

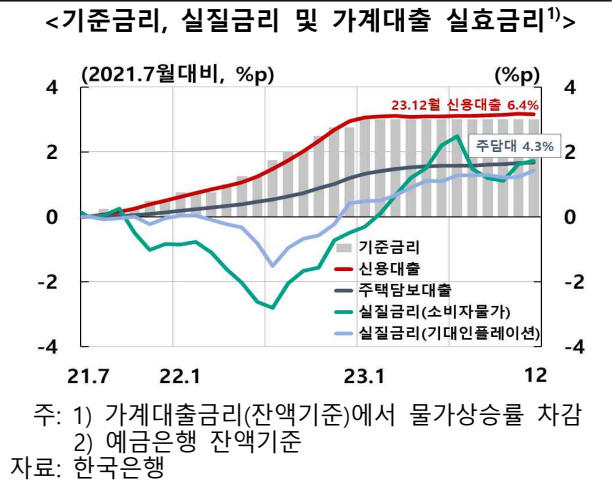
# 1. 가계별 금리익스포저를 감안한 금리상승의 소비 영향 점검

(조사국 거시분석팀)

1. 고물가와 고금리의 영향으로 민간소비가 부진하다. 특히, 2022년 말부터 소비의 회복 모멘텀이 약화되었으며 비슷한 시기 실질금리가 기준금리 인상 이전 수준을 상회하기 시작하였다. 이와 함께, 가계가 실제 부담하는 이자율도 지난해 초부터 금리인상 전보다 2~3%p 높은 수준에 있어 금리 상승이 소비를 제약하고 있는 것으로 보인다.

2022년말부터 소비 회복모멘텀 약화

실질금리 및 가계 실효금리가 시차를 두고 상승



2. [평균효과: 기간간 대체] 금리상승이 소비에 미치는 직접적인 영향은 통상 가계의 기간간 대체 효과(저축↑, 현재소비↓)로 설명되는데, 지난해 초부터 예금 등 가계의 이자부자산이 크게 늘어난 점 등을 감안할 때 기간간 대체 효과가 나타나고 있는 것으로 평가된다.

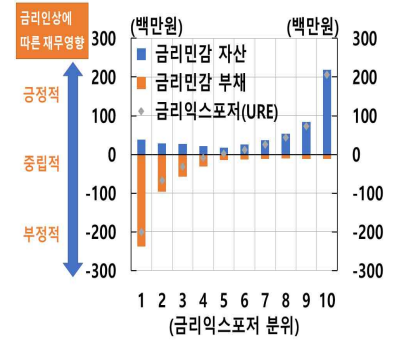
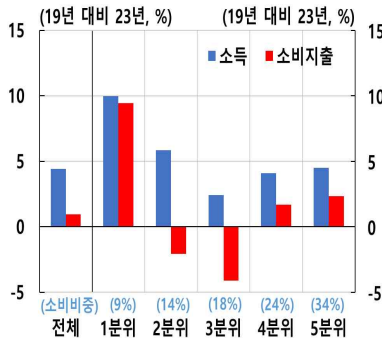
3. [개별효과: 금리익스포저] 이러한 거시적 영향 속에서도, 가계가 금리리스크에 노출된 정도에 따라 금리변동이 개별 가계소비에 미치는 영향은 크게 달라질 수 있다. 이를 파악하기 위해 개별 가계의 금리익스포저와 소비를 살펴본 결과, 실제로 단기금융부채(단기금융자산 대비)가 많은 “금리상승 손해층”의 소비가 크게 위축된 것으로 나타났다. 이들 가계에는 3-40대, 소득 중상위층 및 소비 상위층의 비중이 높았다. 반대로 “금리상승 이득층” 가계는 소비를 늘렸는데 여기에는 60대, 고소득 및 고자산층 비중이 컸다.

[표 1] 금리익스포저에 따른 가계의 구분

구분	금리익스포저	비유동성자산	유동성자산	한계소비성향
금리상승 손해층	음의 방향	많음	적음	높음
취약층	-	적음	적음	높음
금리상승 이득층	양의 방향	많음	많음	낮음

가계 소비성향 전반적으로 약화 **지난해 가계 이자부 자산/부채 비율 급상승** **금리인상에 따라 금리인상에 따른 영향이 차별화**

<소득 분위별 소득 및 소비지출 변화<sup>1)</sup>> <가계 이자부 자산/부채 비율 및 기준금리> <가계 금리익스포저 분포(10분위별)<sup>1)</sup>>



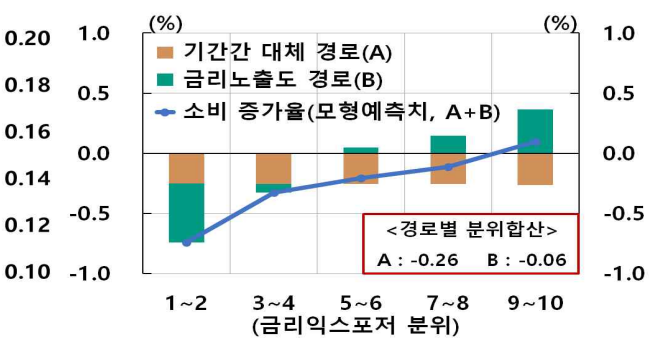
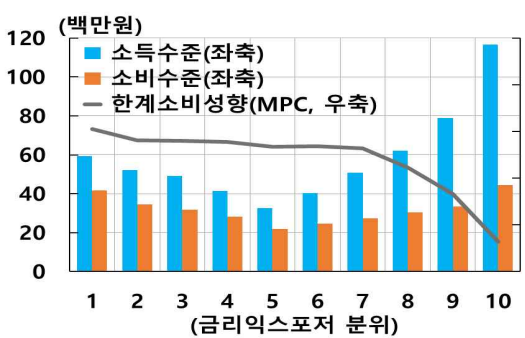
주: 1) 1/4~3/4분기 기준. 소비자물가 자료: 한국은행 지수(2020년)로 실질화  
 자료: 통계청 가계동향조사

주: 1) 가계금융복지조사(2023) 가구주 30-65세 기준  
 자료: 한국은행, 통계청, 한국은행 조사국

**4. 가계 금리익스포저의 이와 같은 분포적 특징은 기간간 대체 효과에 더해 추가로 전체 소비를 위축시키는 것으로 분석되었다.** 이는 “금리상승 손해층”에 소비성향이 높은 가계가 상대적으로 많이 포함되어 있는 반면, “금리상승 이득층”에는 소비성향이 낮은 가계가 많은 데 기인한다. 모형에서 추정되는 금리인상의 소비둔화 효과(기간간 대체 + 금리익스포저)는 기간간 대체만 고려했을 때보다 20% 이상 커지는 것으로 나타났다.

**금리상승 손해층은 소비 수준과 한계소비성향 모두 높음** **팬데믹 이후 소비는 금리상승 손해층에서 가장 부진하여 금리상승으로 예상되는 패턴에 부합**

<금리익스포저별 소비수준<sup>1)</sup> 및 한계소비성향> <1% 금리상승시 금리익스포저별 소비 변화 예측>



주: 1) 자동차 등 내구재 지출 제외  
 자료: 한국은행, 통계청, 한국은행 조사국

자료: 한국은행

**5. 앞으로 물가가 안정됨에 따라 금리도 낮아지게 되면 가계의 소비도 긍정적 영향을 받을 것으로 예상된다.** 다만 그간의 누적된 물가상승으로 물가수준이 크게 높아진 점은 향후 소비 회복 속도를 제약할 가능성이 있다. 향후 3-40대의 부채비율이 여전히 높은 상황에서 금리가 낮아질 경우, 가계부채가 재차 크게 확대되지 않도록 정책적 노력을 기울여야 할 것이다.