리적인 응답**이 많이 나왔음

ㅇ **실질금리는 불변**이지만 **명목금리는 변화**하는 상황을 제시한 후, 가계에 **주택투자를 조정**할 것인지 설문한 결과, 다수가 투자를 조정하지 않고 **그대로 유지**하겠다는 **합리적인 응답**을 함

□ 화폐환상이 어떤 특성이 있는 응답자에서 강하게 나타나는지 **회귀분석**한 결과(Ordered logit 및 OLS) 화폐환상은 **교육수준***과 관련이 있기는 하였으나, 단지 **인지력**이나 **인플레이션에 대한 개념** 이해가 부족하여 나타나는 현상은 아닌 것으로 분석됨

* 교육 수준이 높을수록 화폐환상이 적음

ㅇ **전문직**에 종사하는 사람의 화폐환상지수가 오히려 높다고 나왔으며, **인지성찰검사**(CRT) 점수, **인플레이션 변동시 실질가치 변화에 관한 문제**를 맞추었는지 여부는 화폐환상지수와 유의미한 연관관계가 없었음

ㅇ 최근 3년간 **경험**한 **인플레이션**의 추정계수가 유의하게 마이너스로 나타나, **"합리적 무관심(rational inattention)"** 현상에 부합*하는 결과가 도출됨

* 응답자가 거주지역에서 설문조사 직전 3년(2015-17년)간 경험한 소비자물가상승률은 화폐환상과 통계적으로 유의한 부(-)의 관계를 갖는 것으로 나타남. 이는 최근에 경험한 인플레이션이 낮고 안정적인 경우에는 실질가치를 계산하는 데에서 오는 이득(benefit)이 비용(cost; 정보 습득·처리 비용)보다 작기 때문에 (즉, 합리적인 이유로) 물가를 고려하지 않는 것이라는 해석과 부합

□ **화폐환상**이 클수록 지방 거주자의 경우 **가계의 순자산 규모**가 작은 것으로 나타났는데, 이는 화폐환상이 가계의 **자산축적**에 **일부 부정적 영향***을 미칠 수 있음을 시사

* 이는 화폐환상이 큰 가계는 인플레이션을 고려한 최적의 자산배분을 이뤄내지 못하기 때문일 가능성(Stephens & Tyran, 2016)

ㅇ 화폐환상은 **주식투자 경험**과도 약하게나마 부(-)의 관계가 있는 것으로 나타났음. 한편 응답자 **가계의 실물자산 비중**(실물자산/총자산, %)과는 통계적 연관성이 없는 것으로 나타났음

□ 아울러 부가 설문항목에서 우리나라 성인들은 화폐환상 외에도 **손실회피**(loss aversion), **준거점 의존성**(reference dependence), **프레이밍 효과**(framing effect) 등 **다양한 행태적 특성**을 지니고 있음을 확인

■ 손실회피: 기댓값이 양(+)이더라도 손실이 날 가능성이 있는 게임이나 투자를 회피하려는 성향. 이는 손실에 대해 느끼는 고통 혹은 비효용이 같은 금액의 이득으로부터 느끼는 행복감이나 효용보다 통상 두 배 이상 크기 때문에 발생

■ 준거점 의존성: 절대금액 혹은 절대수치 보다는, 기준이 되는 준거점 금액(수치)보다 큰지 여부에 따라 평가와 의사결정이 달라지는 현상. 가령 수익을 내지 못할 것이라 예상했던 사람이 100만원의 수익을 내는 경우, 250만원의 수익을 예상했으나 200만원의 수익 밖에 못 올린 사람보다 투자에 대한 만족도가 더 높음

■ 프레이밍 효과: 선택지가 보여지는 방식, 혹은 경제주체가 어떤 문제를 보는 관점이나 틀(frame)에 따라 생각과 선택이 달라지는 현상

□ 본고의 **기여**는 **우리나라 성인의 대표표본**에서 화폐환상과 손실회피, 준거점 의존성 등을 확인한 **최초의 연구**라는데 있음

ㅇ 아울러 본 연구는 화폐환상과 여타 인구통계적 속성, 경험 인플레이션, 여타 행태적 속성과의 **연관관계를 연구**한 국내 최초의 연구임

ㅇ 또한 **이전 연구에는 없던 질문**인 인플레이션 발생 시 실물자산 투자비중의 변경 여부, 명목금리·실질금리 변화시 투자계획의 변경 여부 등을 설문한 점도 **선행연구와 차별화**되는 요소임

(시사점)

□ 우리나라 가계가 이렇게 화폐환상을 지니고 있다는 설문결과는 거시경제 분석과 예측 등에 있어, 실질변수 못지않게 명목변수도 중요하게 고려하여야 함을 시사

o 또한 경제정책에 관한 선호에 있어 프레이밍 효과가 영향을 미친다는 점도 확인하였는데, 이는 경제정책의 수립과 커뮤니케이션시, 다양한 행태적 속성을 고려하여 정책을 설계하고 경제주체와 소통해야 함을 시사