
가계부채 증가요인과 관리방안에 관한 연구

박 만 섭 (연구책임자)

2022. 11. 03.



국회입법조사처
NATIONAL ASSEMBLY RESEARCH SERVICE

가계부채 증가요인과 관리방안에 관한 연구

2022. 11. 03.

연구책임자: 박만섭 (고려대학교)

참여연구원: 민병길 (충남대학교)

김덕민 (경상국립대학교)

원도연 (고려대학교)

(사)한국사회경제학회

이 보고서는 국회입법조사처의 정책연구용역사업으로 수행된 것으로서,
보고서의 내용은 연구용역사업을 수행한 연구자의 의견이며,
국회입법조사처의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

제 출 문

국회 입법조사처장 귀하

본 보고서를 「가계부채 증가요인과 관리방안에 관한 연구」 연구용역의 최종보고서로 제출합니다.

2022년 11월

박 만 섭

요 약

- 코로나19 팬데믹(Pandemic)을 겪으면서 가계부채 문제가 한국경제의 중요한 위기 요인으로 부상하고 있음
 - 코로나19 팬데믹 기간을 놓고 봤을 때 한국의 가계부채는 2021년 기준으로 가처분소득 대비 206%를 보이며, 2020년 기준 일본 115%, 영국 148%, 미국 101%와 비교했을 때 매우 높은 수준임
 - 한국의 가계부채는 2007-08년 글로벌 금융위기 국면에서 디레버리징(De-leveraging, 또는 부채상환)되지 않았고, 이후 경기침체 국면에서 정부부채가 이를 흡수하지도 않았기 때문에 지속적으로 증가하고 있음
 - 가계부채 증가는 주택가격 하락으로 인해 부채부실화를 유발하고, 이는 다시 은행의 부실대출 증가로 이어져 금융안정성에 악영향을 주게 됨
- 본 연구는 기존 가계부채 관련 연구들이 지니고 있는 외생화폐론적 관점과 달리, 내생화폐론의 관점에서 가계부채 문제에 접근함
 - 내생화폐론에 따르면 가계부채의 문제는 가계대출에 기인하며, 가계대출의 주요 증가요인은 주택가격 상승이 됨
 - 통화량(또는 유동성) 증가는 주택가격 상승의 원인이 아닌 결과가 됨
 - 기존 연구는 미시적 차원에서 가계부문 중심으로 가계부채의 문제를 다뤘지만, 본 연구에서는 거시적 차원에서 가계부채와 정부재정을 고려하여 미시적 정책과 거시적 정책의 연동성을 강조했음
 - 부문별 부채(가계/기업/정부)의 상호관계를 데이터를 통해 확인하고, 국제 비교를 통하여 한국경제 가계부채의 현황 및 특성을 파악함

- 그리고, 가계부채를 가계 부문만의 독립적인 문제로 취급할 수 없는 이유로 ‘부채의 역설’로 근거를 제시할 수 있음
 - ‘부채의 역설’은 부채는 경제성장을 위해 필수적이지만, 규모가 너무 크게 되면 오히려 경제성장을 저해시키게 된다는 것임
 - 경기변동에 따라 경제의 총부채를 관리해야 하는 정책당국은 정부부채와 민간부채 간 상충관계(trade-off)에 직면하게 됨
 - 그러므로, 가계부채 수준의 적절성을 논의하기 위해서는 가계부문의 미시적 구성 및 대출 유형과 같은 가계부채의 성격과 함께 거시경제의 균형을 유지하고 있는 정부부채의 규모와 비중에 대한 고려도 요구됨
- 한국 가계부채의 미시적 성격을 가계금융복지조사를 통해 살펴보면, 코로나19 팬데믹 이후 소득1분위를 제외한 전 소득분위에서 부채가 증가하였는데, 특히 4분위 가계에서 가계부채가 크게 증가하였으며, 이 주요 원인은 주택구매를 위한 가계대출로 파악됨
 - 소득5분위 분석은 가계를 소득에 따라 5개 구간으로 나눈 것으로, 높은 분위일수록 상위소득자 가계를 의미함
 - 2021년 소득4분위의 부채증가율이 2020년에 비해 급격히 변화하였는데, 특히 소득4분위에서 거주주택 구입을 위한 담보대출 가구의 비중이 가장 높음
 - 거주주택 구입을 목적으로 한 신용대출을 받은 가구들의 증가폭은 소득 5분위, 3분위, 4분위의 순으로 나타남
- 한국의 가계부채 상황을 국제 비교로 살펴보면, 2022년 1분기 한국의 국내총생산 대비 가계부채비율은 105.4%로 국제결제은행(BIS, 이하 BIS)

통계 대상국 43개 중 4위로 매우 높은 수준임

- 하지만 국내총생산 대비 총부채비율(총부채=가계부채+비금융기업부채+정부부채)로 계산하면 BIS 조사대상 43개국 중 중간그룹(18위, 267.9%)에 해당되며, G20 평균 총부채 비율 또한 262.4%로 한국과 유사함
- 국내총생산 대비 가계부채비율, 총부채의 구성, 가계부채비율의 변화 양상을 고려했을 때 한국은 북유럽 복지국가들(노르웨이, 덴마크, 스웨덴)(André, 2015)이나 캐나다와 비슷한 유형에 해당됨
- 한국 가계부채의 위험성을 BIS 신용갭(Credit-to-GDP Gap: 국가경제 규모에 대비해 민간부채의 위험도를 측정함)을 통해 평가하면, 2022년 1분기 현재 15.9%로 경보단계에 해당되기에 매우 위험한 수준이 됨
- 신용갭은 한 국가의 명목 국내총생산 대비 민간신용(가계+기업부채) 비율이 장기 추세로부터 얼마나 벗어나 있는지를 수치화시킨 지표임
- 신용갭에서 경보단계는 민간부문이 장기적으로 경제가 감당할 수 있는 수준 이상으로 차입하고 있다는 점을 시사하는 것으로, 한국은 2020년 2분기(12.8% > 경보단계 10%)에 이미 경보단계에 진입하였고, BIS 조사대상 총 43개국 중 일본(24.5%), 태국(18.5%)에 이어 세 번째 수준임
- 그러므로, 가계부채 규모가 큰 상태에서 최근 금리 인상으로 가계부문이 디레버리징을 감당할 여력이 소진되는 경우를 대비한 정책적 대비가 한국에게는 그 어느 나라보다 절실한 상황임
- 가계부채부담의 모니터링 지표인 BIS 가계부문 소득대비 총부채 원리금 상환비율(Debt Service Ratio, 이하 DSR)을 살펴보면 한국은 13.1%로 조사대상 17개국 중 4번째로 높은 수준임

- 2022년 1분기 BIS DSR 통계 기준으로 가계부채비율이 최상위권인 국가로는 노르웨이(13.5%), 네덜란드(13.5%), 호주(13.4%) 등이 있지만, 주목할 점은 2015년 이후 한국의 DSR만이 지속적으로 상승해왔다는 것임
- 한편, DSR 지표로만 보면 상위그룹들의 부채상환부담이 유사하다고 평가할 수 있지만, 그 구조적 취약성은 국가별로 상이하게 나타날 수 있으며, 연금 및 사회보장제도가 잘 정비되어 있는 북유럽국가에서는 가계들이 실제로 체감하는 부담이나 위험도가 낮은 수준일 수 있음
- 그러므로, 정책설계 및 실행에 있어 국가 간 특수성에 더 주의해야 함
- 대부분의 국가에서 가계부채의 큰 비중을 차지하는 것은 주택담보대출(또는 모기지(mortgage))로 나타나고 있음
 - 한국의 경우 주택관련 대출(주택담보대출, 전세자금대출 등)이 가계대출에서 차지하는 비중은 2019년말 56.3%에서 2021년말 56.8%로 상승함
 - 국내총생산 대비 가계부채비율이 높은 국가들은 전체 가계부채 중 모기지부채의 비중 역시 높은 편으로, 스위스(93%), 뉴질랜드(89%), 네덜란드(87%), 덴마크(82%), 호주(75%), 스웨덴(75%) 등이 있음
- 글로벌 경기침체에서 회복되는 2015년 무렵부터 현재까지 거의 모든 국가에서 주택가격이 상승 추세를 보였음
 - 2022년 1분기 국내총생산 대비 가계부채비율이 90% 이상인 스위스, 호주, 캐나다, 한국, 네덜란드, 덴마크, 노르웨이, 스웨덴 중에서 명목주택가격이 OECD 평균(159.9, 2022년 1분기)을 상회하는 국가는 네덜란드(183.4)와 캐나다(181.9) 두 국가뿐이며, 한국은 그중에서도 가장 낮은 수준(121.2, 2022년 2분기 기준)을 유지하고 있음

- 이론적으로 가계부채와 주택가격은 상호 피드백 효과를 가지지만, 보다 엄밀하게 살펴보기 위해, 주택가격 상승의 가계부채에 대한 영향을 계량적으로 분석할 필요가 있음
 - 본 연구의 분석결과(그랜저 인과관계 검정)에 따르면, 한국 가계부채 증가의 주요 요인은 주택가격 상승에 의한 주택담보대출의 증가에 있음
 - 우리나라의 경우 주택가격 상승이 통화량에 선행성을 지니는 것으로 나타났으며, 이는 유동성(또는 통화량)이 많아 주택가격이 상승한다는 주장과는 달리 주택가격 상승이 유동성 증가의 원인이 될 수 있음을 보여주는 것으로 본 연구의 중요한 발견에 해당됨
 - 다시 말하면, 주택가격 상승은 주택구매를 위한 담보대출을 증가시켰고 이는 다시 통화량 증가로 연결되었음을 의미함
- 기본 항등식(The Fundamental Identity)을 통해 고찰한 결과, 우리나라의 경우 정부부문의 순저축(저축-투자)이 클수록 가계부문의 순저축은 마이너스(-) 방향으로 더욱 커진다는 점을 확인할 수 있었음
 - 기본 항등식은 ‘기업 순저축+가계 순저축+금융기관 순저축+정부재정 흑자-경상수지 흑자=0’이라는 식으로, 경제 전체적으로 항상 성립함
 - 우리나라의 경우, 정부재정 흑자와 가계부문 순저축이 음의 상관관계를 보이고 있으며, 이는 통계적으로 유의하게 나타났음
 - 한국과 비교할 때 가계부채 문제가 심각하지 않은 국가들의 경우에는 국내총생산 대비 높은 정부부채비율(OECD 통계, 2021년 또는 가장 최근)을 보이고 있으며, 이는 경기침체 상황에서 정부가 가계 대신 빚을 졌을 가능성을 암시함

- G7 국가들의 정부부채비율은 모두 한국(59%)보다 높은 수준임
- 가계부채의 악화로 인한 경제위기 증폭을 막기 위해서는, 미시적 차원에서 ① 신규 부채 발생 억제를 위한 정책과 함께 ② 기존 부채 축소를 위한 정부의 적극적 정책이 동시에 선제적으로 이루어져야 함
 - ① 경기침체가 예상되는 상황에서, 취약계층을 대상으로 한 선제적인 부채 축소가 필요하며, ② 주택가격 하향 안정화를 위한 정부의 적극적인 정책 자세 유지도 요구되고 있음
 - 취약계층을 위한 채무조정과 채무탕감 등을 선제적으로 실시하여 가계 부채를 완화하면 경제 충격에 보다 안정적인 대응이 될 수 있을 것임
 - 중위 또는 고소득자들에게는 자산가격 폭락을 막고 주택가격을 하향 안정화시키기 위한 방안으로, 기존 대출 제한 정책의 유지가 필요함
 - 추가로, 향후 주택가격 상승기에는 주택대출에 대한 자산준비금 제도 등의 실시를 통하여 주택대출에 대한 억제를 유도하여 자산가격 버블이 생기지 않도록 하는 방법도 고려해 볼 만함
- 거시경제 균형의 관점에서 가계부채 완화를 위해서는 정부 부문의 유연하고 적극적인 정책 대응은 대단히 중요함
 - 경기변동에 따라 경제의 총부채를 관리해야 하는 정책당국은 정부부채와 민간부채 간 상충관계(trade-off)에 직면하게 되며, 기존의 한국경제는 경상수지 흑자를 통해 가계의 저축과 정부재정을 어느 정도 수준에서 유지하는 것이 가능하였음
 - 하지만, 현재의 가계부채 완화를 위해서 가계부문 순저축을 유지하는 것이 필요하며 이를 위해서는 정부의 보다 적극적인 재정운영이 요구됨

차 례

I. 서론	/ 1
1. 연구목적	1
2. 선행연구	2
3. 연구방법	3
II. 가계부채 현황	/ 6
1. 국내 현황	6
가. 코로나19 기간 우리나라 가계부채의 변화	8
나. 코로나19 기간 가계소비의 변화	9
다. 코로나19 기간 가계의 중사상 지위별 소득, 자산, 부채의 변동	11
라. 코로나19 기간 소득분위별/중사상 지위별 소득, 자산, 부채 변동	14
마. 코로나19 기간 부채보유 가계/소득분위별 소득, 자산, 부채 변동	18
바. 가계의 재무건전성	23
사. 소득분위별 상세	30
2. 주요국 가계부채 관련 현황	42
가. 국가별 가계부채 관련 통계 비교분석	42
나. 국가별 주택가격 변화추이와 부채상환능력	50
III. 가계부채 증가요인	/ 57
1. 가계부채와 주택담보대출	57
2. 주택가격과 통화량의 관계	66
가. 통화량과 아파트 매매 실거래 가격지수 간의 그랜저 인과 검정	67
나. 가동률 갭을 포함한 VAR 그랜저 인과 검정	69

IV. 주요 거시변수들 간의 관계	/ 76
1. 도입: 부채의 역설(paradox of debt)과 기본 항등식	76
2. 주요국의 거시 부문 간 관계	79
가. 미국	79
나. 영국과 캐나다	80
다. 독일과 프랑스	82
라. 일본	84
3. 한국의 거시 부문 간 관계	86
가. 자금 순환표로 본 거시 부문 간 균형	86
나. 정부재정과 가계 순저축의 관계 분석	88
V. 정책 운영 현황	/ 90
1. 국내 정책	90
가. 정책서민금융상품 운영 현황	92
나. 채무조정 제도	94
다. 최근 정책 현황	95
2. 해외 정책	97
가. 부채탕감 또는 부채재조정 정책	97
나. 주택금융 관련 정책	101
3. 소결	103
VI. 결론: 정책제언	/ 105
참고문헌	/ 109

표 차례

[표 1] 통화량(M2)와 아파트 매매 실거래 가격 지수에 대한 단위근 검정 ..	67
[표 2] 그랜저 인과 관계 검정 결과	69
[표 3] 가동률 갭을 포함한 VAR 그랜저 인과성 결과	72
[표 4] 아파트매매 실거래가격지수, 통화량, 가동률 갭 사이의 VAR 모형에 대한 분산분해분석	74
[표 5] 우리나라 각 부문 간 순저축 상관관계 계수	89
[표 6] 한국의 정책서민금융상품 운영 현황	93
[표 7] 한의 채무조정제도 종류	94
[표 8] 국가별 주택금융 관련 정책 활용 현황	102

그림 차례

[그림 1] 가처분소득 대비 가계부채 규모와 그 성장률	6
[그림 2] 각 국가의 가계부채 규모: 2020년	7
[그림 3] 코로나19 기간 가계대출증가율의 변천	8
[그림 4] 코로나19 기간 가계최종소비지출의 증가율	9
[그림 5] 가계대출과의 가계소비의 상관관계	11
[그림 6] 종사상 지위별 경상소득 증가율	12
[그림 7] 종사상 지위별 부채증가율	13
[그림 8] 소득분위별 경상소득 증가율	14
[그림 9] 소득분위별 부채증가율	15
[그림 10] 부채보유가구의 종사상 지위별 경상소득 증가율	18
[그림 11] 부채보유가구의 종사상 지위별 부채증가율	19
[그림 12] DSR 추이	23
[그림 13] 소득분위별 DSR 변화	24
[그림 14] 부채보유 가계의 소득분위별 DSR 변화	25
[그림 15] 소득분위별 금융자산 대비 부채비율	26
[그림 16] 부채보유가구의 소득분위별 금융자산 대비 부채비율	27
[그림 17] 고위험 가구 비중	28
[그림 18] 소득분위별 고위험 가구 비중	29
[그림 19] 소득분위별 위험가구 평균 DSR	30
[그림 20] 소득분위별 금융부채 보유 가구 비중	31
[그림 21] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 신용대출 보유 가구 비중	32
[그림 22] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 구입을 목적으로 한	

담보대출 실행 가구 비중	33
[그림 23] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 구입을 목적으로 한 신용대출 실행 가구 비중	34
[그림 24] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 구입을 목적으로 한 담보대출 및 신용대출 실행 가구 비중	35
[그림 25] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 이외의 부동산 구입을 목적으로 한 담보대출 가구 비중	36
[그림 26] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 이외의 부동산 구입을 목적으로 한 신용대출 가구 비중	37
[그림 27] 소득분위별 부동산 투자의 목적이 내집 마련인 가구의 비중	38
[그림 28] 소득분위별 부동산 투자의 목적이 가치 상승인 가구의 비중	39
[그림 29] 국가별 국내총생산 대비 가계부채 비율	42
[그림 30] 국가별 가계부채비율과 총부채비율 비교	43
[그림 31] 국가별 국내총생산 대비 정부부채비율 비교	45
[그림 32] 국가별 가계부채비율 변화추이	46
[그림 33] 2022년 1분기 국가별 BIS 신용갭	48
[그림 34] 코로나 팬데믹 기간 국가별 BIS 신용갭의 변화추이	49
[그림 35] 국가별 명목주택가격 변화추이	51
[그림 36] 국가별 가계부문 총부채 원리금 상환비율	54
[그림 37] 국가별 가계부문 DSR 변화추이	55
[그림 38] 가계신용(판매신용 제외)과 주택담보대출(전세자금대출포함)	57
[그림 39] 국가별 가계부채비율과 모기지부채비율	58
[그림 40] 캐나다 가계부채 구성과 규모	60
[그림 41] 캐나다 가계부채 중 모기지부채의 비중 변화	61
[그림 42] 미국의 가계부채 규모와 구성 변화	62

[그림 43] 미국 비주택부채 규모와 구성 변화	63
[그림 44] 전세자금대출 잔액 및 순증액 추이	65
[그림 45] 아파트매매 실거래 가격 지수와 통화량의 1차 차분값의 추이	68
[그림 46] VAR 그랜저 인과 검정을 위한 변수들의 추이	71
[그림 47] 통화량(DM2)과 아파트 실거래 가격지수 사이의 충격 반응 함수	73
[그림 48] 미국의 거시 부문 간 균형	79
[그림 49] 영국의 거시 부문 간 균형	81
[그림 50] 캐나다의 거시 부문 간 균형	82
[그림 51] 독일의 거시 부문 간 균형	83
[그림 52] 프랑스의 거시 부문 간 균형	84
[그림 53] 일본의 거시 부문 간 균형	85
[그림 54] 한국의 거시 부문 간 균형	86
[그림 55] 정부재정과 다른 부문의 순저축의 관계	88
[그림 56] 한국의 재정전망	91
[그림 57] 미국 가계대출 유형별 90일 이상 연체 잔고 비율	99
[그림 58] 미국 연령별 90일 이상 연체 잔고 비율	100

I. 서론

1. 연구목적

- 코로나19 이후 급격한 가계부채의 증가가, 최근 미국 연준의 금리인상에 따른 국내 기준금리 인상으로 인해 가계부담 확대로 이어지면서 향후 경제위기의 뇌관이 될 수 있을 것이라는 우려가 있음
- 글로벌 물가상승으로 인해 중앙은행의 기준금리 상승은 차입자의 부채 부담 증가로 이어지고, 이는 향후 가계부채에 커다란 영향을 줄 것으로 예상됨
- 특히 지난 몇 년 동안의 주택가격 상승으로 인해 커다란 부채를 부담하고 있는 차입자를 중심으로, 이 중에서도 특히 저신용·저소득자 중심으로 사회적 문제로 부각될 가능성이 커지고 있음
- 본 연구에서는 가계부채 증가요인에 대하여 분석하고 가계부채를 관리하기 위한 미시적 및 거시적 방안을 찾고자 함
- 가계부채의 주요 증가요인으로 거론되는 주택담보대출을 살펴보고, 인과검정(Granger Casualty Test)을 통해 주택담보대출 증가 원인으로 주택가격 상승을 제시하려 함
- 기존 연구가 대출자와 차입자를 중심으로 한 미시적 접근방법에 국한된 연구였다면, 본 연구에서는 가계부문, 기업부문, 금융부문 뿐만 아니라 정부부문(또는 정부재정)과 해외부문간의 상관관계에 대한 고찰을 통하여 거시적 시각에서 분석하려 함

2. 선행연구

- 가계부채와 관련된 미시적 연구에는 여러 연구 결과물들이 존재하지만, 2017년 이후 추계된 가계금융복지조사의 내용이 반영되어 있지 않기에 본 연구에서는 이 자료를 보완함
- 임진, 김영도, 박종상, 박춘성(2018)은 우리나라 가계부채 현황과 부채 증가 원인, 가계부채 리스크 평가, 대응 방안에 대해 전반적으로 정리함
 - 임진 외(2018)는 가계부채의 증가요인으로 저금리로 인한 차입비용 감소, 부동산 시장, 정부의 건전성규제 정책, 금융회사의 경영행태, 그리고 가계 소득요건 및 소비행태변화 등을 제시하였음
 - 가계금융복지조사 자료와 금융회사 신용정보를 통해 미시 및 거시적 리스크를 분석하여, 단기적으로 위험이 되지 않을 수 있지만 장기적으로 가계, 금융회사 그리고 경제 전체의 위험 요인이 될 수 있음을 지적함
 - 가계부채의 사전적 관리의 필요성을 제시하며 취약계층의 부채상환 능력 유지와 함께 채무부담 완화 추진이 필요함을 주장하고 있음
- 박창균(2019)은 저소득층 가계부채를 중심으로 현황을 정리하고, 대응방안을 모색하였고, 임진(2020)은 가계부채의 미시구조를 한국과 유로지역을 대상으로 비교 분석함
 - 박창균(2019)은 저소득층 가계부채 현황 및 추이를 살펴보면서 서민금융기관과 정책서민금융상품이 상충되지 않도록 역할 분담을 강조함
 - 또한, 신용상담사 제도 도입을 통해 저소득 계층이 합리적 결정을 할 수 있도록 돕는 제도 마련과 함께, 부채의 신속한 정리를 위해 부실채

무 정리체제의 개편 방안도 동시에 제시함

- 임진(2020)은 유럽 중앙은행을 통해 입수한 가계금융 및 소비자료 (Household Finance and Consumption Survey)를 통하여 유로지역의 가계부채에 대하여 미시 분석과 함께 국가 간 비교 연구를 수행하였음
 - 분석 결과, 한국의 가계부채가 유로지역과 유사한 모습을 지녔기에 이들 국가보다 더 위험한 구조를 가졌다고 판단하기 어렵다고 평가했지만, 과대 채무자에 대한 적극적 관리와 함께 실업자에 대한 사회안전망(즉 실업보험) 강화가 필요하다고 주장함
- 가계부채, 기업부채, 정부부채 그리고 해외부문 간의 상관관계에 대한 분석은 기존 연구에서 찾기 어려우며 이 연구에서 제시하고자 함
- 가계부채는 저량(stock)에 해당하는 변수로 가계의 순저축(소득-소비지출)인 유량(flow) 변수의 변화에 영향을 받음
 - 즉, 가계의 저축이 증가하게 되면 기존 가계부채의 상황이 가능하기도 하며, 반대로 저축의 감소는 가계부채를 증가하게 되는 요인에 해당함
 - 본 연구를 통하여 가계부채의 거시적 요인을 파악하고 가계부채 완화방안을 정부재정의 측면에서 제시하고자 함

3. 연구방법

- 미시적 연구 차원에서 한국은행의 가계금융복지조사를 통하여 우리나라 가계부채에 대하여 소득분위별 중심으로 그 특성을 분석하려 함

- 본 연구에서는 기존 선행연구에서 업데이트되지 않은 코로나19 팬데믹 이후 가계부채 변화에 집중하여, 소득5분위 분석을 시도하려 함
 - 소득5분위는 가계소득을 5구간으로 나누어 분류한 계층별 분류로, 5분위는 최상위 20%, 4분위는 소득 상위 60~80%, 3분위는 소득 상위 40~60%, 2분위는 소득 하위 20~40%, 1분위는 하위 20%를 나타냄
- 주택가격과 통화량 간의 인과 관계 분석을 통해 가계부채 증가요인에 대한 실증을 진행할 것임
- 2000년 이후 아파트 매매 실거래 가격지수와 통화량의 관계에 대한 그랜저 인과검정 및 가동률 갭을 포함한 VAR(p)을 이용하여 인과검정을 실시함
 - 내생화폐이론에 기반하면, 주택가격 상승이 가계부채 증가의 주요 요인으로, 은행의 대출(또는 부채 발행)은 화폐를 창조하는 과정이며 주택가격 상승이 통화량 증가의 원인이라 볼 수 있음
- 거시경제 균형의 관점에서 가계, 기업, 정부 그리고 해외 각 부문 간 상호관계를 통해서 가계부채 문제를 고찰할 것임
- 미국, 영국, 캐나다, 독일, 프랑스 그리고 일본 등 주요 선진국의 각 부문 간 관계를 살펴 그 특성을 알아보고, 한국을 비교 분석할 것임
 - 한국은행 자금순환표를 통해 가계, 기업, 정부 그리고 해외 부문의 각각의 순저축(저축-투자)을 살펴보면, 경제 내 한 부문의 저축은 다른 부문의 부채를 의미하므로 각 경제주체의 순저축을 모두 합하면 '0'이 됨
 - 예를 들어, 코로나19로 인한 피해를 막기 위해 정부는 (1) 자영업자들에 대한 신용보증을 통해 자영업자 부문의 부채 증가를 유도할 수 있으며, 실제로도 지역 신용보증재단을 통하여 대규모 보증과 함께 대출을

실행하였음

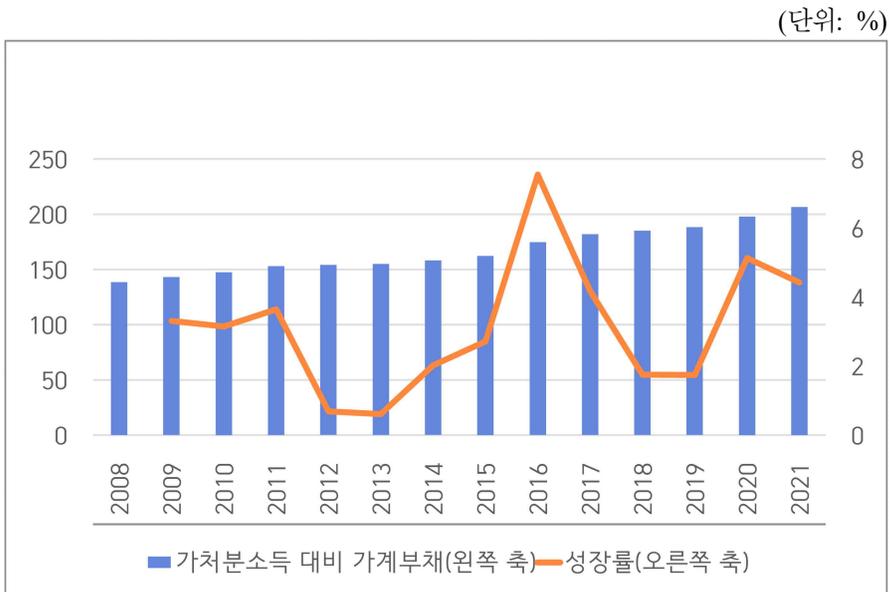
- (2) 국채 등의 발행을 통해 대규모 정부적자를 감수하면서 자영업자들에게 지원금을 지급하면 가계부채 증가를 억제하면서 정부부채는 증가함
 - (1)은 가계부채 증가를 (2)는 정부부채(정부적자) 증가를 유발시키게 되어, 정부에 있어서는 가계부채와 정부부채 간의 정책 선택의 상황이 됨
- 한국 및 주요국의 가계부채 완화 정책에 대하여 살펴보고 결론에서는 앞서 고찰한 연구를 기반으로 최근 기준금리 인상의 상황에서의 정책 방안을 모색하고자 함
- 국내 정책은 정책서민금융상품 및 채무조정을 중심으로 알아보고, 해외 주요국의 경우에는 채무조정과 특히 주택금융 정책을 고찰하려 함
 - 결론에서는 최근 미국 연준과 한국은행의 기준금리 인상 속에서 가계부채를 완화시킬 수 있는 정책 방안을 도출할 것임

II. 가계부채 현황

1. 국내 현황

- 한국의 가처분소득 대비 가계부채는 2021년 기준 206%로 매우 높은 수준에 도달함([그림 1])
- 코로나19 기간, 가계부채 성장률은 2020년과 2021년 전년 대비 5%와 4%로 2018년과 2019년에 비해 빠르게 성장함

[그림 1] 가처분소득 대비 가계부채 규모와 그 성장률



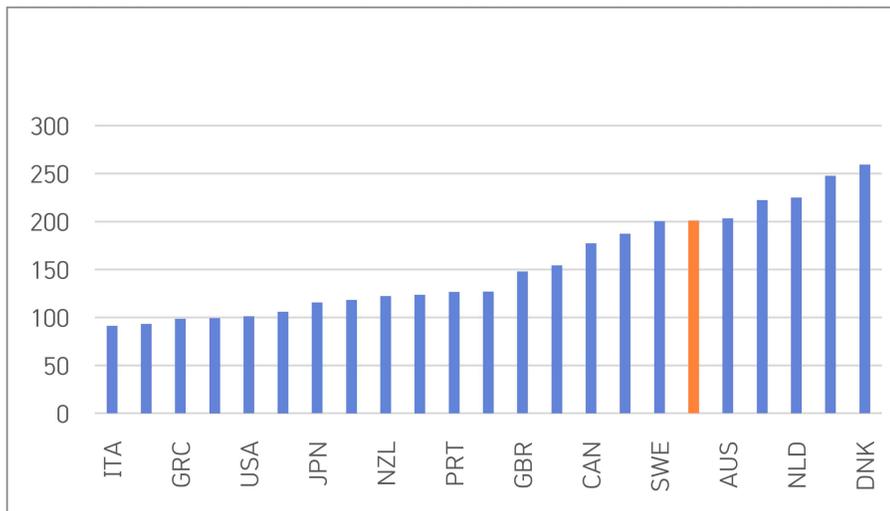
자료: 한국은행. ecos.bok.or.kr.

- 우리나라 가처분소득 대비 가계부채는 2008년 금융위기 이후 2015년까지 그 증가율이 감소하면서 안정화되는 모습을 보였었음

- 2016년부터 2021년까지 꾸준히 증가하였는데, 2018년과 2019년 증가 속도가 일부 둔화하는 모습이지만, 2020년 빠른 속도로 증가하여 2021년은 2020년에 비해 약간 둔화되었음에도 이전 연도들에 비해 높은 수준임
- 한국의 가계부채 수준은 OECD 국가 중에서 상위권으로, 스웨덴 및 오스트리아와 비슷한 수준임([그림 2])
- 2020년 가처분소득 대비 가계부채가 가장 높은 국가는 덴마크로 248%이며, 한국은 201%, 일본은 115%, 미국과 영국은 각각 101%와 148%임
- 한국과 경제규모 및 1인당 국민소득 수준이 비슷한 이탈리아와 스페인은 각각 91%와 106%로, 한국의 가처분소득 대비 가계부채 규모는 이러한 국가들의 거의 2배 수준에 달함

[그림 2] 각 국가의 가계부채 규모: 2020년

(단위: %)



주 : 순가처분소득 대비 가계부채

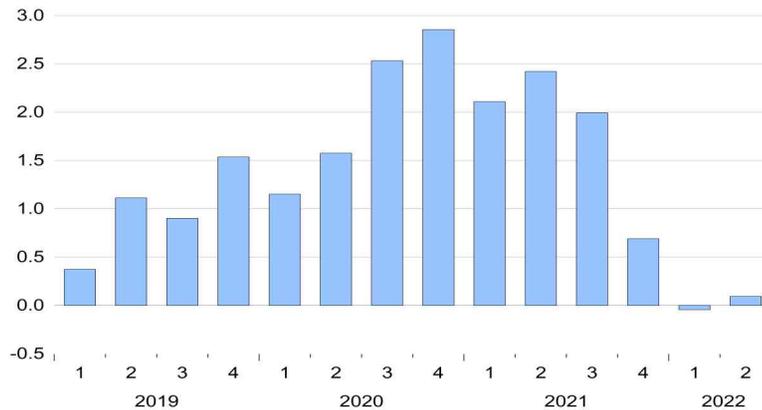
자료: OECD (2022), Household debt (indicator). doi: 10.1787/f03b6469-en.

가. 코로나19 기간 우리나라 가계부채의 변화

- 2020년 3월 세계보건기구(WHO)가 코로나19(COVID-19) 팬데믹을 선언한 이후 2020년에서 2021년 내내 우리나라 가계신용잔액(가계대출+판매신용)은 지속적으로 증가함([그림 3])
- 2017년 1분기에서 2019년 3분기까지 우리나라 가계신용잔액 증가율(전년동기대비 증가율)은 꾸준히 감소함
- 그러나, 코로나19 기간 직전(2019년 4분기)부터 증가율이 높아지기 시작하여, 2021년 2분기까지 증가세를 유지함
- 2021년 3분기부터 가계신용잔액의 증가율이 감소하기 시작하여, 2022년 1분기까지는 감소하고 있음

[그림 3] 코로나19 기간 가계대출 증가율의 변천

(단위: %)



주: 2019년 1분기부터 2022년 2분기

자료: 한국은행. ecos.bok.or.kr.

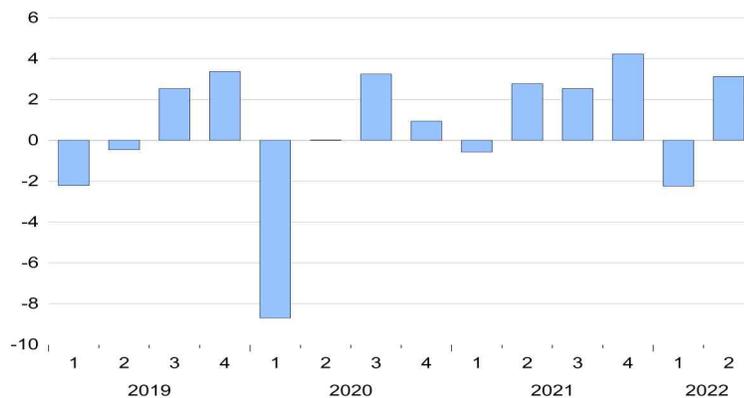
- 가계신용잔액은 2021년 2분기 정점에 도달하기까지 코로나19 기간인 2020년 3분기부터 급격히 상승함
- 가계신용 중 판매신용의 경우, 2017년 1분기부터 2020년 4분기까지 하락추세에 있다가 2021년 1분기에 크게 상승하게 됨
- 그러나 가계대출 증가율은 2020년 3분기부터 급증하고 있음
- 가계대출의 경우 2021년 3분기부터 그 증가율이 감소세로 돌아선 반면, 판매신용은 2022년 1분기 현재 꾸준한 증가세를 유지하고 있음

나. 코로나19 기간 가계소비의 변화

- 코로나19 발생 직후 급격한 소비 감소가 발생하였다가 2021년도부터 회복세를 보임

[그림 4] 코로나19 기간 가계최종소비지출의 증가율

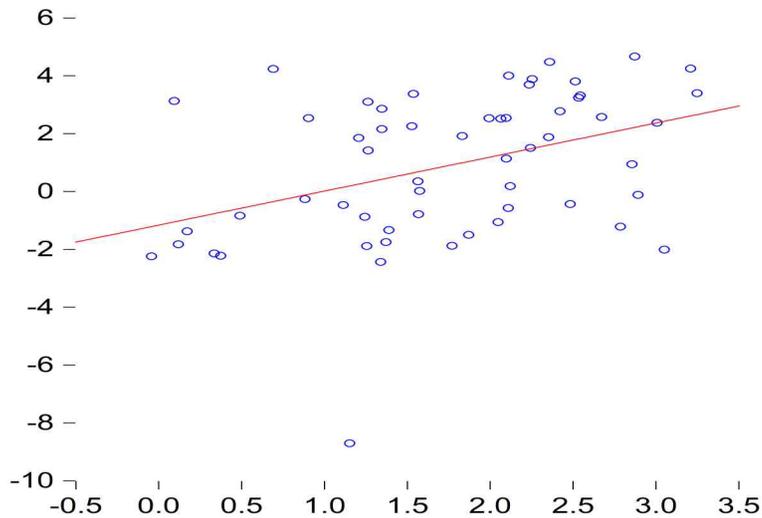
(단위: %,)



자료: 한국은행. ecos.bok.or.kr.

- 소비지출 증가율은 코로나19 팬데믹이 시작된 2020년 1분기부터 급격히 감소하였고, 이후 2021년 1분기 증가율을 회복함(전년 동기 대비 기준)
 - 팬데믹 시작과 함께 의류 및 신발, 교육서비스, 오락, 스포츠 및 문화, 음식점 및 숙박서비스를 중심으로 급격히 감소하였음
- 소비지출의 감소와 회복은 최종소비지출 목적의 변화에서 드러나듯 사회적 거리두기와 관련되어 있음(국민계정 중 국내총생산에 대한 지출 및 가계의 목적별 최종소비지출 참조)
- 코로나19 기간 가계부채의 꾸준한 상승 및 상승세의 변동이 가계의 소비지출에 미치는 거시적 영향은 확인되지 않음
 - 가계부채는 코로나19 기간 이전부터 꾸준히 상승했으며, 2020년 3분기부터는 더욱 빠르게 상승하였고 2021년 3분기부터는 그 증가세가 둔화됨
 - 소비지출은 2020년 내내 감소하였으며, 2021년부터 지속적 증가세를 보임
- 가계소비와 가계대출 간에 양(+)의 상관관계가 있음([그림 5])
 - 가계최종소비지출과 가계대출의 관계를 보면, 2008년 1분기 이후 우리나라에서는 가계대출증가율과 가계최종소비지출 증가율 간의 양(+)의 관계가 형성되어 있음
 - 이는 가계가 가계대출을 통하여 소비를 증가시키고 있다고 해석할 수 있으며, 부채의 급격한 축소를 유발시키면 가계소비가 위축되고 이로 인해서 경제 전체가 다소 약화될 수 있음을 알 수 있음
 - 다만, 해석에 있어서 지나친 가계대출의 증가는 이자율 상승 등으로 인한 원리금 상환 부담 증가를 발생시켜 소비를 위축시키는 역효과도 존재함을 인식할 필요가 있음

[그림 5] 가계대출과의 가계소비의 상관관계



주: 1) 가계최종소비지출의 증가율(% , 세로축)과 가계대출(가계신용에서 판매신용 제외, % , 가로축)

2) 2008년 1분기부터 2022년 2분기까지

자료: 한국은행. ecos.bok.or.kr.

다. 코로나19 기간 가계의 종사상 지위별 소득, 자산, 부채의 변동

가계금융복지조사에 따르면, 코로나19 기간(2020년과 2021년) 동안 조사 가구 전체의 경상소득은 증가했으며, 자산 및 부채도 모두 증가함([그림6])

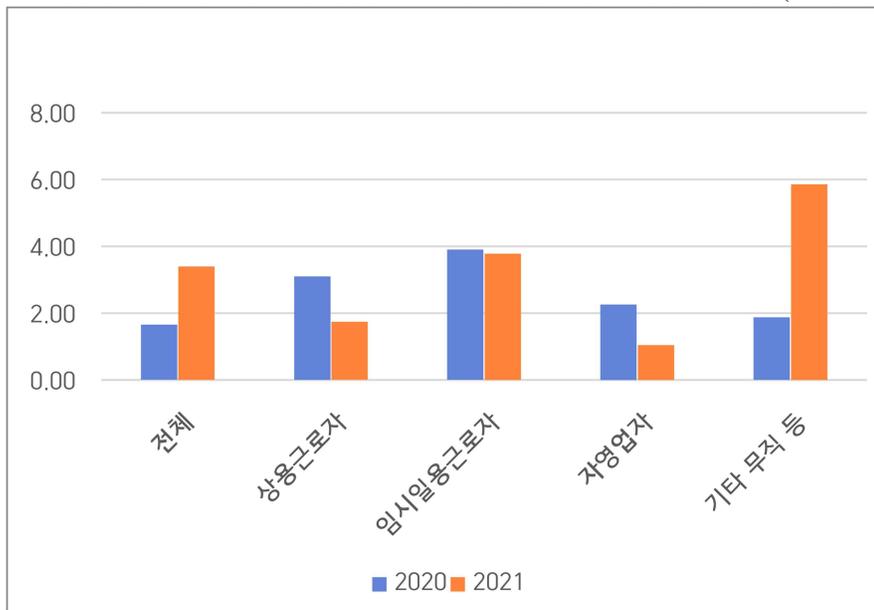
종사상 지위별로 볼 때, 코로나19 기간 가장 큰 경상소득 성장률을 보이는 계층은 기타 무직자 가구임

○ 기타 무직자 가구의 소득증가율이 전체 가구 소득증가율을 이끄는 모습

- 이에 비해 근로자와 자영업자 가구는 전년도에 비해 증가율이 감소함
 - 상용근로자의 경상소득은 증가율은 전년도보다 높으나, 임시일용근로자의 소득증가율은 미세하게 줄어들음
 - 자영업자의 경상소득 증가율은 모두 2020년 2.2%에서 2021년 1%로 1.2%p 감소함

[그림 6] 종사상 지위별 경상소득 증가율

(단위: %)



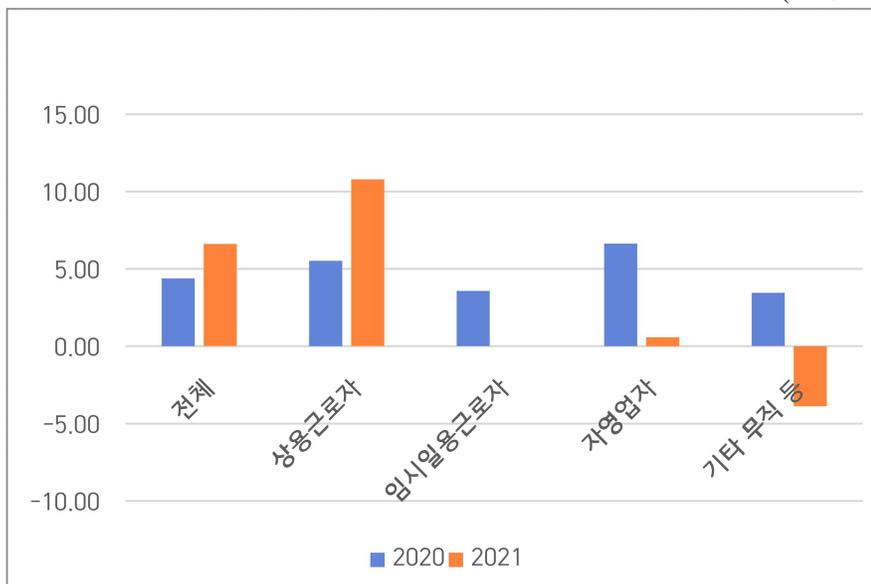
자료: 가계금융복지조사

- 종사상 지위로 볼 때, 상용근로자의 부채증가율이 11%로 가장 높은 수준에 해당함([그림 7])
- 임시일용근로자의 부채는 증가하지 않았으며, 기타 무직 가구는 부채가 감소함

- 임시일용근로자 가구나 기타 무직자 가구에 비해 상용근로자와 자영업자의 평균부채가 많음에도, 평균부채액이 큰 두 계층은 부채를 확대함
- 상대적으로 평균부채액이 작은 임시일용근로자 가구나 기타 무직자 가구는 부채를 확대하지 않거나 축소하였음
 - 임시일용근로자의 부채는 증가하지 않았으며, 자영업자들의 부채증가율은 2020년 6.6%에서 2021년 0.6%로 6%p 감소함
 - 기타 무직인 경우에는 2020년 증가율 3.4%에서 2021년 -4%로 부채 규모를 축소함

[그림 7] 종사상 지위별 부채증가율

(단위: %)



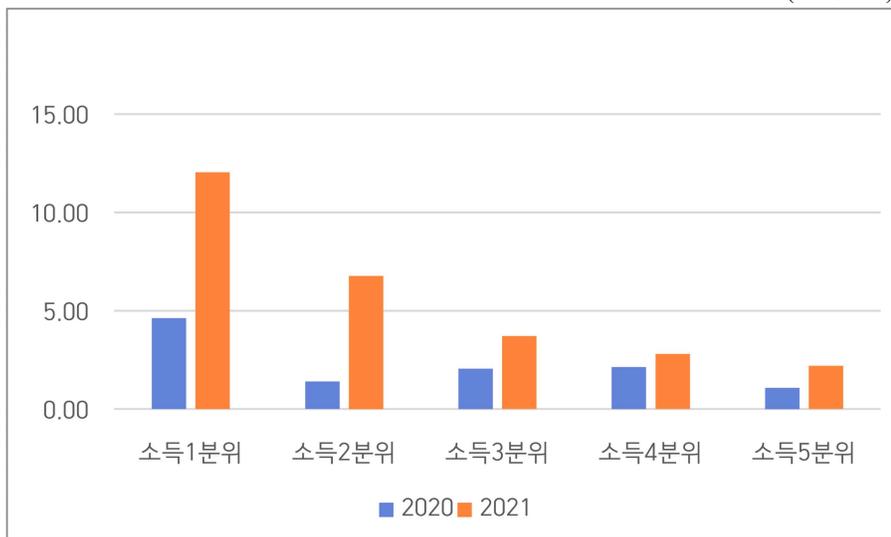
자료: 가계금융복지조사

라. 코로나19 기간 소득분위별/종사상 지위별 소득, 자산, 부채 변동

- 소득분위별로 볼 때, 전체적으로 코로나19 기간 경상소득 증가율이 상승하지만, 특히 소득1분위가 가장 높은 것으로 나타남([그림 8])

[그림 8] 소득분위별 경상소득 증가율

(단위: %)



자료: 가계금융복지조사

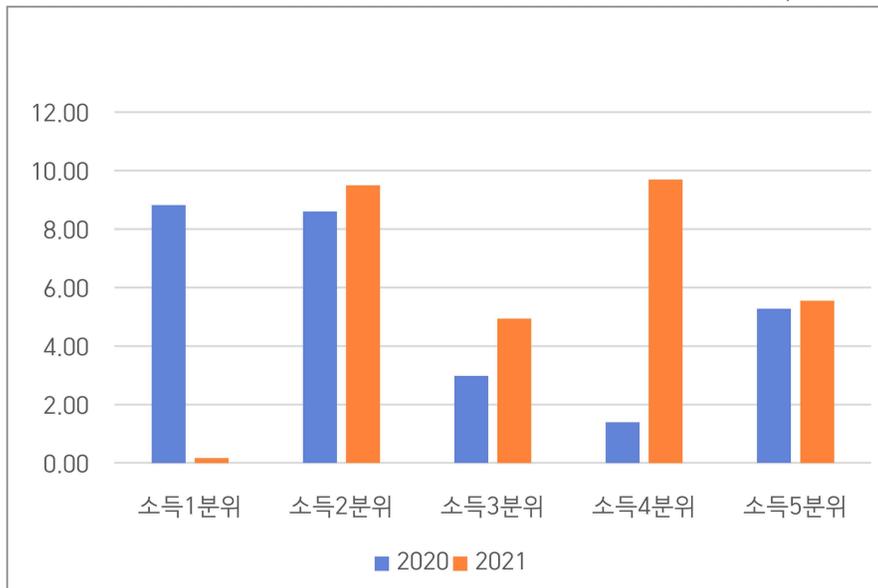
- 상위 소득층으로 갈수록 경상소득 증가율은 낮아지며, 소득1분위 가구의 2021년 소득성장률은 12%로 2020년 5%에 비해 급격히 상승함
- 소득2분위 가구들의 경상소득도 코로나19 이전 기에 비하여 증가하는 모습이며, 소득3분위 가구들의 경상소득은 2020년 2% 수준에서 2021년에는 3.7%으로 약간 증가함
- 소득4분위 가구들의 경상소득 증가속도는 2020년 2.1%와 2021년 2.8%로 유사하며, 소득5분위도 유사한 모습을 보이지만 4분위보다는 적게

상승함

- 소득분위별로 볼 때, 소득4분위에서 코로나19 기간 가장 가파르게 부채가 증가하고 있음([그림 9])

[그림 9] 소득분위별 부채증가율

(단위: %)



자료: 가계금융복지조사

- 소득1분위 가구의 부채는 0.2% 증가로 거의 늘어나지 않았으며, 오히려 부채증가율이 급격하게 하락하는 현상을 보였는데, 이로 인해 원리금 상환액은 감소하게 됨
- 소득2분위 가구들의 부채는 2020년 8.6%에서 2021년 9.5%로 급격한 변화는 없었지만, 원리금 상환액 증가 속도는 매우 가파르게 나타남
- 소득3분위 가구들의 부채는 2020년 3%에서 2021년 5%로 부채를 더 빠

르게 증가시켰고, 원리금 상환액은 이전 기에 비해 미미하게 감소함(2020년 2%에서 2021년 1%)

- 소득4분위 가구의 부채는 2020년 1.4% 증가에서 2021년 9.7% 증가로 증가폭이 대폭 확대되었지만, 소득5분위는 전년도에 비해 약간 상승함
- 소득1분위 가구 내에서의 종사상 지위별로 보면, 전반적으로 빠른 소득 증가로 인해 상용근로자를 제외하고는 부채도 줄어드는 것으로 나타남
 - 소득1분위 상용근로자들의 경상소득도 2021년 빠르게 증가하였고, 이들은 소득1분위 가구 전체와는 달리 부채도 빠르게 증가시켰지만, 원리금 상환액은 감소함
 - 소득1분위 임시일용근로자, 자영업자, 기타 무직 가구들의 경상소득도 2021년 빠르게 증가하였고, 임시일용근로자와 기타 무직 가구들의 부채는 모두 감소하였으며, 자영업자 가구들은 부채를 늘려가고 있으나 그 증가속도는 감소하는 것으로 나타남
- 소득2분위 가구 내에서의 종사상 지위별로 보면, 자영업자의 부채가 급증하였고, 2분위 가구 전체의 원리금 상환액도 증가함
 - 소득2분위 상용근로자 가구의 소득은 이전 해에 비해 빠르게 증가하였지만, 이들의 부채는 2.8% 감소하였으며, 원리금 상환액도 이전 해에 비해 빠르게 증가하지 않음
 - 소득2분위 임시일용근로자 가구의 경상소득은 증가한 반면, 근로자 가구는 부채를 감소시켰으며, 임시일용근로자 가구가 급격히 감소함
 - 자영업자들의 부채는 급격히 증가하였고, 자영업자 원리금 상환액도 빠르게 증가함
 - 기타 무직자의 경우 1분위 가구의 부채 및 원리금 상환액 모두 감소

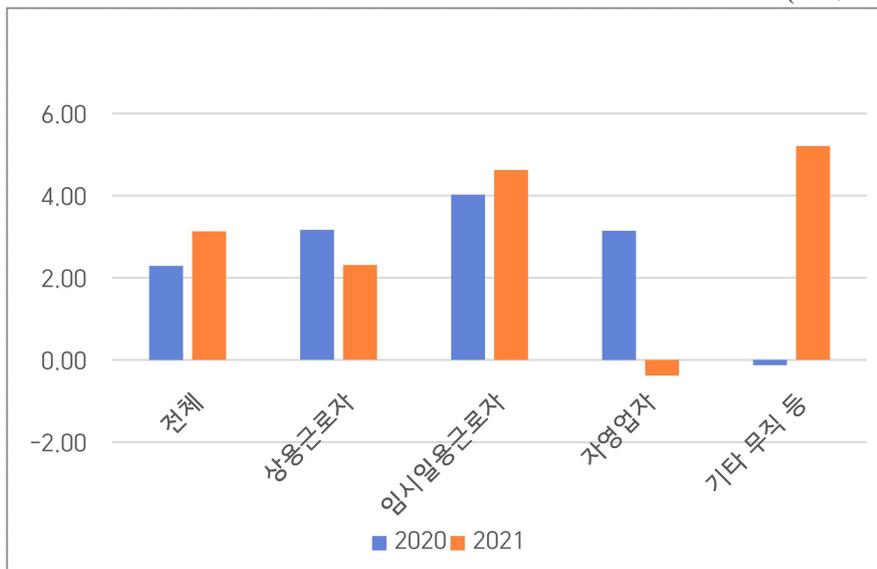
- 했지만, 2분위 기타 무직자의 경우에는 부채증가율이 상승하였고 원리금 상환액도 증가하는 상반된 모습을 나타냄
- 2분위 가구들 전체 원리금 상환액의 증가는 대체로 일용근로자, 자영업자, 기타 무직 가구들의 원리금 상환액 증가에서 기인하고 있음
- 소득3분위 가구 내에서 종사상 지위별 소득증가율은 거의 유사하지만, 근로자 가구의 부채는 매우 높은 증가세를 보임
- 근로자 가구 중 상용근로자와 임시일용직근로자의 부채 증가속도는 각각 12%와 30%로 매우 높은 증가를 보이고 있음
 - 소득3분위 자영업자들은 이전 해에 비해 부채가 0.4% 늘어 거의 증가시키지 않았고, 기타 무직의 부채는 감소함
- 소득4분위 가구 내에서 종사상 지위별로 보면, 자영업자와 기타 무직자 가구에서 부채가 크게 증가함
- 상용근로자의 경우, 부채증가율이 미미하게 증가했지만, 임시일용근로자는 부채를 감소시켰음
 - 자영업자의 부채증가율은 2020년 2.8%에서 2021년 12%로 늘었고, 기타 무직자는 2020년 -28%로 부채를 줄였으나 2021년에는 13.2%로 오히려 부채를 증가시킴
- 소득5분위 가구 내에서 종사상 지위별을 보면, 상용근로자 및 임시일용근로자 모두 경상소득 증가율이 상승하였으나 자영업자는 감소함
- 임시일용근로자의 경우, 이전 해 경상소득이 감소하였으나 2021년에는 증가함
 - 근로자가구의 부채증가율은 2020년 15.5%에서 2021년 20%로 매우 가파른 모습을 보임

- 소득5분위 자영업자들의 경상소득 증가율은 2020년 2.15%에서 2021년 1.5%로 감소하였고, 이들은 부채도 - 7.5%로 감소함

마. 코로나19 기간 부채보유 가계/소득분위별 소득, 자산, 부채 변동

- 부채보유가구를 분리하여 보았을 때 부채보유가구 전체의 경상소득 증가율은 상승함([그림 10])

[그림 10] 부채보유가구의 종사상 지위별 경상소득 증가율
(단위: %)



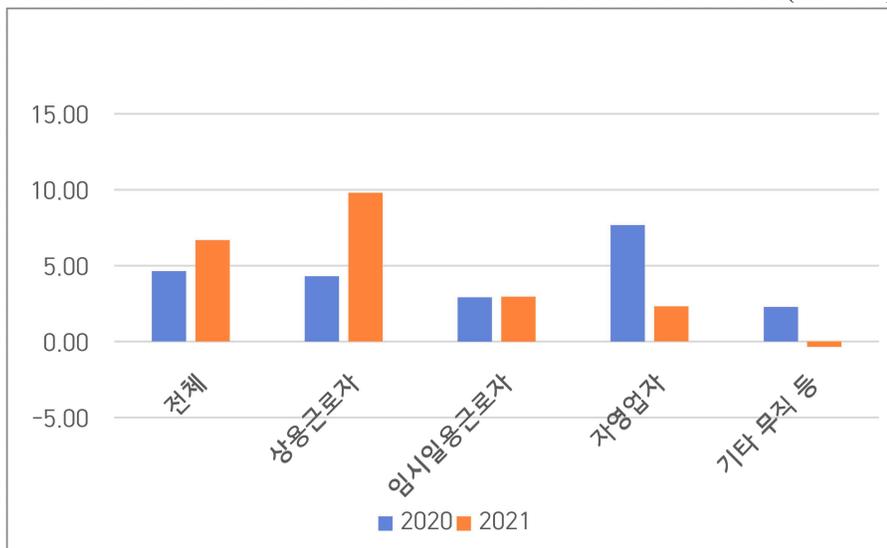
자료: 가계금융복지조사

- 부채보유가구의 경우, 경상소득 증가율은 이전 해에 비해 증가했으며, 자산 및 부채증가율 또한 2021년 더욱 상승함
- 특히, 전체 가구의 원리금 상환액과 부채보유가구의 원리금 상환액은 모두 증가하였지만, 증가속도는 전체 가구가 부채보유가구보다 더 컸음

- 부채보유 상용근로자 가구의 경우 경상소득 증가율이 다소 감소함
 - 기타 무직 가구에서 가장 높은 경상소득 상승률을 보였고 이어서 임시
일용근로자, 상용근로자 순이었음
 - 부채보유 기타 무직 가구는 경상소득이 2020년 - 0.1%에서 2021년
5.2%로 크게 증가함
 - 부채보유 자영업자 가구의 소득은 감소하는 것으로 나타남
 - 부채보유 자영업자는 2020년 3.14%에서 2021년에는 - 0.4%로 소득이
절대적으로 감소하였음
- 부채보유 가구들의 부채증가율은 상용근로자를 중심으로 이전해보다 상
승함(그림[11])

[그림 11] 부채보유가구의 종사상 지위별 부채증가율

(단위: %)



자료: 가계금융복지조사

- 전체가구와 부채보유가구의 부채증가율은 각각 6.6%와 6.68%로 유사하며, 부채보유 가구의 원리금 상환액 증가율은 감소하고 있음
- 부채보유 상용근로자 가구가 가장 빠르게 부채를 증가시킴
 - 부채보유 상용근로자 가구의 부채 증가속도는 2020년 4.3%에서 2021년 9.8%로 매우 크게 증가함
 - 부채보유 상용근로자 가구의 원리금상환액 증가율 또한 2020년 4%에서 2021년 10%로 증가하는 것으로 나타남
- 부채보유 임시일용근로자의 부채 증가속도는 이전 기와 크게 다르지 않으며, 자영업자 가구는 부채증가율의 증가폭을 감소시킴
 - 부채보유 임시일용근로자의 부채 증가속도는 2020년 2.92%에서 2021년 2.96%로 이전 기와 유사함
- 특히, 기타 무직 가구는 부채를 2021년 -0.35%로 절대적으로 감소시켰고, 이들의 원리금 상환액도 -34%로 대폭 감소하는 것으로 나타남
- 부채보유 소득1분위 가구는 2020년 4.5%에서 2021년 11%로 가파르게 증가했지만, 이들의 부채는 -1%로 감소함
 - 부채보유 소득1분위 상용근로자 가구들의 경상소득 증가율은 3.8%에서 10%로 이전 해에 비해 상승하였고, 이들의 부채도 감소함
 - 부채보유 소득1분위 임시일용근로자 가구의 2021년 경상소득 증가율은 2020년과 거의 유사함
 - 부채보유 소득1분위 근로자 가구들은 모두 부채를 감소시켰으며, 임시일용근로자 가구의 부채 감소 폭이 더 크게 나타났음
 - 부채보유 소득1분위 자영업자들의 경상소득은 2021년 -0.1%로 거의

증가하지 않았고 이들의 부채증가율은 이전 해에 비해 감소하긴 했지만, 12%로 여전히 매우 높은 수준임

- 기타 무직 가구의 경상소득 증가율은 11%로 매우 크게 증가했지만, 이들은 부채를 1.7% 감소시킴
- 부채보유 소득2분위 가구의 경상소득 증가율은 1.7%에서 6.5%로 크게 증가했지만, 이들의 부채증가율은 거의 이전 해와 유사함
 - 부채보유 소득2분위 상용근로자의 경상소득 증가폭은 이전 해에 비해 크지만, 이들의 부채증가율은 2020년 4%에서 2021년 3.6%로 감소함
 - 임시일용근로자의 경상소득은 2020년 -1.5%에서 2021년 10%로 크게 증가했고, 이들은 부채도 -10.2%로 감소시킴
 - 부채보유 소득2분위 자영업자의 경상소득 증가율은 3.8%에서 4.4% 다소 상승하였지만, 이들의 부채는 코로나19 시기 30%로 급격히 상승하는 것으로 나타남
 - 기타 무직 가구의 경우, 2022년 경상소득 증가율은 이전 해에 비해 컸으며 이들의 부채증가율은 2020년 13%에서 2021년 8.2%로 감소
- 부채보유 소득3분위 가구의 경상소득 증가율은 이전 해에 비해 일부 상승하였지만, 부채증가율 또한 1.7%에서 5.8%로 상승함
 - 부채보유 소득3분위 상용근로자의 경상소득 증가율은 2020년 3.4%에서 2021년 2.3%로 감소하게 됨
 - 임시일용자근로자의 소득증가율은 1.9%에서 5%로 상승하였지만, 이들의 부채는 37%로 급격히 증가함
 - 상용근로자 부채증가율도 1.4%에서 7.5%로 크게 증가하게 됨

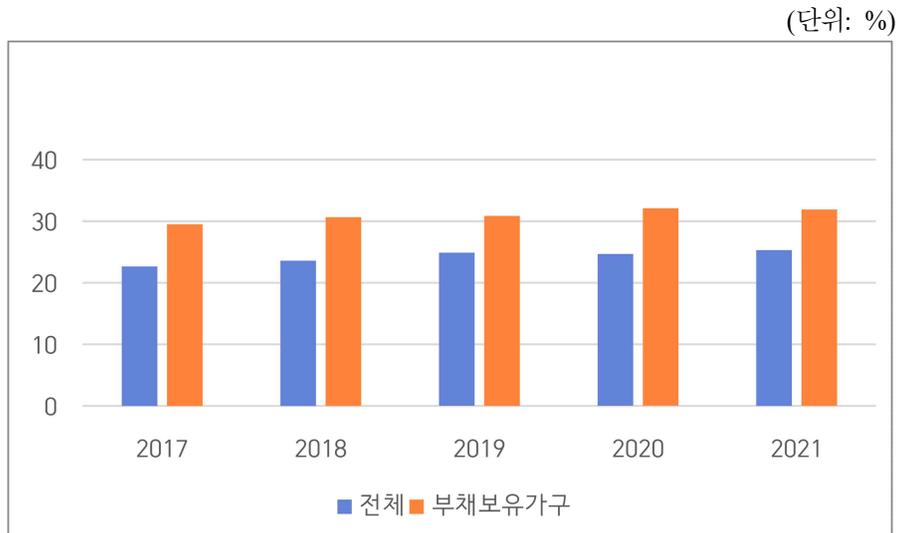
- 부채보유 소득3분위 자영업자의 소득증가율은 2020년 2.6%에서 2021년 3%로 약간 상승했으며, 이들의 부채증가율은 7.2%에서 3.7%로 하락함
- 기타 무직자의 경상소득 증가율은 0.3%에서 4.3%로 상승했으며, 이들의 경우 2021년부터 꾸준히 부채가 감소함
- 부채보유 소득4분위 가구의 경상소득 증가율은 2020년 2%에서 2021년 2.9%로 다소 상승했지만, 부채는 2.9%에서 8.7%로 급격한 상승세를 나타냄
 - 부채보유 소득4분위 상용근로자 소득증가율은 상승하였으며, 임시일용근로자의 경상소득은 감소함
 - 상용근로자의 부채증가율은 이전 해와 비슷하며, 임시일용근로자들의 부채는 0.7%로 미미하게 증가시켰음
 - 부채보유 소득4분위 자영업자들의 경상소득 증가율은 상승하였지만, 이들의 부채도 4.3%에서 12.6%로 급격히 증가함
 - 소득4분위 기타무직자의 경우 소득증가율이 4.4%에서 3%로 둔화되었지만, 이들도 부채를 2021년 11.3%로 급격히 증가시킴
- 부채보유 소득5분위 가구의 경상소득증가율은 1.2%에서 3%로 상승하였고, 이들의 부채증가율은 3.9%에서 6.6%로 크게 증가함
 - 소득5분위 근로자가구의 소득증가율은 상승하였고, 그 중 상용근로자 14.4%, 임시일용근로자 11%로 모두 부채가 증가함
 - 자영업자들의 소득증가율도 1.8%에서 3.3% 상승하였고, 이들의 부채는 - 1.4%로 감소함

- 기타 무직자들의 경상소득은 6%로 증가함

바. 가계의 재무건전성

- 코로나19 시기 전체 가구의 총부채원리금상환비율(DSR; Debt Service Ratio)은 증가세를 멈추고 현상을 유지함([그림 12])
- 총부채상환비율(DTI; Debt-To-Income)이 (주택담보대출 원리금 상환액+ 기타부채 이자상환액)/연소득으로 정의되는 반면, DSR은 (주택담보대출 원리금 상환액+기타 원리금상환액)/연소득으로 정의되므로, 기타 부채의 원금 상환액이 추가로 고려되는 DSR이 DTI보다 엄격한 규제 수단임

[그림 12] DSR 추이



자료: 가계금융복지조사

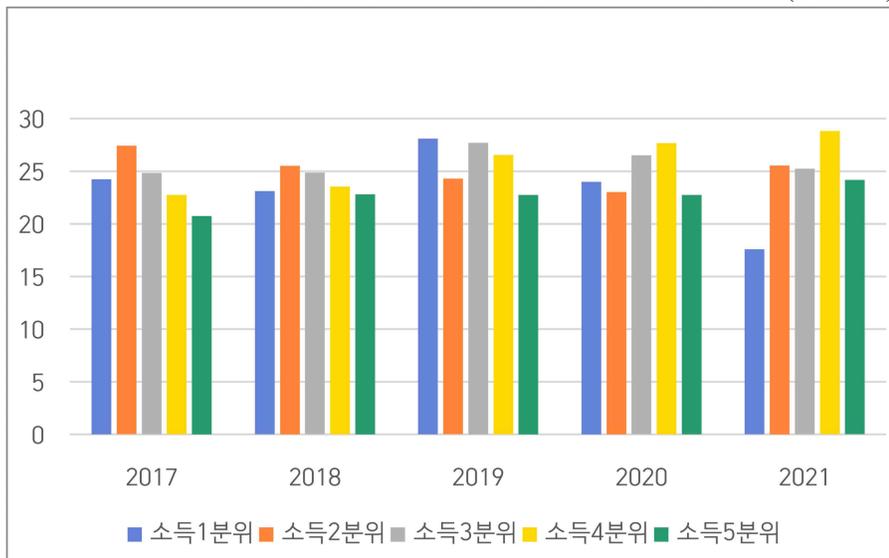
- 전체가구의 경우 DSR이 2017년에서 2019년까지 계속 증가하였지만, 코

로나19 시기 DSR의 증가세는 정체됨

- 부채보유가구의 경우에도 이전 기에는 DSR이 증가하였으나, 코로나19 시기 DSR에는 변화가 없음
- 소득분위별로 보면, 소득1분위 가구들의 경우 DSR이 2019년까지 꾸준히 증가하다가 코로나19 시기에는 오히려 급격히 감소함([그림 13])
- 소득2분위 가구의 DSR은 2017년 이후 꾸준히 감소하다가 2021년 일부 증가하였고, 소득3분위도 유사함
- 소득4분위 가구의 경우 2017년 이후 DSR이 계속 증가하고 있으며 2021년에도 증가세를 유지하였고, 소득5분위 가구의 DSR은 2018년 이후 변화가 없었다가 2021년 일부 증가함

[그림 13] 소득분위별 DSR 변화

(단위: %)

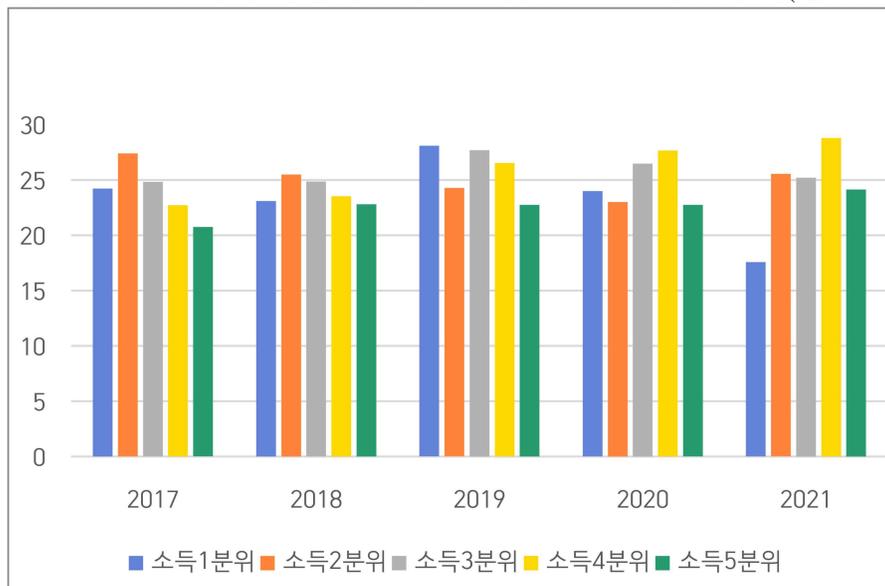


자료: 가계금융복지조사

- 전체가구 및 부채보유가구에서 코로나19 시기 갑작스러운 변화는 관찰되지 않음
- 소득1분위 가구의 재무건전성은 코로나19 시기 오히려 개선되었으며, 무엇보다 소득2분위 가구의 재무건전성 변화가 두드러짐
- 부채보유가구의 소득분위별 DSR을 보면, 소득1분위 가구는 높은 DSR를 보이다가 코로나19 시기에 재무건전성이 개선됨([그림 14])

[그림 14] 부채보유 가계의 소득분위별 DSR 변화

(단위: %)



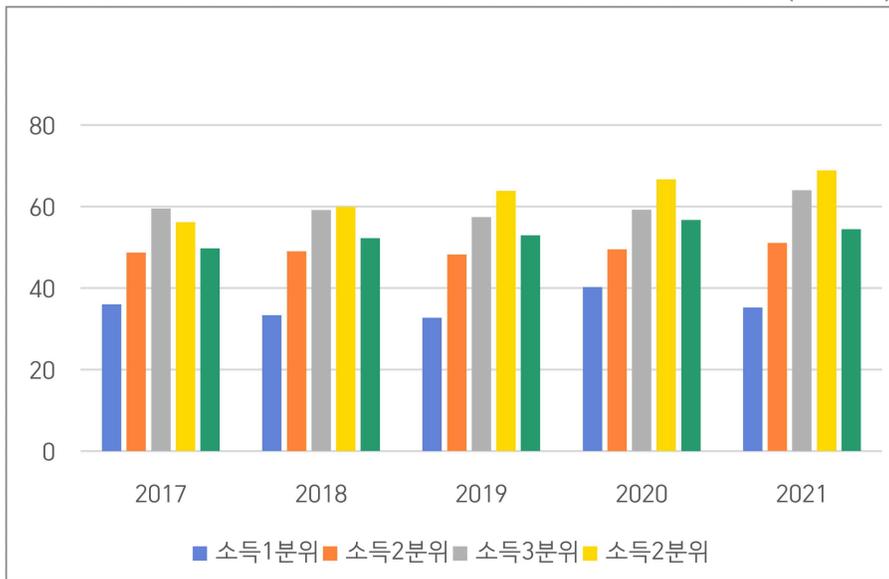
자료: 가계금융복지조사

- 소득분위가 높아질수록 DSR이 낮은 것을 확인할 수 있으나, 부채보유 소득2분위 가구의 DSR은 코로나19 시기에 증가함

- 소득분위별 금융자산 대비 부채 비율은 각 가계의 DSR 상황과 유사함
([그림 15])

[그림 15] 소득분위별 금융자산 대비 부채비율

(단위: %)

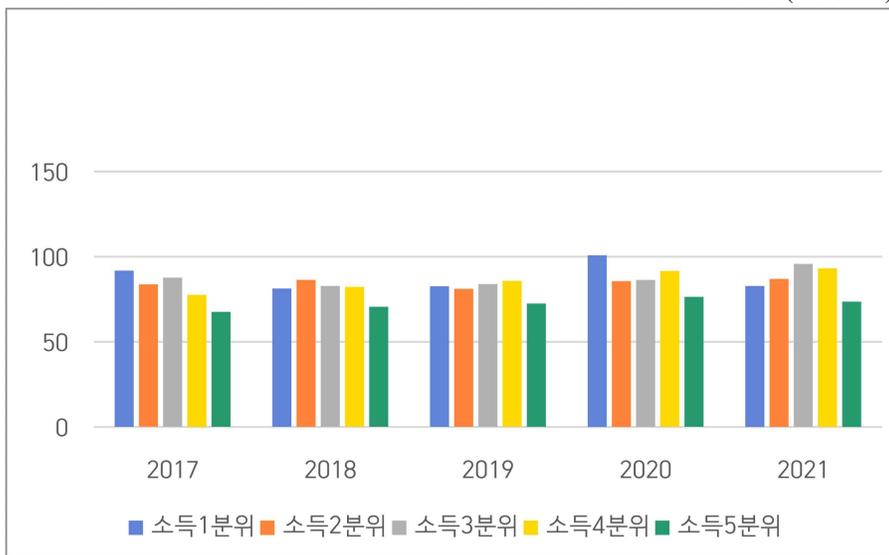


자료: 가계금융복지조사

- 전체 평균의 경우 2020년과 2021년 코로나19 시기 금융자산 대비 부채 비율은 거의 변화하지 않음
- 소득1분위와 소득2분위의 경우, 2020년 일부 금융자산 대비 부채 비율이 증가하였으나 코로나19 시기에는 감소하거나 거의 변화가 없음
 - 소득1분위 가구의 금융자산 대비 부채비율은 코로나19 시기 일부 감소함
 - 소득2분위 가구의 금융자산 대비 부채비율은 2017년 이후로 작지만 꾸준한 증가세를 보임

- 소득3분위 가구의 금융자산 대비 부채비율은 코로나19 시기 다소 증가함
- 소득1분위 가구의 금융자산 대비 금융부채 비율이 높지만, 이들의 금융자산 대비 금융부채 비율은 코로나19 시기 상당히 감소함([그림 16])

[그림 16] 부채보유가구의 소득분위별 금융자산 대비 부채비율
(단위: %)



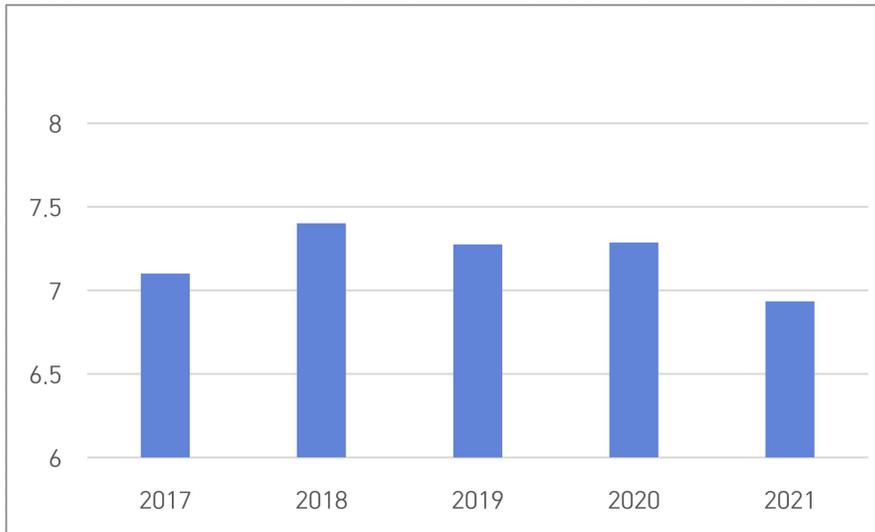
자료: 가계금융복지조사

- 소득2분위 가구는 큰 변동이 없으며, 소득3분위와 소득4분위 가구들의 금융자산 대비 금융부채 비율은 증가하였고, 특히 소득4분위 가구의 경우, 2017년 이후 꾸준한 증가세를 보임
- 소득5분위 가구의 금융자산대비 금융부채 비율은 코로나19 시기에 감소함

- 고위험 가구¹⁾의 비중은 코로나19 시기 6.9%로 감소함([그림 17])

[그림 17] 고위험 가구 비중

(단위: %)



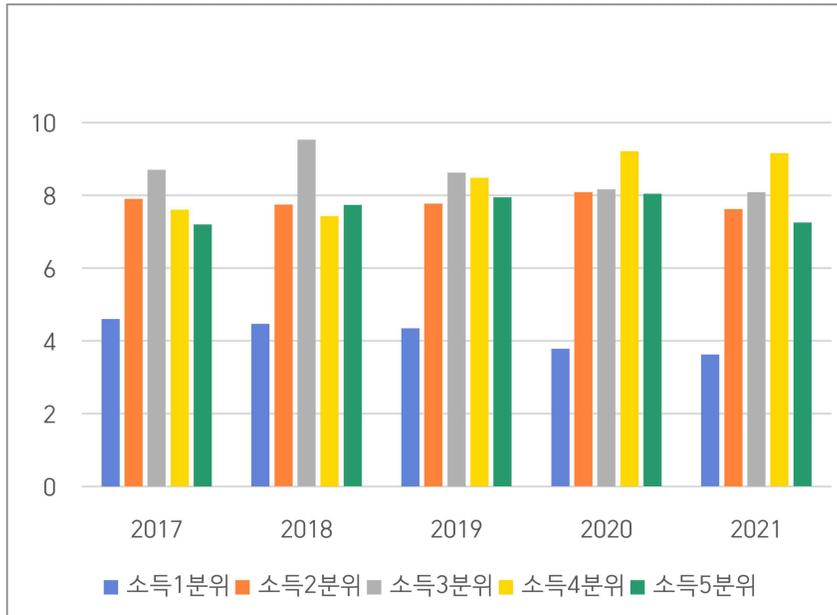
자료: 가계금융복지조사

- 고위험 가구의 평균 DSR은 2020년과 2021년 116%로 동일하며, 평균 원리금 상환액은 약 5,273만원에서 약 5,610만원으로 상승함
- 각 소득분위별 위험가구의 비중은 시기마다 차이가 나타남([그림 18])
 - 소득1분위 위험가구의 비중은 다른 분위에 비해 크지 않으며 시간이 지남에 따라 감소함
 - 소득1분위 외에 다른 위험가구들의 비중은 상대적으로 높은 편이고, 소득2분위 위험가구의 비중은 시간에 따라 일정함

1) 가계금융복지조사 내에 있는 가구들 중 DSR>40, DTA(Debt to Asset ratio: 자산 대비 부채비율)>100 인 가구를 의미함

[그림 18] 소득분위별 고위험 가구 비중

(단위: %)

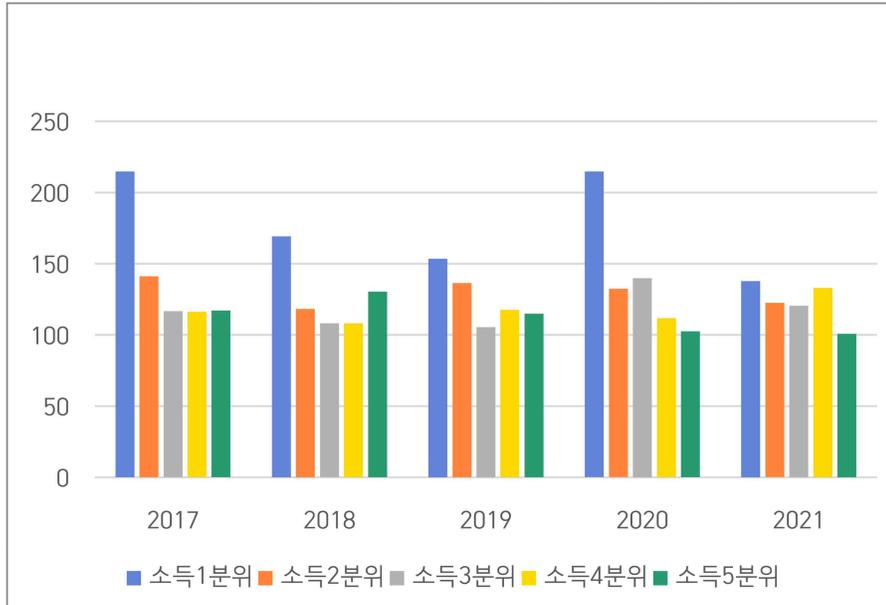


자료: 가계금융복지조사

- 소득3분위 위험가구 비중은 2018년부터 줄어들고 있으며, 소득5분위 위험 가구 비중은 2020년까지 꾸준히 증가했다가 코로나19 시기에 감소함
- 소득4분위 위험가구 비중 또한 소득5분위 가구와 유사한데, 2020년과 2021년 거의 변동이 없음
- 소득1분위 위험가구 평균 DSR은 다른 분위들에 비해 상대적으로 높지만, 코로나19 시기 급격히 감소함([그림 19])
- 코로나19 시기 다른 소득분위 가구들의 평균 DSR이 대체로 감소하였는데, 소득4분위 위험가구의 평균 DSR은 증가함

[그림 19] 소득분위별 위험가구 평균 DSR

(단위: %)



자료: 가계금융복지조사

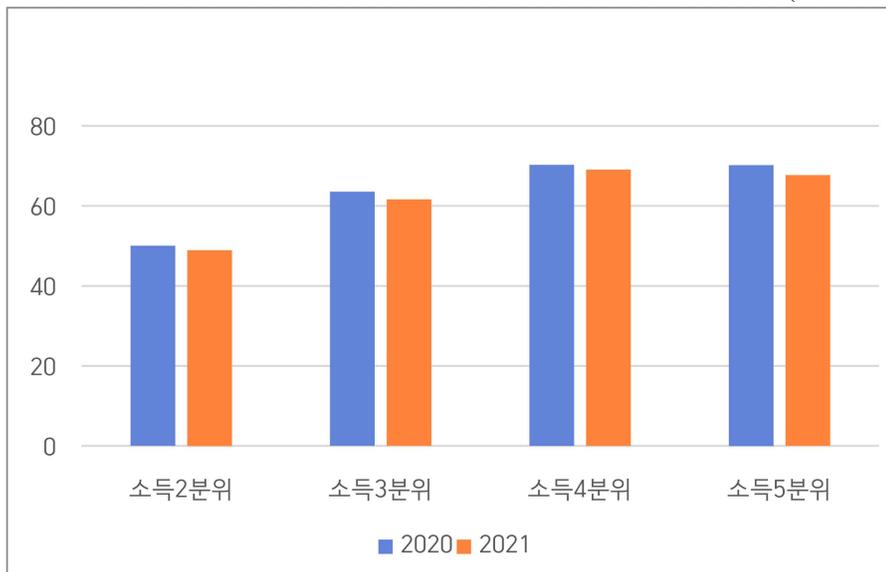
사. 소득분위별 상세

- 소득분위별로 보았을 때 소득4분위의 금융부채 보유가구 비중이 가장 높은 수준임([그림 20])
- 대체로 전 소득분위에서 코로나19 기간 금융부채 보유 가구의 비중은 감소함
 - 소득분위별 상세 자료에 대한 분석을 코로나19 기간 부채를 줄인 1분위 가구를 제외하고 시행하였으며, 1분위 가구도 하락하는 양상을 보임

- 금융부채 보유 가구의 비중은 2020년과 2021년 사이에 소득2분위의 경우 50%에서 49%로 하락, 소득3분위의 경우 63.5%에서 61.6%로 하락, 소득4분위는 70.2%에서 69%로 하락, 소득5분위는 70.2%에서 67.6%로 하락함

[그림 20] 소득분위별 금융부채 보유 가구 비중

(단위: %)

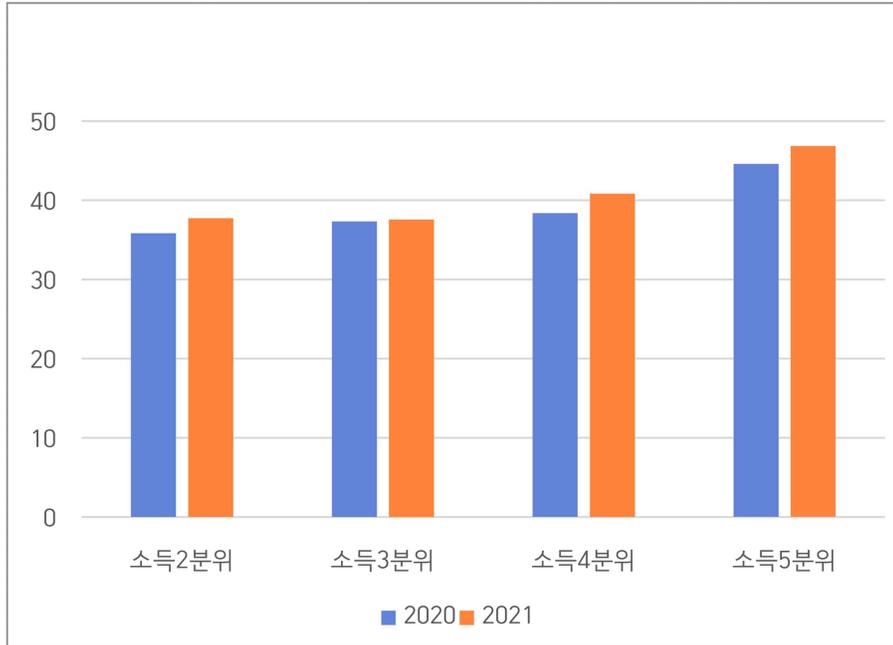


자료: 가계금융복지조사

- 금융부채 보유 가구 중 신용대출 보유 가구의 비중은 소득분위가 높을 수록 증가함([그림 21])
- 코로나19 기간 전 소득분위에서 신용대출이 증가하였는데, 특히 4분위 가구의 신용대출이 증가하였으며, 그 다음으로 소득5분위와 소득2분위 가구 순으로 신용대출이 증가함
- 신용대출 보유 가구의 비중은 2020년과 2021년 사이에 소득2분위의

경우 35.8%에서 37.7%, 소득3분위 경우, 37.4에서 37.6%, 소득4분위의 경우에는 38.4%에서 40.1%, 소득5분위는 44.5%에서 46.8%로 증가함

[그림 21] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 신용대출 보유 가구 비중 (단위: %)

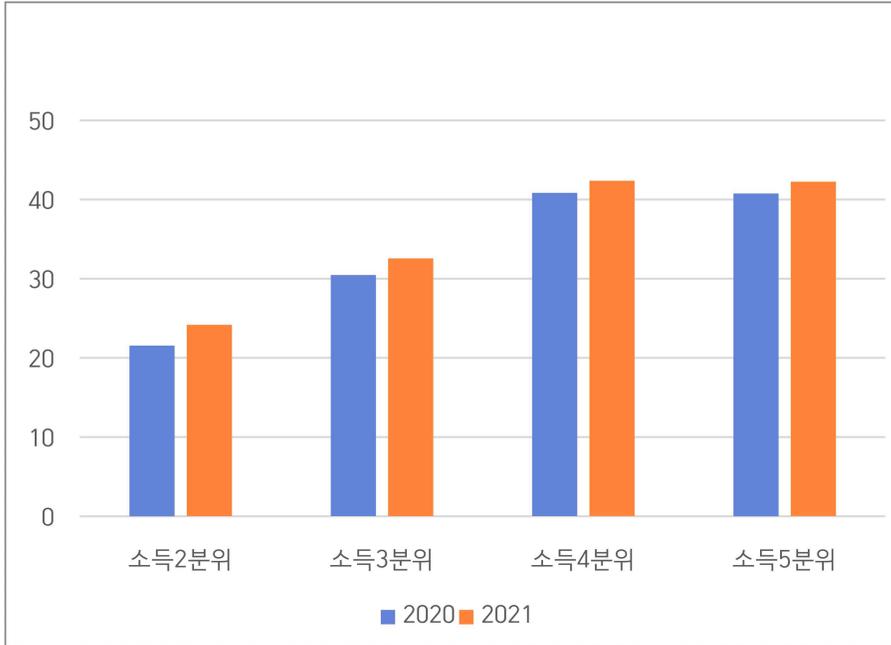


자료: 가계금융복지조사

- 거주주택 구입을 목적으로 한 담보대출 실행 가구의 비중은 소득분위가 높아질수록 상승함([그림 22])
 - 코로나19 기간 전 분위에서 주택을 목적으로 한 담보대출 실행 가구의 비중은 증가함
 - 하지만 낮은 소득분위(소득2분위와 소득3분위)에서 담보대출을 실행한 가구 비중의 증가율이 높은 소득분위보다 더 높은 편임
 - 즉 담보대출 실행가구의 증가율은 낮은 소득분위에서 더 높은 편임

[그림 22] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 구입을 목적으로 한 담보대출 실행 가구 비중

(단위: %)



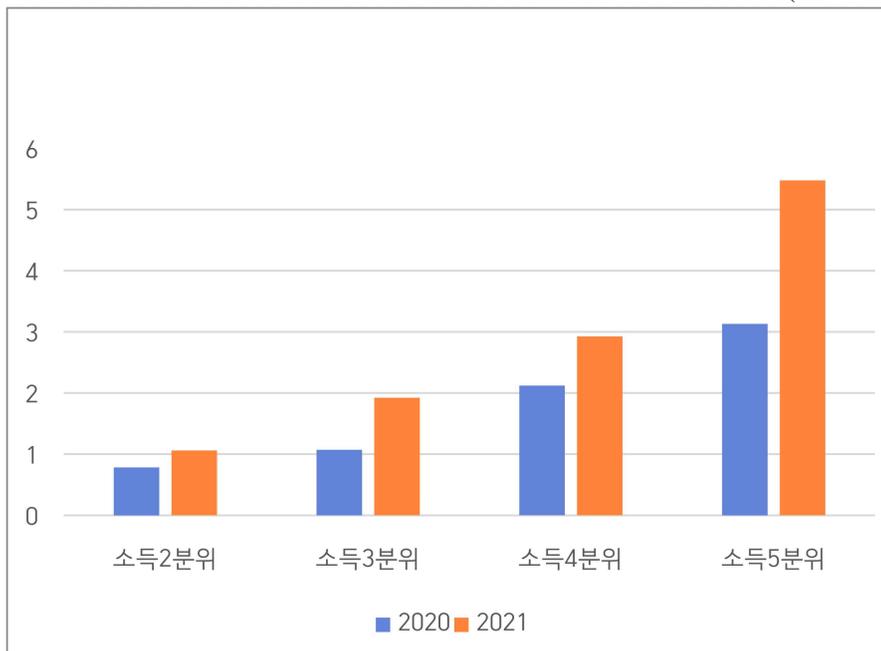
자료: 가계금융복지조사

- 담보대출 실행 가구들은 2020년과 2021년 사이에 소득2분위의 경우, 21.5%에서 24.2%로, 소득3분위의 경우 30.4%에서 32.5%로 증가함
 - 소득4분위와 소득5분위의 경우, 40.8%와 42.3%, 그리고 40.8%에서 42.2%로 각각 증가함
- 소득분위가 높아질수록, 거주주택 구입을 목적으로 신용대출을 실행한 가구의 비중도 증가함([그림 23])
- 코로나19 기간 전 소득분위에서 거주주택 구입을 목적으로 신용대출을 실행한 가구 비중이 증가함

- 높은 소득분위로 갈수록 신용대출을 실행한 가구의 비중이 높아지는데, 다만 소득3분위가 소득4분위보다 신용대출을 실행한 가구의 비중이 코로나19 기간 더 빠르게 증가하는 모습이 나타남
- 신용대출 실행 가구들은 2020년과 2021년 사이에 소득2분위의 경우, 0.8%에서 1.1%로, 소득3분위의 경우 1.1%에서 1.9%로 증가함
- 소득4분위와 소득5분위의 경우, 2.1%에서 2.9%, 그리고 3.1%에서 5.5%로 각각 증가함

[그림 23] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 구입을 목적으로 한 신용대출 실행 가구 비중

(단위: %)

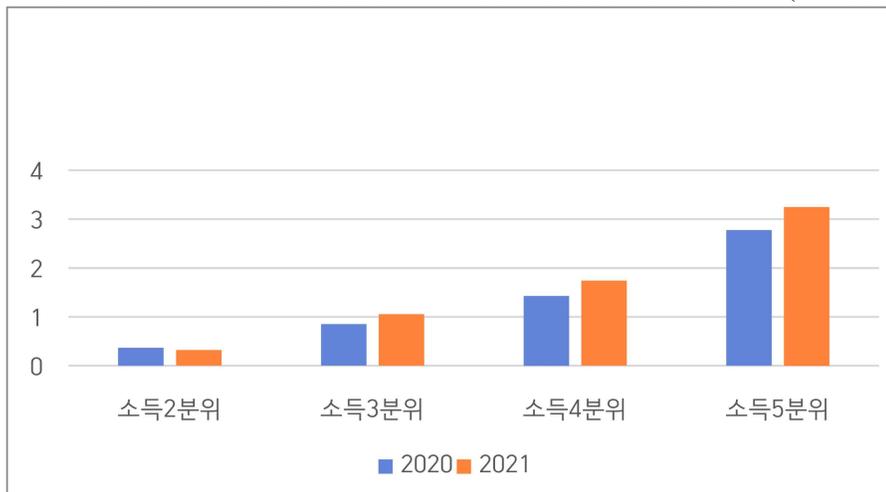


자료: 가계금융복지조사

- 거주주택 구입을 목적으로 담보대출 및 신용대출 모두를 실행한 가구 비중은 소득분위가 높을수록 증가함([그림 24])
- 코로나19 기간 소득5분위에서 담보대출 및 신용대출 모두를 실행한 가구 비중이 가장 빠르게 증가함
 - 담보대출과 신용대출 모두를 실행한 가구들은 2020년과 2021년 사이에 소득4분위와 소득3분위 순으로 증가함
 - 소득3분위의 경우 0.8%에서 1.1%로 증가했고, 소득4분위와 소득5분위의 경우, 1.4%와 1.7%, 그리고 2.8%에서 3.2%로 각각 증가함
- 단, 소득2분위에서는 코로나19 기간 이러한 가구들의 비중이 감소함
 - 소득2분위의 경우, 0.4%에서 0.3%로 감소함

[그림 24] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 구입을 목적으로 한 담보대출 및 신용대출 실행 가구 비중

(단위: %)

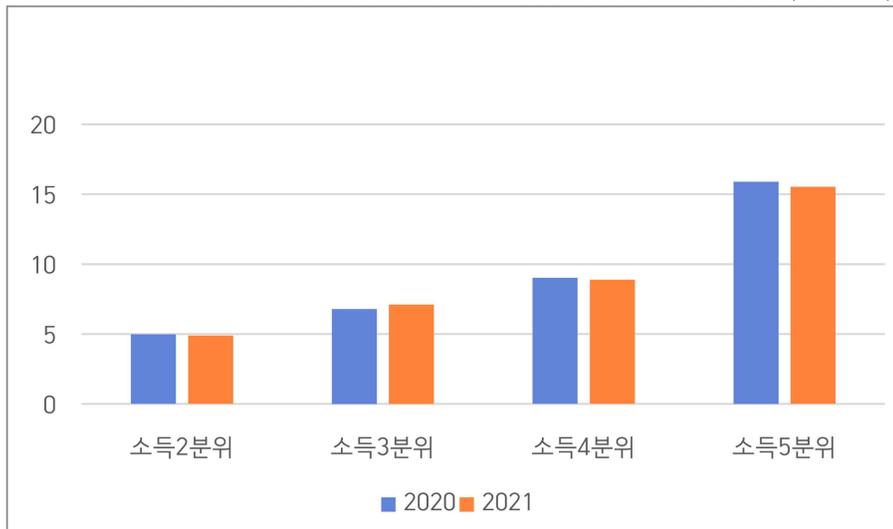


자료: 가계금융복지조사

- 거주주택 이외의 부동산 구입을 위해 담보대출을 실행한 가구의 비중을 소득분위별로 살펴보면, 높은 소득분위 구간에서 큰 비중임([그림 25])
 - 특히 소득5분위 가구 비중은 다른 소득분위에 비해 압도적으로 높은 편임
 - 코로나19 기간 거주주택 이외의 부동산 구입을 위한 담보대출 비중은 각 분위에서 약간 줄어들었으나 소득3분위에서 미세하게 증가함
 - 거주주택 이외의 부동산 구입을 위해 담보대출을 실행한 가구들은 2020년과 2021년 사이에 소득2분위의 경우 5.0%에서 4.9%로 감소, 소득3분위의 경우 6.8%에서 7.1%로 증가함
 - 소득4분위와 소득5분위의 경우, 9.0%에서 8.9%, 그리고 15.9%에서 15.5%로 각각 하락함

[그림 25] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 이외의 부동산 구입을 목적으로 한 담보대출 가구 비중

(단위: %)

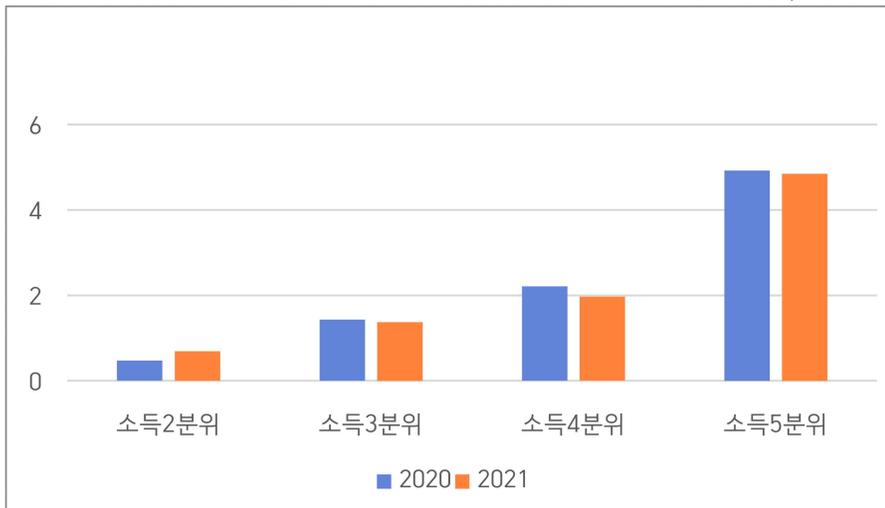


자료: 가계금융복지조사

- 거주주택 이외의 부동산 구입을 위해 신용대출을 실행한 가구의 비중도 높은 소득분위에서 더 높은 편임([그림 26])
- 다른 소득분위에 비해 소득5분위 가구가 압도적으로 높지만, 코로나19 기간 이 범주의 가구 비중은 대부분의 소득분위에서 감소하였으며 다만 소득2분위의 경우에만 증가함
 - 거주주택 이외의 부동산 구입을 목적으로 신용대출을 실행한 가구들은 2020년과 2021년 사이에 소득2분위의 경우 0.5%에서 0.6%로, 소득3분위의 경우 1.4%에서 거의 변동이 없음
 - 소득4분위와 소득5분위의 경우, 2.2%에 2.0%, 그리고 4.9%에서 4.8%로 각각 하락함

[그림 26] 소득분위별 금융부채 보유 가구 중 거주주택 이외의 부동산 구입을 목적으로 한 신용대출 가구 비중

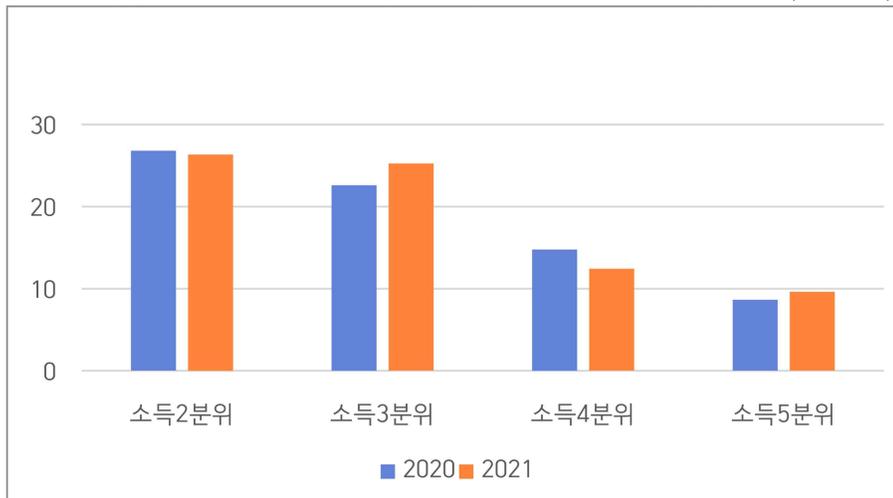
(단위: %)



자료: 가계금융복지조사

- 소득분위별로 부동산 투자의 목적이 내집 마련인 가구의 비중은 낮은 소득분위(소득2분위와 소득3분위)가 높은 소득분위에 비해 압도적으로 높은 편임([그림 27])
- 코로나19 기간 이 비중의 변동은 소득분위마다 다른데, 소득2분위와 소득4분위에서 이 비중은 감소했고, 소득3분위와 소득5분위에서 이 비중은 증가함
 - 부동산 투자의 목적이 내집마련인 가구들의 비중은 2020년과 2021년 사이에 소득2분위의 경우 26.8%에서 26.3%로, 소득3분위의 경우 22.6%에서 25.2%로 변동됨
 - 소득4분위와 소득5분위의 경우, 14.8%에서 12.4%, 그리고 8.6%에서 9.6%로 각각 변동됨

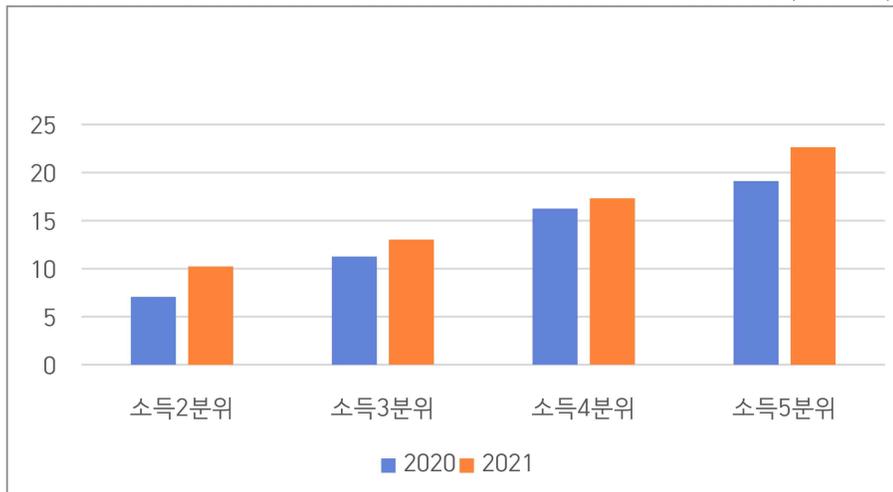
[그림 27] 소득분위별 부동산 투자의 목적이 내집 마련인 가구의 비중 (단위: %)



자료: 가계금융복지조사

- 높은 소득분위로 갈수록 부동산 투자 목적이 가치 상승인 가구의 비중이 증가함([그림 28])
 - 코로나19 기간 투자 목적이 가치 상승인 가구의 비중 변동의 크기는 각 소득분위마다 다른데, 가장 높은 비중의 변동이 소득5분위에서 나타나며, 뒤이어 소득2분위에서도 크게 증가함
 - 2020년과 2021년 사이에 소득5분위의 경우 19.1%에서 22.6%로 크게 증가하였고, 소득2분위의 경우 7.1%에서 10.2%로 증가함
 - 소득4분위가 가장 낮은 증가율을 보이고 있으며, 그 다음으로 소득3분위의 변동이 다른 소득분위에 비해 낮은 편임
 - 소득4분위는 16.2%에서 17.3%로 증가, 소득3분위의 경우 11.2%에서 13%로 증가함

[그림 28] 소득분위별 부동산 투자의 목적이 가치 상승인 가구의 비중 (단위: %)



자료: 가계금융복지조사

- 소득4분위가 코로나19 기간 금융부채 증가를 주도하였음
 - 코로나19 기간 부채 증가가 나타난 유일한 소득분위인 소득4분위를 보면, 해당 기간 금융부채 실행 가구 비중은 감소했으나 다른 소득분위들에 비해 그 감소폭이 적었기에 금융부채 실행 가구의 부채 크기가 증가함
 - 소득2분위에서 가장 감소폭이 적으며, 그 다음이 소득4분위임
 - 또한, 소득4분위의 신용대출 실행 가구 비중도 코로나19 기간 다른 소득분위에 비해 증가함
 - 소득4분위에서 부채 실행 가구의 비중은 줄었지만, 금융부채 실행 가구의 부채 크기가 증가했고, 동시에 신용대출을 실행한 가구들도 증가함
 - 이 신용대출은 거주 주택 구입을 목적으로 한 신용대출로 간주될 수 있음
- 대체로 높은 소득분위에서 금융부채 실행 가구들의 비중이 높는데, 이들은 거주주택 구입을 목적으로 담보대출을 실행하였으며, 동시에 신용대출도 증가시켰음
 - 소득4분위와 마찬가지로 소득5분위에서도 거주주택 구입을 위한 신용대출을 실행한 가구들이 다른 소득분위에 비해 빠르게 증가함(가장 높음)
 - 소득5분위의 부채도 코로나19 기간 증가하였으나 부채 실행 가구의 비중을 줄어들었으므로 소득4분위와 유사한 상황임
 - 다른 소득분위인 소득2분위와 소득3분위도 거주주택 구입을 위한 담보 및 신용대출을 실행한 가구 비중이 증가함
 - 소득3분위의 경우 거주주택을 구입을 위한 신용대출 실행 가구 비중이 증가함

- 각 소득분위별로 부동산투자의 목적이 가치상승인 가구들의 비중이 증가하였으며, 소득3분위와 소득5분위에서는 내집마련과 가치 상승인 가구들의 비중이 모두 증가함
- 특히, 소득3분위에서 내집마련을 목적으로 가구들이 가장 크게 증가하였고, 가치상승인 가구들도 소득5분위 가구들을 제외하면 가장 높은 편임

2. 주요국 가계부채 관련 현황

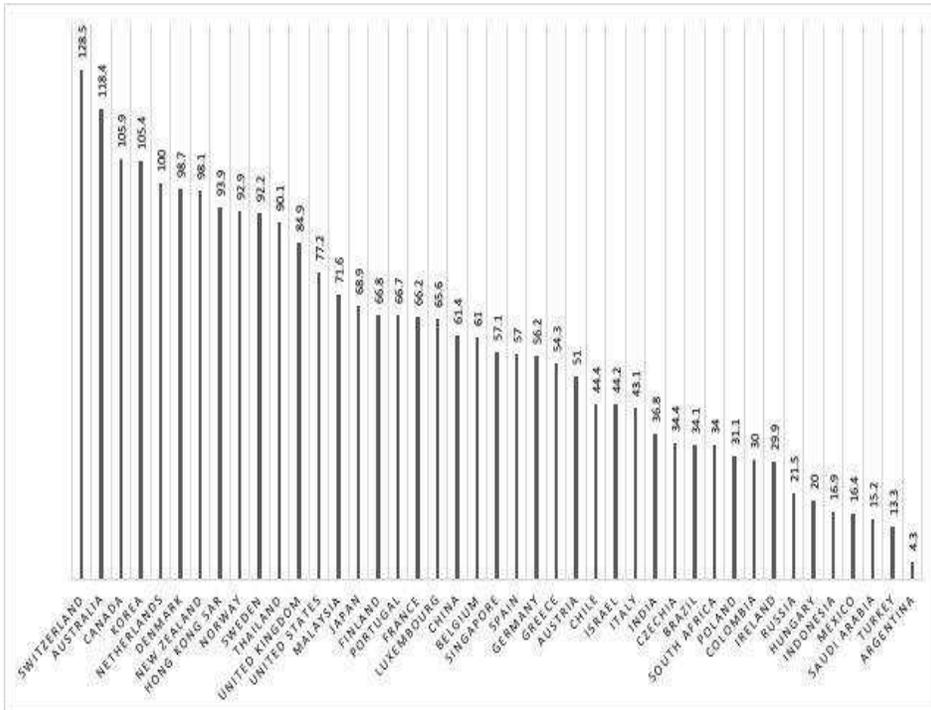
가. 국가별 가계부채 관련 통계 비교분석

□ 2022년 1분기 한국의 국내총생산(GDP) 대비 가계부채비율은 105.4%임
([그림 29])

○ 국제결제은행(BIS, 이하 BIS) 통계 대상국 43개 중 스위스(128.5%), 호주(118.4%), 캐나다(105.9%)에 이어 네 번째로 높은 수준임

[그림 29] 국가별 국내총생산 대비 가계부채 비율(2022년 1분기)

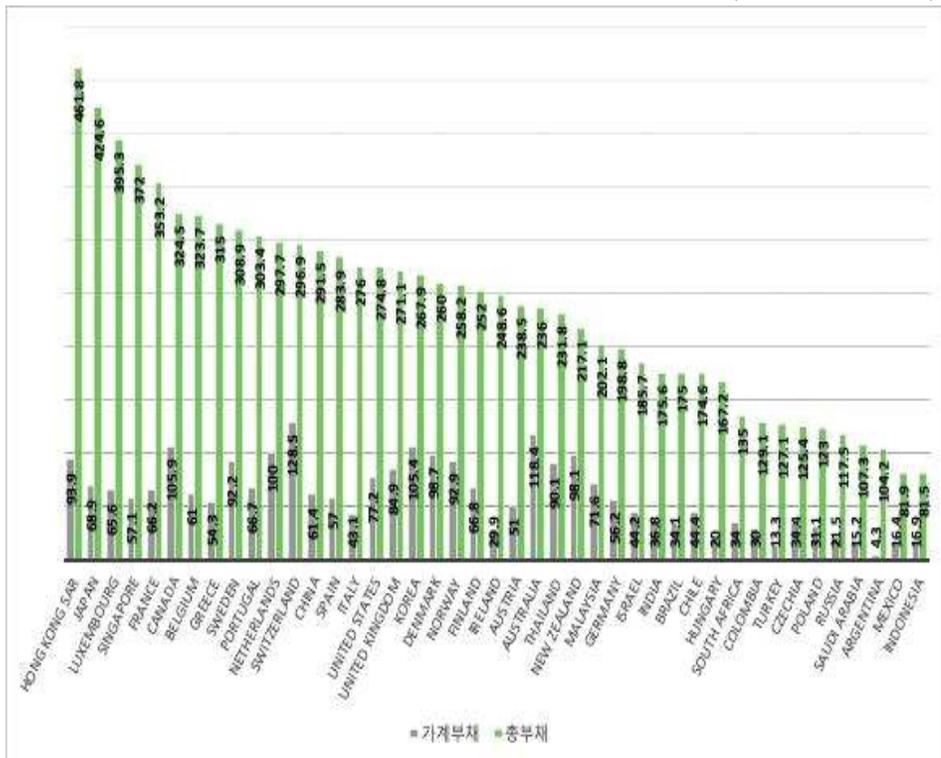
(단위: % of GDP)



자료: BIS Statistics (<https://stats.bis.org/statx/toc/CRE.html>)

- 한국의 가계부채비율은 G20 국가들의 평균(64.1%)을 훨씬 상회하는 수준으로, 캐나다를 제외한 다른 G7 국가들뿐만 아니라 북유럽 복지국가들보다도 높은 수준에 해당함
- 하지만 2022년 1분기 국가별 국내총생산 대비 총부채비율을 보면, 한국과 비교해 가계부채비율이 낮은 일본(424.6), 프랑스(353.2), 이탈리아(276.0), 미국(274.8), 영국(271.1)의 경우 총부채비율은 오히려 한국보다 높은 수준임([그림 30])

[그림 30] 국가별 가계부채비율과 총부채비율 비교(2022년 1분기)
(단위: % of GDP)



주: BIS 총부채 = 가계부채 + 비금융기업부채 + 정부부채

자료: BIS Statistics (<https://stats.bis.org/statx/toc/CRE.html>)

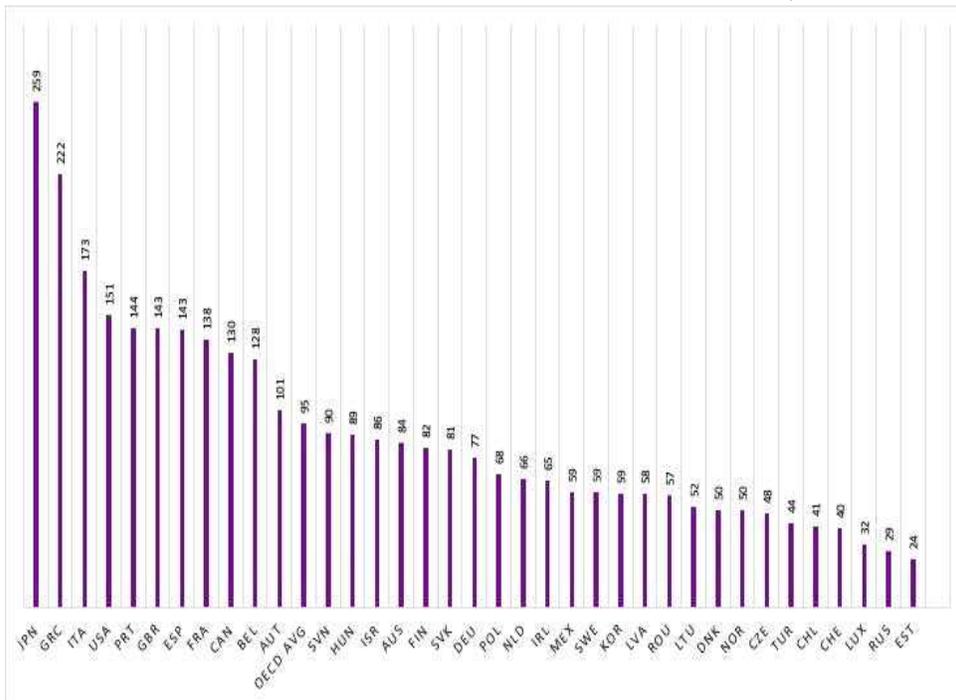
- 한국의 총부채비율은 2022년 1분기 기준 267.9%로 조사 대상 43개국 중 18위에 해당하는 정도임
 - 2017년 이후로 증가하기 시작하여 코로나 팬데믹 기간인 2019~2020년 사이 큰 폭으로 상승한 뒤 현재 수준에 도달함
- 국제결제은행 통계 기준 G20 국가 평균 총부채비율은 2020년 4분기 이후 하락 추세이지만, 2022년 1분기 기준 262.4%로 한국(267.9%)과 비교할 때 큰 차이는 아님
 - 한국과 유사하게 국내총생산 대비 가계부채비율이 높은 국가들(앞의 [그림 30] 참조)에서 총부채 중 가계부채의 비중은 대략 30~50% 수준임: 스위스(43%), 호주(50%), 캐나다(33%), 한국(39%), 네덜란드(34%), 덴마크(38%), 뉴질랜드(45%), 노르웨이(36%), 스웨덴(30%) 등이 이에 해당함
 - 반면, 한국보다 가계부채 비율이 낮은 국가들의 경우 총부채에서 가계부채가 차지하는 비중은 16~31% 정도임: 일본(16%), 프랑스(19%), 이탈리아(16%), 미국(28%), 영국(31%) 등이 이에 해당함
- 한국과 비교할 때 가계부채 문제가 심각하지 않은 국가들의 경우 국내총생산 대비 높은 정부부채비율 때문에 단순 비교하는 것은 곤란함
 - 이는 경기침체 상황에서 정부가 가계를 대신해 빚을 지고 있었을 가능성을 암시하고 있음
 - 아래 [그림 31]에서 볼 수 있듯이, OECD 통계 기준 모든 G7 국가들, 일본, 이탈리아, 미국, 영국, 프랑스, 캐나다, 독일에서의 정부부채비율은 한국보다 높음
 - 일본(259%, 2021년 기준), 이탈리아(173%, 2021년 기준), 미국(151%, 2021년 기준), 영국(143%, 2021년 기준), 프랑스(138%, 2021년 기준),

캐나다(130%, 2021년 기준), 독일(77%, 2021년 기준), 한국(59%, 2020년), OECD 평균(95%, 2020년 기준)

- 정부부채비율이 높은 일본, 프랑스, 이탈리아, 미국, 영국, 독일 등은 모두 한국에 비해 낮은 가계부채비율을 유지하고 있는 국가들임
- 캐나다와 호주의 경우에는 국내총생산 대비 가계부채비율과 정부부채비율이 모두 한국보다 높은 수준임

[그림 31] 국가별 국내총생산 대비 정부부채비율 비교
(2021년 또는 가장 최근)

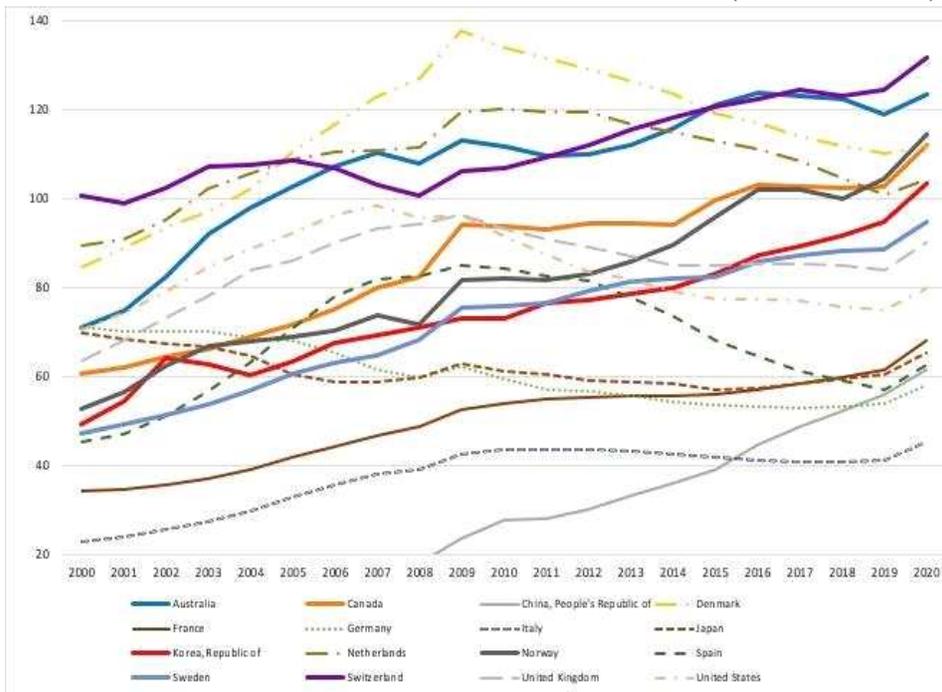
(단위% of GDP)



자료: OECD Data (<https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm>)

- 한 국가의 부채는 그 구성(정부, 기업, 가계)도 중요하지만 변화 추이도 중요한데, [그림 32]은 2000년부터 2020년까지 16개 주요국의 국내총생산 대비 가계부채비율의 변화추이를 표현하고 있음
- 2007-08년 금융위기 전까지는 독일, 일본, 스위스를 제외한 나머지 모든 국가에서 가계부채비율이 상승함
- 하지만 금융위기 이후 주택시장이 조정을 거치면서 많은 국가에서 비자발적 디레버리징(De-leveraging: 자산매각을 통한 부채축소를 의미)이 발생하고 가계부채비율이 하락함([그림 32]에서 점선으로 표기된 국가들)

[그림 32] 국가별 가계부채비율 변화추이(2000~2020년, 연도별)
(단위: % of GDP)

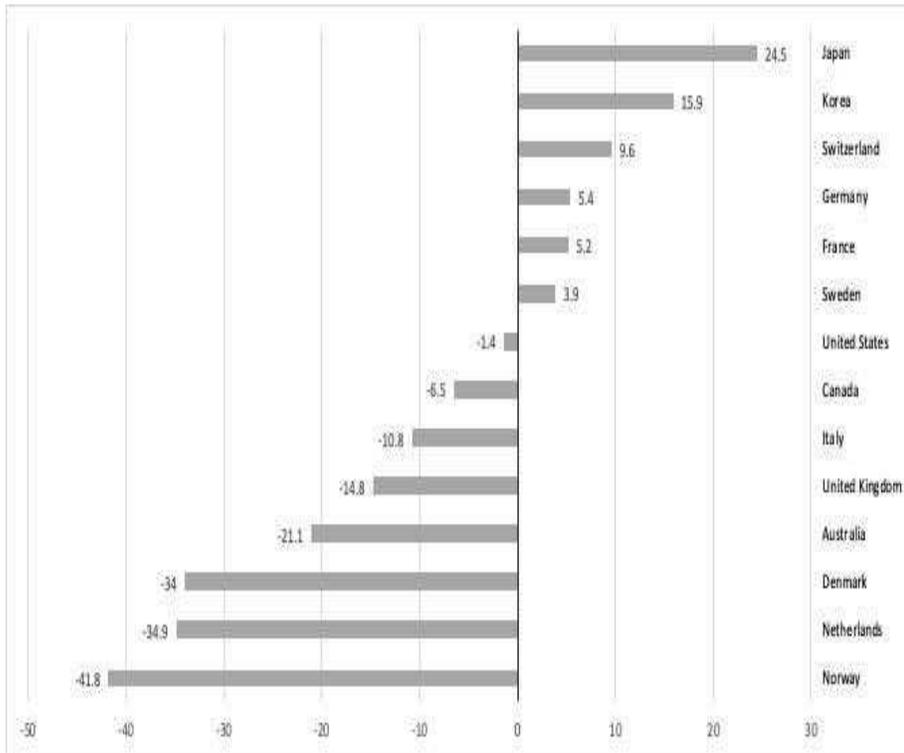


주: OECD국가들 중 G7 포함 가계부채이슈와 관련 주목할 만한 16개 국가 선별
 자료: IMF DataMapper (<https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>)

- 2022년 1분기 높은 가계부채비율을 보였던 스위스, 호주, 캐나다, 한국, 노르웨이, 스웨덴 등은, 금융위기 과정에서 일시적으로 조정되었음에도 불구하고, 2011년 이후로 가계부채비율이 꾸준히 상승하는 모습이 나타남([그림 32]에서 실선으로 표기된 국가들)
- (i) 국내총생산 대비 가계부채비율, (ii) 총부채의 구성(정부 또는 가계부채의 비중), (iii) 가계부채비율의 변화 양상 등을 종합적으로 살펴봤을 때, 한국은 북유럽 복지국가들(노르웨이, 덴마크, 스웨덴)과 유사한 유형으로 분류 가능함(André, 2015)
- 기업부채와 가계부채를 합쳐 경제 규모에 비해 민간부채의 위험도가 어느 정도인지 평가하는 지표로 국제결제은행(BIS)이 발표하는 신용갭(Credit-to-GDP gap)이 존재함
- 신용갭은 한 국가의 명목 국내총생산 대비 민간신용(가계+기업부채) 비율이 장기 추세로부터 얼마나 벗어나 있는지를 수치화시킨 지표로 민간부채 비율이 과거보다 빠르게 늘어날수록 증가함
- 2022년 1분기 국제결제은행 국가별 신용갭을 살펴보면 한국은 총 43개국 중 일본(24.5%), 태국(18.5)에 이어 세 번째로 높은 수준임([그림 33])
 - [그림 33]는 BIS 통계 대상 43개국 중 가계부채 이슈 관련 주목할 필요가 있는 14개국을 선별하여 도표화함
- 한국의 신용갭은 2022년 1분기 15.9%로 이미 경보단계에 해당함
 - 보통 신용갭 수치가 2%p 미만이면 정상단계, 2~10%p는 주의단계, 10%를 넘어서면 경보단계로 분류함
- 현재 한국의 신용갭(15.9%)은 위의 14개국 중 유사한 가계부채 이슈가

존재하는 스위스(9.6%), 스웨덴(3.9%), 캐나다(-6.5%), 호주(-21.1%), 덴마크(-34%), 노르웨이(-41.8%)와 비교했을 때도 우려할 만한 수준임

[그림 33] 2022년 1분기 국가별 BIS 신용갭 (단위: %)



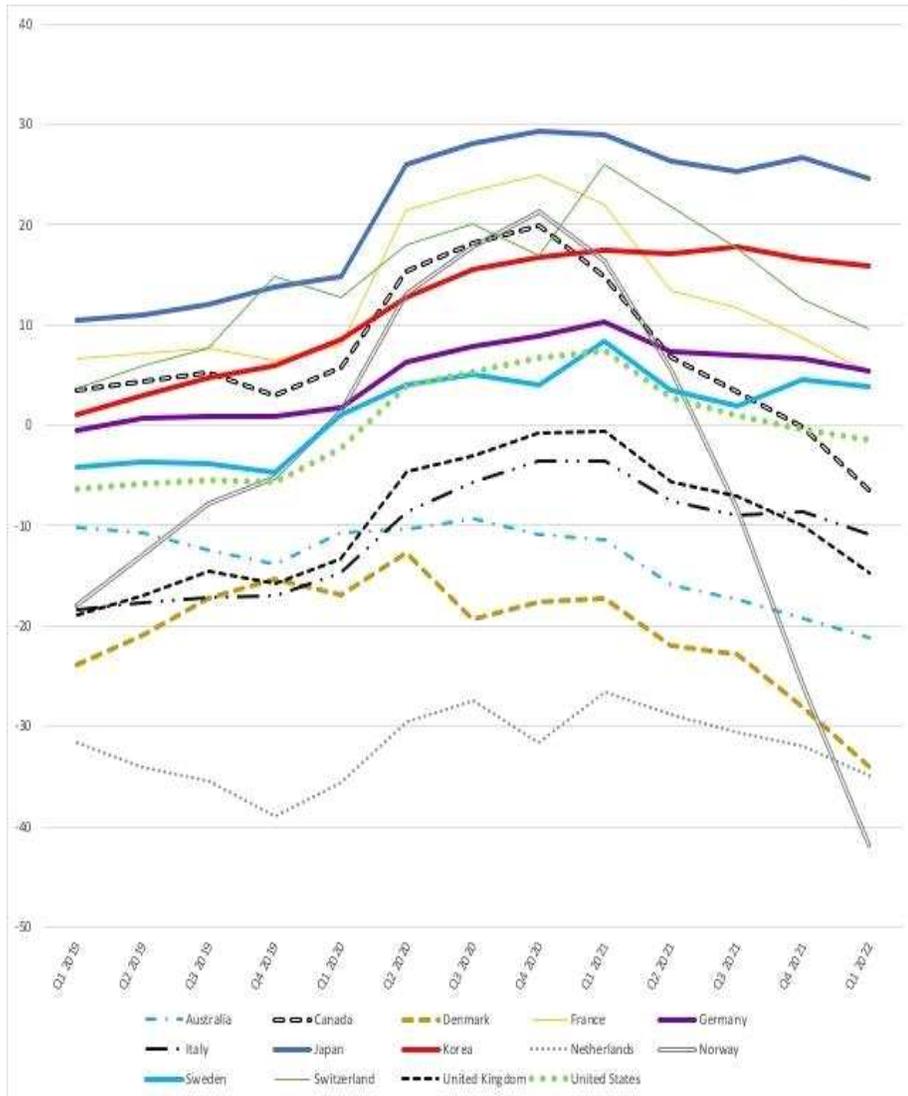
주: 국제결제은행(BIS) 통계 43개국 중 가계부채이슈 관련 주요 14개국 선별

자료: BIS Statistics (<https://stats.bis.org/statx/toc/CTG.html>)

- 이를 다시 코로나 팬데믹 기간 동안 국가별 신용갭의 변화추이([그림 34])로 살펴보면, 한국은 2020년 2분기(12.8%)에 이미 경보단계에 진입함

[그림 34] 코로나 팬데믹 기간 국가별 BIS 신용갭의 변화추이
(2019년1분기~2022년1분기, 분기별)

(단위: %)



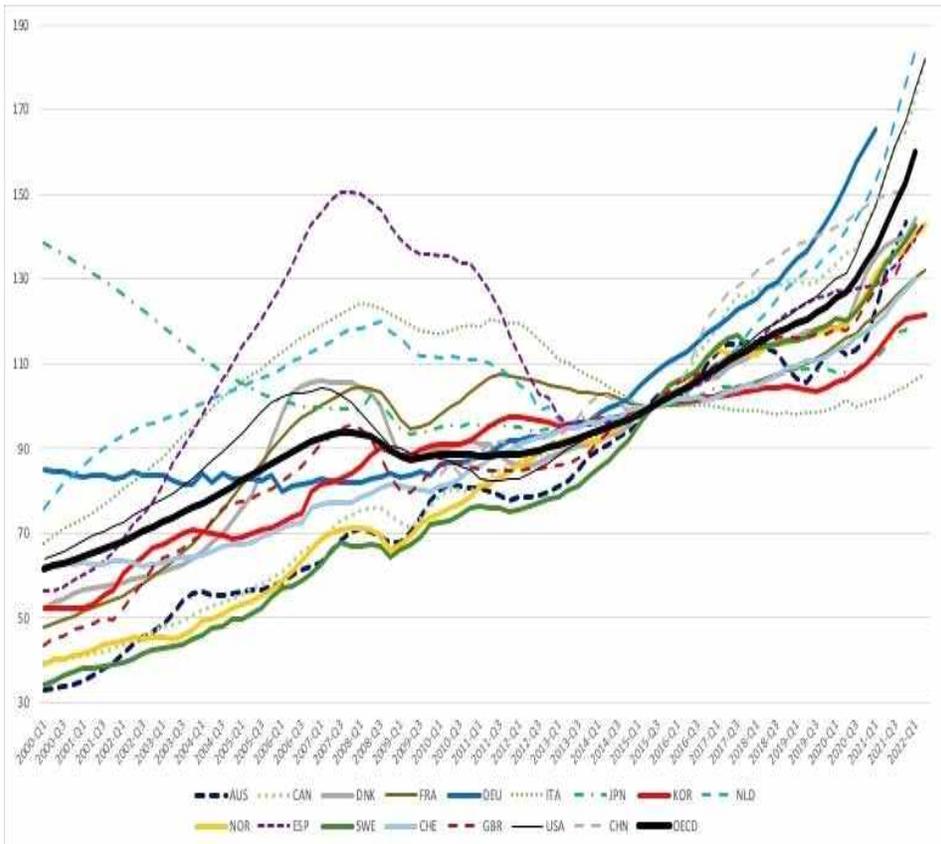
주: 국제결제은행(BIS) 통계 43개국 중 가계부채이슈 관련 주요 14개국 선별
자료: BIS Statistics (<https://stats.bis.org/statx/toc/CTG.html>)

- 14개국 대부분에서 2021년 1분기를 기점으로 신용갭이 크게 하락하는 경향을 보이지만, 한국의 경우 2021년 1분기(17.4%)에서 2분기(17.1%)까지 소폭 하락한 뒤 현재까지 15.9~17.7%(경보단계)에서 변동하고 있는데, 최근 2021년 1분기 이래로 신용갭이 크게 하락하지 않고 경보단계에서 머무르고 있는 국가는 일본과 한국뿐임
 - 호주, 덴마크, 네덜란드는 전 기간 -10% 미만에서 변동함
 - 프랑스, 노르웨이, 캐나다는 2020년 4분기 각각 25%, 21.3% 19.9%로 정점에 도달한 뒤 현재까지 큰 폭으로 하락하며 현재는 모두 주의 또는 정상단계에서 변동 중임
 - 2022년 1분기 국내총생산 대비 가계부채비율이 가장 높은 스위스도 2021년 1분기 25.9%로 정점을 찍은 뒤 급격하게 하락하여 2022년 1분기 현재 한국보다 낮은 수준을 유지하며 주의단계(9.6%)에 위치함
 - 2022년 2분기 기준 신용갭 수치가 양(+)인 국가들([그림 34]에서 실선으로 표기된 국가들) 중 2020년 4분기 또는 2021년 1분기부터 급격한 하락추세를 보이는 국가들을 제외하고 상대적으로 완만하게 변동하는 독일이나 스웨덴의 경우에도 현재 모두 주의단계에서 변동 중임
- 종합적으로 고려해보면, 한국의 높은 신용갭은 다른 국가들과 비교했을 때 현재 민간부문이 장기적으로 경제가 감당할 수 있는 수준 이상으로 차입하고 있다는 것을 시사하고 있음
- 가계부채규모가 큰 상태에서 최근 금리인상으로 가계부문이 디레버리징을 감당할 여력이 소진되는 경우에 대비할 수 있는 정책방안이 필요함

나. 국가별 주택가격 변화추이와 부채상환능력

- 가계부채의 큰 비중을 차지하는 것은 주택담보대출 또는 모기지(mortgage)임
- 글로벌 경기 침체에서 회복되는 2015년 무렵부터 2022년 1분기까지 거의 모든 국가들에서 (가계부채비율의 증감과 관계없이) 주택가격이 상승함
- 2015년 가격을 100으로 놓고 OECD국가들 중 가계부채 이슈 관련 주목할 만한 16개국을 선정하여 [그림 35]로 도표화하였음

[그림 35] 국가별 명목주택가격 변화추이(2000~2022년, 분기별)
(단위: 2015=100 기준)



자료: OECD Data

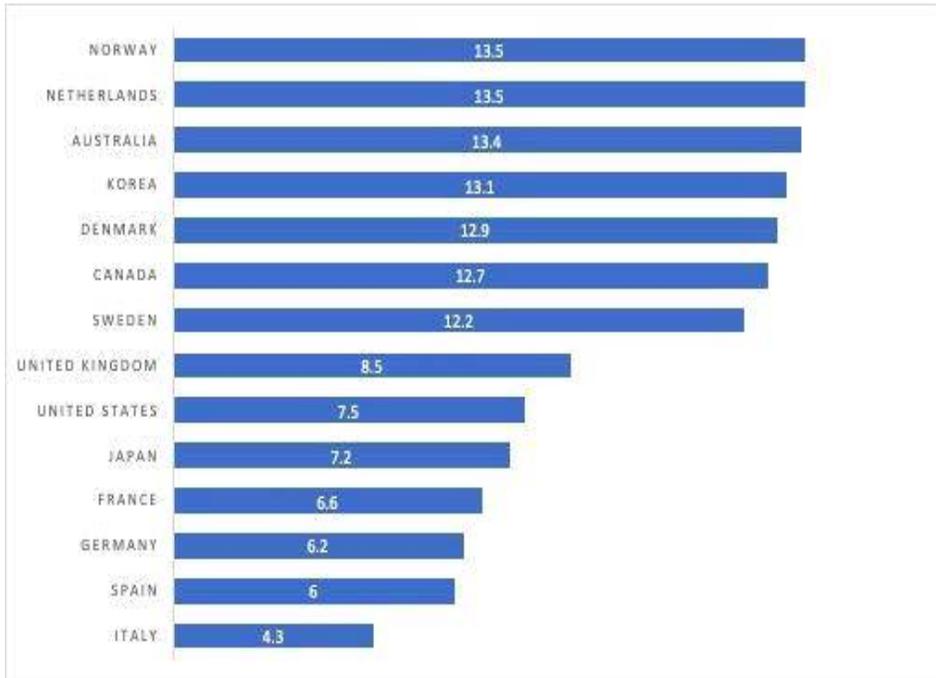
- 2022년 1분기 국내총생산 대비 가계부채비율이 90% 이상인 스위스, 호주, 캐나다, 한국, 네덜란드, 덴마크, 노르웨이, 스웨덴 중 명목주택가격 상승추이가 OECD 평균(159.9, 2022년 1분기)을 상회하는 국가는 네덜란드(183.4, 2022년 1분기)와 캐나다(181.9, 2022년 2분기) 두 국가뿐임
 - 나머지 국가들은 OECD 평균보다 낮은 수준이었으며 2019년경을 지나며 OECD 평균에 매우 근접하고 있으며, 그중에서도 한국은 가장 낮은 수준임(121.2, 2022년 2분기)
 - 하지만 고려해야 할 사항은 2019년 이후 최근 OECD 평균주택가격의 급상승을 견인하고 있는 것은 최상위권의 튀르키예(394.3, 2022년 1분기), 헝가리(232.4, 2022년 1분기), 체코(210.9, 2022년 1분기), 아이슬란드(210.3, 2022년 2분기), 러시아(208.4, 2022년 1분기), 뉴질랜드(189.7, 2022년 1분기) 등의 국가들임
- 또 다른 특이사항은 미국과 독일의 주택가격지수가 코로나 팬데믹 기간을 지나며 가파르게 상승해왔음에도 불구하고 2022년 1분기 기준 가계부채비율은 상대적으로 낮은 수준(각각, 77.2%, 56.2%)임
 - 현재 주택가격지수는 미국 182.0(2022년 2분기), 독일 165.5(2022년 1분기)로 OECD 국가 중에서도 매우 높은 수준을 기록하고 있음
 - 반면 2022년 1분기 기준 가계부채비율은 미국 77.2%, 독일 56.2%로 상대적으로 낮은 수준임
- 이론적으로 가계부채와 주택가격은 피드백 효과를 가진다고 추정됨
 - 주택가격이 상승하면 담보물 가치가 상승하고 대출조건이 완화되어 추가적인 가계부채를 양산할 수 있으며, 또한 주택가격 상승 기대와 결합된 대출계약완화(또는 낮은 금리)는 추가적 주택수요를 불러일으켜 다시 주

택가격을 상승시키는 피드백 효과를 유발함

- 그럼에도 불구하고 최근 주택가격 변화 추세가 각국의 가계부채비율에 미치는 거시경제적 영향에 대해서는 보다 면밀한 계량적 분석이 요구됨
 - 국가별로 주택보유 자금조달방식의 상이성, 서로 다른 가계부채의 성격과 미시적 구성, 대출규제정책 및 주택보유 관련 조세정책의 차이 등으로 인해 실제적 영향은 상이할 수 있음
 - 따라서 보다 면밀한 분석을 위해서는 추후 각국 가계부문의 미시적 구성과 가계부채의 성격, 정부부채의 거시적 역할 등을 종합적으로 검토하여 분석할 필요가 있음
- 2022년 1분기 국제결제은행(BIS) 기준 가계부문 DSR 국가별 통계를 보면 한국은 13.1%로 상위의 노르웨이(13.5%), 네덜란드(13.5%), 호주(13.4%)와 거의 유사한 수준임([그림 36])
 - 가계부채부담이 거시경제에 내재된 체계적 위험(systematic risk)으로 발전할 수 있는 가능성과 관련하여 모니터링할 수 있는 지표로 소득대비 총부채 원리금 상환 비율(DSR; Debt Service Ratio)이 존재함
 - 가계부분의 DSR은 주택담보대출뿐만 아니라 자동차융자, 학자금대출, 신용카드대출 등 차입자가 금융기관에 갚아야 하는 모든 부채상환금(원금과 이자)을 그 차입자의 연간 소득으로 나눈 비율임
 - 최근 세계경제의 금리인상 국면에서 (거시적으로도) 가계부분의 부채상환능력을 평가하고 대출규제정책을 마련하는 지표로 사용됨
 - 2022년 1분기 국내총생산 대비 가계부채비율 최상위 그룹 국가들인 호주, 캐나다, 한국, 네덜란드, 덴마크, 노르웨이, 스웨덴이 모두 BIS DSR 통계에서도 역시 상위그룹을 형성함

- 이들 상위그룹은 영국, 일본, 프랑스, 이탈리아, 특히 최근 주택가격이 크게 상승 중인 미국과 독일의 DSR과도 큰 격차를 보임

[그림 36] 국가별 가계부문 총부채 원리금 상환비율(DSR, 2022년 1분기)
(단위: %)

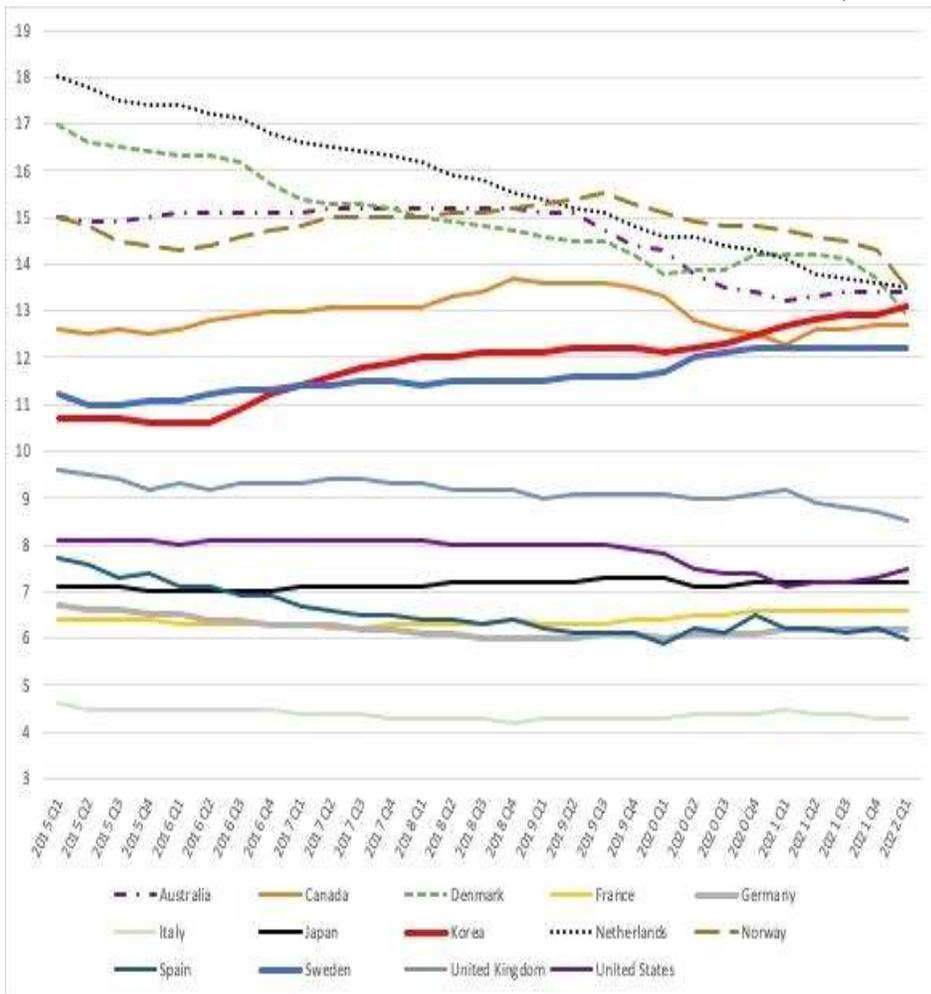


자료: BIS Statistics

- 2015년부터 2022년 1분기까지, 2022년 1분기 기준 DSR 상위그룹(노르웨이, 네덜란드, 호주, 한국, 덴마크, 캐나다, 스웨덴) 중 유일하게 한국의 가계부문의 DSR만 꾸준히 상승함([그림 37])
- 덴마크는 2009년, 네덜란드는 2013년 이래로 DSR 하락세가 뚜렷하며, 노르웨이 또한 2019년 3분기부터 DSR이 지속적으로 하락하고 있음

- 호주와 캐나다 역시 2018-19년 무렵부터 하락하다 코로나 팬데믹 이후 소폭 상승함
- 스웨덴은 한국과 유사하게 꾸준히 상승하였으나 2020년을 기점으로 정체 국면임

[그림 37] 국가별 가계부문 DSR 변화추이(2015~2022년 1분기, 분기별)
(단위: %)



자료: BIS Statistics

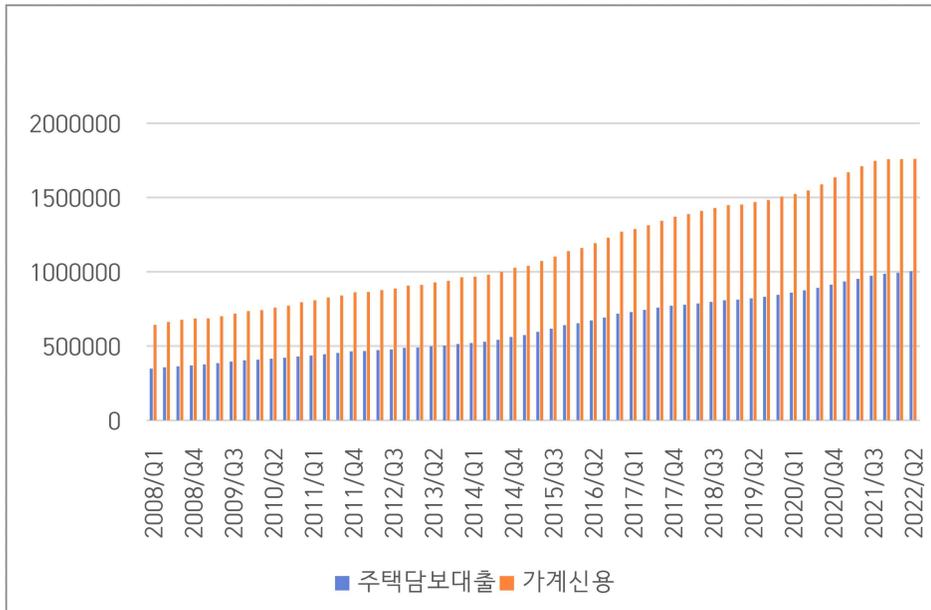
- DSR 지표로만 보면 상위그룹들의 부채상환부담(능력)이 유사하다고 평가할 수 있지만, 그 구조적 취약성은 국가별로 다를 수 있음
 - 같은 DSR 수준을 보인다고 해도 금리인상이나 경기하락과 같은 거시경제적 충격으로 가계부채부담이 커지는 상황에서 그에 대한 완충장치 역할을 할 수 있는 연금 및 사회보장제도가 얼마나 잘 정비되어 있는가에 따라 가계들이 실제로 체감하는 부담이나 위험도는 상이함
 - 북유럽 복지국가들에서 일반적으로 가계부채가 높은 이유는 각종 보장제도나 연금자산 등으로 미래소득흐름이 안정적인 것이라는 기대 때문일 수 있는데, 이는 추가적 부채창출에 대한 부담이 덜하고 빠르게 부채를 상환할 유인도 적어지기 때문임
 - 노르웨이, 덴마크, 스웨덴, 캐나다와 같이 사회적 안전망이 잘 갖춰진 국가들과 한국의 가계부채의 실제 위험도가 다를 수 있는 이유를 제공함

Ⅲ. 가계부채 증가요인

1. 가계부채와 주택담보대출

- 많은 국가들에서 가계부채의 큰 비중을 차지하는 것이 앞에서 언급했듯이 주택 관련 대출 또는 모기지부채(mortgage debt)임([그림 38])

[그림 38] 가계신용(판매신용 제외)과 주택담보대출(전세자금대출포함): 분기별 (단위: 십억원)

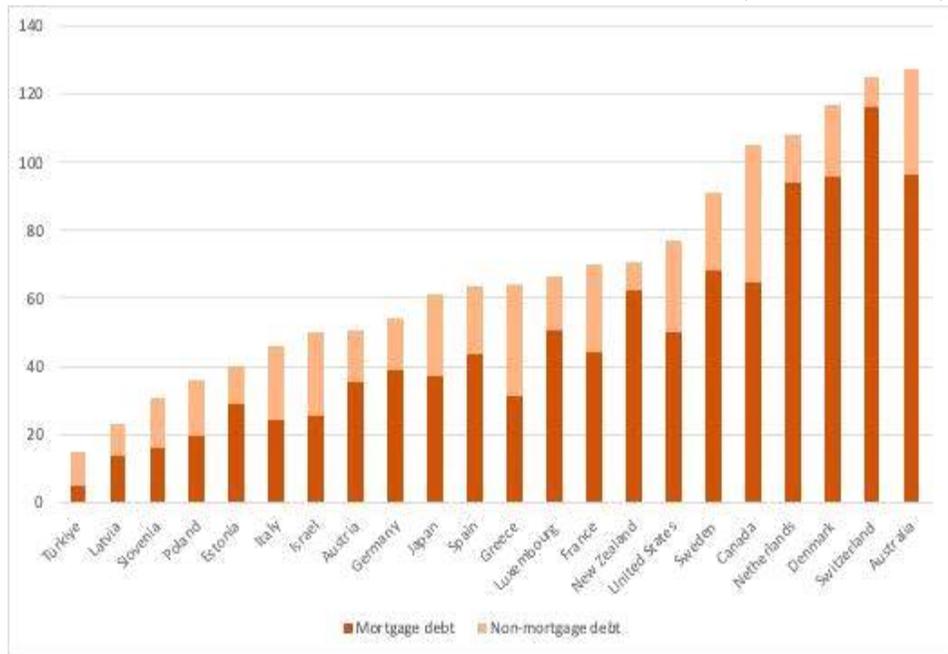


자료: 한국은행

- 2022년 6월 발표된 한국은행 「금융보고서」에 따르면 우리나라 가계의 주택담보대출은 최근 주택거래감소로 인해 2021년 4분기 이후 증가율이 둔화되었으며, 기타대출의 증가세 또한 줄어들고 있음

- 주택관련 대출(주택담보대출, 전세자금대출 등)이 가계대출에서 차지하는 비중은 2019년말 56.3%에서 2021년말 56.8%로 상승함
 - 주택관련 대출을 보유한 차입자의 신용대출까지 포함하여 계산할 경우 주택시장과 관련된 가계대출은 2019년말 65.4%에서 2021년말 67%까지 증가
- 2018년 국가별 국내총생산 대비 가계부채비율과 모기지부채 비율을 보면, 한국과 비슷한 수준의 가계부채비율을 보이는 캐나다의 경우 전체 가계부채 중 모기지부채 비중이 62% 수준임([그림 39])

[그림 39] 국가별 가계부채비율과 모기지부채비율(2018년)
(단위: % of GDP)



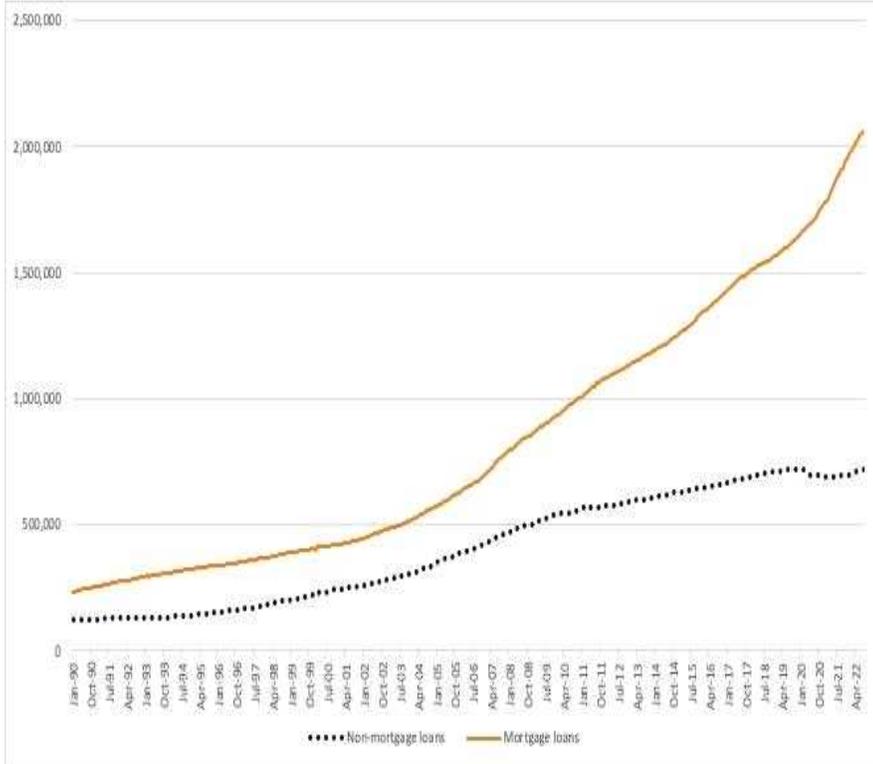
주: OECD (2002) Housing Taxation in OECD Countries의 Figure 1.6의 데이터를 추출하여 모기지부채 비율이 표기되지 않은 국가를 제외하고 재구성

자료: 원자료는 Van Hoenselaar et al. (2021[20])

- 2022년 1분기 국내총생산 대비 가계부채비율이 높은 국가들은 전체 가계부채 중 모기지부채가 차지하는 비중 역시 높은 편임
 - [그림 39]에서 각국의 가계부채를 100으로 놓았을 때, 모기지부채의 비중은 스위스(93%), 뉴질랜드(89%), 네덜란드(87%), 덴마크(82%), 호주(75%), 스웨덴(75%) 등의 국가들에서 높은 수준임
- 가계부채 중 모기지부채 비중이 높은 국가들에서는 주택금융 정책 중심으로 가계부채 관리 정책을 마련하는 것이 효과적임
- 한국과 가계부채비율이 유사한 캐나다의 경우 최근 급격한 주택가격상승을 경험하고 있다는 점에서 주목할 필요가 있음
 - 캐나다의 경우, 한국과 현재 가계부채비율의 수준과 과거 변화추이가 유사하지만, 정부부채비율은 한국보다 높고 최근 명목주택가격 또한 한국과 비교할 때 급격히 상승하고 있음
 - 캐나다의 민간부채 위험도(즉, BIS 신용갭)는 한국과 달리 정상단계를 가리키고 있으며 BIS DSR은 한국보다 약간 낮은 수준임
- [그림 40]에 따르면, 2000년대 이후 캐나다 주택가격 상승과 함께 가계부채에서 모기지대출(mortgage loans) 규모가 비모기지대출(non-mortgage loans) 규모와 비교할 때 확연하게 증가하고 있음
 - 모기지대출이 비모기지대출에 비해 빠르게 증가함에 따라 2005년 저점에서 캐나다 가계부채의 62% 정도를 차지하던 모기지부채의 비중이 2022년에 오면 74%까지 급상승함([그림 41]에서 수치 참조)
 - 이는 최근 캐나다 주택가격 급격한 상승에 따라 주택수요자들이 더 많은 모기지대출을 필요로 하는 상황과 관련되어 있음

[그림 40] 캐나다 가계부채 구성과 규모(1990~2022년 8월, 월별)

(단위: 백만 달러)



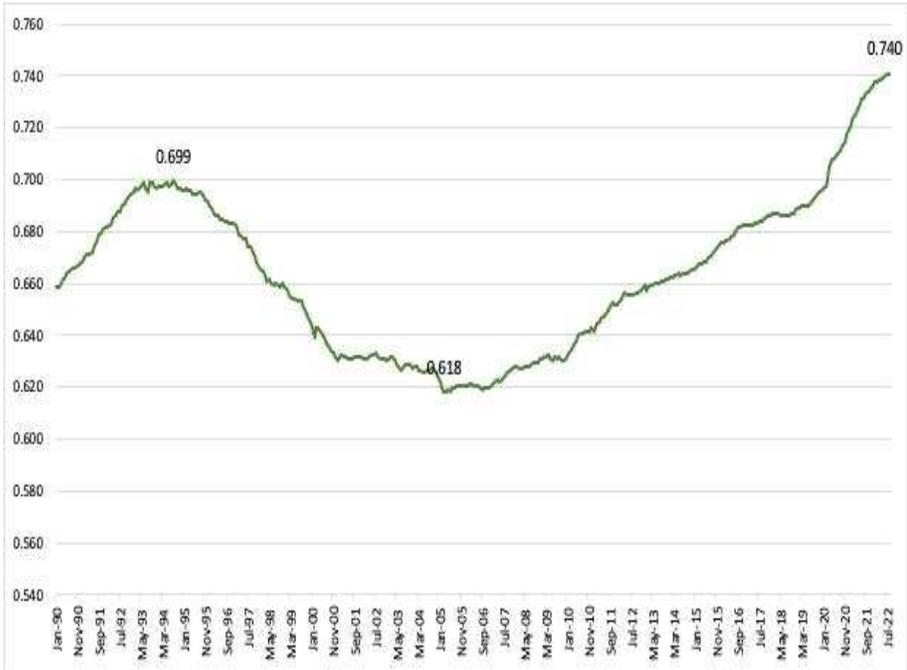
자료: Statistics Canada

(<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=3610063901#tables>)

- 비모기지 가계부채는 캐나다 긴급 대응 보조금(Canada Emergency Response Benefit: CERB) 및 기타 코로나 정부 보조금이 일부 신용카드 및 기타 대출 상환에 사용됨에 따라 2020년 3월 이후 하락하는 것으로 나타남

[그림 41] 캐나다 가계부채 중 모기지부채의 비중 변화
(1990~2022년 8월, 월별)

(단위: %)



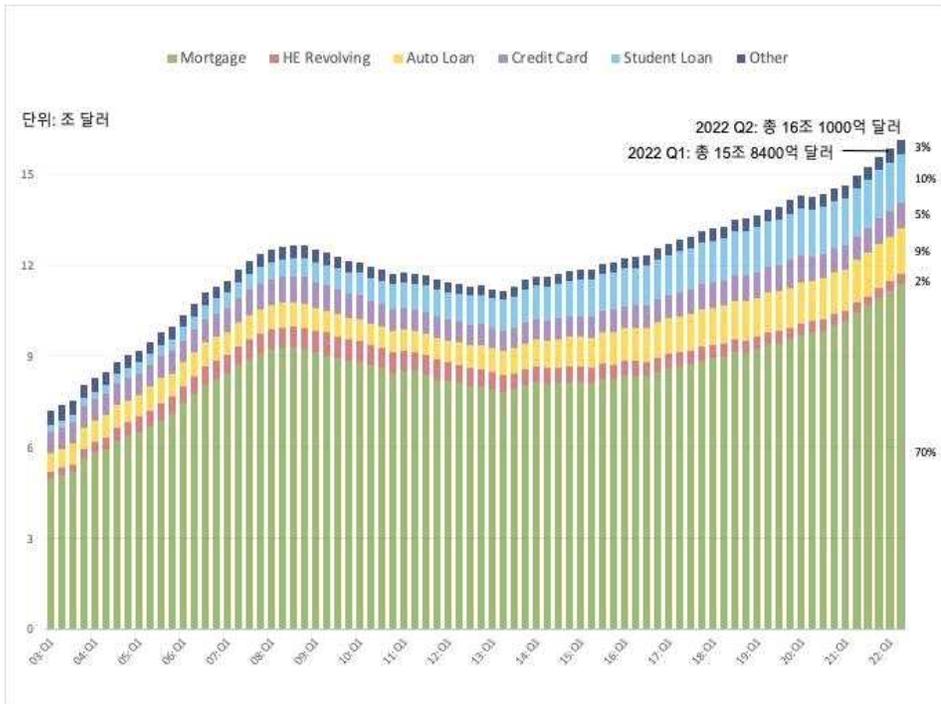
자료: Statistics Canada

(<https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=3610063901#tables>)

- 가계부채 중 주택 관련 부채가 아닌 기타부채로는 주로 학자금대출, 자동차대출, 신용카드대출 등 존재함
- 코로나19 팬데믹 기간, 주식시장 호황은 한국에서 가계부채와 주식시장의 연계성을 강화시키고 있으며(한국은행, 2022), 2020-21년 사이 가계부문의 차입을 통한 주식 관련 투자는 전체 가계 투자액의 18% 정도임
- [그림 42]는 2003년 1분기부터 2022년 2분기까지 미국 가계부채의 규모

와 구성의 변화임

[그림 42] 미국의 가계부채 규모와 구성 변화(2003~2022년 2분기, 분기별)
(단위: 조달러)



주: Federal Reserve Bank of New York의 Center for Microeconomic Data에서 발간한 Household Debt and Credit Report에서 데이터를 다운받아 재편집

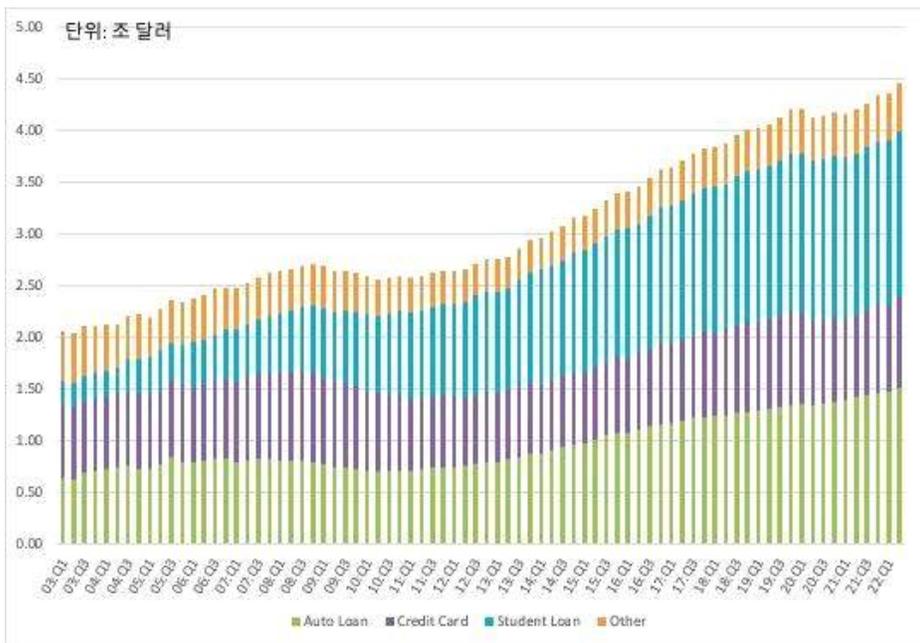
자료: Center for Microeconomic Data (2022). 원자료는 New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax

- Mortgage와 HE Revolving 항목은 주택 관련 부채(housing debt)로, Auto Loan, Credit Card, Student Loan, Other 항목들을 합쳐 비주택부채(non-housing debt)로 분류 가능함
- 미국 가계부채 중 주택 관련 부채(housing debt) 비중은 2003년 1분기 72%에서 꾸준히 상승하여 2007년 1분기에는 79%에 도달함

- 2007-08년 서브프라임 모기지 위기 이후 2010년 2분기(79%)를 기점으로 하락하기 시작, 코로나19 팬데믹이 본격화되기 직전인 2019년 4분기에 70%까지 저하되었다가 이후 다시 상승하여 2022년 2분기 현재 72%임
- 최근 미국의 주택가격은 급격하게 상승하고 있지만, 국내총생산 대비 가계부채비율은 상대적으로 낮은 수준을 유지하고 있음

□ 미국 전체 가계부채에서 비주택부채인 학자금대출(student loan)과 자동차대출(auto loan)이 차지하는 비중은 20% 정도임[[그림 43]]

[그림 43] 미국 비주택부채 규모와 구성 변화(2003~2022년 2분기, 분기별)
(단위: 조달러)



주: Federal Reserve Bank of New York의 Center for Microeconomic Data에서 발간한 Household Debt and Credit Report에서 데이터를 다운받아 재편집

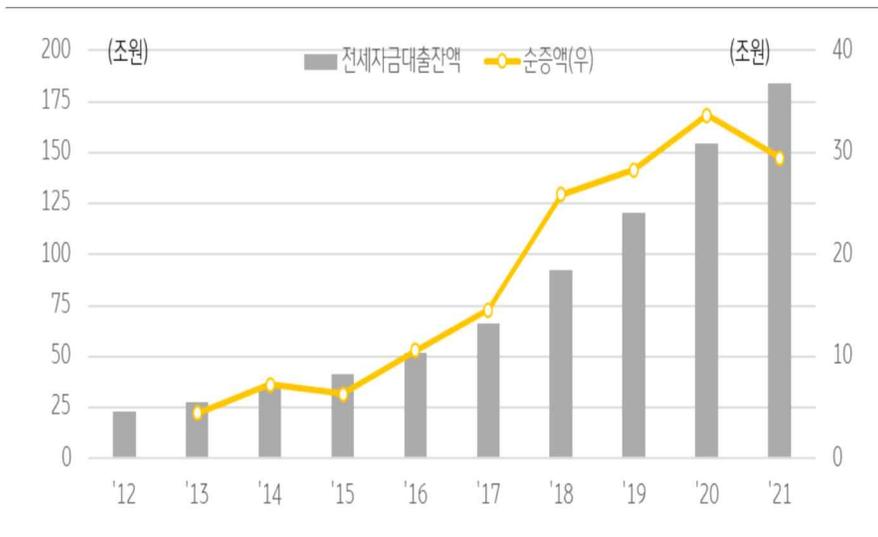
자료: Center for Microeconomic Data (2022). 원자료는 New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax

- 2003년 1분기부터 2022년 2분기까지 미국 가계부채 중 비주택부채 (non-housing debt)의 규모와 구성의 변화에만 초점을 맞춘 그래프임
 - 미국의 학자금대출 부채는 2000년대 초반부터 지속적으로 상승하여 2003년 1분기 2천 4백억 달러 규모였던 것이 2022년 2분기에는 1조 5천 9백억 달러로 (2003년 1분기 대비) 562.5% 증가함
 - 자동차대출 또한 금융위기 당시 저점이었던 2010년 2분기 7천억 달러 규모였던 것이 2022년 2분기 1조 5천억 달러로 (2010년 2분기 대비) 114.2% 증가함
- 모기지대출 부실이 2007-08년 금융위기를 촉발시켰다면, 학자금대출과 자동차대출은 2016-17년 미국 금리인상 국면에서 많은 소비자의 파산을 유발했는데, 이로 인한 우려가 커지고 있음
 - 자동차대출의 위험성은 모기지처럼 비우량 자동차대출이 증권화된다는 점에 있음
 - 지속적으로 증가하는 학자금대출 규모와 그로 인한 연체율 상승 및 파산문제는 가계부채의 전반적 부실로 이어져 미국 거시경제에 타격을 줄 수 있다는 점에서 미국 대선 및 중간선거에서 주요 정책공약으로 자주 언급됨
- 우리나라의 경우, 전세대출의 증가도 가계부채 증가의 하나의 요인으로 제시되고 있음
 - 전세제도는 다른 나라에 없는 한국에만 존재하는 제도로 주택가격이 상승하게 되면 전세가 상승으로 인하여 전세대출이 증가함
 - 특히 전세자금대출이 서민 주거 안정을 위한 정책수단으로 사용되면서 전세대출을 용이하게 하여 전세대출 증대를 견인함

- 주택금융공사의 주신보전세자금, 주택도시보증공사의 안심전환대출, 그리고 서울보증보험의 서울보증전세자금 등의 보증확대가 전세대출 증가에 일정 부분 기여를 함
- 공공재원의 전세자금 대출에는 중앙정부의 버팀목 전세자금과 서울시 신혼부부 임차보증금 등의 정책이 있으며 서민주거안정을 위해 확대됨
- 전세자금 대출을 받는 가구 비중이 2012년에서 2021년 사이에 5.6%에서 12.2%로 6.6%p 증가로 2배 이상 상승함(자료: 강민석·정종훈, 2022)
- 전세자금대출은 전세가격 상승 및 전세 거래량 증가와 함께 2012년 23조원에서 2021년말 180조원으로 7.8배 증가함([그림 44])

[그림 44] 전세자금대출 잔액 및 순증액 추이

(단위: 조원)



자료: 한국은행, 강민석·정종훈(2022)에서 재인용

2. 주택가격과 통화량의 관계

- ① 두 변수 간의 그랜저 인과성 검정과 ② 다변수 VAR 그랜저 인과성 검정을 통하여 내생화페론을 실증 분석함
 - 통화량(M2)과 아파트가격 매매 실거래 가격 지수(2010년 01월부터 2022년 07월까지) 간의 그랜저 인과성 검정임
 - 통화량(M2)를 아파트 매매 실거래 가격 지수와 마찬가지로 2018년 5월 100 기준으로 변환함
 - 아파트 매매 실거래 가격 지수는 2018년 10월의 가격을 100으로 함
 - 가동률은 제조업 평균 가동률을 사용하고, 경기상황에 대한 대리변수임
 - 2010년 1월부터 2022년 7월까지 월별 데이터로 2008년 금융위기 이후로 관찰 기간을 한정함(자료출처: 한국은행 경제통계 시스템 ecos.bok.or.kr)
- 내생화페론에 의하면, 통화량 증가는 주택가격 상승의 원인이 아닌 결과로 나타나며, 시중의 통화량(또는 유동성)이 많아 주택가격이 증가한다는 주장을 지지하지 않음
 - 주택가격 상승에 의해 통화량 증가 또는 유동성 증가가 나타나게 되며, 이는 내생화페이론의 핵심 요지임
 - 따라서 가계부채 또는 유동성 증가는 주택가격 상승에 의해 발생한 결과이므로, 주택가격 안정화는 가계부채 완화에 도움이 됨
 - 가계부채 완화를 위한 정책은 주택가격 안정화를 통해서 가능함을 의미함

가. 통화량과 아파트 매매 실거래 가격 지수 간의 그랜저 인과 검정

- 결론적으로 아파트매매 가격지수의 변동이 통화량의 변동에 영향을 미침
 - 변수들에 대한 단위근 검정으로 ADF(Augmented Dickey-Fuler) 및 PP(Phillips-Perron) 검정, 그리고 KPSS(Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin) 검정이 있음

[표 1] 통화량(M2)와 아파트 매매 실거래 가격 지수에 대한 단위근 검정¹⁾

단위근 검정방법	M2	아파트 매매 실거래 가격 지수
	검정통계량	검정통계량
ADF(level)	0.61	-4.09***
ADF(1st)	-8.70***	-3.08
KPSS(level)	0.32***	0.21**
KPSS(1st)	0.12	0.06

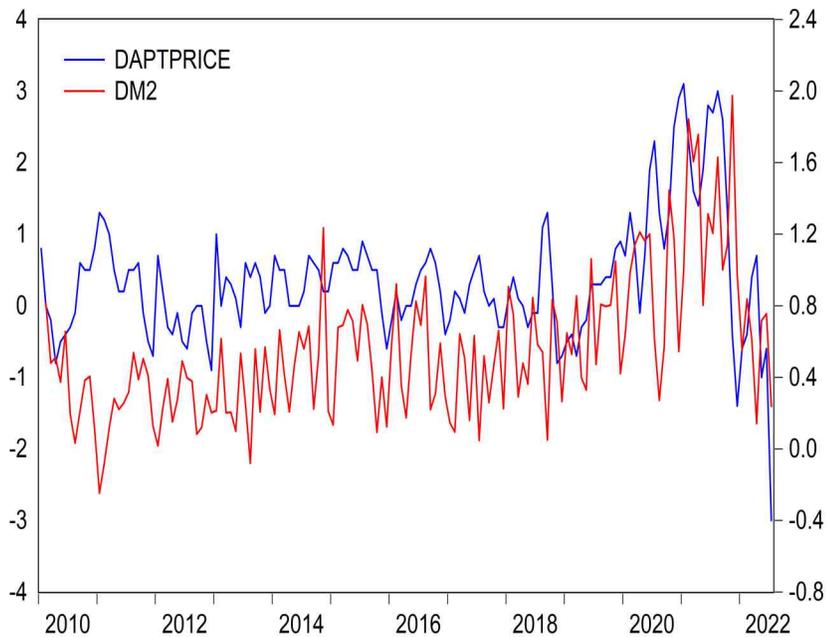
주 1) 절편과 추세포함. ADF 검정의 귀무가설은 해당 변수에 단위근이 있음. KPSS 검정의 귀무가설은 해당변수가 안정적(stationary)임.

2) ***, **는 1%와 5%의 유의수준에서 귀무가설을 기각함을 의미.

- 단위근 검정 결과 통화량의 경우 ADF 검정과 KPSS 검정 모두에서 1차 차분 값은 안정적(stationary)이며, 아파트 매매 실거래 가격 지수의 경우 ADF 검정에서는 1차 차분 값이 안정적이지 못하지만, KPSS 검정에서는 1차 차분 값이 안정적임
- 아파트 매매 실거래 가격 지수의 경우 KPSS 검정을 따름

- 그랜저 인과 관계 검정을 위한 시차 선택에서, 적정 시차를 AIC(Akaike Information Criterion)에 따라 시차 4로 선택함
- 아파트매매 실거래 가격 지수와 통화량의 1차 차분값 간의 추이를 [그림 45]에서 확인할 수 있음

[그림 45] 아파트매매 실거래 가격 지수와 통화량의 1차 차분값의 추이(2010년 1월-2022년 7월, 월별 데이터)



주: 1) APTPRICE: 아파트매매 실거래 가격 지수, M2: 통화량, DAPTPRICE, DM2: 1차 차분값

2) 아파트매매 실거래 가격 지수의 1차 차분값(좌축), 통화량의 1차 차분값(우축)

자료: 한국은행경제통계시스템(ecos.bok.kr)

- 관찰기간은 2010년 1월부터 2022년 7월까지로 함

- 두 변수의 1차 차분 값의 추이는 유사하지만, 특히 2010년에서 2012년 사이와 2020년에서 2022년 사이에는 두 변수 사이의 시차가 존재하는 것을 확인할 수 있음
- 보다 명확한 분석을 위해 아래와 같이 두 변수 사이의 그랜저 인과성 검정을 실시함

[표 2] 그랜저 인과 관계 검정 결과¹⁾²⁾

종속변수	독립변수	
	아파트매매 실거래 가격 지수	통화량(M2)
통화량(M2)	0.003***	—
아파트 매매 실거래 가격 지수	—	0.30

주 1) 각 변수의 1차 차분 값에 대해 그랜저 인과 관계를 검정함

2) p-value를 제시하였으며, ***는 1%의 유의수준에서 귀무가설을 기각함을 의미함. 귀무가설은 그랜저 인과관계 없음

- [표 2]와 같이 아파트매매 가격지수의 변동이 통화량의 변동에 영향을 주고 있으며, 통화량 변동의 아파트 매매 실거래 가격지수에 대한 영향은 통계적으로 유의하지 않음

나. 가동률 갭을 포함한 VAR 그랜저 인과 검정

- VAR 그랜저 인과 검정을 통하여 아파트 매매 실거래 가격 지수로부터 통화량(M2)으로의 그랜저 인과성 확인

- VAR(p) 모형을 식 (1)과 같이 설정하며, 여기서 x_t 는 가동률 갭 및 통화량과 아파트 매매 실거래 가격지수의 1차 차분 값임

$$- X_t = C + \sum_i^p A_p X_{t-i} + \epsilon \quad (1)$$

- 가동률 갭을 식(2)와 같이 정의함

$$- util_t^{gap} = util_t - util_t^f \quad (2)$$

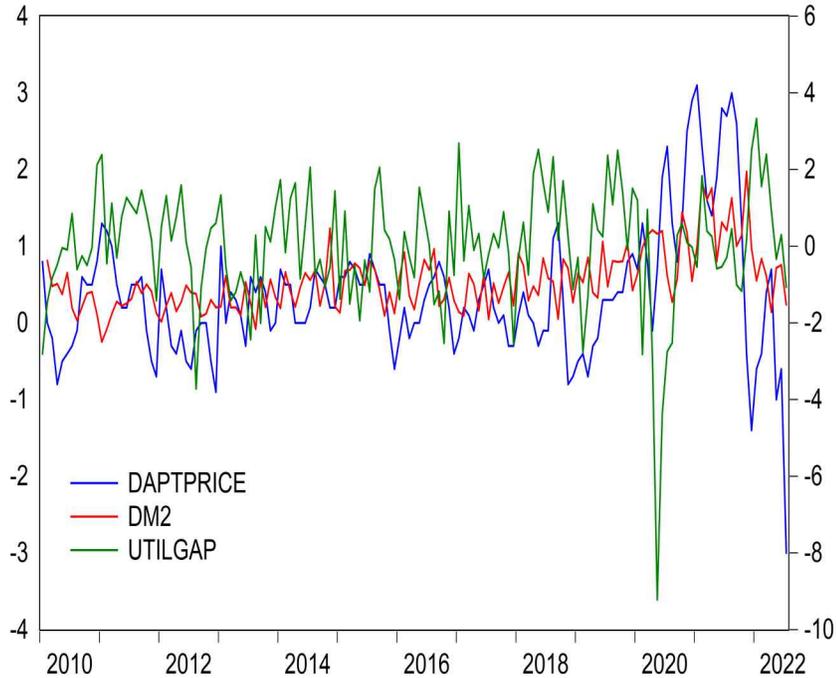
- $util_t^{gap}$ 은 t 시점의 제조업 평균 가동률 갭을 의미하며, $util_t$ 는 t 시점의 제조업 평균가동률임
- $util_t^f$ 은 HP(Hodrick-Prescott) 필터(월별 데이터 기준으로 $\lambda=14400$)로 추정한 가동률의 추세이며, 실질 GDP의 월별 데이터가 없으므로 가동률을 경기상황을 나타내는 대리변수로 사용함

- $util_t^{gap}$ 을 ADF 검정과 KPSS 검정으로 진단한 결과 5% 유의수준에서 안정적 시계열로 판단됨
- 안정적 시계열로 판단되므로, 식 (1)의 VAR(p) 모형을 적용할 수 있음

□ [그림 47]은 앞에서 설명한 두 변수와 가동률 갭 사이의 관계 및 추이를 보여주고 있으며, 이 변수들 간의 시차를 고려한 관계를 살펴보기 위해 VAR(p) 모형을 활용한 그랜저 인과성 검정을 실시하고, 충격반응분석 및 분산분해 분석을 실시함

- VAR(p) 모형의 적정시차는 AIC에 따라 $p=5$

[그림 46] VAR 그랜저 인과 검정을 위한 변수들의 추이



주: 아파트매매 실거래 가격지수와 통화량의 1차 차분값(좌축)은 그림 1과 동일.
 UTILGAP은 본문에서 설명한 방식에 따라 계산(본문의 $util_t^{gap}$)된 변수(우축).
 출처: 한국은행경제통계시스템(ecos.bok.kr)

- VAR(5)를 기초로 한 그랜저 인과 검정 결과는 아래와 같음([표3])
 - 아파트 매매 실거래 가격 지수 및 통화량(M2)의 1차 차분 값이 종속 변수인 경우만을 보고함
- [표 1]의 결과와 유사하게 가동률 갭을 포함한 VAR 그랜저 인과성 결과에서도 아파트 매매 실거래 가격 지수로부터 통화량(M2)으로의 그랜

저 인과성이 없다는 귀무가설을 기각할 수 있으나, 반대의 경우에는 귀무가설을 기각할 수 없음

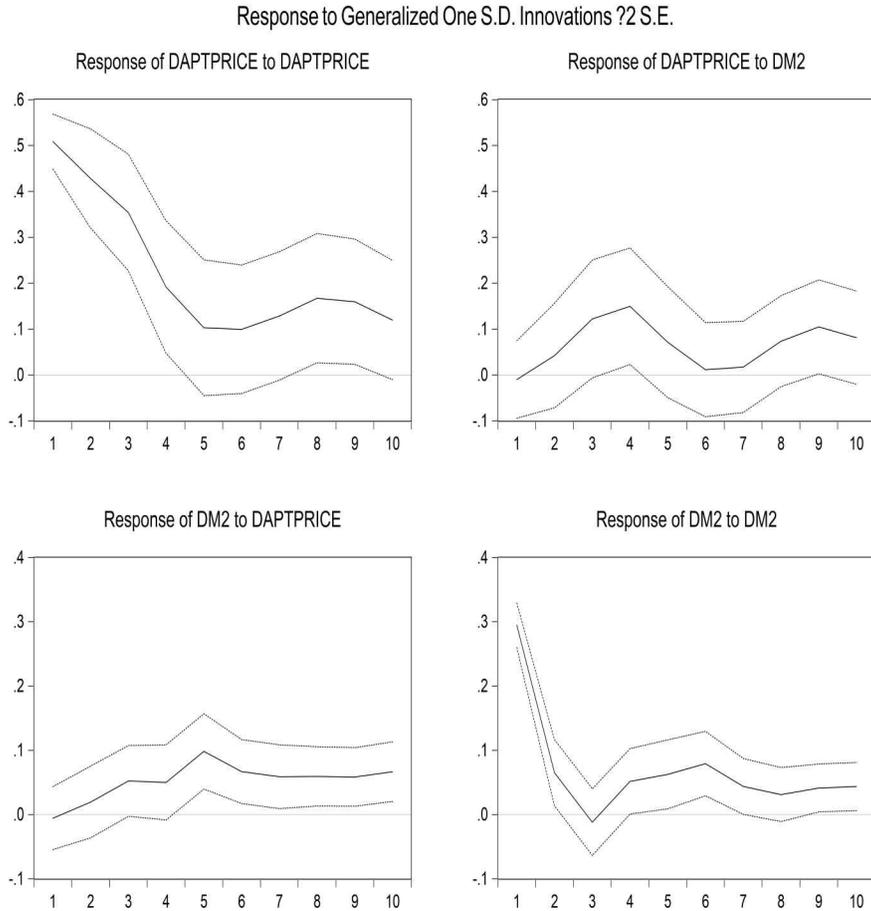
[표 3] 가동률 갭을 포함한 VAR 그랜저 인과성 결과¹⁾

종속변수: △통화량(M2)			
	Chi-sq	df	Prob.
가동률갭	4.83	5	0.43
△ 아파트 매매 실거래 가격 지수	17.87	5	0.00
전체	21.25	10	0.02
종속변수: △ 아파트 매매 실거래 가격 지수			
	Chi-sq	df	Prob.
가동률 갭	18.77	5	0.00
△통화량(M2)	7.25	5	0.20
전체	23.81	10	0.01

주: 1) 귀무가설은 그랜저 인과하지 않음. △은 1차 차분을 의미

- 가동률 갭을 포함한 VAR 그랜저 인과성 검정을 통해서도 아파트 매매 실거래 가격 지수가 통화량 변동에 주는 영향을 확인할 수 있음
- 반대로, 통화량 변동이 아파트 매매 실거래 가격 지수의 변동에 주는 영향은 통계적으로 유의하지 않음
- 아파트 실거래 가격 지수 충격에 대한 통화량 반응은 양(+)의 값을 보임
 - 각 변수 순서에 의한 영향을 배제하기 위해 Pesaran and Shin (1998)의 일반화된 충격 반응 분석을 실시함

[그림 47] 통화량(DM2)과 아파트 실거래 가격 지수 사이의 충격 반응 함수



- 우측 상방 그림에서 통화량 충격에 대해 아파트 실거래 가격 지수의 반응 4기를 제외하고는 신뢰구간(상단 선과 하단 선)에 모두 0이 포함됨
- 그에 비해 아파트 실거래 가격 지수 충격에 대한 통화량 반응은 5기 이후에 통계적으로 유의한 양(+)의 반응임

□ 분산분해 분석을 보면, 통화량 변동에 대한 아파트 매매 가격 변동의 기여도가 그 반대 영향보다 큰 것으로 확인됨([표 4])

[표 4] 아파트매매 실거래가격지수, 통화량, 가동률 갭 사이의 VAR 모형에 대한 분산분해 분석

Variance Decomposition of DAPTPRICE:				
Period	S.E.	DAPTPRICE	DM2	UTILGAP
1	0.508647	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.674003	97.32264	0.564718	2.112644
3	0.773998	94.69165	3.201639	2.106710
4	0.812091	91.58259	6.476136	1.941278
5	0.821967	90.95768	7.112656	1.929668
6	0.836634	89.20834	6.890955	3.900701
7	0.858149	87.03783	6.602864	6.359308
8	0.894621	83.58431	6.811954	9.603733
9	0.930049	80.27881	7.647743	12.07345
10	0.948477	78.77956	8.126385	13.09406
Variance Decomposition of DM2:				
Period	S.E.	DAPTPRICE	DM2	UTILGAP
1	0.294981	0.038133	99.96187	0.000000
2	0.304991	0.440319	98.10535	1.454329
3	0.309790	3.280602	95.21290	1.506497
4	0.318872	5.551657	92.57724	1.871104
5	0.340060	13.24231	84.98290	1.774790
6	0.355809	15.62197	82.75616	1.621879
7	0.363415	17.59420	80.85059	1.555209
8	0.369682	19.58622	78.89288	1.520893
9	0.377022	21.22900	77.12220	1.648802
10	0.387173	23.09768	74.47908	2.423235
Cholesky Ordering: DAPTPRICE DM2 UTILGAP				

- 분산분해 분석을 보면, 아파트 매매 실거래 가격 지수의 변동에 대한 통화량 변화의 기여도는 10기에 8% 정도에 그치지만, 통화량 변동에 대한 아파트 매매 실거래 가격 지수의 변동의 기여도는 10기에 23%까지 증가함
 - 아파트 매매 실거래 가격 지수의 변동에 대한 가동률 갭의 기여도는 10기에 13%임
- 이는 통화량 변동이 아파트 매매 실거래 가격 지수 변동에 미치는 영향보다 반대의 영향, 즉 아파트 매매 실거래 가격 지수의 변동이 통화량 변동에 미치는 영향이 크다는 점을 나타냄
- 아파트 매매 실거래 가격 지수의 미치는 가동률 갭의 10% 수준을 상회하는데 이는 통화량의 변동보다는 경기 위축과 자산시장으로의 자금 유입이 아파트 매매 실거래 가격 지수의 변동에 일부 영향을 미치고 있음을 의미함
 - 양의 가동률 갭은 아파트 매매 실거래 가격 지수의 음의 변동을 유발함

IV. 주요 거시변수들 간의 관계

1. 도입: 부채의 역설(paradox of debt) 과 기본 항등식

- 국가 경제의 총부채(total debt)는 크게 정부부채(government debt)와 민간부채(private debt)로 분류하고, 민간부채는 다시 기업부채(business debt)와 가계부채(household debt)로 나눌 수 있음
- 경기변동에 따라 경제의 총부채를 관리해야 하는 정책당국은 정부부채와 민간부채 간 상충관계(trade-off)에 직면함
 - 예를 들어, 2차 세계대전 직후 1950년대부터 1980년대까지 미국의 국내총생산(GDP) 대비 정부부채는 86%에서 32%로 줄었지만, 이것이 가능했던 것은 민간 부문의 엄청난 리레버리징(re-leveraging)이 존재했기 때문임
 - 당시 미국 국내총생산 대비 민간부채는 55%에서 101%로 상승했는데, 이러한 광범위한 민간부채 증가가 없었더라면 정부부채 감소는 불가능하였음(Vague, 2020)
- 또한, 민간신용(private credit)의 증가는 신용경색을 막고 경제를 적절하게 성장시키기 위한 필수 요소지만, 민간 차입은 거시적 건전성을 고려하지 않기에 과열될 경우 오히려 경제 전체의 금융 불안정성을 야기함
 - 투자 등 경기 진작을 위한 민간대출 제약 완화가 전체 거시적 차원의 적절한 부채 수준을 고려하지 않는 개별 차입자들의 과도한 민간부채 계약(private debt contract)으로 귀결될 경우, 거시경제적 안정성을 훼손할 위험성을 가지고 있음(Turner, 2014, 2015)

- 가계부채 수준의 적절성을 논의하기 위해서는 가계부문의 미시적 구성 및 대출 유형과 같은 가계부채의 성격과 함께 거시경제가 유지하고 있는 기업부채, 정부부채의 규모와 비중도 고려할 필요가 있음
- 금융 균형(Financial Balance)인 기본 항등식(The Fundamental Identity)의 도출을 통하여 민간, 정부, 그리고 해외 부문 간의 균형을 고찰함
- $GDP = C + I + G + X - M$ (3)
- 단, GDP: 국내총생산(Gross Domestic Product), C: 소비(Consumption), I: 투자(Investment), G: 정부지출(Government Expenditure), X: 수출(Export), M; 수입(Import)
- $GNP = C + I + G + X - M + FY$ (4)
- 단. FY: 순해외요소소득(net foreign income accruing to nationals)
- $(GNP - C - T) - I = (G - T) + (X - M + FY)$
- T: 조세(Tax)
- 이제 민간부문을 가계와 기업부문으로 나누면,
- 저축(S: Saving): $S = GNP - C - T = S_f + S_h$
- 투자: $I = I_h + I_f$
- 경상수지(CAB : current account balance): $CAB = X - M + FY$
- $(S_f - I_f) + (S_h - I_h) + (T - G) - CAB = 0$ (5)
- 단, f: 기업(firm), h: 가계(household), S_f : 기업사내유보(the gross retained earnings of the firms), I_h : 주택투자(gross residential investment)

- 마지막으로 금융 부문과 비금융기업으로 나누는 것은 금융화와 함께 기업 이윤의 많은 부분이 금융기관의 이윤으로 귀속되기에 유의미함

$$\square (S_f - I_f) + (S_h - I_h) + (S_b - I_b) + (T - G) - CAB = 0 \quad (6)$$

- S_b : 은행의 총유보이윤(the gross retained earnings of banks (more precisely, the overall financial sector))
- I_b : 은행부문의 고정자본 투자(fixed capital investment of the banking sector)

- 식(6)이 기본 항등식²⁾으로 성립함

- (기업 저축-기업 투자)+(가계 저축-가계 투자)+(금융기관 저축-금융기관 투자)+정부 재정-경상수지=0 이라는 것으로, 이 식은 항등식 이기에 항상 성립하게 됨

- 기본 항등식은 기업 순저축+가계 순저축+금융기관 순저축+정부재정 흑자-경상수지 흑자=0 이라는 식이 항상 성립함을 의미함

- 다른 조건이 일정할 때, 기본 항등식은 가계 순저축과 정부재정 흑자가 동시에 성립할 수 없음을 뜻하기에, 즉 가계 순저축과 정부 순저축 간에 역의 관계가 존재할 수 있음을 확인할 수 있음

- 단, 가계 순저축=가계 저축-가계 투자, 기업 순저축=기업 저축-기업 투자, 금융기관 순저축=금융기관 저축-금융기관 투자, 정부 순저축=조세-정부지출 로 정의함

2) 보다 자세한 내용은 Lavoie(2022), pp.281~283를 참조하기 바람

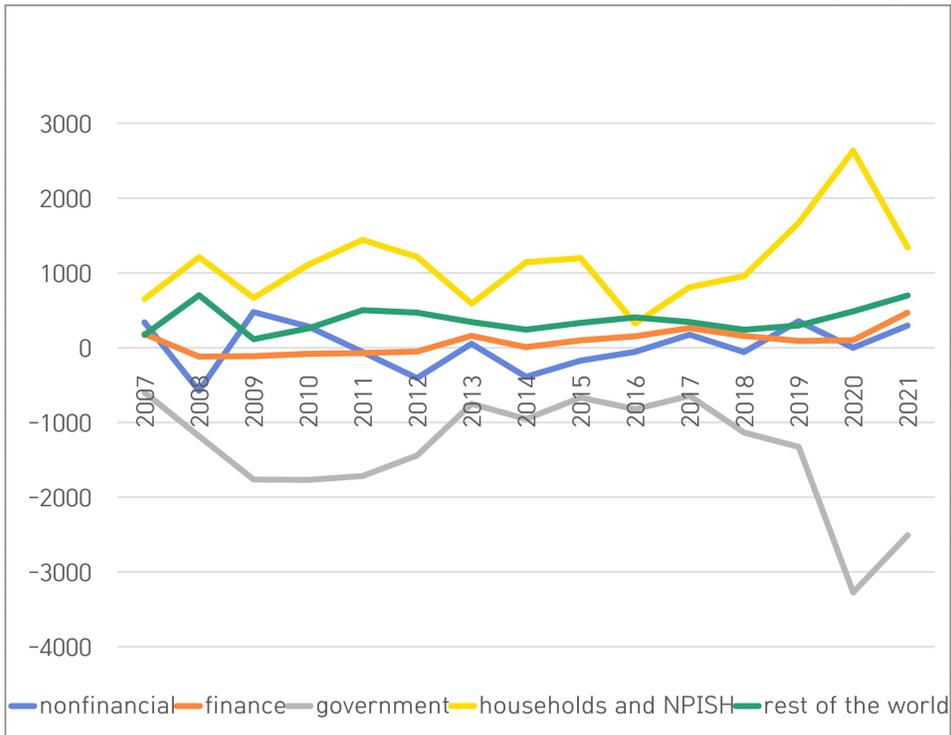
2. 주요국의 거시 부문 간 관계

가. 미국

- 2007년 이후 미국 가계와 금융부문, 그리고 비금융부문 모두 순저축을 늘리는 상태에서 정부부문의 마이너스 순저축을 확대함([그림 48])

[그림 48] 미국의 거시 부문간 균형

(단위: 백만 달러)



자료: OECD Statistics

- 가계 및 비영리단체(households and NPISH) 및 금융부문의 순저축은 2018년 이전까지 뚜렷한 경향이 없음

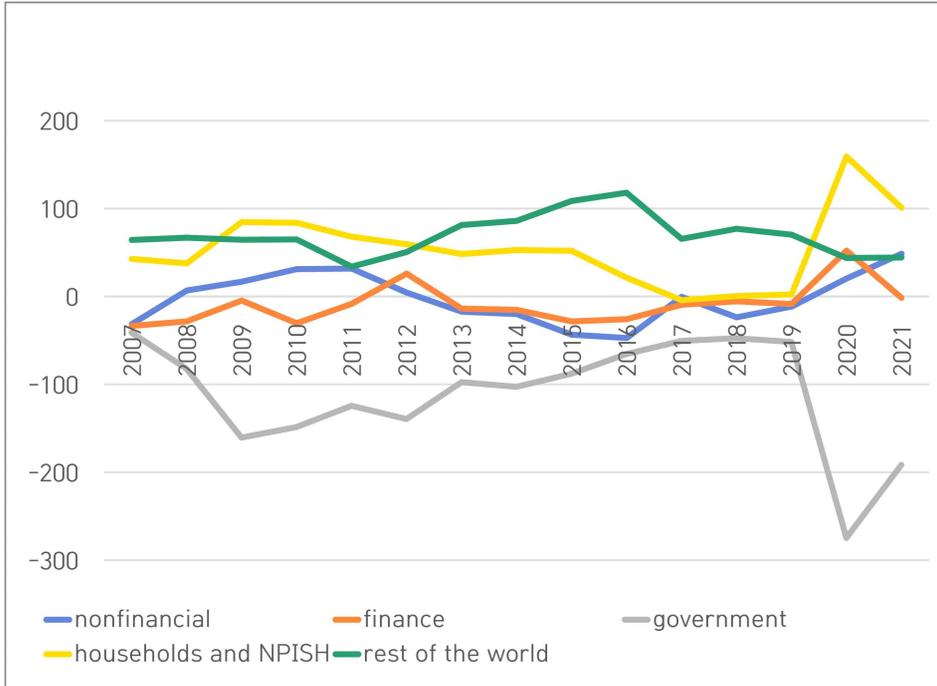
- 비금융법인의 경우, 2014년 이후 미세한 순저축 상승 경향이 있으나 0에 가까운 수준임
- 정부부문은 다른 부문에 비해 큰 폭으로 움직이며, 2008년 이후 정부부문의 마이너스 순저축이 크게 발생했지만 2013년부터 큰 경향성을 보이지 않음
- 2018년부터 가계 및 비영리단체의 순저축이 늘어나고 정부부문의 마이너스 순저축이 확대됨
- 그리고 코로나19 시기에 가계 및 비영리단체의 순저축과 정부부문의 마이너스 순저축이 더욱 확대됨
- 동일 기간에 금융과 비금융부문의 변화는 거의 없음

나. 영국과 캐나다

- 영국은 미국과 유사하며, 정부부문의 변동이 매우 다른 부문에 비해 큰 편임([그림 49])
- 글로벌 금융위기 이후 정부부문 마이너스 순저축은 미국보다 크게 확대
 - 2017년과 2019년 사이 가계 및 비영리부문의 순저축은 일부 감소하였으나 큰 경향은 없으며, 정부부문의 마이너스 순저축이 감소하고, 해당 시기 큰 경향이 없음
- 코로나19 시기 미국과 마찬가지로 정부부문 마이너스 순저축이 크게 확대됨
- 가계 및 비영리단체, 금융 및 비금융 부문의 순저축이 확대되었고, 가계 부문의 변화가 가장 큰 편임

[그림 49] 영국의 거시 부문 간 균형

(단위: 백만 파운드)

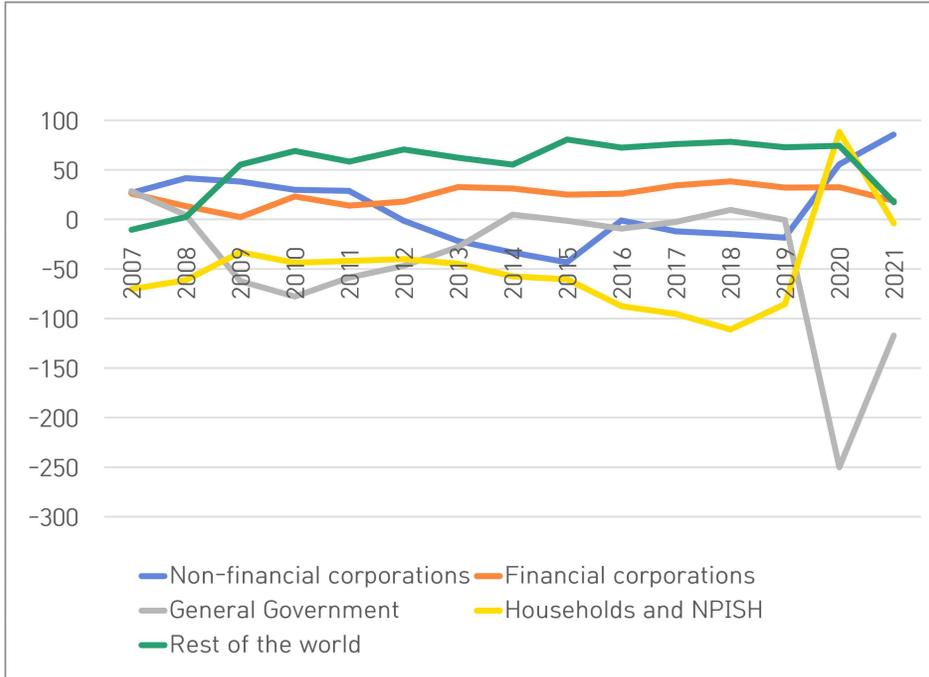


자료: OECD Statistics

- 캐나다의 경우, 금융부문의 순저축과 해외부문 순저축의 상관관계를 쉽게 확인할 수 있음([그림 51])
 - 비금융법인의 경우, 2000년대 후반 순저축 상태였다가 2013년 이후 마이너스 순저축 상태였고, 2016년 이후로는 거의 균형상태인데, 가계의 마이너스 순저축이 흥미로운 지점임
 - 정부부문은 2013년 이후 코로나19 팬데믹 기간 전까지 거의 균형상태임
- 코로나19 기간 다른 나라들과 마찬가지로 캐나다의 정부부문 마이너스 순저축이 확대되었으며, 비금융부문과 가계 및 비영리단체는 순저축을

크게 확대함

[그림 50] 캐나다의 거시 부문 간 균형
(단위: 십억 캐나다 달러)



자료: OECD Statistics

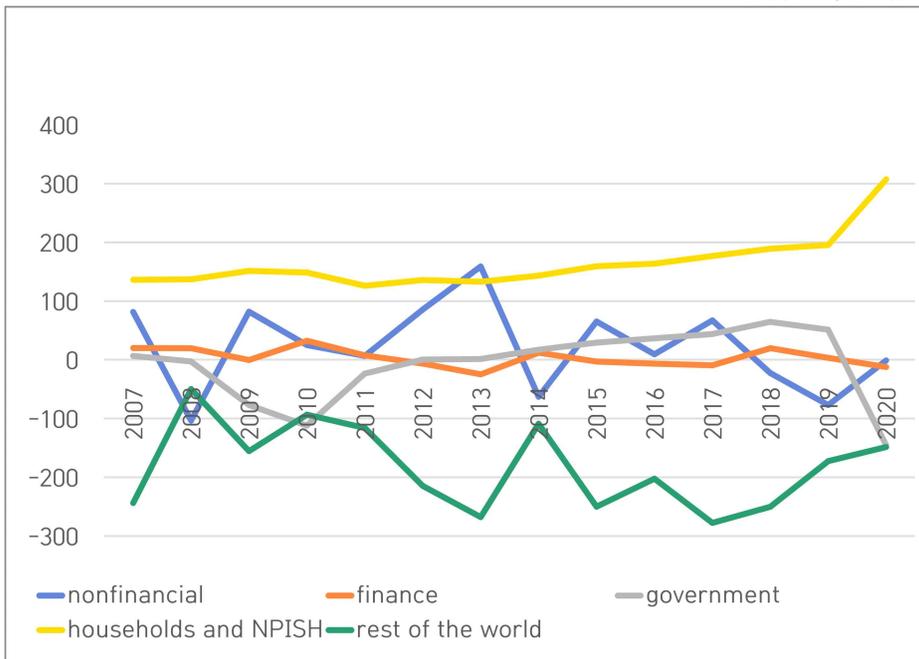
다. 독일과 프랑스

- 독일과 프랑스 가계 및 비영리 단체 모두 순저축의 특별한 경향은 없으며, 독일의 비금융법인의 순저축은 프랑스에 비해 크게 변동함([그림 51] 및 [그림 52])
- 독일의 비금융법인은 평균적으로 순저축 상태이며, 프랑스의 비금융법인은 2009년, 2010년 그리고 2013년 이외에는 대체로 마이너스 순저축

- 독일 정부는 2008년 금융위기 직후를 제외하고는 대체로 순저축 상태이며, 프랑스 정부는 지속적인 마이너스 순저축 상태로 2008년 금융위기 직후 더욱 확대됨
- 두 나라 모두 코로나19 시기 가계 및 비영리단체 순저축의 증가가 두드러지며, 정부의 마이너스 순저축은 크게 확대됨
- 독일은 해외부문의 마이너스 순저축이 두드러지며, 프랑스는 해외부문의 순저축이 있으나 거의 0에 가깝고, 비금융부문의 마이너스 순저축이 나타남

[그림 51] 독일의 거시 부문 간 균형

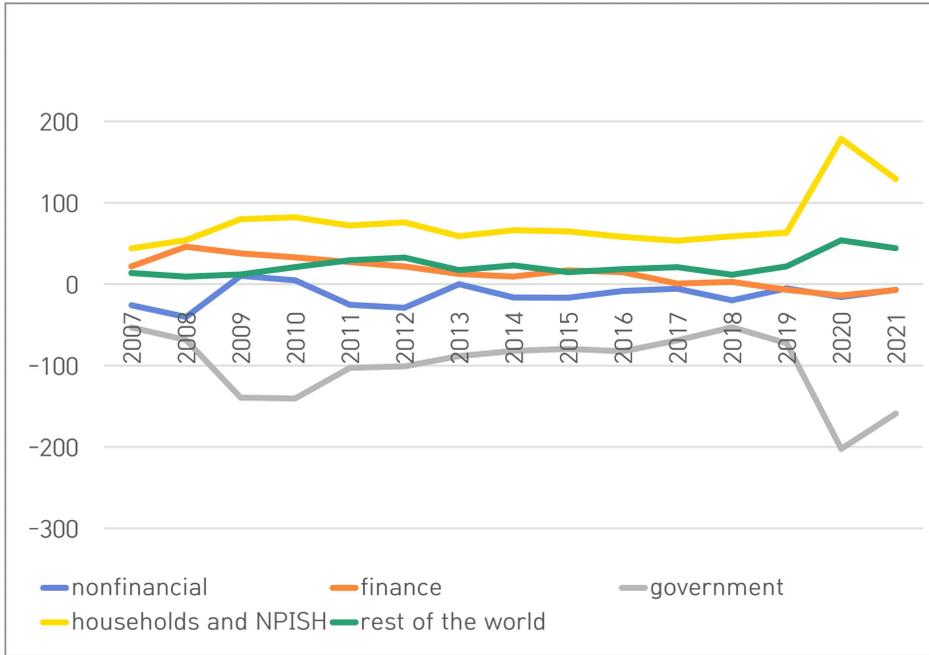
(단위: 백만 유로)



자료: OECD Statistics

[그림 52] 프랑스의 거시 부문 간 균형

(단위: 백만 유로)



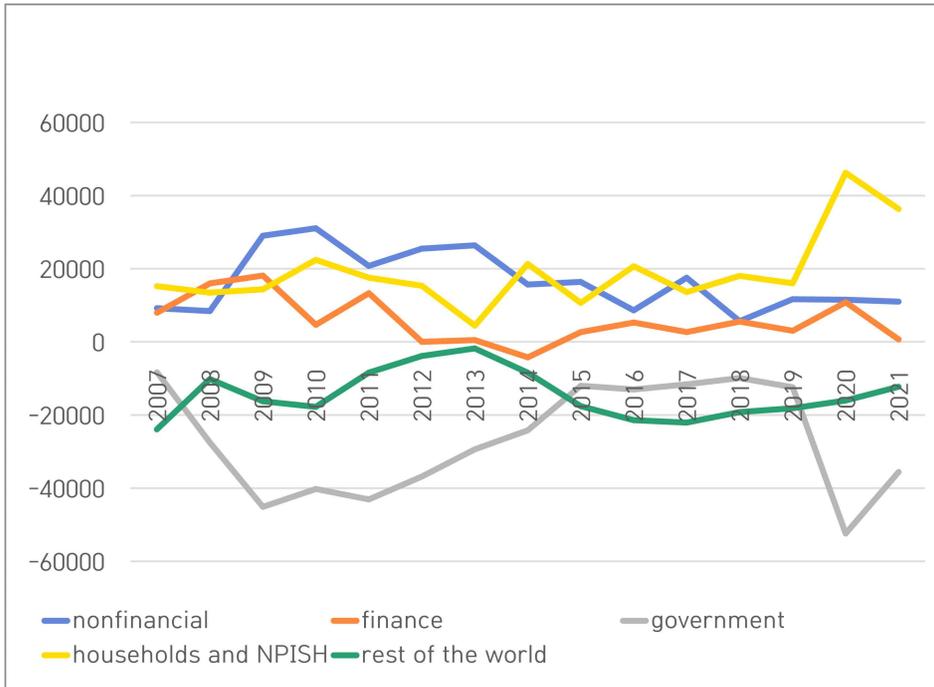
자료: OECD Statistics

라. 일본

- 일본의 경우, 가계의 순저축과 비금융부문의 순저축이 유사한 수준이며, 2008년부터 2013년까지는 비금융부문의 순저축 수준이 가계보다 높았으며, 2008년 금융위기 이후 정부부문의 마이너스 순저축이 크게 증가함 ([그림 53])
- 코로나19 시기 정부부문의 마이너스 순저축 확대가 크며, 가계부문의 순저축 증가세도 두드러지게 나타남

[그림 53] 일본의 거시 부문 간 균형

(단위: 백만 엔)



자료: OECD Statistics

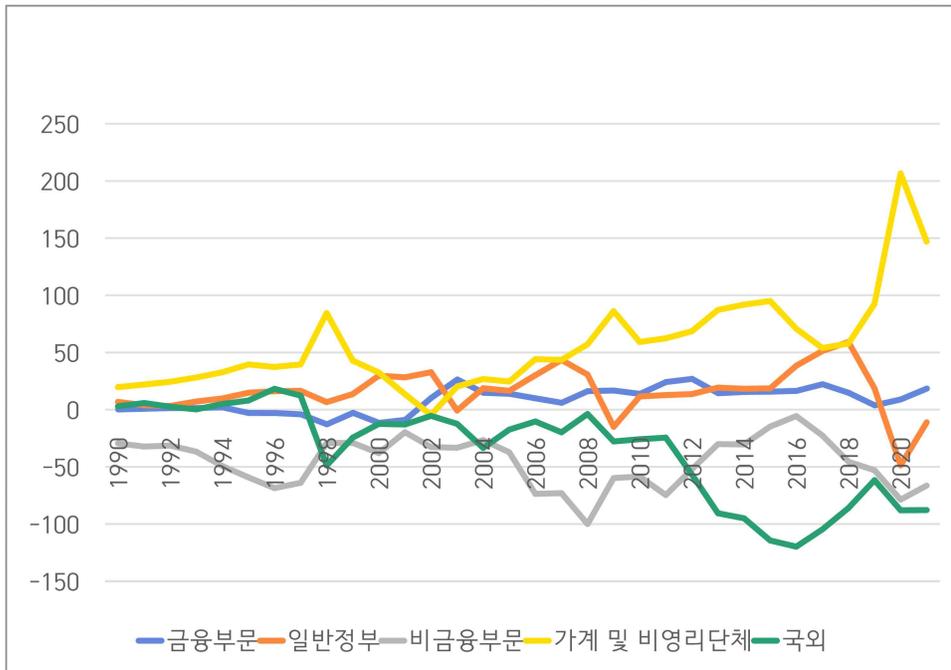
3. 한국의 거시 부문 간 관계

가. 자금 순환표로 본 거시 부문 간 균형

- 다른 나라들과 비교할 때, 우리나라의 정부부문 순저축의 변동은 작은 편임([그림 54])
- 2008년 금융위기 직후에도 한국 정부는 2010년부터 순저축 상태를 유지했으며, 2015년에는 더욱 확대됨

[그림 54] 한국의 거시 부문 간 균형

(단위: 십억 원)



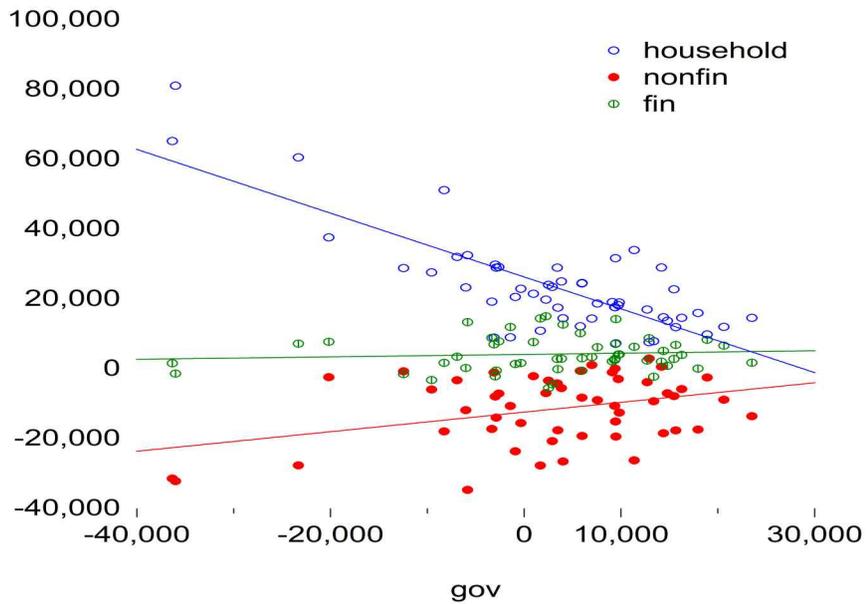
자료: 한국은행

- 1997년 이전 금융부문과 비금융부문의 마이너스 순저축이 증가하였고, 정부부문과 가계 및 비영리단체의 순저축은 증가함
- 1997년과 2002년 사이에는 가계 및 비영리단체의 순저축이 급격히 감소하였으며, 정부부문의 순저축과 증가하였고, 금융부문은 여전히 마이너스 순저축 상태였고, 비금융부문은 마이너스 순저축의 규모가 감소함
- 2002년 이후 가계 및 비영리단체의 순저축 규모는 2008년 금융위기 직후까지 증가하다가 정체됨
- 비금융부문 마이너스 순저축은 2008년 금융위기 직전까지 증가하다가 2016년까지 점진적으로 감소했고, 2002년 이후 금융부문은 순저축 상태로 돌아섰고 안정적으로 유지됨
- 2008년 이후 비금융부문의 마이너스 순저축이 감소하는 기간 국외부문의 마이너스 순저축(경상수지 흑자)은 확대됨
- 2010년대 후반 정부부문의 순저축이 증대하고, 가계 및 비영리 단체의 순저축은 감소하였으나, 코로나19 시기에는 반대 상황이 나타남
- 한국은 독일과 유사하지만, 비금융법인(비금융민간+공기업)은 마이너스 순저축 상태로 자금이 부족하고, 비금융법인의 마이너스 순저축 상태는 2016년 감소하였으나 2016년부터는 다시 늘어나는 양상임
- 2015년부터 일부 감소한 가계 및 비영리 단체의 순저축은 2019년부터 다시 늘기 시작했고, 특히, 2016년과 2018년 정부 순저축이 확대될 때, 가계 및 비영리단체의 순저축은 감소함
- 코로나19 시기 정부의 마이너스 순저축(즉, 정부적자)은 확대되었으며, 가계의 순저축 또한 크게 증가함

나. 정부재정과 가계 순저축의 관계 분석

- 우리나라의 경우, 정부부문의 순저축이 클수록 가계부문은 큰 마이너스 순저축을 겪고 있다는 점을 확인할 수 있음([그림 55])

[그림 55] 정부재정과 다른 부문의 순저축의 관계
(단위: 십억 원)



주: 1) 가계: household, 비금융법인: nonfin, 금융법인: fin

2) 2009년 1분기부터 2022년 1분기까지 분석

자료: 한국은행

- 금융부문의 경우 정부부문의 순저축과 큰 상관관계를 보이지 않지만, 비금융법인의 경우 정부부문의 순저축과 양의 상관관계를 보임

- 정부부문의 순저축(즉 정부 재정흑자)과 가계부문 순저축은 음의 상관관계를 보이고, 통계적으로 유의함([표 5])

[표 5] 우리나라 각 부문 간 순저축 상관관계 계수

상관관계 t-Stat	정부부문 순저축	가계부문 순저축	비금융법인 순저축	금융법인 순저축
정부부문 순저축	1.00 ----- -----			
가계부문 순저축	-0.80*** -9.42	1.00 -----		
비금융법인 순저축	0.36** 2.784092	-0.44*** -3.51	1.00 -----	
금융법인 순저축	0.09 0.64	-0.26* -1.90	-0.15 -1.06	1.00 -----

***, **, *는 1%와 5%, 그리고 10%의 유의수준에서 귀무가설을 기각함을 의미. 귀무가설은 상관관계 없음

주: 2009년 1분기부터 2022년 1분기까지 분석

자료: 한국은행

- 비금융법인은 정부부문 순저축과 양의 상관관계를 보이고 있으며, 금융부문과 정부부문 사이의 관계는 통계적으로 유의하지 않음
- 금융법인 순저축과 가계부문의 순저축은 음의 상관관계를 보이고 있으며, 10% 수준에서 통계적으로 유의함

V. 정책 운영 현황

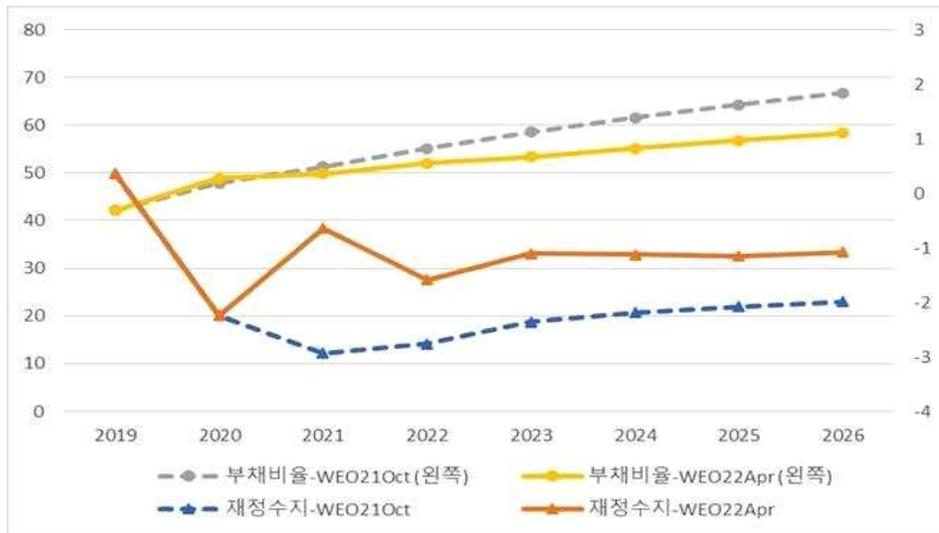
1. 국내 정책

- 이미 우리나라에는 선진국에서 사용되는 각종 정책이 잘 갖추어 있지만, 그 실행에 있어서 다소 적극성이 저하되어 있고, 거시적 관점이 부족함
 - 최근 정책에서도 ‘빚내서 집사라’에서 벗어나지 못하고 있으며, 거시적으로 빚내서 집을 사게 되면, 향후 강제저축의 효과에 의해 소득 증대 시 소비증대의 효과가 적어지게 되어 장기 불황을 유발할 수 있음
 - 개별 차입자의 DSR 중심의 정책으로 미시적 접근을 위주로 함
 - 거시경제적 시각이 부재한 상황으로, 2007-08년 글로벌 금융위기 이전의 시스템 리스크에 대한 관리 소홀이 결국은 금융위기로 이어진 것이라는 사실에 주의해야 함
 - 개별 차입자 단위가 아닌 거시적 시각에서 정책 조화가 필요하며, 특히 가계부채, 기업부채, 정부부채 간의 상호관계에 보다 초점을 두어야 할 것임
- 금융당국은 가계부채 문제에 대하여 차입자 단위로 규제를 강화해 왔지만, 새 정부 들어 완화하는 조짐을 보임
 - 주택담보대출 LTV(Loan To Value ratio) 강화, 차입자 단위 DSR(Debt Service Ratio) 규제 조기 도입 등 건전성을 강화하고 대출규모를 억제하기 위해 규제를 지속해 왔음
- 저소득층 가계부채 경감을 위한 정책 방안 필요함(박창균, 2019)

- 서민금융시장의 기능 정상화 지원하여 저소득층이 신용도에 맞는 자금 조달할 수 있는 체계 구축하는 것이 문제 해결의 출발점임
 - 서민금융기관과 미소금융, 햇살론 등 정책서민금융상품이 충돌하지 않도록 역할 분담 필요함
 - 부실화된 저소득층 부채의 신속한 정리 위해 개인 부실채무 정리 체계를 대폭 간소화하고 개편하는 방안 필요가 있음
- 한국은 다른 주요국 대비 정부부채 비율이 크게 낮으며, 국채금리가 명목경제성장률보다 낮은 상황에서는 기초재정수지 적자가 크지 않다면 재정은 우려할 만한 수준은 아님([그림 56])

[그림 56] 한국의 재정전망

(단위: GDP 대비 %)



출처: IMF 세계경제전망

- 정부가 가계부채 완화를 목표로 보다 적극적으로 대응하고자 한다면, 채무조정을 통한 채무감소 추진이 필요함
- 주요 선진국들은 팬데믹 위기 대응에 GDP 대비 평균 17% 넘는 대규모 재정지출을 시행하였음
- 우리나라 정부의 직접지출 규모는 GDP 대비 평균 4.5%에 불과했으며, 이도 자영업자에게 집중되었는데, 이로 인해 결과적으로 정부부채는 상대적으로 적게 증가한 반면 가계부채는 가장 크게 증가함

가. 정책서민금융상품 운영 현황

- 4대 서민금융상품으로 미소금융, 햇살론, 새희망홀씨대출, 바꿔드림론 등이 있으며, 이에 대하여는 [표 6]에 요약함
- 미소금융은 서민금융진흥원에서 제도권 이용에 어려움 있는 저신용·저소득자의 창업과 운영자금을 무담보·무보증으로 지원하는 소액대출임
 - 창업자금, 운영 및 시설개선자금, 긴급생계자금 등 3가지로 구분됨
- 햇살론은 농협 및 신협이 협동조합과 새마을금고 그리고 저축은행에서 취급하는 연 10% 미만 금리 적용하는 상품임
 - 근로자햇살론, 햇살론15, 햇살론 youth, 사업자햇살론 등 다양함
- 새희망홀씨는 대출에 어려움을 겪는 계층을 위해 취급하는 시중은행에서 대출받을 수 있는 상품임
- 바꿔드림론은 저신용·저소득의 대부업체·캐피탈 이용자를 대상으로 고금리 대출을 국민행복기금 보증으로 시중은행의 저금리로 바꿔주는 제도임

[표 6] 한국의 정책서민금융상품 운영 현황

상품	개요	취급기관 (보증)	재원	지원대상	지원내용 (만원)
미소금융 (2009)	영세자영업 자, 취약계층의 자활지원	미소재단	기부금 휴면예금	저소득자 저신용자	금리 4.5% 내 (창업) 7,000 내 (생계) 1,200 내
근로자 햇살론 (2010)	정부 재원 지원	저축, 상호 (진흥원)	복권기금, 저축·상호 금융 출연금		금리 10.5% 내 1,500 내
햇살론15 (2019)	15.9% 단일금리로 최저신용자 지원	은행 (행복기금)	국민행복기 금 여유재원		금리 15.9% 700 내 (특례 1,400)
햇살론 youth (2020)	대학생 및 청년 생활자금대 출 지원	은행 (진흥원)	복권기금 출연금	저소득 만34세 이하 미취업청년 등	금리 3. 5% 1,200 내
사업자 햇살론 (2010)	자영업자의 운영자금, 창업자금 지원	저축, 상호 (지역신용 보증)	지자체, 복권기금, 저축·상호 금융 출연금	저소득자 저신용자	금리 10.5% 내 2,500 내
새희망 홀씨 (2010)	은행 자율 공급	은행	은행 자체 재원		금리 10.5% 내 한도 3,000 내

주: 햇살론15는 햇살론 17(2019)이 2021년 7월부터 개편된 것임

자료: 금융감독원 서민금융 1332

(<https://www.fss.or.kr/s1332/financial/financial030702.jsp>)

나. 채무조정 제도

[표 7] 한국의 채무조정제도 종류

구분	개인파산	개인회생	채무조정	이자율 채무조정	연체전 채무조정
운영주체	법원		신용회복위원회		
시행시기	'62.1월	'04.9월	'02.10월	'09.4월	'09.9월
대상 채무자	상환불가자 (소득·재산·無)	상환불능 상태이나 고정소득자	연체기간 90일 이상	연체기간 31일~89일	연체기간 30일 이하
대상채권	제한 없음 * 세금, 건보료 면책 불가	제한없음 * 세금, 건보료 사채 등 포함	신용회복지원협약 가입 채권금융회사(대부업체 포함) * 세금, 건보료, 개인채무 조정불가 등 비금융채무		
채무액	제한없음	무담보 10억 담보 15억	무담보 5억 담보 10억 (사업자 30억)	무담보 5억 담보 10억	무담보 5억 담보 10억
변제기간	-	3~5년	10년 이내 (담보35년)	10년 이내 (담보35년)	10년 이내
채무감면	재산처분 배분 후 잔여채무면책 (원금감면 100%)	보유재산 이상변제 (원금감면 평균 70%)	이자채권 전액, 원금감면 최대 상각채권 70%, 소외계층 90%) 원금감면 평균 44%) * 상각채권 원금감면 평균 61%	연체이자 감면, 약정이자율30~70% (원금감면0%)	연체이자 감면, 약정이자율 최고15% (단, 카드10%)
담보대출	제외(별제권)		조정가능	조정가능	조정불가
보증인 도촉여부	보증인에 대한 도촉 가능		보증인에 대한 도촉 불가		
법적효력	판결효력		당사자간 계약효력(민사)		
채무조정 정보 공유키간	면책결정 후 5년간	변제계획 인가 후 3~5년간	신용회복 확정 후 2년간	미등록	미등록

자료: 신용회복위원회(<https://www.ccrs.or.kr/debt/relief/debtrelief/info.do>)

- 국민행복기금의 바뀐드림론, 신용회복위원회의 채무조정(개인워크아웃), 이자율 채무조정(프리워크아웃), 연체전 채무조정(신속채무조정), 그리고 법원의 개인회생과 개인파산 등이 있음
- 바뀐드림론은 국민행복기금에서 운영하는 서민금융제도로 금융소외계층의 고금리 대부업체 및 캐피탈사 대출을 보증을 통해 저금리 시중은행 대출로 바꿔주는 제도임
 - 신용등급 6등급 이하나 연소득 3,000만원 이하를 대상으로 하고 있음
- 신용회복위원회에서는 개인채무조정제도로 채무조정, 이자율 채무조정, 연체전 채무조정을 실시하고 있음
 - 채무조정(개인워크아웃)은 3개월 이상 장기 연체자에 대한 제도로 신용회복과 경제적 회생을 지원함
 - 이자율 채무조정(프리워크아웃)은 1~3개월 미만 단기 채무에 대하여 선제적으로 채무를 조정하는 것으로 장기 연체 사전 방지가 목적임
 - 연체전 채무조정(신속채무조정)은 정상이행 중이거나 1개월 미만의 1~3개월 단기 연체된 채무에 대하여 신속한 채무조정을 하는 것임
- 법원에서는 개인파산과 개인회생을 통하여 개인채무를 조정 및 탕감하고 있음
 - 개인파산은 채무상환능력이 없는 채무자에 대하여 파산을 결정하여 채무상환 책임을 면제하는 제도임
 - 개인회생은 가용한 소득 내에서 일정기간에 채무를 상환한 후에 남은 채무를 면제해주는 제도임

다. 최근 정책 동향

- 최근 윤석열 정부에서는 청년층과 자영업자 및 소상공인에 대한 부채부담 완화 정책을 실시하면서도 주택시장의 급격한 주택가격 하락을 막기 위해 대출규제 완화도 추진 중임
- 정부는 신속채무조정 청년특례 및 새출발기금 신설을 발표함(금융위원회, 2022.7.14. 보도자료 / 2022.8.26. 보도자료)
 - 신용회복위원회에서 신속채무조정 특례 프로그램을 신설하여, 청년층이 신속히 회생, 재기할 수 있도록, 이자 감면과 상환 유예 등을 지원하게 됨
 - 새출발기금은, 개인 신용채무가 대상인 기존 신용회복위원회의 채무조정과 달리, 코로나19 과정에서 피해를 입은 자영업자와 소상공인의 담보채무와 보증부채무 등을 포함하고 있음
 - 자영업자·소상공인을 정상차입자, 일시적 위기 차입자, 구조적 위기 차입자 등 3그룹으로 나누고 각각에 대하여 저금리 맞춤형 특례자금의 지원, 비은행 고금리 대출의 저금리 대환, 그리고 부채부담 완화를 위한 채무조정 등을 실시하게 됨
- 11차 비상경제민생회의를 통해 LTV 규제를 50%로 단일화, 15억 초과 아파트에 대한 주택담보대출 허용 등의 규제완화 정책을 발표함(금융위원회, 2022.10.27. 보도자료)
 - 규제지역 내 무주택자 및 1주택자(기존주택 처분조건)에 대해 주택가격과 무관하게 LTV 50%로 단일화 실시함
 - 금지되었던 15억 초과 아파트에 대한 주택담보대출을 허용하였고, 중도금 대출도 기존 분양가 9억원 이하 주택에서 12억원 이하로 완화됨
 - 단 DSR 규제는 기존의 은행권은 40%, 비은행권은 50%를 유지함

2. 해외 정책

가. 부채탕감 또는 부채재조정 정책

- 코로나 팬데믹 국면에서 광범위한 가계부채 경감(household debt relief) 방안에 대한 대중의 요구에 직면하여 미 정부와 의회는 6천만 명이 보유한 약 2조 달러의 대출에 대해 상환유예(forbearance) 조치를 단행함
- 미 정부와 의회는 2020년 3월 27일 코로나19 보조, 구호 및 경제보장법 (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act: CARES Act)을 발효하고 상환유예(forbearance program)는 이 법의 효력 하에서 진행됨
- 이 경감조치의 일환으로 약 92%의 학자금대출이 이자 없이 상환유예를 적용받음(Cherry et al., 2021)
- 이는 이후 미 파산제도(bankruptcy system) 개혁과 광범위한 학자금대출 탕감조치에 대한 논쟁을 야기함
 - 미국은 수많은 경기침체와 경제위기를 겪으면서 파산에 대한 제도적 준비를 해왔는데, 미국 정책당국이 민간부채에 개입할 수 있는 방식으로는 모라토리엄(debt moratoria), 상환유예(forbearance), 완전한 부채탕감(outright forgiveness) 등이 있음
 - 미국 바이든 행정부는 2022년 8월 학자금대출 탕감 계획(student debt relief plan)을 발표하였고, 이 학자금대출 탕감 조치가 초래하게 될 사회적 비용에 대해 논란이 격화됨
- 경제학적 관점에서 정부가 부채탕감 정책을 추진하는 이유는 크게 ① 재분배와 ② 경제안정화의 두 가지(Auclert & Mitmann, 2022)임

- 첫째, 과세를 통해 달성하기 힘든 사회적으로 바람직한 재분배 수준을 달성하기 위함(재분배)
- 둘째, 가계가 과도한 부채부담을 질 경우 총수요를 억제하여 경기침체를 불러오기 때문임(경기안정화)
- 부채탕감 정책을 고안하는 정책당국은 정책실행에 있어 세심한 주의가 요구됨
 - 정부의 부채탕감정책에 반응하여 은행이 신용 공급을 축소할 경우 총수요에 부정적 결과를 초래할 수 있음
 - 이와 함께 차입자의 도덕적해이를 고려할 필요(Indarte, 2022)가 있으며, 부채탕감조치는 대부자로부터 차입자로 자원을 이전하는 효과가 있음
 - 실업보험이나 의료보험이 없는 가계의 경우, 부채탕감은 이전(transfer)과 유사하게 기능하여 암묵적으로 보험에 가입하는 효과를 창출함
 - 반면 대부자들에게 비용을 부과하기 때문에 대부자들은 손실을 우려하여 대부 공급을 줄일 유인을 가진다는 점에서, 신용 공급의 크기는 부채탕감조치가 차입자들을 과연 얼마나 도덕적으로 해이하게 만들 것인지에 달려있음
- 부채탕감조치는 넓게 보면 부채재조정 정책의 일환임
 - 부채재조정이란 차입자들이 재정적으로 어려운 시기에 그들이 채무를 조금이라도 변제할 수 있도록 대출 조건 등을 수정해 주는 조치로 대출 만기연장, 상환유예 등과 함께 원리금 경감도 포함함
 - 광범위한 부채재조정은 ‘부채의 역설’³⁾ 상황을 우회할 수 있는 방법 중

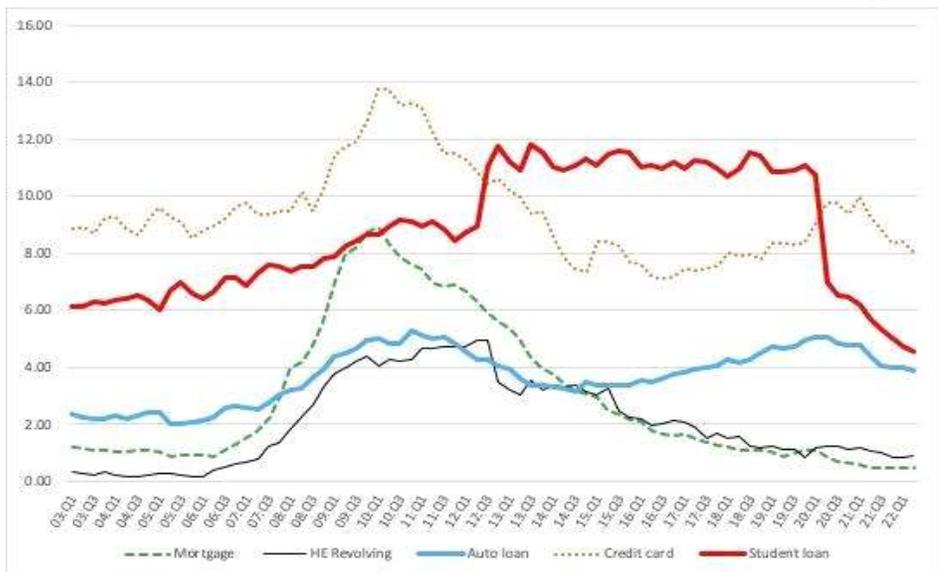
3) 부채는 경제성장을 위해 필수적이지만, 규모가 너무 크게 되면 오히려 경제성

하나로, 채무의 재조정은 개별 대부기관에서는 이미 시행하고 있지만 거시경제적 효과를 위해서는 광범위하게 시행하는 것이 필요함

- 이는 부채재조정의 거시적 정책효과가 즉각적이고 직접적이기 때문임
- 2020년 2분기 미국의 학자금대출 연체가 큰 폭으로 줄어든 이유는 CARES Act 하에서 진행된 상환유예 조치 때문임([그림 57])
- 비주택부채와 관련된 신용카드대출, 자동차대출에서도 직접적으로 효과가 발생함

[그림 57] 미국 가계대출 유형별 90일 이상 연체 잔고 비율
(2003~2022년 2분기, 분기별)

(단위: %)



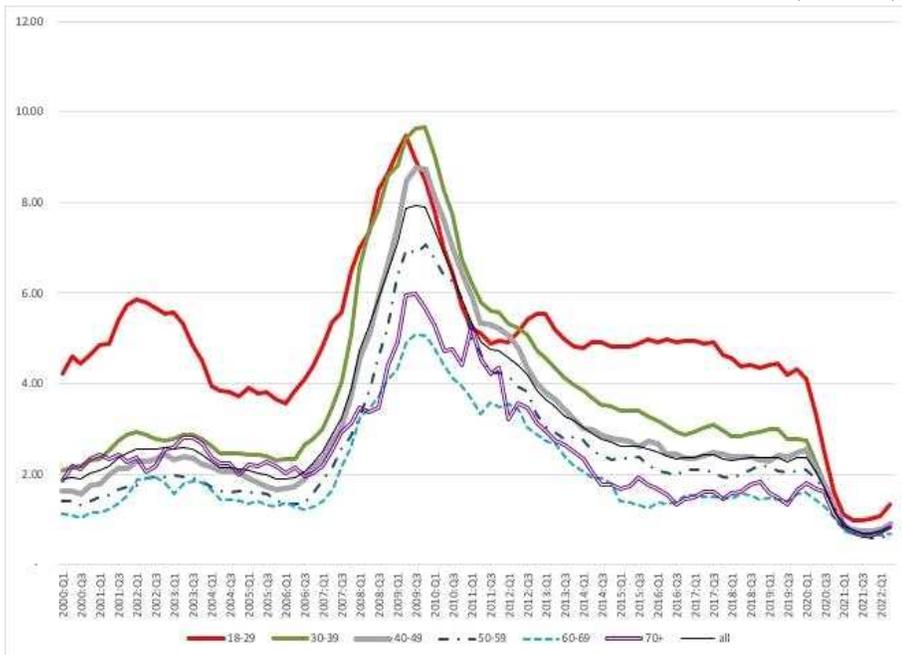
주: Federal Reserve Bank of New York의 Center for Microeconomic Data에서 발간한 Household Debt and Credit Report에서 데이터를 다운받아 재편집

자료: Center for Microeconomic Data (2022). 원자료는 New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax

장을 저해하는 것을 의미함

- [그림 58]은 각 연령별로 각종 가계대출로 인해 심각한 연체(90일 이상)에 빠지게 되는 잔고의 비율을 나타내고 있음
- 코로나19 팬데믹 초반 부채재조정 조치로 인한 광범위한 혜택이 18세에서 29세 사이 청년층에게 가장 크고 즉각적인 점을 확인할 수 있음
- 이는 한국의 20~30대 청년층 또는 취약계층 가계부채 문제에 대한 시사점을 제공함

[그림 58] 미국 연령별 90일 이상 연체 잔고 비율(2003~2022년 2분기, 분기별)
(단위: %)



주: Federal Reserve Bank of New York의 Center for Microeconomic Data에서 발간한 Household Debt and Credit Report에서 데이터를 다운받아 재편집
 자료: Center for Microeconomic Data (2022). 원자료는 New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax

나. 주택금융 관련 정책

- 최근 많은 국가에서 가계부채비율이 상승하는 원인으로 세계적인 주택 가격의 상승 추세, 낮은 금리 수준, 그리고 지난 수십 년간 금융혁신과정에서 모기지 시장의 성장(장기대출 및 거치식, 만기일시상환 대출 상품의 등장) 등을 제시하고 있음
- 주택수요자들의 시장 접근성을 확대시키는 공통적인 요인임
- 주택금융 관련 정책은 (i) 대출만기, 금리유형, 주택담보인정비율(LTV)이나 소득대비 총부채상환능력 비율(DTI 또는 DSR)을 규제하는 대출제한 정책과 (ii) 저소득층이나 무주택자를 위한 지원적 성격의 주택구입자금 지원제도로 구분할 수 있음(김지혜 외, 2021)
- [표 8]은 국가별 주택금융 관련 정책 활용 현황을 요약하고 있음
 - 대부분 국가가 LTV 한도를 강화하는 추세에 있으며, 김지혜 외 (2021)에 따르면 해당 논문에서 선별한 36개 선진국들의 평균 LTV 한도는 2019년 기준으로 85.1% 수준이고, 해당 국가들에서 LTV와 DTI/DSR 한도는 각각 연간 평균 0.12회와 0.07회 조정함
 - 북유럽 국가들의 경우 그동안 유지해 오던 주택보유 친화적 조세정책을 포기하고 모기지대출 이자의 소득공제비율을 축소하기 시작함(고제현, 2017; 빈재익 2017)
- 각국의 주택금융 정책당국은 자국 가계부문의 구조적 특징과 부채 구성에 성격에 기반하여 LTV 한도, DTI/DSR 한도, 대출제한을 혼합하여 효율적인 정책조합을 선택하는 문제에 직면하게 됨
- 국가별로 어떤 정책조합이 효과적인지에 대한 추가적인 연구가 필요함

[표 8] 국가별 주택금융 관련 정책 활용 현황

국가	LTV 한도	DTI/DSR 한도	대출제한 (다주택, 투기)
독일			
뉴질랜드	○		○
핀란드	○ - LTV 90% 제한 (2016)		
스페인	○		○
이탈리아	○		
스웨덴	○ - LTV 85% 제한 (2010) - LTV 70% 초과대출은 매년 부채규모 2% 감축		○ - 모기지론공급 4대은행에 2% 완충자본비율 추가 - 원금만기일시상환상품 신규판매 금지
덴마크	○ - LTV 100% 미만 제한 (2018)	○ - DIT 125% 미만제한 (2018)	○ - 금융기관 대출증가를 20%미만 유지
캐나다	○ - 비분할상환대출에 LTV 65% 적용 - TDS, GDS를 충족하지 못하는 비적격대출	○ - TDS(모든 대출): 44% - GDS(모기지대출): 39%	○ - 스트레스 테스트: 적격금리 vs 계약금리+가산금리2%p 중 큰 금리 반영
미국		○ - DTI≤43% 기준도입 (2010)	
호주			○ - 투자목적 대출 연간 10%로 제한 - 비분할상환대출: 높은 금리
프랑스			○
일본			○
스위스			○
싱가포르	○ - 대출건수 및 차입자유형 에 따라 15~75% 차등 적 용	○	○
네덜란드	○	○	
노르웨이	○ - LTV 85% 제한 (2011) - LTV 70% 만기일시상환 대출	○	○
영국		○	○ - 대출 시행 초기5년 동안 스트레스 금리 3% 적용

주: 김지혜 외 (2021)의 [표 1]의 국가들 중 선별하여 재구성하고 관련 논문 내용
첨부. 빈재익(2017)의 관련 내용 삽입

자료: 빈재익(2017), 김지혜 외 (2021). 원자료는 IMF, The iMaPP Database

- 앞서 언급했듯이 한국은 가계부채비율, 총부채의 구성, 가계부채비율의 변화 양상 등을 고려했을 때, 북유럽 복지국가(스웨덴, 노르웨이, 덴마크)나 캐나다와 일정 정도 유사점을 공유하고 있음
- 하지만 캐나다나 북유럽 복지국가들은 연금자산의 규모, 국민부담률, 사회보장제도 등에서 한국과는 차별화된 사회경제구조를 갖고 있다는 점에서 높은 가계부채가 거시경제에 미치는 위험성은 우리나라와 다를 것으로 예상할 수 있음(고제헌, 2017; 김지혜 외 2021; 빈재익, 2017; Reiakvam & Solheim, 2013)
- 해당 국가들의 주택 관련정책을 벤치마킹하더라도 위의 요소들을 고려하여 정책조합을 마련할 필요가 있음

3. 소결

- 종합적으로 고려했을 때 지속가능하지 않은 한국의 가계신용팽창은 가계부채의 과잉과 부실화로 이어지고 이는 다시 금융안정성을 취약하게 만들 수 있다는 점에서 가계부채 규모의 축소가 필요함
- 하지만 일단 현재 쌓여있는 가계부채를 인위적으로 축소할 경우 금리인상 국면과 함께 저소득층이나 취약계층의 가계부채 부담이 가중될 수 있음
- 이러한 취약계층의 소위 ‘생계형 부채’들은 정부부채로 이전시킬 수 있는 정책적 고안, 즉 부채탕감 및 부채재조정 정책의 적극적 시행이 필요함

- 추가로, 주택가격이 상승하는 시기에 자산준비금 제도⁴⁾와 같은 제도 도입을 통하여 주택시장이 과열되는 것을 억제할 필요성이 있음
 - 자산준비금이란 금융기관이 보유하는 자산의 유형에 따라 중앙은행에 일정비율로 예치금을 두는 제도로, 지불준비금 제도가 은행의 부채(즉 예금)에 대한 준비금 적립과는 차별성이 존재하며 대출을 억제하는 효과가 있음
 - 글로벌 금융위기 이후 논의가 집중되었던 거시건전성 정책 중 하나로, 이론적으로 대손충당금 제도와 유사하지만, 대손충당금 제도가 경기에 후행한다면 자산준비금 제도는 경기에 선행 또는 동행함
 - 금융회사에 대하여 ‘가계부문 경기대응완충자본’의 도입이 검토 중(권흥진, 2022)으로 자산준비금 제도와 유사하며, 국내 은행이 가계대출에 비례하여 자본을 추가 적립하도록 하는 것이 ‘가계부문 경기대응 완충자본’ 제도임
 - 단, 현재와 같은 주택가격 하락의 시기에는 자산준비금 제도를 실시할 경우 주택가격 하락을 가속화 시킬 수 있기에 주의할 필요가 있음
- 이와 함께 ‘부채의 역설’ 관점에서 가계부채를 축소하는 과정에서 발생할 수 있는 경기침체를 막기 위해 적극적인 재정정책 기조를 유지할 필요가 있음

4) 한국은행법 제63조(지급준비자산 제도)는 다음과 같이 지급준비자산제도를 실시할 수 있는 근거를 제공하고 있음
“금융통화위원회는 필요하다고 인정하는 경우 대통령령으로 정하는 바에 따라 금융기관에 지급준비금과는 별도로 지급준비자산을 보유하도록 요구할 수 있다.”

VI. 결론: 정책제언

- 한국의 가계부채비율, 신용갭, 가계부문 DSR을 종합적으로 고려했을 때 지속가능하지 않은 가계신용팽창은 가계부채의 과잉과 부실화로 이어지고 이는 다시 금융안정성을 취약하게 만들 수 있다는 점에서 가계부채 규모를 축소해 나가야 할 필요성이 있음
- 가계부채의 규모가 일정 수준 이상으로 커지면 통화당국의 정책 여력이 줄어들게 되기에 선제적 대응이 요구됨
 - 한미간 기준금리가 역전된 상황에서 미국의 기준금리를 따라가게 되면, 가계의 급격한 이자부담 증가로 가계부실화가 이루어질 수 있기에 정책당국은 기준금리의 점진적인 인상이 불가피할 수밖에 없음
- 최근에는 기준금리 인상에 의해 대출이자율이 급격히 상승하면서 신용대출을 중심으로 한 부채상황으로 부채규모가 축소되고 있음
- 글로벌 인플레이션의 증대로 미국 연준의 기준금리 인상이 지속되고 있음
 - 미국 연준의 기준금리는 2022년 10월 말 현재, 지난 9월 22일 0.75%p로 인상하여 3.25%에 이른 상황이며, 시장에서는 연말 4%대 중반대로 추가 인상될 것으로 예상하고 있음
- 2022년 10월 12일 한국은행의 기준금리도 0.5%p 인상되어 3.0%에 도달했지만, 아직도 미국과의 금리 역전이 지속된 상황으로 기준금리의 추가 인상은 불가피함
 - 한국은행의 기준금리는 2021년 8월 26일 0.75%로 인상을 시작으로 최근까지 지속적으로 인상하면서 1년 2개월 사이에 2.25%p 상승하였음

- 한국은행의 기준금리 인상에 따라서 시중의 가계대출 금리도 지속적으로 상승세 유지하고 있음(한국은행, 2022.9.30. 보도자료)
 - 예금은행 신규취급액 기준 대출금리가 2020년 12월 2.74%에서 2022년 8월 4.52%로 1년 8개월 사이에 1.78%p 상승하였음
 - 동일기간 예금은행 가계대출의 이자율은 3.10%에서 4.76%로 상승함
- 금융위원회에 따르면, 2022년 9월중 가계대출이 -1.3조원 감소함(금융위원회, 2022.10.13. 보도자료)
 - 9월중 주택담보대출이 2.0조원 증가에 그치면서 증가세가 둔화되고 있으며, 신용대출은 -3.3조원 감소하여 감소폭이 확대되고 있는 상황임
- 그러나, 기준금리 상승은 저소득 계층의 부채부담을 가중시키고, 고소득자의 부채축소를 위한 자산 매도(디레버리징)를 유발시키기 때문에 정부의 재정투입을 통한 적극적 대응이 요구됨
- 이자율 증가로 저소득자들의 소비가 줄어들 수 있기에, 이들을 대상으로 한 채무조정 또는 채무탕감 정책을 정부가 더 적극적으로 추진할 필요 있음
 - 취약계층의 소위 ‘생계형 부채’들은 정부부채로 이전시킬 수 있는 정책적 고안, 다시 말해 부채탕감(debt relief) 또는 부채재조정(debt reconstructing) 정책을 적극적이고 광범위하게 추진할 필요성이 있음
 - 광범위한 부채재조정은 ‘부채의 역설’ 상황을 우회할 수 있는 하나의 방법으로, 포스트 코로나 국면에서 과세를 통해서만 한계가 있는 소득 재분배를 달성하고, 동시에 총수요 관리를 통해 경기를 안정화하려는 목적임
 - 미국의 CARES Act 하에서 진행된 학자금 및 기타 상환유예 조치의

효과에서 볼 수 있듯이, 부채재조정의 거시적 정책효과는 즉각적이고 직접적이었음

- 이는 한국의 20~30대 청년층 또는 취약계층 가계부채 문제에 대한 시사점을 제공하고 있으며, 최근의 신속채무조정 청년특례 제도 도입 및 자영업자와 소상공인을 위한 새출발기금 출범은 저소득층의 부채 부담 완화에 도움이 될 것으로 예상됨
- 중위 또는 고소득자들에게는 자산가격 폭락을 막고 주택가격을 하향 안정화시키기 위한 정책이 필요하며, 주택금융 정책당국은 효율적인 정책 조합을 선택하는 문제에 직면하게 될 것으로 보임
- 최근 한국 주택관련 대출(주택담보대출, 전세자금대출 등)이 가계부채에서 차지하는 비중은 2021년 말 56.8%로 모기지부채 비중이 높은 국가들(스위스, 뉴질랜드, 네덜란드, 덴마크, 호주, 스웨덴)보다 낮은 수준임
- 하지만 주택관련 대출 비중이 지속적으로 증가하는 상황이며, 부동산 시장의 연착륙을 위해서라도 추가적인 대출을 규제하는 대출 제한 정책을 유지 및 확대할 필요성이 있음
- 많은 국가들이 LTV 한도를 강화하는 추세에 있으며, 선진국들의 평균 LTV한도는 2019년 기준으로 85.1% 수준임(김지혜 외, 2021)
- 해당 국가들은 LTV와 DTI/DSR 한도를 각각 연간 평균 0.12회와 0.07회 조정하는 적극적인 정책을 추진하였음
- LTV나 DTI 또는 DSR을 규제하는 대출 제한 정책과 함께 저소득층이나 무주택자를 지원하는 주택구입 자금지원 제도의 다양화도 필요함
- 특히, 해외 주요국의 정책을 벤치마킹할 경우에는 한국의 연금자산 규모, 국민부담률, 사회보장제도 등을 적극 고려할 필요성이 있음

- 추가로, 장기적으로 향후 경제가 회복되어 주택가격이 상승하는 시기에는 자산준비금 제도를 도입하여 주택시장이 과열되는 것을 선제적으로 억제할 필요성이 있음
- 단, 현재와 같은 주택가격 하락의 시기에는 자산준비금 제도를 실시하게 되면 주택가격 하락을 가속화시킬 수 있기에 주의해야 함
- 마지막으로, ‘부채의 역설’ 관점에서 가계부채를 축소하는 과정에서 발생할 수 있는 경기침체를 막기 위해 정부가 적극적인 재정정책 기조를 유지하는 것이 중요함
- 정부가 재정규율과 같은 엄격한 재정준칙을 따른다면, 유연하고 선제적인 정책 대응에 어려움이 존재할 수밖에 없음
- 거시경제적 균형의 관점에서 정부의 재정균형은 가계부채 완화에 도움이 되지 못하는 측면도 동시에 있기 때문임

참고문헌

- 강민석·정종훈, “전세자금대출 증가에 따른 시장 변화 점검”, 「KB경영포커스」, KB금융지주경영연구소, 2022.4
- 고제현, “북유럽 국가들은 왜 가계부채가 많을까?”, 「주택금융월보」, 제151호, 한국주택금융공사, 2017
- 권홍진, “가계부채 수준 및 증가세 추이와 대응방안”, 「금융브리프」, 31권 08, 한국금융연구원, 2022
- 금융위원회. “새출발기금 추진방안”, 보도자료, 2022.8.26
- 금융위원회. “제2차 비상경제민생회의 개최 결과”, 보도자료, 2022.7.14
- 금융위원회, “제11차 비상경제민생회의 후속조치 계획”, 보도자료, 2022.10.27
- 금융위원회, “2022년 9월중 가계대출 동향(잠정)”, 보도자료, 2022.10.13
- 김지혜, 이길제, 안종욱, 김형민, 이창준, 오도영, 이정윤, “해외 주택금융정책 비교 분석 연구: 주택담보대출을 중심으로”, 「연구보고서 기본 21-21」, 세종: 국토연구원, 2021
- 박만섭, 「포스트케인지언 내생화폐이론」, 아카넷, 2020
- 박창균, “저소득층 가계부채 실태 및 부담 경감을 위한 정책 방향”. 「KIF Working Paper 2019-03」, 한국금융연구원, 2019
- 빈재익, “북유럽 4개국의 주택가격 및 가계부채 추이와 정책대응 비교연구”, 「EU학 연구」, 제22권 제2호, 한국EU학회, 2017
- 임진, “한국과 유로지역의 가계부채 미시구조 비교 분석: 과대채무자를 중심으로”. 「KIF 금융분석보고서 2020-01」, 한국금융연구원, 2020
- 임진, 김영도, 박종상, 박춘성, “가계부채 부실화 가능성과 대응 방안”, 한국금융연구원, 2018
- 정화영, “최근 가계부채 증가의 특징, 영향 및 시사점”, 「자본시장포커스」,

2021-20호, 2021

한국은행, 「금융안정보고서」, 한국은행, 2022.6

한국은행, “2022년 8월 금융기관 가중평균금리”, 보도자료, 2022.9.30

Auclert, A. & Mitman, K. “The Macroeconomics of Household Debt Relief”,
INET Private Debt Conference, 2022

http://web.stanford.edu/~aauclet/debt_relief_policy_paper.pdf

André, C. “Household Debt in OECD Countries: Stylised Facts and Policy
Issues”, No. 1277, *OECD Economics Department Working Papers*, OECD,
2016

https://www.oecd-ilibrary.org/economics/household-debt-in-oecd-countries_5jm3xgtkk1f2-en

Indarte, S. “The Costs and Benefits of Household Debt Relief”, INET Private
Debt Conference, 2022

Cherry, S. F., Jiang, E. X., Matvos, G., Piskorski, T. & Seru, A. “Government
and Private Household Debt Relief during COVID-19”, *NBER Working
Papers* 28357, National Bureau of Economic Research, 2021

Center for Microeconomic Data, “Household Debt and Credit Report”,
Quarterly Report(Q2), Federal Reserve Bank of New York, 2022

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/interactives/householdcredit/data/pdf/HHDC_2022Q2

Lavoie, *Post-Keynesian Economics : New Foundations*, Edward Elgar, 2022

OECD, *Housing Taxation in OECD Countries*, OECD Tax Policy Studies,
OECD, 2022

https://www.oecd-ilibrary.org/taxation/housing-taxation-in-oecd-countries_03df

e007-en

- Pesaran. H. H. and Y. Shin. Generalized impulse response analysis in linear multivariate models. *Economics Letters*. 58(1), 1998, pp. 17-29
- Reiakvam, L. K. & Solheim, H. “Comparison of Household Debt Relative to Income Across Four Nordic Countries”, No. 5, Staff Memo, Norges Bank, 2013
- Turner, A. *Between Debt and the Devil: Money, Credit, and Fixing Global Finance*, Princeton University Press, 2015
- Turner, A. “Escaping the Debt Addiction: Monetary and Macro-prudential Policy in the Post Crisis World”, Institute for New Economic Thinking, 2014
- <https://www.ineteconomics.org/uploads/downloads/Paper-Escaping-Debt-Addiction.pdf>
- Vague, R. “It’s Time for a Debt “Jubilee”” Institute for New Economic Thinking, 2020
- <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/its-time-for-a-debt-jubilee>