

II. 자산시장과 연계된 가계부채 누증이 차입가계의 소비와 부실에 미치는 영향 평가

1. 검토 배경
2. 가계부채의 자산시장과의 연계성 평가
3. 가계부채가 차입가계의 소비 및 부실에 미치는 영향
4. 종합평가 및 시사점

1. 검토 배경

코로나19 이후 가계부채 증가세가 확대되었다. 가계부채가 경제규모에 비해 지나치게 커지게¹⁾ 되면 대내외 충격 발생시 차입가계의 채무상환 능력²⁾이 약화되고 소비 둔화, 대출원리금 상환 지연 등으로 금융·경제에 부정적 영향을 줄 우려가 있다. 특히 우리나라는 가계부채가 부동산 등 자산시장과 깊이 연결되어 있어 향후 자산시장 상황 변화가 대출 부실을 유발하면서 금융시스템의 불안요인으로도 작용할 수 있다.

본고에서는 자산시장과의 연계성 측면에서 가계부채 상황과 취약성을 살펴보고 가계부채 누증에 따른 차입가계의 소비제약 및 부실 증대 가능성을 점검한 후 시사점을 도출해 보았다.

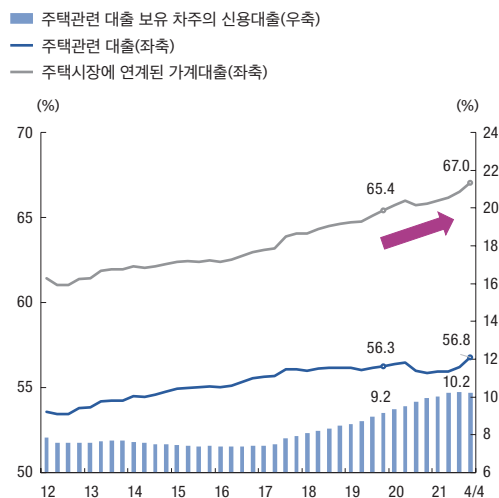
2. 가계부채의 자산시장과의 연계성 평가

가. 부채 증가 측면에서의 연계성

주택시장과의 연계성

코로나19 이후 주택가격 상승 기대 등으로 차입을 통한 투자수요가 늘어나면서 주택시장과 가계부채 간의 연계성이 증대되었다. 주택담보대출, 전세자금대출³⁾ 등 주택관련 대출⁴⁾이 가계대출에서 차지하는 비중은 2019년말 56.3%에서 2021년말 56.8%로 상승하였다. 주택관련 대출을 보유한 차주의 신용대출(21년말 10.2%)까지 포함할 경우 주택시장과 연계된 가계대출⁵⁾ 비중은 더 크게 상승(65.4% → 67.0%)한 것으로 나타났다(그림 II-1).

그림 II-1. 주택시장에 연계된 가계대출의 비중



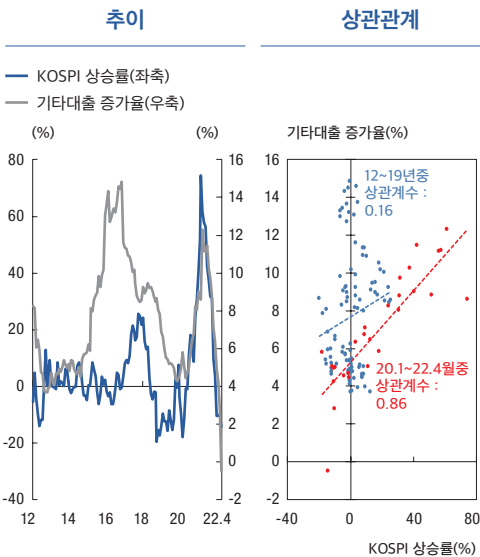
자료: 한국은행(가계부채DB)

- 1) 2021년 3/4분기말 우리나라의 GDP 대비 가계부채 비율은 106.7%로 OECD 평균(67.2%)을 큰 폭 상회하고 있다.
- 2) 2021년말 가계대출 차주의 연소득 대비 대출비율(LTI, 238.4%) 및 원리금상환부담비율(DSR, 37.1%)은 2019년말(각각 217.5% 및 36.5%) 대비 20.9%포인트 및 0.6%포인트 상승하였다.
- 3) 임차인의 전세자금대출은 간접적으로 임대인의 주택 매수자금으로 활용(갭투자)될 수 있다.
- 4) 주택담보대출은 정책모기지론을 포함하여 전세자금대출은 지급보증서 담보대출과 전세보증금 담보대출을 포함하였다.
- 5) 해당 기간중 증가한 전체 가계대출 증가액(19년말~21년말; 249조원)의 78%로 파악된다.

주식시장과의 연계성

코로나19 이후 개인투자자의 주식투자가 확대 되는 과정에서 가계대출과 주식시장 간의 연계 성도 한층 높아졌다. 2020~21년중 가계의 주식 관련 투자액(191.6조원⁶⁾) 중 차입을 활용한 투 자금규모는 18%⁷⁾ 수준으로 추정된다. 코로나19 전후 기타대출 증가율과 주가 상승률 간의 관계 를 살펴보면 코로나19 이후 상관계수(0.86)가 그 이전(0.16)에 비해 크게 높아진⁸⁾ 것으로 나 타났다(그림 II-2).

그림 II-2. 기타대출 증가율¹⁾과 주가 상승률¹⁾ 간 관계



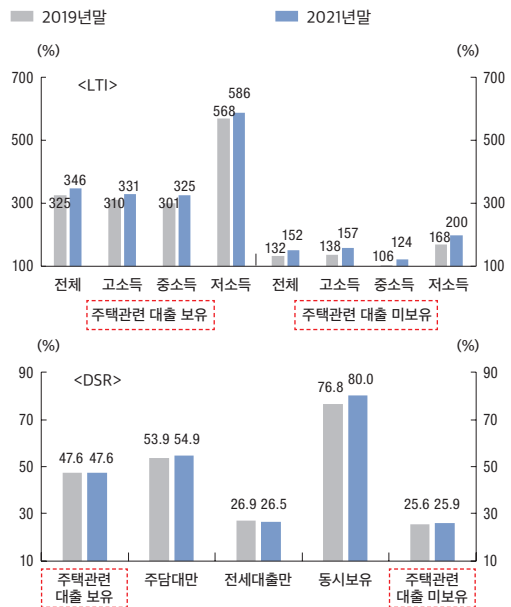
주: 1) 전년동기대비
자료: 한국은행

나. 차주의 취약성 평가

채무상환부담 정도

주택관련 대출 보유 차주의 채무상환부담 정도 를 보면 LTI(대출/연소득; 21년말 346.4%)가 해당 대출이 없는 차주(152.0%)보다 2배 이상 높은 수준을 보였다. 소득 수준별로는 저소득층 에서 주택관련 대출을 보유한 차주(585.6%)와 그렇지 않은 차주(200.0%) 간의 격차가 크게 나타났다. DSR(원리금상환부담액/연소득)도 주택관련 대출 보유 차주(47.6%)가 미보유 차 주(25.9%)보다 1.8배 정도 높았다. 특히 주택담 보대출과 전세자금대출을 모두 보유한 차주의 DSR은 80% 수준에 달하고 있다(그림 II-3).

그림 II-3. 주택관련 대출 보유여부별 LTI 및 DSR 비교¹⁾

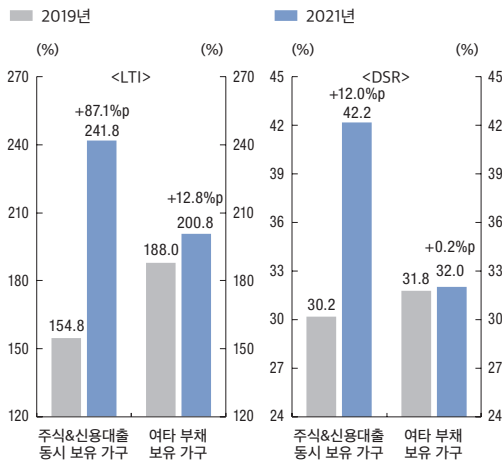


주: 1) 차주 기준
자료: 한국은행(가계부채DB)

- 6) 자금순환표상 가계 및 비영리단체의 지분증권 및 투자펀드 운용액 기준으로 산출하였다.
- 7) 과거(2012~19년중) 추세를 상회하는 2020~21년중 기타대출 증가분(19조원)과 증권사 신용공여 증가액(14.7조원) 전액이 주식투 자에 활용된 것으로 간주하여 추정하였다. 기타대출에서 사용처가 비주택담보, 학자금, 할부 및 리스 등 주식투자와 관계없는 대출 은 제외하였다.
- 8) 특히 2020년 이후 대규모 기업공개 IPO(카카오뱅크, LG엔솔 등)에 따른 공모주 청약으로 가계 신용대출이 큰 변동폭을 보였다.

한편 주식관련 대출 보유자의 채무상환능력도 취약한 것으로 추정된다. 주식과 신용대출(주택구입 등 이외 투자목적 용도)을 동시에 보유한 가구의 LTI(금융부채/처분가능소득; 21년 241.8%)와 DSR(원리금상환액/이자포함 처분가능소득; 21년 42.2%) 모두 여타 부채 보유가구에 비해 높은 수준이고 2019~21년중 상승폭(LTI +87.1%포인트, DSR +12.0%포인트)도 여타 가구(+12.8%포인트, +0.2%포인트)에 비해 상당히 큰 것으로 나타났다(그림 II-4).

그림 II-4. 주식관련 대출¹⁾²⁾ 보유여부별 LTI 및 DSR 비교



주: 1) 가구 기준(통계계약으로 가계금융·복지조사를 이용)
 2) 투자목적 신용대출(주택구입, 사업자금, 생활자금 용도 등 주식투자 관련이 없는 대출은 제외하여 추정)과 주식을 모두 보유한 가구
 자료: 가계금융·복지조사

총격 발생시 영향

대내외 여건 변화시 차주의 채무상환부담

(DSR)이 주택관련 대출 보유여부에 따라 어떻게 달라지는지 보기 위해 시나리오 분석⁹⁾을 실시하였다. 분석 결과, 소득 및 대출금리 등 금융·경제 여건이 급변(비관적 시나리오)할 경우 주택관련 대출 보유 차주의 DSR이 상대적으로 더 크게 상승하는 것으로 추정되었다(표 II-1).

표 II-1. 주택관련 대출 보유여부별 DSR 변동폭

시나리오별	DSR 변동폭(2021년말 대비) (%p)		
	전체	주주택관련 대출 보유	미보유
Baseline ¹⁾	1.8	2.6	1.0
낙관적 ²⁾	-1.8	-2.7	-1.4
비관적 ³⁾	7.1	10.4	4.4

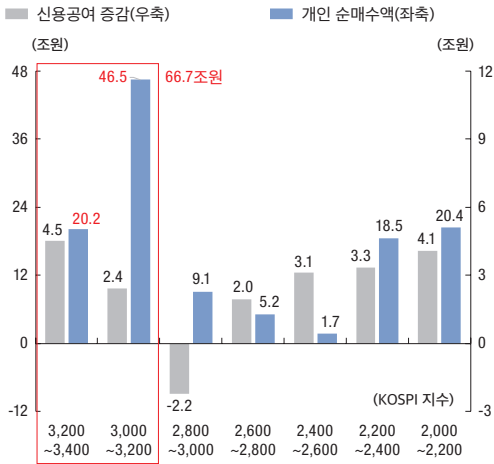
주: 1) 소득과 대출은 2022년 1/4분기 수준(전년동기대비, 각각 2.9% 및 4.5%)을 유지하고 평균대출금리는 +50bp 상승한다고 가정
 2) Baseline 대비 소득증가를 +5%p, 대출증가를 -5%p 가정
 3) Baseline 대비 소득증가를 -5%p, 대출증가를 +5%p, 평균대출금리 +50bp 가정
 자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

한편 주식투자를 위해 대출을 늘린 차주는 주가 급락시 투자손실이 커지면서 대출 부실이 늘어날 수 있다. 2020~21년중 개인투자자의 국내 주식 순매수 규모(121.6조원) 중 KOSPI 3,000 이상에서 순매수(66.7조원)한 비중은 54.9%에 달한다. 주가의 고점(KOSPI 3,200~3,400) 부근에서 개인 신용공여(+4.5조원)가 가장 많이 늘어났던 점에 비추어 볼 때 대출금을 활용한 주식투자도 활발¹⁰⁾했을 것으로 보인다(그림 II-5). 또한 해외주식투자가 늘어나는 과정에서 특정 주식에의 쏠림현상도 심화되었다. 개인

9) 대출수요 변동을 시나리오상 총격요인으로 고려하였는데 이는 물가상승 등으로 예비대출수요(생활자금 등)가 빠르게 증가할 수 있다는 점을 감안한 데 따른 것이다. Baseline 시나리오는 최근 가계대출 증가세가 둔화되고 있는 점 등을 고려하여 소득과 대출이 2022년 1/4분기 기준의 증가세(전년동기대비, 2.9% 및 4.5%)를 유지하고 평균대출금리는 2022년 3월말 기준 평균대출금리(잔액 기준) 상승폭(전년동기대비, +50bp)만큼 상승하는 것으로 가정하였다. 이를 기준으로 각 변수의 변화폭을 달리하여 낙관적 및 비관적 시나리오를 각각 설정하였다.
 10) 월평균 KOSPI가 3,000 이상이었던 2021년 1~9월중 은행과 비은행금융기관의 기타대출 증가액은 39.2조원으로 2020~21년중 전체 기타대출 증가액의 44.7% 수준이다.

의 해외주식잔고 상위종목들¹¹⁾이 2019년말에는 비교적 여러 국가 주식에 분산되어 있었으나 2021년말에는 대부분이 미국 주식에 집중되어 있다.

그림 II-5. 주가수준별 개인투자자 순매수 현황¹⁾



주: 1) 2020 ~ 21년중 기준
 자료: 한국거래소, 금융투자협회

3. 가계부채가 차입가계의 소비 및 부실에 미치는 영향

일반적으로 부채 증가는 소비를 늘리는 데 긍정적으로 기여(flow effect)하지만 소득흐름과 괴리된 채 부채수준이 높아지면 채무상환부담 증대 등을 통해 소비를 제약(stock effect)하는 것으로 알려져 있다.¹²⁾ 차주의 DSR이 상승할 경우 소비 임계수준을 상회하는 고DSR 차주가 늘어나게 되며, 이는 차주의 소비성향 하락으로 이어질 수 있다. DSR 수준이 높았던 2016년과 그

이후 상황을 보면, 2016년 당시 DSR 수준이 소비계약 임계치(45.8%, 후술 참고)를 상회하였던 차주는 2017년 이후 소비성향이 하락한 반면 동 임계치를 하회하였던 차주의 경우 상승한 것으로 나타났다. 한편 DSR이 높아진 상황에서 소비 축소, 자산 매도, 추가 차입 등을 통해서도 대출 원리금을 상환하지 못하는 경우 대출 부실로 이어지게 된다. 2012~21년중 가계대출 연체율은 DSR 수준에 비례하여 높아지는 것으로 분석되었다(그림 II-6).

그림 II-6. DSR과 소비 및 연체율 간의 관계



주: 1) 소비계약 임계치(DSR 기준): 45.8%
 2) 2012년 1/4분기~2021년 4/4분기중 차주 대상
 자료: 한국은행(가계부채DB)

이하에서는 이러한 특성을 바탕으로 주택보유 여부, 자산가격 변동 등이 차입가계의 소비 및 부실에 미치는 영향을 실증분석하였다.

11) 2019년말: 아마존(미) 4.5%, 골드윈(일) 4.3%, 항서 제약(중) 3.0%, 일본제철(일) 1.7%, 넥슨재팬(일) 1.6% 등
 2021년말: 테슬라(미) 19.9%, 애플(미) 6.5%, 엔비디아(미) 4.0%, 마이크로소프트(미) 2.9%, 구글(미) 2.9%, 아마존(미) 2.4% 등
 12) Lombardi et al.(2017), 강종구(2017) 등을 참고하기 바란다.

가. 주택보유 여부가 소비에 미치는 영향

우선 실증분석을 통해 소비계약 임계치 수준을 추정하고, 대내외 여건 변화시 이를 초과하는 차주의 비중 변화를 시나리오 분석을 이용하여 분석해 봄으로써 자산시장과 연계된 가계부채 증가가 소비에 미치는 영향을 점검하였다.

소비계약 임계치 수준

주택보유 여부에 따라 소비를 제약하는 DSR 임계치 수준¹³⁾에 차이가 있는지를 알아보기 위해 차주 특성별로 소비함수 모형¹⁴⁾을 추정하였다. 추정 결과, 주택담보대출 보유 여부로 식별한 주택보유 차주¹⁵⁾는 소비계약 DSR 임계치(56.3%)가 높아 현시점에서는 소비계약을 받는 차주 비중(2.6%)이 크게 낮은 수준을 보였다. 이들의 경우 주택 미보유 차주에 비해 미래 자산보유를 위한 예비적 저축수요가 낮고 보유자산을 통한 추가 차입 및 자금마련 여력도 높는데 주로 기인하는 것으로 보인다(표 II-2).

표 II-2. 가계대출 차주별 소비계약 임계치 추정결과

(%)

	소비계약 임계치 ¹⁾ (DSR 기준)	임계치 초과 차주수 비중 ²⁾
전체	45.8	8.4
■ 주택 보유 ³⁾	56.3	2.6
■ 주택 미보유	37.9	11.7

주: 1) 모든 추정계수는 1% 유의수준을 충족

2) 2021년말 기준

3) 주택담보대출 보유 차주 기준

자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

소비계약 임계치 초과 차주 비중의 변화

소비계약을 받는 차주가 현재는 많지 않지만 거시경제충격이 발생하는 경우 주택보유 차주를 중심으로 크게 늘어날 가능성이 있다. 앞에서 가정한 3가지(Baseline, 낙관적, 비관적) 시나리오에 따라 소비계약 임계치를 초과하는 차주의 비중 변화를 보면, Baseline 시나리오에서 주택보유 차주는 2.9%포인트 늘어나는 데 반해 미보유 차주는 1.2%포인트 증가하는 데 그쳤다. 비관적 시나리오에서도 소비계약 임계치를 초과하는 차주의 비중 상승폭(+11.2%포인트)이

13) 본고의 소비함수 모형에서 사용한 DSR은 가계부채DB를 활용하여 추산한 차주 단위의 규제기준 DSR이다. 차주의 평균소비성향은 연소득 대비 카드사용액을 사용하였고 주택보유자는 주택담보대출을 보유한 차주를 말한다. 가계부채DB는 100만명 이상 개별차주의 분기별 대출규모 등 재무 정보를 수록하고 있으며, 2012년 1/4분기~2021년 4/4분기를 대상으로 분석하였다. 한편 독립적인 경제활동을 영위하는 차주로 분석대상을 한정하기 위해 본고에서는 다른 가구원 소득에 의존해 소비할 가능성이 높거나(1년 이상 소비가 소득을 초과하는 차주 등) 일시적이고 불규칙적인 카드소비행태를 보이는 차주는 제외하였다.

14) 본고에서는 2021년 9월 금융안정 상황점검시 소비계약 임계치 추정에 사용하였던 소비모형을 활용하였다. 동 모형에서는 DSR 수준에 따른 소비 증대효과와 억제효과를 포착하기 위해 DSR 2차항(quadratic term)을 고려하였는데, 이는 부채상환부담이 소비계약 임계치에 근접할수록 부채의 소비 진작효과는 감소하고 임계치를 초과하면 부채가 소비를 제약하게 되는 현상을 포착하기에 적합한 것으로 알려져 있다(Acrand et al. 2015; IMF GFSR 2017.10월). 아울러 자산가격 변동의 영향을 고려하기 위해 투자비용을 감안한 순자산투자 수익률변수를 추가하였다. 즉, 주식투자는 가계대출 이자율을, 주택투자는 주택실거주비용(전세가격)을 기회비용으로 고려하였다.

■ 모형식(패널고정모형: Panel fixed effect model)

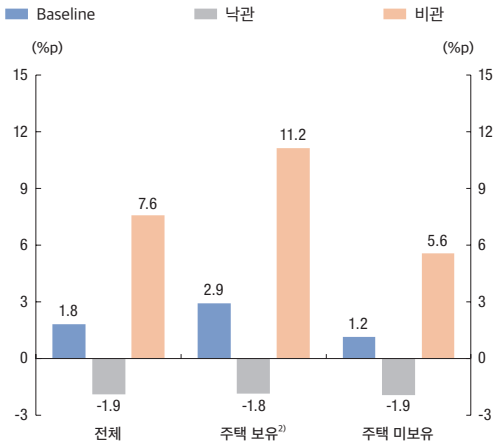
$$ACR_{i,t-0to3} = \beta_0 + \beta_1 DSR_{i,t-1to4} + \beta_2 DSR_{i,t-1to4}^2 + \beta_3 X_{i,t} + \beta_4 Z_{i,t-1to4} + \gamma_i + \delta_{y,q} + \epsilon_{i,t}$$

- ACR: 평균소비성향(최근 4분기 평균); DSR: 차주별 부채상환부담(직전 4분기 평균); X: 실물자산 가격변수(주택가격 상승률(YoY) - 전세가격 상승률(YoY)), 차주별 특성(차주 나이); Z: 거시경제변수(경제성장률(YoY), KOSPI 상승률(YoY) - 가계대출 이자율), γ : 차주별 고정효과; δ : 연도-계절별 고정효과

15) 주택담보대출을 보유하지 않고 전세자금대출만 보유한 차주의 경우에는 소비계약 DSR 임계치가 33.0%로 주택보유 차주보다 낮았고 동 임계치를 초과하는 차주의 비중도 15.7%로 추정되었다.

주택 미보유 차주(+5.6%포인트)를 큰 폭 상회하는 것으로 분석되었다(그림 II-7). 이는 주택 구입시 가계의 대출의존도가 커 거시경제충격이 발생할 경우 주택보유 차주의 원리금상환부담이 상대적으로 크게 늘어나기 때문이다.

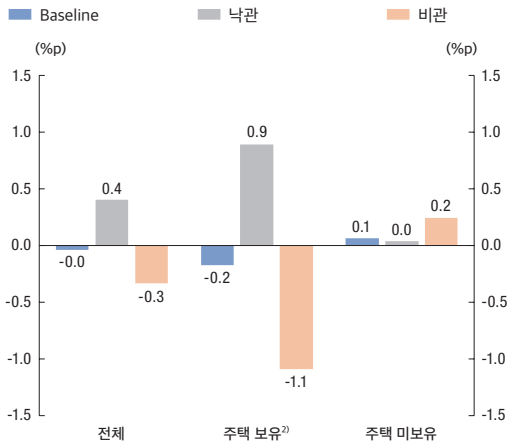
그림 II-7. 시나리오별 임계치 초과 차주¹⁾ 비중 변동폭



주: 1) 2021년말 기준
 2) 주택담보대출 보유 차주 기준
 자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

이에 따라 DSR 상승으로 인한 소비성향 하락 정도(Baseline 및 비관적 시나리오)도 주택보유 차주가 더 크게 나타났다(그림 II-8).

그림 II-8. 시나리오별 DSR 변동에 따른 소비성향 변동폭¹⁾



주: 1) 시나리오별 DSR 변동으로 인해 유발되는 소비성향 변동폭
 2) 주택담보대출 보유 차주 기준
 자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

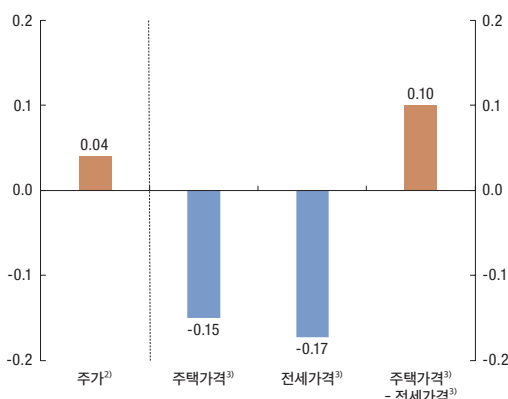
나. 자산가격 변동이 소비에 미치는 영향

차주가 보유한 자산의 가치 변동도 차주의 소비에 영향을 미칠¹⁶⁾ 수 있다. 이를 살펴보기 위해 앞에서 살펴본 소비모형을 활용하여 금융자산 가격(주가)과 실물자산 가격(주택가격) 조정이 소비에 미치는 영향을 실증분석해 보았다. 먼저 금융자산의 경우에는 주식순투자 수익률(주가 수익률 - 가계대출 이자율) 상승이 소비증가에 기여하는 것으로 분석되었다. 반면 실물자산의 경우 주택가격이나 전세가격의 상승은 소비에 부정적인 영향¹⁷⁾을 미치는 것으로 추정되었다. 이는 주택가격과 전세가격 상승은 주거관련 비용 증가¹⁸⁾ 등으로 차입가계의 소비여력을 축소시킬 수 있기 때문이다. 다만 주택가격이 전세 가격(주택 실거주 비용)을 상회하는 부분¹⁹⁾(주

16) Mian et al. (2013) 등을 참고하기 바란다.
 17) 김기호(2019) 등 기존 선행연구에서도 우리나라 자산가치 상승에 따른 부의 효과(wealth effect)에 대해 금융자산은 소비에 양(+)의 효과를 보이나, 실물자산의 경우 소비에 음(-)의 효과를 보이는 것으로 추정된 바 있다.
 18) 주거서비스 비용인 임대료는 주택매매가격에 금리 수준을 감안한 전월세 전환율을 적용하여 산출할 수 있는데, 금리 수준이 일정할 경우 주택매매가격과 전세가격 상승은 임대료 상승으로 직결된다. 아울러 주택가격이 오르게 되면 이와 연계된 취득세, 종합부동산세 등 조세 부담도 커지게 된다.
 19) 주택자산의 가치는 주거서비스를 제공하는 내구재로서의 가치와 투자자산으로서의 가치가 합쳐진 것으로 볼 수 있다.

택가격 - 전세가격)에서는 부의 효과가 나타났다. 이는 주택가격 변동이 소비에 미치는 영향은 주택시장내 상황변화와 차주 특성²⁰⁾에 따라 달라질 수 있음을 시사한다(그림 II-9).

그림 II-9. 자산가격 변동이 소비성향에 미치는 영향¹⁾



주: 1) 추정 회귀계수값 기준, 모든 추정계수는 1% 유의수준을 충족

2) KOSPI 상승률(전년동기대비) - 가계대출 이자율

3) 상승률(전년동기대비) 기준

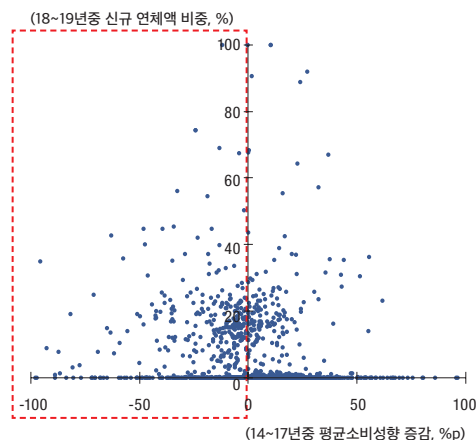
자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

다. 과다채무로 인한 소비제약과 부실의 관계

과다채무로 인한 소비제약은 대출 부실로도 전이될 수 있다. 차주의 상환부담이 일정 수준을 넘어설 경우 우선 소비를 줄이게 되는데, 이를 통해서도 감내하지 못하게 되면 결국 부실로 이어질 가능성이 높아지기 때문이다. 실제 2014~17년중²¹⁾ 소비성향이 변동한 차주의 2018~19년중 신규 연체²²⁾ 정도를 보면, 연체의 상당 부분이 2014~17년중 소비성향이 떨어진 차주²³⁾에서 나타났다. 이는 과다채무로 인한 소

비위축이 채무상환능력 개선으로 이어지지 못하면서 보유대출이 부실화될 수 있음을 시사하는 것으로 볼 수 있다(그림 II-10).

그림 II-10. 소비성향 변화 및 신규연체간의 관계¹⁾²⁾



주: 1) Y축: 2018~19년중 신규 연체액 비중(보유 대출금액 대비), X축: 평균소비성향 증감(17년 평균 - 14년 평균)

2) 관측치는 개별차주를 소득수준, 신용도, 연령, 지역 등의 기준으로 재분류(그룹화)하여 평균한 수치

자료: 한국은행(가계부채DB)

라. 자산가격 변동이 부실에 미치는 영향

자산가격 하락은 대출 부실위험을 높이는 요인이 될 수 있다. 2015~20년중 주택가격이 상승하다가 하락 전환한 8개 지역과 계속 상승세를 보인 9개 지역의 가계대출 연체율을 비교하여 보면, 주택가격 조정지역에서 연체율이 여타 지역보다 높아진 것으로 나타났다(그림 II-11).

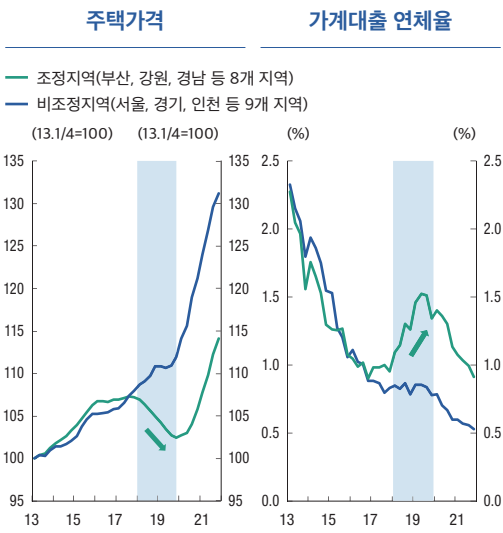
20) 전세가격보다 주택가격이 더 큰 폭으로 상승하는 경우 특히 갭투자자와 다주택자의 소비증가에 더 크게 기여하게 된다.

21) 2014~17년중에는 최근의 상황과 유사하게 큰 폭의 가계대출 증가로 부채상환부담이 늘어났다.

22) 2017년 이전에 연체 이력이 있을 경우 이후에도 연체가 지속적으로 늘어나는 내생성 문제가 발생할 수 있어 2018~19년중 신규 연체가 발생한 차주를 대상으로 분석하였다.

23) 분석 기간중 가계대출 차주의 평균소비성향은 지속적으로 상승(17년말 50.4% → 19년말 53.8%)하였다. 이는 2018~19년중 발생한 신규연체가 소비성향을 줄인 차주들에게 집중적으로 나타나는 것이 당시 경기상황에 따른 것이 아님을 보여준다.

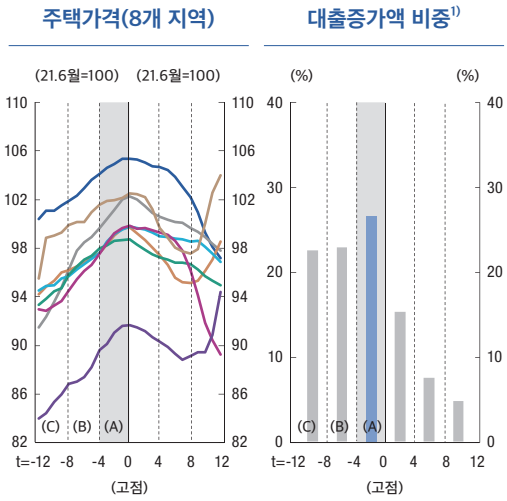
그림 II-11. 주택가격 조정과 연체율간의 관계



자료: 한국은행(가계부채DB), 한국부동산원

특히 주택가격 조정 직전에 대출(주담대) 증가가 집중되는 경향을 보였는데, 동 기간에 차입 레버리지를 통해 주택을 구입한 경우 대출 부실화 가능성이 더 큰 것으로 분석되었다(그림 II-12). 주택가격 고점 이전 기간 중 차입(LTI²⁴) 증감 기준) 시점별로 신규 연체 발생 정도를 실증 분석²⁵한 결과에서도 주택가격 고점에 근접(A)하여 차입이 늘어날 경우 주택가격 조정 이후 연체발생 가능성이 상대적으로 높은 것으로 나타났다(표 II-3).

그림 II-12. 과거 주택가격 고점 전후 추이 및 대출증가액 비중



주: 1) 전체 기간(t-12~t+12)의 대출증가액 중 해당 기간의 대출증가액이 차지하는 비중, 주택담보대출 기준

자료: 한국은행(가계부채DB), 한국부동산원

표 II-3. 주택시장 진입 시기별 연체 발생확률 변화¹⁾

종속변수 : 신규 연체 여부 (대출 증감 시점)	독립변수 : ΔLTI
(A) 고점 직전 4분기중 대출(t ₀ -t ₋₄)	0.0192***
(B) 고점 이전 4분기~8분기중 대출(t ₋₄ -t ₋₈)	0.0013***
(C) 고점 이전 8분기~12분기중 대출(t ₋₈ -t ₋₁₂)	-0.0007

주: 1) 추정계수는 신규 연체가 될 확률로서, ***는 1% 유의수준 충족을 의미, 주택가격 조정지역(8개) 기준

자료: 한국은행 시산(가계부채DB)

24) 주택가격 고점 이전 차주의 평균 소득(1.6%, 분석 기간중 전년동기대비 증가율 평균)과 대출(14.3%)은 모두 증가세를 이어갔음을 볼 때, 당시 LTI 증가는 소득감소보다는 대출증가에 주로 기인하였다 볼 수 있다.

25) 가계대출의 주택시장 진입 및 차입 시기별로 건전성에 차이가 있는지를 추정하기 위해 패널회귀분석 모형을 활용하여 각 시기별 대출의 연체 여부를 추적하였다. 회귀분석 모형식은 아래와 같다.

$$NDEF_{i,t(0),t(12)} = \beta_0 + \beta_1 \times \Delta LTI_{i,t(n),t(n-4)} + \epsilon_{i,t}$$

-NDEF_{i,t(0),t(12)}: 자산가격 고점 이전에는 연체가 없었으나 고점 이후 12분기내 신규연체가 발생한 경우 NDEF=1, 아니면 0
ΔLTI_{i,t(n),t(n-4)}: t=n 과 t=n-4 기간중 LTI(소득대비 부채비율)의 변화 (n=0{고점}, -4{고점 4분기 이전}, -8{고점 8분기 이전})

4. 종합평가 및 시사점

앞에서 살펴본 바와 같이 코로나19 이후 주택 등 자산시장과 연계된 가계부채가 급증함에 따라 자산보유 차주를 중심으로 대내외 충격에 대한 취약성이 높아진 것으로 평가된다. 현재 이들 차주의 소비계약과 부실위험 정도는 크게 우려할 수준은 아니지만, 자산매입 관련 부채의 누증으로 인한 채무상환부담 증대는 미래 소비를 제약할 수 있고 자산가격 하락 충격이 더해질 경우 대출 부실위험도 높아질 가능성이 큰 것으로 분석되었다.

이러한 잠재리스크가 현재화되는 것을 막기 위해서는 대출자금이 자산시장에 과도하게 유입되지 않도록 해야 한다. 우선 DSR 규제 등 차주의 상환능력에 기반한 대출원칙을 정착해 나가면서 실물·금융 자산시장에서 차입을 활용한 가계의 위험수익추구 성향이 확대되지 않도록 관리해야 할 것이다. 중장기적으로 주택수급의 원활화를 도모하는 차원에서 주택공급 확충 등을 통해 과도한 가격상승 기대가 형성되지 않도록 하는 노력과 함께 주거비 부담으로 유발되는 신규 차입수요를 완화하는 방안도 강구할 필요가 있다. 예를 들어 부동산 투자전문 뮤추얼 펀드(REITs)²⁶⁾ 등을 활용하여 가계의 주택관련 대출의존도를 낮추는 것도 고려해 볼 만하다.

아울러 자산시장에 유입된 기존 대출의 경우도 보유 부채를 점진적으로 줄여나가기 위한 제도적 기반 마련도 필요하다. 특히 과다차입자가 자산 및 부채 포트폴리오를 원활하게 조정하고 자발적으로 부실위험에 대응할 수 있도록 지원

하는 방안도 모색할 필요가 있다. 구체적으로 신용대출 및 일시상환방식 대출의 만기도래시 분할상환(일부상환)을 유도하는 한편 대출상환을 전제로 한 주택 매매거래에 대해서는 관련 거래세를 조정하거나 주택연금 가입연령을 탄력적으로 조정하는 등의 방법도 검토해 볼 필요가 있다.

참고문헌

- 한국은행 보도자료(2021.9.24.), “금융안정 상황”
- 강종구(2017), “가계부채가 소비와 경제성장에 미치는 영향: 유량효과와 저장효과 분석”, 「경제분석」, 제2017-1호
- 김기호(2019), “부의 효과의 분위 추정: 분위 정준 공적분회귀를 중심으로”, 「경제분석」, 제2019-21호
- 김용선·전봉걸(2020), “가계부채와 소비간의 관계에 대한 연구 - 가계부채의 소비계약 임계수준을 중심으로”, 금융감독연구 제 7권 2호
- Arcand, Jean Louis, Enrico Berkes, and Ugo Panizza(2015), “Too Much Finance?” *Journal of Economic Growth* 20(2): 105-148.
- International Monetary Fund (IMF)(2017), “Household debt and Financial Stability.”, Chapter 2 in *Global Financial Stability Report*, 2017(Oct). Washington, DC.
- Lombardi, Marco, Madhusudan Mohanty and Ilhyock Shim(2017), “The Real Effects

26) 금융권 대출(주택담보대출, 전세자금대출 등) 대신 리츠를 활용하여 주택을 구입하거나 전월세 주택을 임차하게 할 경우 신규 주택관련 대출 증가 억제에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

of Household Debt in the Short and Long Run.” BIS Working Papers No.607, Bank for International Settlements, Basel.

Mian, Atif, Kamalesh Rao, and Amir Sufi(2013), “Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump.” *The Quarterly Journal of Economics* 128(4): 1687-1726.