

II. 우리나라 가계부채가 금융·경제에 미치는 영향

1. 검토 배경
2. 가계부채의 주요 리스크 파급 경로 및
평가
3. 시사점

1. 검토 배경

우리나라 가계부채(가계신용통계 기준)는 글로벌 금융위기 이후 2010년말 843.2조원에서 2021년 3/4분기말 1,844.9조원으로 두 배 이상 확대되었으며, 주요국에 비해서도 부채 수준이 높고 증가 속도도 빠른 편이다. 2021년 3월말 우리나라의 명목GDP 대비 가계부채 비율(이하 ‘가계부채비율’)은 104.9%로 명목GDP(2020년) 상위 30개 주요국 평균(63.2%)을 크게 상회하고 있으며, 최근 10년간 우리나라의 가계부채비율 증가폭(+31.7%포인트)도 주요국(+6.9%포인트)보다 크게 높은 것으로 나타났다. 글로벌 금융위기 이후 일부 국가에서 주택가격 조정이 상당 기간 진행되면서 대규모 비자발적 디레버리징을 경험한 것과 달리 우리나라는 이러한 상황을 겪지 않은 채 가계부채비율이 대체로 지속적인 상승세를 보여왔다¹⁾(그림 II-1).

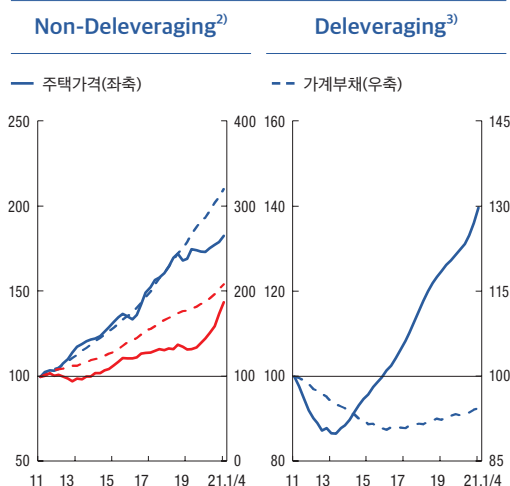
경제규모의 확대와 더불어 부채가 증가하는 것은 자연스러운 현상이라 할 수 있겠으나 실물경제에 비해 과도한 부채 수준(debt overhang)은 거시금융경제의 안정성을 저해하는 요인으로 인식되고 있다.

즉, 소득수준에 비해 가계부채 규모가 클 경우 가계부채와 맞물린 주택가격 하락 등 충격 발생시 민간소비 및 GDP가 더 큰 폭으로 위축되고 실업률도 상승하는 등 대내외 충격에 취약해질 위험이 높다(IMF, 2012 등). 과거 가계부채 관련 위기 사례를 살펴보면 대체로 위기 직전에 가계대출이 급증하다가 자산가격 버블 붕괴²⁾, 급격한 신용공급 위축 등 대내외 충격 발생으로 가계대출 부실화가 빠르게 진행되면서 금융위기가 촉발되었다(Reinhart and Rogoff, 2009).

이러한 점을 감안하여 본고에서는 소득 흐름에 비해 과도한 가계부채가 금융·경제에 미치는 영향을 이론적 관점과 대내외 충격시 부정적 측면으로 구분하여 점검해 보고자 한다.

1) 코로나19 이후 가구 수 확대와 신규 아파트 공급 부족 문제 등이 부각된 가운데 코로나19에 대응한 금융완화 기조에 힘입어 투자자산으로서의 주택에 대한 선호가 크게 증가함에 따라, 주택매입을 위한 가계대출이 주택담보대출을 중심으로 빠르게 확대된 것이 최근 우리나라 가계부채 증가의 주요인으로 평가된다.

2) 1929년 미국 경제대공황, 2008~09년 글로벌 금융위기, 1980년대 후반 스칸디나비아 국가 및 1990년대 중반 콜롬비아의 가계부채 위기 등은 자산가격 폭락으로 위기가 촉발되거나 확대되었다(Reinhart and Rogoff, 2009).

그림 II-1. 국가별 주택가격과 가계부채¹⁾

주: 1) 2011년 1/4분기=100으로 지수화

2) 중국, 노르웨이, 홍콩 단순평균. 붉은색은 우리나라 지수를 의미

3) 스페인, 아일랜드, 미국, 네덜란드 단순평균

자료: OECD, BIS, 한국부동산원

2. 가계부채의 주요 리스크 파급 경로 및 평가

경제이론적 관점에서 가계부채는 가계의 유동성 제약을 완화하여 소비를 확대시키며, 생애주기상의 소비를 평활화(consumption smoothing)할 수 있게 함으로써 소비자의 효용을 증진시킨다. 경제 전체적으로도 한계소비성향이 상대적으로 높은 차입주체로의 자원배분이라는 측면에서 가계부채 증가는 총소비를 확대³⁾시키는 역할을 할 수 있다. 이렇듯 경제

성장 과정에서 가계부채의 증가는 금융시장의 발전, 가계의 금융접근성 향상 등과 같은 긍정적인 신호로 해석되기도 한다(Beck and Levine, 2004 등).

그러나 가계부채가 걱정 수준을 넘어서면⁴⁾ 과도한 채무부담으로 인해 가계소비가 오히려 위축되고 실물경제의 성장세를 제약하는 등 부채의 부정적 효과가 순기능을 상회하게 된다.⁵⁾ 가계의 과다부채가 금융·경제에 영향을 미칠 수 있는 주요 경로는 크게 세 가지로 구분해 볼 수 있다. 첫째, 과다 채무로 인한 원리금 상환 부담의 증가는 가계의 실질적인 처분가능소득을 감소시켜 소비를 위축시킬 수 있다. 둘째, 가계부채가 자산매입에 활용될 경우 담보효과(collateral effect), 차입을 통해 자산가치를 확대시키는 레버리지 효과(leverage effect)⁶⁾ 등을 통해 금융시장 및 실물경제 사이클의 진폭을 확대시켜 금융불안 또는 경기침체를 촉발하는 잠재적 불안요인이 된다. 특히 자산가격 상승과의 상호작용을 통해 소득수준을 크게 벗어나는 가계부채의 누적은 대내외 충격에 따른 소득 급감 또는 자산가격 급락 등의 경우 금융시스템의 안정성과 건전성을 크게 저하시킬 수 있다. 셋째, 가계부채가 늘어나는 과정에서 금융접근성 격차, 자산가격 상승 동반 등으로 인해 경제주체 간의 경제적 불평등이 심화될 수 있다(그림 II-2).

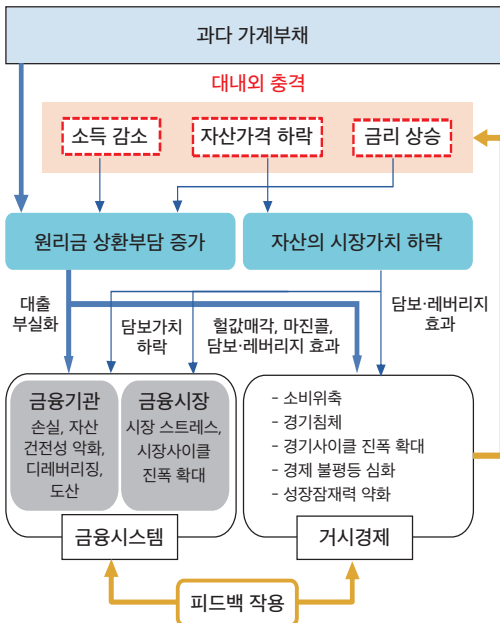
3) 통상 차입가계는 신용 또는 유동성 제약으로 인해 한계소비성향이 순저축이 양(+)인 가계보다 큰 경향이 있기 때문에 경제 전체적으로 가계부채 증가로 인해 총소비가 증가할 수 있다(Tobin, 1982; Eggertsson and Krugman, 2012; Auclert, 2017 등).

4) Cecchetti et al. (2011)는 가계부채가 경제성장을 저해하기 시작(과다채무)하는 임계점을 GDP대비 85%로, Arcand et al.(2015)는 50%로, World Economic Forum(2011)은 75%로 제시하고 있다.

5) 민간 부채가 금융경제에 미치는 부정적 영향에 대한 이론적 논의는 Fisher(1933), Minsky(1977, 1986) 및 Kindleberger(1978) 등을 토대로 하여 꾸준히 진행되고 있다.

6) 담보효과와 레버리지 효과의 상세한 내용에 대해서는 이후 본문 내용에서 후술한다.

그림 II-2. 과다 가계부채의 주요 리스크 파급 경로



가. 소비의 제약

가계의 부채가 과도하게 늘어날 경우 원리금 상환 부담이 크게 증대되면서 가계의 소비 위축을 불러올 수 있고, 이러한 소비 감소는 기업의 투자 및 생산 축소로 이어져 가계소득을 더욱 감소시키는 등 악순환을 초래할 위험이 있다.⁷⁾ 특히 가계부채를 통해 확대된 레버리지가 부동산 시장에 유입된 경우에는 가계의 원리금 상환부

담이 장기간 걸쳐 지속되면서 가계 소비를 오랜 기간 제약할 수 있다. IMF의 주요국 대상 패널 실증분석 결과(2017)에 따르면 가계부채비율 상승은 단기적으로 소비를 증대시키지만 장기적인 누적 효과는 부정적 영향이 더 큰 것으로 추정되고 있다.⁸⁾ 아울러 가계부채가 부동산 투자에 집중된 상황에서는 가계의 부동산 관련 세금 부담으로 인해 추가적으로 가계의 소비여력이 축소될 수 있다.⁹⁾

이러한 배경 하에서 가계부채DB를 활용하여 우리나라의 가계소비를 제약하는 부채 임계수준을 추정한 결과¹⁰⁾¹¹⁾, 소비를 제약하는 DSR임계수준이 45.9%로 2021년 3월말 평균 DSR(36.1%¹²⁾)을 상회하고 있는 것으로 나타났다. 이에 따라 아직까지 차주의 전반적인 채무상환부담이 소비를 제약할 정도의 수준에는 이르지 않은 것으로 판단된다.

다만 임계수준을 초과하는 차주의 비중은 전체 차주의 6.3%를 기록하고 있으며, 소득 및 연령 대별로 살펴보면 저소득 차주 및 20~30대 청년층의 임계수준 초과 차주 비중이 각각 18.4% 및 11.3% 수준에까지 이르고 있다.

7) Fisher(1933)의 부채 디플레이션 이론에 따르면 경제주체의 채무가 과다하여 부채상환을 위해 소비를 줄이고자 할 경우, 경기침체와 디플레이션을 유발하고 이는 다시 부채의 실질가치 증가, 소비 위축으로 이어지는 악순환이 반복되면서 경제가 장기 침체의 늪에 빠질 수 있다.

8) 우리나라를 포함한 주요 80개국의 1950~2016년 자료를 이용하여 가계부채가 소비 등에 미치는 영향을 분석한 결과 가계부채비율이 1%포인트 상승(t년)할 경우, t+2년 이후 소비증가율을 0.14%포인트 이상 하락시키는 것으로 분석된 바 있다.

9) 이런 맥락에서 캐나다의 경우 DSR 규제비율(GDS: Gross Debt Service ratio) 산정시 대출원리금 뿐 아니라 주택 관련 세금도 반영하고 있다.

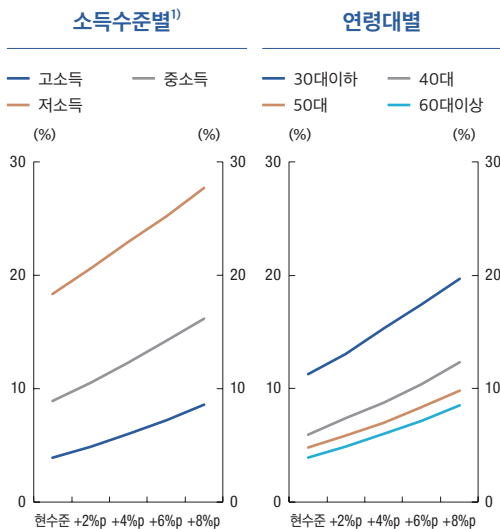
10) 금융안정 상황(2021년 9월) (한국은행 보도자료, 2021년 9월 24일) <주요 이슈> 「가계 및 기업 레버리지 수준 평가 및 시사점」을 참고하기 바란다.

11) 가계부채DB를 활용하여 추산한 규제기준 DSR로 가계의 실제 채무상환부담은 이보다 작을 수 있다. 가령, 가계금융복지조사 결과를 활용하여 추정한 실제 원리금부담액 기준 DSR은 32.7%(20년)이다.

12) 과거 시계열의 연속성 유지 필요성 등을 감안하여 최근의 DSR 만기산정방식 개편 내용(신용대출 만기: 10년 → 5년 등)은 반영하지 않았다.

DSR이 상승하는 경우를 가정하여 소득·연령별로 임계수준 초과 차주의 비중 변화를 살펴보았다. DSR이 2%포인트 상승할 시 임계수준 초과 차주 비중은 소득수준별 및 연령별로는 1~2%포인트 늘어나는 데 그치지만 가계의 부채 증가, 대출금리 상승 등으로 DSR이 큰 폭(8%포인트) 상승할 경우에는 임계수준 초과 차주 비중이 소득수준별로 5~9%포인트, 연령별로는 5~8%포인트까지 증가할 것으로 예상된다. 특히 저소득층 및 청년층의 경우 임계수준 초과 가구 비중이 여타 계층보다 가파르게 상승하면서 각각 27.7% 및 19.7%에 달할 것으로 추정되었다(그림 II-3). 따라서 이들 계층이 과다 채무로 인한 채무상환부담으로 인해 소비가 제약될 가능성이 상대적으로 큰 것으로 평가된다.

그림 II-3. DSR 상승에 따른 소비 임계수준 초과 차주 비중



주: 1) 고소득 상위 30%, 중소득 30~70%, 저소득 하위 30%

자료: 한국은행

나. 금융·실물경제 변동성 확대 및 금융시스템 안정성 저하

가계부채가 자산시장으로 과도하게 유입될 경우에는 자산가격 등락시 금융시장 및 실물경제의 변동성이 크게 확대될 수 있다. 자산가격 상승(하락)기에는 담보가치 증가(감소)로 가계의 차입여력이 확대(축소)되고 이에 따른 부채 증가(감소)는 추가적인 자산 매입(매각)이나 소비 확대(축소)로 이어져 경기상승(하강) 국면을 더욱 확대시킬 수 있다(담보효과).

또한 가계 소비는 순자산의 변동에 영향을 받는 것으로 알려져 있는데, 차입을 통해 자산투자를 한 가구가 전액 자기자본으로 투자한 가구보다 자산가격 등락시 순자산의 가치가 더욱 크게 변동하면서 소비도 더욱 크게 증가 또는 축소하게 되며 이로 인해 경기의 변동성이 더욱 커질 수 있다(레버리지 효과).

한편 가계부채가 과도할 경우 자산가격 하락, 소득 감소, 금융기관의 급격한 신용공급 축소 등 대내외 부정적 충격에 취약해질 가능성이 있다(Cecchetti et al., 2011 등). 실업 등과 같은 고용 충격 발생시 소득이 감소하면서 과다채무 가계의 원리금 상황이 어려워지고 이는 채무불이행으로 이어져 금융기관의 건전성 저하를 초래할 수 있다. 또한 자산가격이 급락할 경우 앞서 살펴본 담보 및 레버리지 효과 등을 통해 실물경기가 악화되고 이는 추가적인 자산가격 하락으로 이어질 수 있다. 자산가격이 채권최고액(담보설정액) 이하로 하락하게 되면 디레버리징 압력이 증가하면서 채무상환을 위해 가계는 자산을 헐값 매각하게 되고 이에 따라 자산가격이 더욱 하락하는 부정적 가격효과(negative

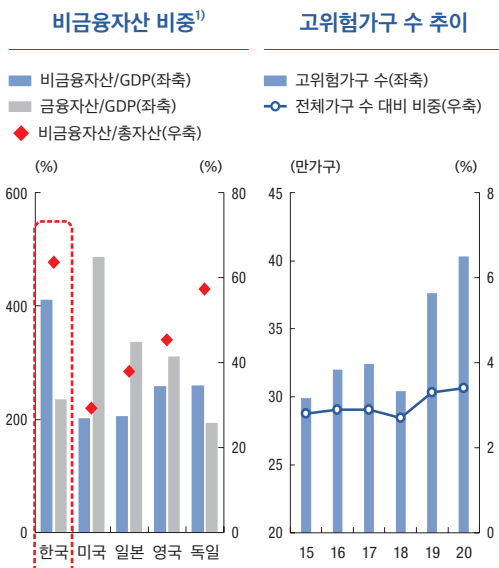
price spirals)도 발생할 수 있으며, 이 경우 금융·경제의 안정성이 크게 훼손될 수 있다.¹³⁾

(자산가격 조정에 따른 디레버리징 가능성)

우리나라의 경우 대내외 충격 등으로 가계의 실질소득이 크게 감소할 시 주택 등 실물자산을 매각을 통해 유동성 확보에 나서면서 주택가격 조정으로 이어질 가능성이 높다. 우리나라 가계는 주택 등 실물자산의 보유 비중이 높은 데다, 과도한 차입 등으로 고위험가구¹⁴⁾의 비중 역시 늘어나고 있는 상황이기 때문이다. 또한 주택가격 조정시 갭투자자, 다주택자 등이 해당 주택들의 매각에 나설 경우 주택가격 조정폭이 더욱 확대¹⁵⁾될 수 있다(그림 II-4).

이러한 주택가격 하락과 동반하여 해당 가계의 소득에도 부정적 영향이 더해지는 경우에는 차주의 신용위험이 확대되고 금융기관의 대출태도도 강화되면서 고위험가구 대출 및 신용대출¹⁶⁾ 등을 중심으로 디레버리징이 진행될 우려가 있다.

그림 II-4. 비금융자산 비중 및 고위험가구 수 추이



주: 1) 한국과 미국은 2020년말 기준, 그 외 국가들은 2019년말 기준
 자료: 한국은행, OECD, 통계청 「가계금융복지조사」

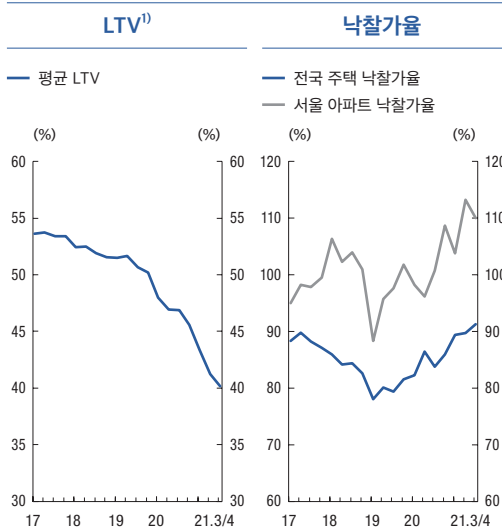
다만 현재로서는 주택가격 조정으로 인하여 큰 폭의 디레버리징이 발생할 가능성은 높지 않은 것으로 평가된다. 우리나라의 실물경기 회복세가 견실하게 이어지는 가운데 그간 강도 높은 LTV 규제¹⁷⁾로 인해 우리나라 가계대출의 LTV 비율은 매우 낮은 수준(21년 3/4분기말 국내은행 평균 40.1%, 대출취급시점 기준)을 유지하고 있다. 수년간 주택가격 상승세가 이어져 온 점을 감안하면 차입자의 실제 담보여력은 이보다 더 클 것으로 추정된다. 아울러 여전히 신규 주택을 중심으로 한 가계의 주택수요 지속 등으

13) 주식시장의 경우에도 신용용자의 마진 제도로 인해 이러한 부정적 가격효과에 취약한 모습을 보이고 있다. 일례로 2020년 3월 코로나19의 팬데믹 선언과 함께 미국 주가가 급락하면서 마진콜 또한 급증하였는데, 신용용자로 주식을 매입한 투자자들이 마진콜 압력에 대응하기 위해 주식을 투매하면서 주가 하락이 가속화되었고 이는 주식시장 전반의 스트레스로 확산되었다(Foley et al., 2020).

14) 고위험가구는 DSR > 40% 및 DTA(Debt to Asset) > 100%인 가구를 의미한다.
 15) 갭투자자의 경우 전세가격 하락시 전세보증금 반환자금 대출 등을 통해 전세보증금 반환을 꾀할 수 있으나, DSR 규제 등으로 여의치 않을 경우에는 임대하고 있는 주택을 매도해야 하는 상황에 처할 수 있다.
 16) 소득이 감소한 신용대출 차주들은 대출만기시 원금의 일부 혹은 전액 상환을 요구받을 수도 있다.
 17) LTV 규제를 시행하고 있는 나라들(핀란드, 덴마크, 네덜란드 등)을 보면 홍콩과 싱가포르를 제외하고 LTV 규제 한도가 대체로 80~100% 이내의 높은 수준으로 유지되고 있다.

로 주택의 높은 낙찰가율이 크게 조정되기 어려워 담보대출 부실에 따른 금융기관의 손실 가능성도 제한적일 것으로 보인다. 또한, 기존 담보대출이 통상 경락잔금대출¹⁸⁾ 등으로 전환됨을 감안할 때, 디레버리징 효과도 제한적인 것으로 예상된다(그림 II-5).

그림 II-5. LTV 및 낙찰가율 추이



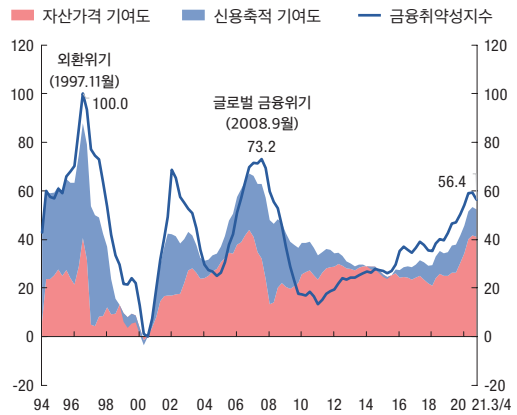
주: 1) 국내은행 기준
자료: 금융기관 업무보고서, 법원경매정보

(금융불균형 조정에 따른 실물경제의 하방리스크 증대)

가계부채 증가와 더불어 주택시장으로의 자금 쏠림 등으로 금융불균형이 누적된 상황에서는 예기치 않은 대내외 충격 발생시 금융시스템의 안정 뿐 아니라 실물경제의 회복에도 적지 않은 부정적 영향을 미칠 수 있다. 과거 금융불안이 초래되었던 경제적 위기 직전 상황에서는 예외

없이 금융불균형 정도가 매우 높은 수준이었으며 예기치 않은 충격으로 그 금융불균형 정도가 크게 조정되는 과정에서 금융불안과 경기부진이 나타났다(그림 II-6).

그림 II-6. 금융취약성지수(FVI)¹⁾ 추이



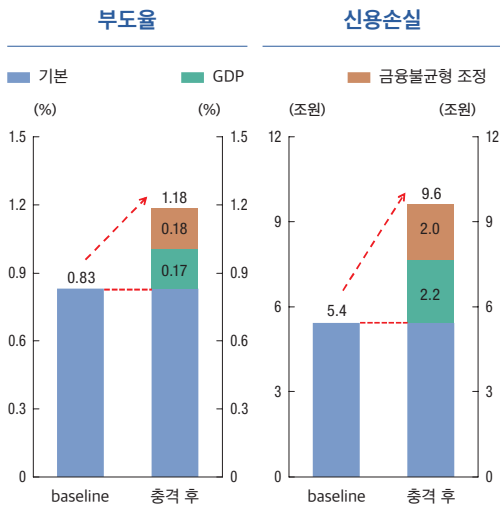
주: 1) 자산가격, 민간신용 추이 등으로 측정된 금융불균형 상황을 포함하여 중장기적 금융안정 상황을 판단하는 지수
자료: 한국은행

이러한 과거의 사례를 기초로 2021~23년중 금융불균형이 지속적으로 누적된 상황에서 대내외 충격이 발생할 경우를 가정하여 스트레스 테스트를 실시한 결과, 4분기 이후 경제성장률 예상분포의 꼬리위험(tail-risk)이 증가(GaR 하위 10%, -2.2%)하고 주택가격(-3.5%)이 하락하는 등 실물경제의 하방리스크가 확대되는 것으로 나타났다. 이로 인해 가계대출 부도율이 0.83%(20년 4/4분기)에서 1.18%로 상승하고 부실 규모도 5.4조원에서 4.2조원(성장률 충격 2.2조원, 금융불균형 조정 2.0조원) 증가한 9.6조원에 달할 것으로 추정되었다¹⁹⁾²⁰⁾ (그림 II-7).

18) 금융기관이 법원 경매나 공매로 낙찰받은 부동산에 대해 해당 물건을 담보로 부족한 잔금을 대출해주는 잔금대출 제도를 일컫는다.
19) 기업대출의 경우 부도율이 1.48%에서 충격 후 2.36%로 상승하며, 신용손실은 충격이 없는 경우(8.7조원)에 비해 18.8조원 늘어난 27.5조원에 이를 것으로 추정되었다.
20) 자세한 내용은 2021년 6월 금융안정보고서 <주요 현안 분석> 「II. 금융불균형 누증이 금융시스템에 미치는 영향」(115쪽)을 참조하기 바란다.

다만 이러한 금융불균형 조정에도 불구하고 금융업권들의 평균 자본비율은 모두 규제수준을 상회할 것으로 예상된다.

그림 II-7. 가계대출 부도율 및 신용손실



자료: 한국은행

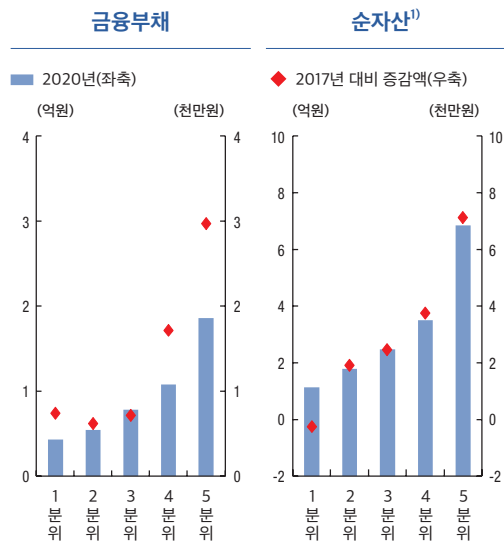
다. 대출격차 확대에 따른 경제적 격차 심화

가계부채가 고소득·고신용 가구를 중심으로 확대될 경우, 이는 가계부채의 질적 구조 개선으로 해석될 수 있으나 다른 한편으로는 계층 간 대출 접근성의 격차 확대 문제로 인식될 수 있다. 특히 자산가격이 상승할 경우에는 계층 간의 대출 접근성 격차와 더불어 대출 용도의 차이가 곧 계층 간 자산 및 소득의 격차 확대로 이어질 수 있다.²¹⁾ 이러한 계층 간 소득 및 자산 격차 확대는 인적자본에 대한 효율적 투자를 저해하여 장기 성장잠재력을 저하시키는 요인으로 작용할 수 있다는 점도 제기되고 있다(World

Bank, 2015 등).

우리나라의 경우에는 가계부채가 부동산시장에 집중되고²²⁾ 부동산가격이 빠르게 상승함에 따라 경제적 불평등이 더욱 심화된 측면이 있다. 그간 대출규제가 지속적으로 강화되는 가운데, 금융접근성이 상대적으로 양호한 고소득층 등이 레버리지를 적극 활용해 자산을 더욱 크게 늘려왔기 때문이다. 가계금융복지조사 결과를 활용하여 소득 분위별 평균 부채 및 순자산 규모의 변화를 살펴보면 1분위 가구의 경우 2020년 평균 부채가 2017년 대비 743만원 늘어나면서 평균 순자산은 233만원 감소하였으나, 5분위 가구는 평균 부채가 2,971만원 늘어나면서 순자산도 7,115만원 증가하였다(그림 II-8).

그림 II-8. 소득 분위별 평균 금융부채 및 순자산



주: 1) 총자산 - 금융부채

자료: 통계청 「가계금융복지조사」

21) 「한국의 소득분위별 가계부채 분포의 확산과 거시경제적 함의」(박기영·김수현, 2018)에 따르면, 우리나라의 경우 2001~15년중 가계부채가 고소득층을 중심으로 크게 증가한 가운데, 고소득층은 조달한 부채를 주로 실물자산 투자에 활용한 반면 저소득층은 주로 소비 용도로 부채를 활용한 것으로 나타났다. 이러한 소득 계층 간 대출 격차와 대출 용도의 차이는 부동산가격 상승기에 계층 간 자산 격차의 확대를 초래할 수 있다.

22) 자세한 내용은 <참고 4> 「최근 주택금융의 확대 배경과 시사점」(54쪽)을 참조하기 바란다.

3. 시사점

코로나19 이후 국내 가계부채가 빠르게 증가해 옴에 따라, 과도한 가계부채가 우리 금융·경제에 미치는 부정적 영향에 대한 우려도 커지고 있다.

지금까지는 가계부채의 급증에도 불구하고 가계부채가 가계의 소비를 제약할 수준에까지는 이르지 않은 것으로 보이며, 전반적인 가계부채의 구조도 높은 고신용·고소득 차주 비중, 낮은 LTV 비율 등 건전한 모습을 유지하고 있다. 이로 인해 실물경기 충격 및 주택가격 급락 등 금융불균형 조정이 발생하는 상황에서도 금융기관들의 복원력은 대체로 건조한 수준을 유지할 것으로 예상된다.

그러나 가계부채가 누증될수록 대내외 충격에 따른 금융·실물경제의 변동성이 더욱 확대되고 금융시스템의 안정성이 저하될 수 있다는 점을 감안할 때, 가계부채 증가세의 억제 노력은 일관되게 추진되어야 할 필요가 있다. 특히 차주단위 DSR규제 조기시행 등 상환능력 중심의 대출 관행 확립을 위한 정책적 노력이 차질없이 진행되어야 할 것이다. 또한 상대적으로 약한 규제가 적용되고 있어 풍선효과 등의 발생 우려가 있는 비규제지역 주택담보대출, 비은행대출 등에 대해서도 꾸준한 모니터링과 더불어 필요시 규제 방향을 조정해 나가는 등의 노력이 필요하다.

자산시장의 자금쏠림으로 금융불균형이 심화되고 있는 만큼 가계부채의 자산시장으로의 유입을 완화하기 위한 노력도 중요할 것으로 보인다. 가계부채 억제 노력과 더불어 주택시장

의 과도한 위험 및 수익 추구 성향, 레버리지 투자 수요가 완화될 수 있도록 주택공급 확대 등을 통한 주택시장 안정화 정책을 병행할 필요가 있다. 금융접근성 차이 등에 기인하는 가계부채 증가는 소득과 부의 양극화를 심화시킬 우려가 있다는 점에도 유의하여 소득 계층간 금융접근성 완화를 위한 제도적 개선에도 지혜를 모아야 할 것이다.