



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

경제학석사 학위논문

가계부채와 가계소비의 관계에 관한 연구

A Study on the Relation between the Debt and the
Consumption on Korean Households



지도교수 나 호 수

2020年 8月

한국해양대학교 대학원

무 역 학 과
최 정 희

본 논문을 최정희의 경제학석사
학위논문으로 인준함

위원장 유 일 선 (印)

위 원 조 성 순 (印)

위 원 나 호 수 (印)

2020년 7월

한국해양대학교 대학원

<목 차>

국문초록

Abstract

제1장 서론	1
제1절 연구의 배경과 목적	1
제2절 연구의 범위와 방법	3
제3절 논문의 구성	4
제2장 제2장 한국가계의 부채와 소비 현황	6
제1절 한국 가계부채의 현황	6
제2절 가계부채의 가구당 부채 규모	9
1. 부채의 규모 현황	9
2. 부채 보유가구 비율 및 중앙값	11
3. 가구특성별 부채의 규모	12
4. 가계의 채무건전성	17
제3장 제3장 이론적 배경	21
제1절 기간별 소비자이론	21
제2절 생애주기가설(life-cycle hypothesis)	23
제3절 선행연구	26
제4장 실증분석모형 설정	30
제1절 추정모형	30
제2절 자료 설명	31
제3절 추정결과 및 해석	32
1. 추정결과	32
2. 추정결과 해석	35

제5장 결 론 37

참고문헌 39



<표 목 차>

표 2-1. 가계부채의 유형별 및 기관별 현황	6
표 2-2. 가구당 유형별 부채 보유액 및 구성비	10
표 2-3. 부채 유형별 보유가구 비율 및 중앙값	12
표 2-4. 가구당 부채 보유액 구간별 가구 분포	12
표 2-5. 소득 5분위별 가구당 부채 보유액 및 점유율	13
표 2-6. 가구주 연령대별 가구당 부채 보유액	13
표 2-7. 가구주 종사상지위별 가구당 부채 보유액	15
표 2-8. 부채 유형별 가구당 보유액, 구성비(소득및순자산분위별, 입주형태별)	16
표 2-9. 가계의 재무건전성	18
표 2-10. 가구특성별 가계의 재무건전성	20
표 4-1. 종속변수와 설명변수	32
표 4-2. 추정결과	34

<그림 목 차>

그림 2-1. 가계부채와 취급기관별 대출 추이	7
그림 2-2. 유형별 가계부채 추이	8
그림 2-3. 예금취급기관별 대출 추이	9
그림 2-4. 부채 유형별 가구당 보유액	10
그림 2-5. 부채 유형별 구성비	11
그림 2-6. 연령대별 가구당 부채 보유액	14
그림 2-7. 연령대별 부채 유형별 구성비	14
그림 2-8. 연령별 자산 대비 부채 비율	18
그림 2-9. 주형태별 자산 대비 부채 비율	18
그림 2-10. 사상지위별 저축액 대비 금융부채 비율	19
그림 2-11. 소득5분위별 저축액 대비 금융부채 비율	19
그림 3-1. 기간별 소비자이론의 균형점	22
그림 3-2. 생애주기가설: 소득곡선과 소비곡선	24

가계부채와 가계소비의 관계에 관한 연구

최 정 희

한국해양대학교 대학원
무역학과

국문초록

가계부채의 경제적 영향에 대해 다음 두 가지 시각이 존재한다. 가계부채가 소비촉진 등을 통해 경기 활성화에 기여한다는 시각과 높은 가계부채 수준은 소비를 위축시켜 경제성장을 저해한다는 시각이다. 전자를 유량효과로, 후자를 저량효과로 개념화한 다음 다른 통제변수(가처분소득증가율, 실질이자율, 생산가능인구증가율, 무역의존도)를 부가하여 Hall(1978)과 강종구(2017)의 선형 추정모형을 바탕으로 가계부채가 실질소비에 미치는 영향에 대해 실증분석하였다. 2002년부터 2019년 한국은행의 거시적 자료를 이용하였으며, 추정방법은 완전수정 최소자승 추정법(fully modified OLS)을 사용하였다.

실증분석 결과 가계부채의 유량효과는 실질소비증가율에 양(+)의 방향으로, 저량효과는 음(-)의 방향으로 영향을 미친다는 추정결과가 전체 추정모형에서 대부분 적어도 10% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 이때 양(+)의 유량효과가 음(-)의 저량효과보다 더 큰 것으로 나타났다. 그래서 아직까지 한국의 가계부채가 소비증대를 통해 경제성장에 기여할 가능성이 있다. 그러나 그 추정계수의 차는 그리 크지 않았다. 현재의 추정결과를 다른 연구결과와 비교할 때 저량효과의 크기가 더 크다는 것을 발견하였다. 이것은 간접적으로 가계부채의 부정적 효과가 확대되고 있다는 것을 확인할 수 있었다.

통제변수로 사용된 가치분소득증가율은 실질소비증가율과 양(+)¹의 방향으로, 실질이자율은 음(-)²의 방향으로, 생산가능인구증가율은 양(+)³의 방향으로, 무역의존도는 양(+)⁴의 방향으로 영향을 미치고 있다는 결과를 얻었다. 이런 추정결과는 모두 경제적 이론과 부합되었다.

현재 GDP 대비 가계부채 비율이 88.4%로 높은 상태로 저량효과가 커질 것으로 예상된다. 이런 상황에서 정부가 경기침체로 소비지출을 늘려 경기부양을 도모하기 위해 저금리나 금융기관의 대출규제를 완화함으로써 가계부채를 늘리는 정책은 더 이상 유효하지 않을 것으로 판단된다. 추정결과에 의하면 정부의 유효한 정책은 금융규제를 강화하여 가계대출을 억제하고 단기에 세금감면이나 이전지출을 통해서 가치분소득을 올리는 방법이 될 것이다.

그러나 본 논문은 2002년부터 2019년까지 분기별 시계열자료를 가지고 가계부채가 유량효과와 저량효과를 통해 실질소비증가에 미치는 영향에 대해 추정했지만 실제 유량효과와 저량효과 연도별 크기를 추정하지 못한 한계가 있다. 이것이 추정되면 가계부채의 유량효과와 저량효과 연도별 변화를 확인할 수 있어 그 추이를 좀 더 명확하게 파악할 수 있을 것이다. 또한 가계부채가 실질소비증가를 통해서 경제성장에 미치는 영향도 분석할 수 있다. 이것은 다음 연구과제로 제시한다.

키워드 : 가계부채, 가계소비, 자산선택, 유량효과, 저량효과

A Study on the Relation between the Debt and the Consumption on Korean Households

Choi, Jung Hee

Department of International Trade
Graduate School of
Korea Maritime and Ocean University

Abstract

Two perspectives exist on the economic impact of household debt. The one is that household debt contributes to revitalizing the economy by promoting consumption. The other is that high household debt levels dampen economic growth by reducing consumption. The former is conceptualized as flow-effect and the latter as stock effect. The effect of household debt on real consumption was empirically analyzed based on the linear estimation model of Hall (1978) and Kang Jong-gu (2017) by adding other control variables (disposal income growth rate, real interest rate, productive population growth rate, and trade dependence). Macro-data from the Bank of Korea was used from 2002 to 2019, and as the method of estimation was 'fully-modified OLS' used.

The empirical analysis showed that the effect of flow on household debt was statistically significant at least 10% significant in the overall estimation model, with the flow effect on real consumption growth affecting positively and the stock effect affecting negatively. The positive flow effect was found to be greater than the negative stock effect. So far, Korea's household debt is likely to contribute to economic growth through increased consumption. It is found that the

magnitude of stock effect was relatively greater compared to the current estimate with other studies. This could indirectly confirm that the negative effects of household debt were expanding.

It has been found that the disposable income growth rate used as a control variable is affecting the real consumption growth rate in the positive direction, the real interest rate in the negative direction, the productive population growth rate in the positive direction, and the trade dependence in the positive direction. All of these estimates were consistent with economic theory.

Currently, the ratio of household debt to GDP is high at 88.4 percent, and the stock effect is expected to increase. Against this backdrop, the government's policy to increase household debt by easing lending regulations of financial institutions or by lowering interest rates in order to stimulate the economy by increasing consumer spending due to the economic downturn is no longer expected to be valid. According to the estimates, the government's effective policy would be to tighten financial regulations to curb household loans and raise disposable income through tax breaks or transfer expenditures in the short term.

However, with the quarterly time series data from 2002 to 2019, this paper estimated the impact of household debt on real consumption growth through flow stock and stock effect, but there is a limit not to estimate the annual flow effect and stock effect. If this is estimated, the annual changes in the flow effect and stock effect of household debt can be checked, giving a clearer picture of the trend. It can also analyze the impact of household debt on economic growth through increased real consumption. This will remain as the following research issues.

keyword : Household Debt, Household Consumption, Portfolio, Flow Effect, Stock Effect

제1장 서론

제1절 연구의 배경과 목적

현재 한국의 가계부채가 사회적 이슈로 부각되고 있다. 최근 정부의 가계대출 종합대책으로 가계부채의 증가율이 약간 둔화되고 있지만 아직도 경제성장률을 초과하며 GDP대비 가계부채비율도 꾸준한 상승 추세를 보이고 있기 때문이다. 2019년 현재 가계부채(가계신용 기준)는 1,600.2조원이고 전년 대비 4.0% 증가했고¹⁾ 2019년 명목GDP의 88.4%에 이른다. 가계부채는 가계대출이 1,504.5조원(94.0%)으로 대부분을 차지하고, 나머지는 신용판매(신용카드 일시불 및 할부)로 95.7조원(6.0%)을 차지하는 것으로 나타났다. 또한 가계대출 가운데 주택담보대출액 842.9조원으로 차지하는 비중이 56.0%로 비주택담보대출, 신용대출, 보증대출 등 기타대출에 비해 상대적으로 높다.²⁾

이러한 가계부채의 누적은 주택시장의 건전성을 해치고, 전반적인 경제상황에 부작용을 유발할 가능성이 높아 그 영향에 대해 다양한 연구가 진행되고 있다. 하나의 연구흐름은 어떤 요인들이 가계부채에 영향을 주는가를 탐색하는 결정요인분석이다. 이런 분석은 GDP, 금리, 제도와 정부정책 등 거시적 지표를 활용한 거시적 연구와 취업지위의 변동, 가계소득과 주택소유 여부 등 가계 개별적 특성을 이용한 미시적 연구로 대별된다.³⁾ 다른 하나의 연구흐름은 가계부채가 미치는 경제적 영향에 대해 분석하는 것이다. 대부분의 연구는 가계부채의 영향에 대해 두 가지 시각을 제시하고 있다. 첫째 시각은 가계부채 증가가 소

1) 2016년 11.6%의 최대 정점 이후 꾸준히 하락세를 유지하고 있다.

2) 한국은행 가계신용 통계자료에 따르면, 2019년 예금취급기관인 예금은행과 비은행예금취급기관(상호저축은행, 신용협동조합, 상호금융, 새마을금고, 우체국)의 주택담보대출이 608.0조원(41.9%), 기타대출(비주택담보대출, 신용대출, 보증대출 등)이 428.0조원(29.5%)와 기타금융기관(보험기관, 연금기금, 여신전문기관 등) 등의 대출이 415.9조원(28.6%)을 차지하였다.

3) 김주영·장희순(2016), p.222

비와 경제성장을 촉진할 수 있다는 것이다. 즉 소비목적의 가계부채는 유동성 확대에 따라 총소비의 직접 증대를 통해서, 자산구입목적의 경우 내구재 구매 등 투자증대를 통해서 경제성장에 기여할 수 있다. 둘째, 가계부채는 경제활동을 위축시키고 금융위기를 유발할 수 있다. 과도한 가계부채는 가계의 원리금 상환부담이 가중되어 가계의 소비여력이 위축된다. 또한 부실채권 비율이 상승하면 금융신용체계가 불안하게 되어 작은 규모의 외부충격이 발생하여도 금융 전체 위기로 확산될 가능성이 높게 된다. 강종구(2017)는 이러한 가계부채의 긍정적인 효과와 부정적인 효과를 유량효과(flow effect)와 저장효과(stock effect) 개념을 가지고 설명한다. 유량효과는 가계대출의 증가 과정에서 유발되는 효과로 소비와 경제성장에 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높다. 저장효과는 누적 가계부채 효과로 가계의 부채상환 부담을 가중하여 소비와 경제성장에 부작용으로 작용할 가능성이 높다. 결국 유량효과와 저장효과의 상대적 크기가 가계부채의 총효과를 결정할 것이다.

특히, 한국의 경우 주택 등 부동산을 구입하기 위한 가계부채 비율이 높은 특징이 있다. 이런 상황에서 가계부채가 경제에 어떤 영향을 미치는가도 양분되고 있다. 유량효과 측면에서 보면 가계부채의 증가는 주택가격의 상승으로 이어진다. 그러면 부의 효과(wealth effect)⁴⁾로 미래소득의 기대상승이 일어나고 또한 담보여력 증가로 유동성제약이 완화되어 소비와 경제성장이 증가한다.⁵⁾ 반면 저장효과 측면에서 보면 주택담보대출 위주의 높은 가계부채 누적으로 상환부담이 가중되고 있고 경기둔화가 예상될 때 기대소득수준이 낮아져 소비위축과 경제침체가 빠르게 진행될 수 있다.⁶⁾ 따라서 현 상황에서 어떤 효과 더 우세하게 작용되고 있는가를 알아보는 것도 의미 있을 것으로 생각된다.

본 논문은 강종구(2017)논문에서 제시된 가계부채의 유량효과와 저장효과의 개념을 활용하여 한국 가계부채가 소비에 긍정적 영향을 미치고 있는지 아니면

4) 현재소득이 미래소득에 영향을 받는다는 사실에 근거하여 자산가격상승은 미래소득을 높이므로 현재 소비가 증가하는 효과를 말한다.

5) 황진영·이선호(2015), 최남진·주동현(2016) 참조

6) 유경원·서은숙(2015), 심혜인·류두진(2017) 참조

부정적 영향을 미치고 있는지를 외환위기 이후 경제구조가 변화했을 가능성을 감안하여 2000년 이후 통계자료를 가지고 실증분석을 통해서 밝히는데 목적이 있다.

제2절 연구의 범위와 방법

가계부채는 유량효과와 저량효과에 상대적 크기에 의해 소비에 영향을 미친다. 이렇게 가계부채가 소비에 미치는 영향을 분석할 때 미시적 효과와 거시적 효과로 분리하여 연구하는 경향이 있다. 미시적 효과는 가계부채가 가구 소비에 미치는 영향을 말한다. 이런 효과를 다룰 때 주로 통계청이나 한국노동연구원의 미시자료를 이용하여 분석한다.⁷⁾ 반면 거시적 효과는 가계부채가 한국 전체 소비지출에 미치는 영향을 말한다. 이 효과를 다룰 때 주로 한국은행 거시자료를 이용하여 분석한다.⁸⁾ 여기서는 한국 가계의 부채 현황을 살펴볼 때 미시자료와 거시자료를 모두 사용하지만 실증분석을 할 때 거시자료를 사용하여 유량효과와 저량효과에 의한 소비영향을 분석한다.

또한 가계부채를 나타내는 범주를 대분류는 가계신용으로, 중분류는 예금취급기관 대출과 기타금융기관 대출로, 소분류는 예금은행 대출과 비예금은행 대출로 나누어 정하였다. 가계부채가 소비에 미치는 영향을 3가지 형태로 분류하면 유량효과, 저량효과와 기타 영향요인으로 분류된다. 유량효과를 나타내는 지표로 가계부채증가율을, 저량효과를 나타내는 지표로 가계부채/GDP를 사용하였다. 두 지표이외에도 소비에 영향을 미치는 요인들이 많다. 가계의 소득 변화, 금융시장의 변화, 세계경제 상황의 변화와 인구구조 등 외생변수를 적절하게 통제할 필요가 있다. 이러한 통제변수로 각각 가처분소득 증가율, 회사채금리(3년), 총무역액/GDP, 생산가능인구(15세-65세)의 변화율을 사용하였다.

7) 김현정·김우영(2009), 유경원·서은숙(2015) 참조

8) 최남진·주동현(2016), 심혜인·류두진(2017), 강종구(2017), 전수민(2019) 참조

추정모형은 강종구(2017)가 제시한 선형모형을 바탕으로 하였다. 종속변수는 실질최종소비증가율로 하고 설명변수는 앞에서 제시한 세가지 형태, 즉 유형효과를 나타내는 지표, 저량효과를 나타내는 지표와 통제변수로 하였다. 여기서 가계부채 지표를 어떤 범주 것을 사용하는가에 따라 추정모형을 달리 하였다. 앞에서 제시한 대분류의 가계신용, 중분류의 예금취급기관 대출, 소분류로 예금취급기관 대출안의 예금은행 대출과 비예금은행 대출로 나누어 4개 추정모형을 설정하였다. 통계지료는 한국은행과 통계청 자료를 활용했으며 2012년부터 2019년 기간의 시계열자료를 이용하였다.

이러한 추정모형을 바탕으로 완전수정최소자승법(fully-modified ordinary least square method)를 사용하였다. 이것은 보통최소자승법이 가지고 있는 약점인 자기상관관계나 다중공선성이 존재할 때 불편추정치로 갖지 못한 경우가 많은데 이 추정법은 그것을 자가수정 하도록 설계되어 있다.

제3절 논문의 구성

본 연구는 다음과 같이 구성된다. 제1장은 서론 부분으로 연구배경 및 목적, 연구 방법 및 범위에 대해서 밝힌다.

제2장에서는 한국가계 부채의 현황에 대해서 살펴본다. 가계부채를 거시자료와 미시자료를 통해서 살펴본다. 거시자료는 한국은행 자료를, 미시자료는 통계청의 가계금융복지조사 자료를 사용하여 국가 전체적인 측면에서 또한 가구당 측면에서 부채현황, 즉 소득별, 자산별, 연령별, 성별 등 다양한 측면에서 가계부채의 현황에 대해서 살펴본다.

제3장에서는 이론적 배경으로 기간별 소비자이론과 일생주기가설을 제시한다. 이 이론을 바탕으로 가계부채가 어떻게 가계소비에 영향을 미치는가를 설명한다. 그리고 이런 이론을 바탕으로 가계부채가 소비 또는 경제성장 등 경제에 영향을 미치는 효과에 대한 선행연구들을 정리하여 본 논문의 방향을 제시

한다.

제4장에서는 실증분석에 사용된 추정모형과 사용된 변수와 자료를 설명한다. 앞에서 설명한 것처럼 통제변수를 사용하여 유량효과와 저량효과를 구분할 수 있는 선형모형을 바탕으로 부채 통계 범주를 바탕으로 5개의 추정모형을 제시하였다. 통계자료는 한국은행의 가계신용 자료와 통계청 자료를 사용하였다. 제5장에서는 추정 분석결과를 해석하여 경제적 함의를 도출한다. 제6장에서는 결론부분으로 본 연구를 요약하고 시사점을 도출하고 연구의 한계점과 향후 연구 과제에 대해서 기술한다.



제2장 한국가계의 부채와 소비 현황

제1절 한국 가계부채의 현황

2019년 현재 가계부채(가계신용 기준)은 1,600.2조원이고 전년대비 4.0% 증가했으며 2019년 명목GDP의 88.4%에 이른다. 가계부채를 유형별로 살펴보면 가계대출이 1,504.5조원 (94.0%)으로 대부분을 차지하고, 나머지는 신용판매(신용카드 일시불 및 할부)로 95.7조원(6.0%)을 차지하는 것으로 나타났다. 또한 가계대출 가운데 주택담보대출액 842.9조원으로 차지하는 비중이 56.0%로 비주택담보대출, 신용대출, 보증대출 등 기타대출에 비해 상대적으로 높다.

표 2-1. 가계부채의 유형별 및 기관별 현황

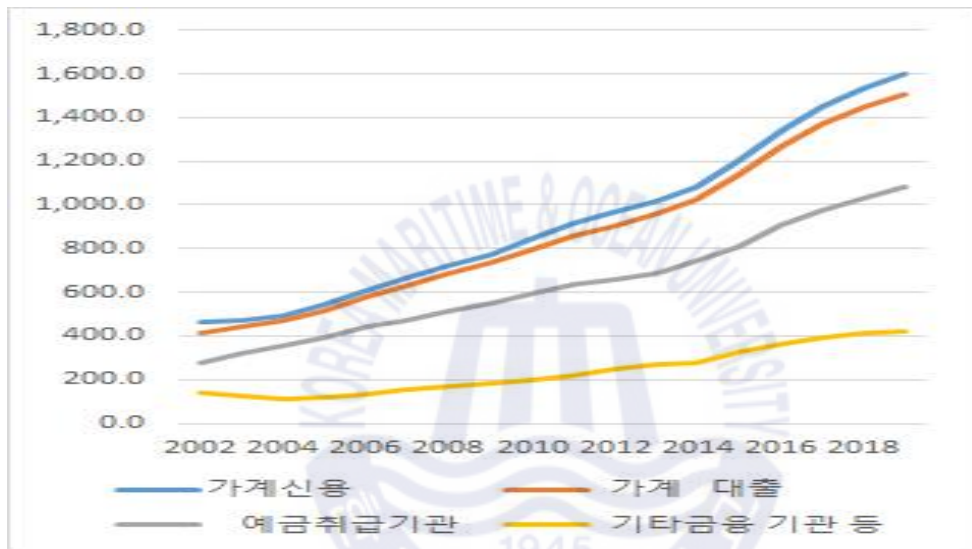
(단위: 조원)

연도	가계 신용	가계 대출	주택 담보 대출	기타 대출	예금 취급기관	예금 은행	비은행예금 취급기관	기타 금융 기관등	판매 신용
2002	464.7	416.8			277.0	222.0	55.0	139.8	47.9
2003	472.1	445.4			322.0	253.8	68.3	123.4	26.6
2004	494.2	468.9			355.5	276.3	79.2	113.4	25.3
2005	542.9	514.8			393.2	305.5	87.7	121.6	28.0
2006	607.1	575.6			443.3	346.2	97.1	132.3	31.5
2007	665.4	630.1	343.8	286.3	474.1	363.7	110.4	156.0	35.3
2008	723.5	683.6	369.2	314.4	515.3	388.6	126.7	168.3	39.9
2009	776.0	734.3	403.2	331.1	549.8	409.5	140.3	184.5	41.7
2010	843.2	793.8	429.3	364.5	593.5	431.5	162.1	200.2	49.4
2011	916.2	861.4	462.9	398.5	639.6	455.9	183.7	221.8	54.8
2012	963.8	905.9	487.1	418.8	659.9	467.3	192.6	246.1	57.9
2013	1,019.0	960.6	513.6	446.9	687.2	481.1	206.1	273.4	58.5
2014	1,085.3	1,025.1	560.1	465.0	745.8	519.6	226.2	279.3	60.2
2015	1,203.1	1,138.0	638.3	499.6	812.4	563.7	248.6	325.6	65.1
2016	1,342.5	1,269.8	715.7	554.1	908.7	617.4	291.3	361.1	72.7
2017	1,450.6	1,369.8	770.0	599.9	974.6	660.7	313.9	395.3	80.8
2018	1,536.7	1,446.6	808.0	638.7	1,033.8	713.1	320.7	412.8	90.1
2019	1,600.2	1,504.5	842.9	661.6	1,084.0	767.7	316.3	420.5	95.7

자료: 한국경제통계시스템, <http://ecos.bok.or.kr/>

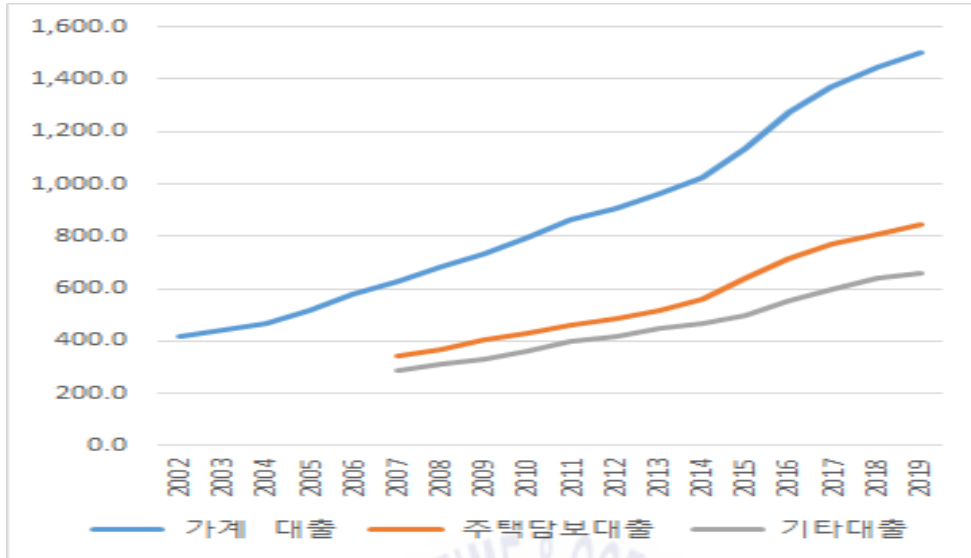
또한 가계대출이 예금취급기관을 통해서 67.8%가 이루어지고 기타금융기관 등을 통해 32.2%가 이루어지고 있다. 예금취급기관 내에서도 예금은행을 통해서 대출받은 비율이 70.8%이고 비은행예금 취급기관을 통해서 29.2%이다. 이러한 가계대출 상태를 비교하면 상당히 많은 가계가 예금은행을 통해서 대출을 받아 주택 등 부동산을 구입하는데 사용하고 있다고 추론된다.

그림 2-1. 가계부채와 취급기관별 대출 추이



<그림 2-1>은 가계부채(가계신용)와 취급기관별 대출 추이를 보여주고 있다. 가계부채는 2004년에 상승률이 증가하기 시작하여 10여 년 동안 일정한 상승률을 유지하였다. 그러다가 2014년에 급격하게 상승률이 증가하다가 2018년에 다시 상승률 추세가 둔화되고 있다. 가계대출은 추이는 거의 가계부채와 비슷한 추이는 보여주고 있다. 가계 대출을 예금취급기관과 기타금융기관 등으로 나누어 추이를 살펴보면, 먼저 예금취급기관의 대출 추이는 2010년까지 꾸준히 상승세를 이어오다가 2011-2012년 사이 잠깐 상승세가 둔화되다가 2013년부터 상승세가 증가하고 있다. 반면 기타금융기관 등의 대출은 2004년까지 감소하다가 그 이후 꾸준히 일정한 상승세를 유지하고 있다.

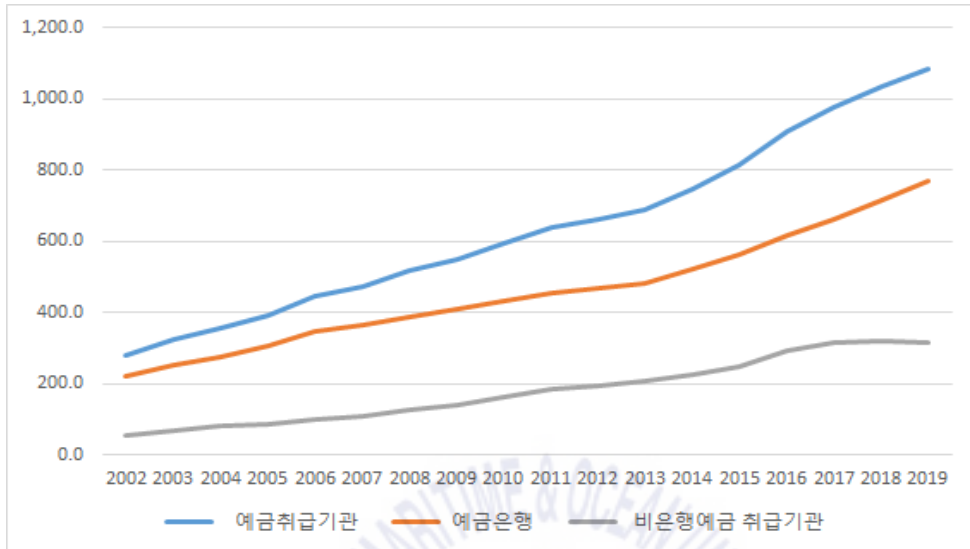
그림 2-2. 유형별 가계부채 추이



<그림 2-2>는 주택담보대출과 기타대출의 추이변화를 보여주고 있다. 주택담보대출은 2014년까지 꾸준히 일정수준의 증가율을 나타냈는데 2014년 급격히 상승하기 시작하다가 2018년 다시 둔화되고 있다. 반면 기타대출은 2015년까지 지속적으로 일정수준의 증가율을 보여주고 있는데 2015년 이후 증가율의 완만한 상승세를 보여주고 있다. 또한 이것은 2013년까지 거의 유사한 상승세를 유지하다가 2014년부터 주택담보대출의 상승세가 추이가 증가하면서 기타대출과 간극이 확대되고 있다. 2014년 이후 저금리정책으로 전환되면서 주택담보대출이 확대된 것으로 추정된다.

<그림 2-3>은 가계대출의 많은 비중을 차지하고 있는 예금취급기관에서 대출 추이를 보여주고 있다. 예금취급기관은 예금은행과 비은행예금취급기관(상호저축은행, 신용협동조합, 상호금융, 새마을금고, 우체국)으로 구성되어 있다. 예금은행의 대출 추이는 2013년까지 꾸준히 증가해오다 그 이후 상승세가 더 확대되는 형태이다. 반면 비은행예금취급기관의 대추해예금예금취급기관 대출 추이와 같이 은행의 대출 추이는 2016년까지 지속적으로 상승해오다 2018년 이후 상승세가 멈추고 하락세로 전환되었다.

그림 2-3. 예금취급기관별 대출 추이



지금까지 거시적인 자료를 살펴본 것을 정리하면 한국의 가계부채는 2014년 경기부양을 위해 저금리정책으로 선회하면서 급증하기 시작했다. 가계부채의 내용을 보면 대부분이 주택담보대출의 성격을 띠고 있어 부동산 투자에 유입된 것으로 추정된다.

제2절 가계부채의 가구당 부채 규모

1. 부채의 규모 현황

<표 2-2>는 2019년 가구당 유형별 평균부채 규모와 구성비를 보여주고 있다. 가계부채는 크게 금융부채와 임대보증금으로 구분된다. 가계당 평균 금융부채는 5,755만원이고 전년대비 3.9%, 평균 임대보증금은 2,155만원으로 1.2% 각각 증가하였다. 가계부채의 구성비를 살펴보면 금융부채가 차지하는 비율이 72.8%, 임대

보증금 비율이 27.2%로 구성된다. 금융부채 중에서도 담보대출이 79.5%(전체 부채 중 57.9%)로 압도적인 비중을 차지하고 있다. 이런 담보대출은 대부분 실물자산을 구입하는데 사용되는 것으로 판단된다.

표 2-2. 가구당 유형별 부채 보유액 및 구성비

(단위: 만원, %)

구분		부채	금융부채				임대보증금	
			담보대출	신용대출	신용카드 관련대출	기타*		
평균	2018	7,668	5,539	4,407	776	58	298	2,129
	2019	7,910	5,755	4,583	786	58	328	2,155
	증감률	3.2	3.9	4.0	1.2	-0.2	10.2	1.2
구성비	2018	100.0	72.2	57.5	10.1	0.8	3.9	27.8
	2019	100.0	72.8	57.9	9.9	0.7	4.1	27.2
	전년차	-	0.5	0.5	-0.2	0.0	0.3	-0.5

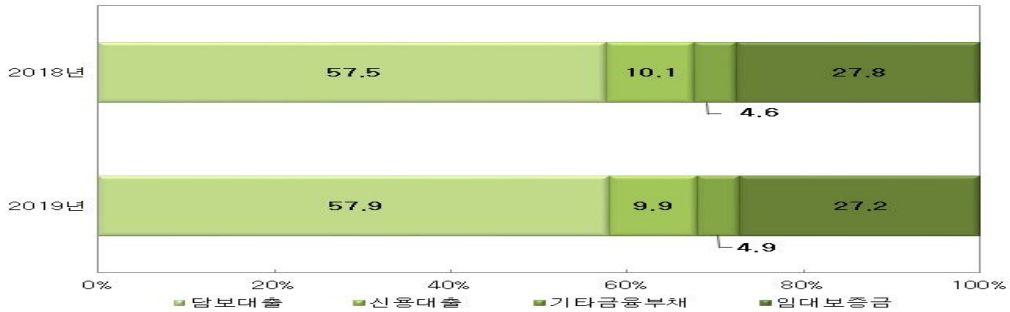
자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과

* 개인·직장에서 빌린 돈, 외상 및 할부, 널 깃돈 등이 포함

그림 2-4. 부채 유형별 가구당 보유액



그림 2-5. 부채 유형별 구성비



<그림 2-4>는 가구당 부채 유형별 보유액을, <그림 2-5>는 가구당 부채 유형별 구성비를 나타내고 있다. 이것은 담보대출이 가장 높다는 것을 확연히 보여준다.

2. 부채 보유가구 비율 및 중앙값

<표 2-3>은 유형별 가계부채 보유가구 비율과 중앙값을 나타내고 있다. 가계부채 보유 가구비율은 63.8%로 전년대비 0.3% 하락하였다. 금융부채 보유가구 비율도 담보대출 가구비율이 38.8%로 가장 높다. 증감율을 보면 금융부채는 0.2% 상승한 반면, 임대보증금 보유가구는 0.3% 감소하였다. 금융부채 중 신용카드관련대출 보유가구 비율(4.9%)은 전년대비 0.2% 하락하였고, 담보대출 및 신용대출은 0.4% 각각 상승하였다.

부채 보유가구의 중앙값은 5,550만원으로 전년에 비하여 3.0% 증가하였고, 금융부채 보유가구 중앙값은 5,020만원으로 전년에 비해 0.4% 증가하였다. 담보대출과 신용대출 보유가구의 중앙값은 각각 7,197만원, 1,900만원이다. <표 2-4>는 가계당 부채가 얼마가 되는가를 부채 보유액 구간별로 나타낸 것이다. 가구당 부채 보유액이 1~3천만원 미만 구간비율이 17.5%로 가장 높고, 그 다음 1천만원 미만이 16.5%, 1억1천만원~2억미만이 14.5% 순으로 되어있다. 또한 구간별 부채에서 가장 높은 3억원 이상인 가구도 9.9%로 거의 10% 수준을

유지하고 있다.

표 2-3. 부채 유형별 보유가구 비율 및 중앙값

(단위: 만원, %, %p)

구 분		부 채	금 융 부 채					임대보증금
			담보대출	신용대출	신용카드 관련대출	기 타		
보유가구 비 율	2018	64.1	57.3	38.3	21.1	5.1	23.1	16.7
	2019	63.8	57.5	38.8	21.5	4.9	23.9	16.4
	전년차	-0.3	0.2	0.4	0.4	-0.2	0.8	-0.3
보유가구 중 앙 값	2018	5,386	5,000	7,000	1,800	764	200	5,500
	2019	5,550	5,020	7,197	1,900	800	210	5,500
	증감률	3.0	0.4	2.8	5.6	4.7	5.0	0.0

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과

표 2-4. 가구당 부채 보유액 구간별 가구 분포

(단위: %)

부채 (천만원)		보유 가구 비율	1 미만	1~3 미만	3~5 미만	5~7 미만	7~9 미만	9~11 미만	11~20 미만	20~30 미만	30 이상	중앙값 (만원)
가구 분포	2018	64.1	16.3	18.4	12.0	9.4	7.0	6.2	14.3	7.1	9.4	5,386
	2019	63.8	16.5	17.5	11.8	9.1	6.8	6.5	14.5	7.3	9.9	5,550
	전년차(비)	-0.3	0.2	-0.9	-0.1	-0.3	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.6	3.0

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과

3. 가구특성별 부채의 규모

<표 2-5>는 소득 5분위별 가구당 평균 부채의 보유액과 점유율을 나타내고 있다. 소득 4분위가 전년대비 8.0%로 가장 크게 증가했고, 그 다음으로 소득 5분위 3.3% 증가한 반면 소득 2분위는 2.9%, 소득 1분위는 0.2% 하락하였다.

총부채에서 소득 5분위 가구가 차지하는 점유율이 44.8%로 가장 높고, 그 다음으로 소득 4분위 24.9%, 소득 3분위가 16.8%으로 고소득층일수록 부채보유액이 더 크다는 것을 알 수 있다. 부채 상승률 전년대비 소득 5분위와 소득 4분위는 각각 0.1%, 1.1% 증가한 반면 다른 소득 분위는 모두 하락하였다.

표 2-5. 소득 5분위별 가구당 부채 보유액 및 점유율

(단위: 만원, %)

구 분		전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
평 균	2018	7,668	1,613	3,846	6,618	9,113	17,146
	2019	7,910	1,610	3,735	6,653	9,838	17,712
	증감률	3.2	-0.2	-2.9	0.5	8.0	3.3
점유율	2018	100.0	4.2	10.0	17.3	23.8	44.7
	2019	100.0	4.1	9.4	16.8	24.9	44.8
	전년차	-	-0.1	-0.6	-0.4	1.1	0.1

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과

<표 2-6>은 가구주 연령대별 가계당 부채 보유액을 보여주고 있다. 한국 가계에서 액수로는 40대 평균부채가 전년대비 5.7% 늘어나 1억 689만원으로 가장 많다. 반면 증가율로 보면 30세미만이 3,197만원으로 전년대비 23.4%가 증가하였다. 60세이상만 부채가 감소하고 나머지 연령별은 모두 부채가 증가하였다. 이것을 그래프로 나타낸 것이 <그림 2-7>이다.

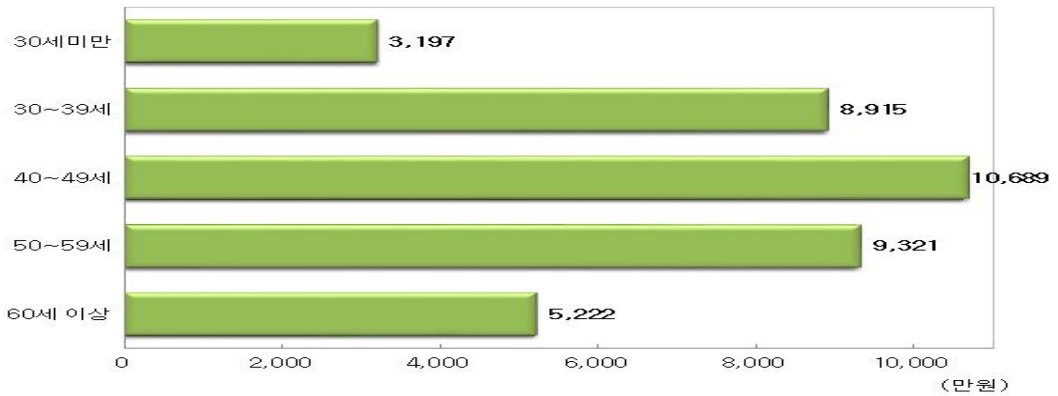
표 2-6. 가구주 연령대별 가구당 부채 보유액

(단위: 만원, %)

구 분		전체	30세미만	30대	40대	50대	60세이상
평 균	2018	7,668	2,591	8,088	10,109	8,820	5,380
	2019	7,910	3,197	8,915	10,689	9,321	5,222
	증감률	3.2	23.4	10.2	5.7	5.7	-2.9

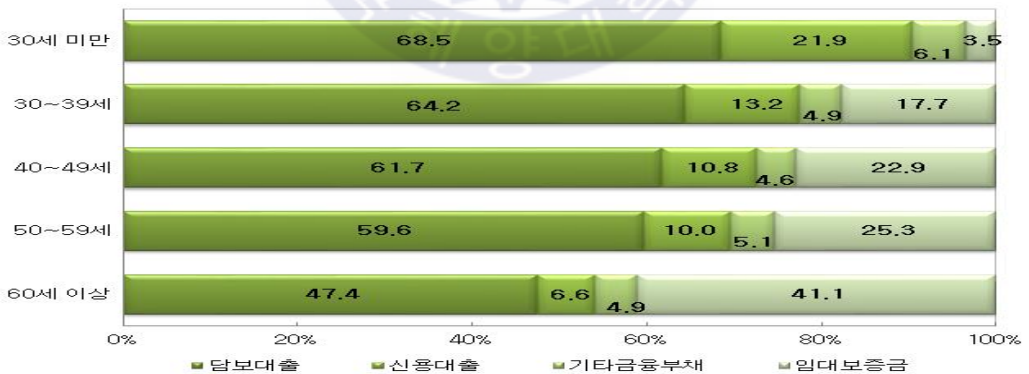
자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과

그림 2-6. 연령대별 가구당 부채 보유액



<그림 2-6>은 연령대별 부채 유형별 구성비를 그래프로 나타낸 것이다. 30세미만 연령층이 담보대출 비중과 신용대출 비중이 각각 68.5%과 21.9%로 가장 높다. 반면 임대보증금은 60세이상 연령층이 41.1%로 가장 높은 비율을 나타냈다. 이것은 젊은 층이 주택을 마련하기 위해 담보대출 형태의 가채부채가 높고 노년층은 경제적으로 안정되어 있고 저축된 돈을 부동산을 구입하여 임대하기 때문에 임대보증금이 높게 나타낸다.

그림 2-7. 연령대별 부채 유형별 구성비



<표 2-7>은 가구주 종사상지위별 가구당 부채 보유액을 보여주고 있다. 2019년 평균부채액은 자영업자가 1억 1,063만원으로 가장 높고 전년대비 3.8% 증가하였다. 그 다음 상

용근로자, 기타(무직등), 임시일용근로자 순이다. 증가율은 보면 상용근로자로 부채액은 9,483만원으로 두 번째이지만 증가율은 4.9%로 가장 높았다. 그 다음 자영업자, 기타(무직등), 임시일용근로자 순으로 평균 부채가 증가되었다.

표 2-7. 가구주 종사상지위별 가구당 부채 보유액

(단위: 만원, %)

구 분		전체	상용근로자	임시·일용 근로자	자영업자	기타(무직 등)
평 균	2018	7,668	9,037	3,381	10,663	4,021
	2019	7,910	9,483	3,395	11,063	4,166
	증감률	3.2	4.9	0.4	3.8	3.6

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과

<표 2-8>은 소득 5분위별, 순자산 5분위별과 입주형태별 부채유형별 가구당 보유액을 보유하고 있다. 먼저 소득 5분위별을 살펴보면 부채 총액에서 소득분위가 높아질수록 부채가 증가한다는 것을 알 수 있다. 소득 5분위의 부채총액은 소득 1분위의 부채의 11배 이상을 나타내고 있다. 총부채 중에서 금융부채가 차지하는 비중은 소득 1분위부터 5분위까지 순서대로 각각 61.2%, 72.7%, 74.5%, 77.0%, 70.8%으로 소득 1분위가 가장 낮고 나머지 소득 분위는 모두 70%이상을 나타내었다. 이것은 그 만큼 소득이 높을수록 금융차입의 접근성을 활용하여 자산구입을 확대했다는 것을 의미한다. 금융부채는 대부분은 담보대출로 구성되어 있는데 소득분위가 높을수록 담보대출 비율은 증가하였다(소득 1분위부터 5분위까지 각각 66.6%, 73.1%, 78.4%, 80.8%, 81.9%). 신용대출의 경우 소득 1분위가 17.7%로 가장 높고 나머지 소득분위에서는 일정한 추세 없이 12.5%-14.0% 수준으로 나타났다. 임대보증금의 경우 소득 1분위에서 4분위까지 비율이 축소추세를 보이다가 소득 5분위에서 확대추세를 보였다. 전체 평균이 27.2%인데 이것을 초과한 것은 소득 1분위와 5분위이고 나머지는 모두 평균미만 이었다.

표 2-8. 부채 유형별 가구당 보유액, 구성비(소득및순자산분위별, 입주형태별)

(단위: 만원, %)

구 분	부 채	금융부채					임대보증금		
		담보대출	신용대출	신용카드 관련대출	기타		구성비		
전 체	7,910	5,755	4,583	786	58	328	2,155	27.2	
소득 5분위별	1분위	1,610	986	657	175	52	103	624	38.8
	2분위	3,735	2,714	1,983	338	75	318	1,021	27.3
	3분위	6,653	4,954	3,885	671	61	337	1,700	25.5
	4분위	9,838	7,578	6,120	983	65	410	2,260	23.0
	5분위	17,712	12,542	10,270	1,761	38	472	5,170	29.2
순자산 5분위별	1분위	2,388	2,305	1,058	651	144	453	83	3.5
	2분위	3,952	3,573	2,722	504	65	282	379	9.6
	3분위	6,134	5,345	4,335	689	38	283	788	12.9
	4분위	8,482	6,218	5,073	810	23	311	2,264	26.7
	5분위	18,594	11,334	9,727	1,274	21	311	7,260	39.0
입주 형태 별	자가	9,291	6,928	5,839	757	38	294	2,362	25.4
	전세	9,733	6,063	4,411	1,232	42	377	3,669	37.7
	기타 (월세 등)	3,673	2,794	1,673	623	115	384	879	23.9

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과

다음 순자산 5분위별 가구당 평균부채를 살펴보면 소득분위별과 마찬가지로 순자산 분위가 높을수록 부채총액이 증가하고 있다. 순자산 5분위의 부채총액은 순자산 1분위의 부채의 7.8배로 소득분위별 격차보다는 더 적다는 것을 알 수 있다. 순자산 1분위부터 5분위까지 금융부채의 비율은 각각 96.5%, 90.4%, 87.1%, 73.3%, 61.0%로 순자산 분위가 높아질수록 감소하고 있다. 금융부채 중 담보대출은 순자산 1분위를 제외하고 나머지 분위에서는 75.0% 이상의 점유율을 나타냈고 분위가 높을수록 그 점유율이 확대되었다(순자산 1분위부터 5분위까지 각각 45.9%, 76.2%, 81.1%, 81.5%, 85.8%). 신용대출의 경우 순자산 1분위에서 28.2%로 가장 높고 나머지 분위는 10%대를 유지하였다(분위별 신용대출 점유율은 순서대로 28.2%, 14.1%, 12.9%, 13.0%, 11.2%).

임대보증금의 경우 전체평균과 비교하면 순자산 5분위만 평균이상이고 나머지 분위는 모두 평균이하 이었다. 입주형태로 보면 전세가구가 평균 9,733만원으로 가장 높고 금융부채는 자가가 가장 높으나 금융부채 비중은 기타(월세등)가 가장 높았다.

4. 가계의 재무건전성

<표 2-9>는 가계 재무건전성을 파악하기 위해 2019년 기준 자산 대비 부채 비율과 저축액 대비 금융부채 비율을 구하기 위해 필요한 자료를 보여주고 있다. 부채/자산비율은 전년대비 0.1% 상승한 18.3%이며, 금융부채/저축액 비율은 전년대비 1.0% 늘어난 73.1%이다. 이것은 적어도 한국 가계의 재무건전성이 획기적으로 나아지고 있다고 볼 수는 없으나 악화되고 있지 않다는 것을 보여주고 있다.

이제 가구특성별, 즉 연령대별, 가구주 종사상지위별, 소득 5분위별, 순자산 5분위별, 입주형태별로 가계의 재무건전성을 살펴보자. <표 2-10>에서 보듯이 자산 대비 부채 비율은 30세 미만 가구(29.1%), 자영업자 가구(20.2%), 소득 4분위 가구(20.1%), 순자산 1분위 가구(73.4%), 기타(월세 등) 가구(29.3%)가 가장 높게 나타나고 있다. 가구주 연령대별의 경우 부채/자산비율은 최저 12.4%(60세 이상)에서 최고 29.1%(30대미만)사이에 분포되어 있다. 가구주 종사상지위별의 경우 부채/자산비율은 최저 12.2%(기타,무직등)에서 최고 20.2%(자영업자)사이에 분포되어 있다. 소득 5분위별의 경우 부채/자산비율은 최저 12.2%(소득1분위)에서 최고 20.1%(소득4분위)사이에 분포되어 있다. 순자산 5분위별의 경우 부채/자산비율은 최저 14.6%(순자산 5분위)에서 최고 73.4%(순자산 1분위)사이에 분포되어 있다. 입주형태별의 경우 부채/자산비율은 최저 16.8%(자가)에서 최고 26.5%(기타,월세등)사이에 분포되어 있다. 한국가계의 부채는 소득5분위로 분류했을 때 부채/자산비율의 분포범위가 가장 적고 순자산 5분위로 분류했을 때 가장 넓게 나타났다. 이것은 한국가계가 소득측면보다는 자산측면에서 그 불평등이 심화되어 있다는 단면을 보여준다.

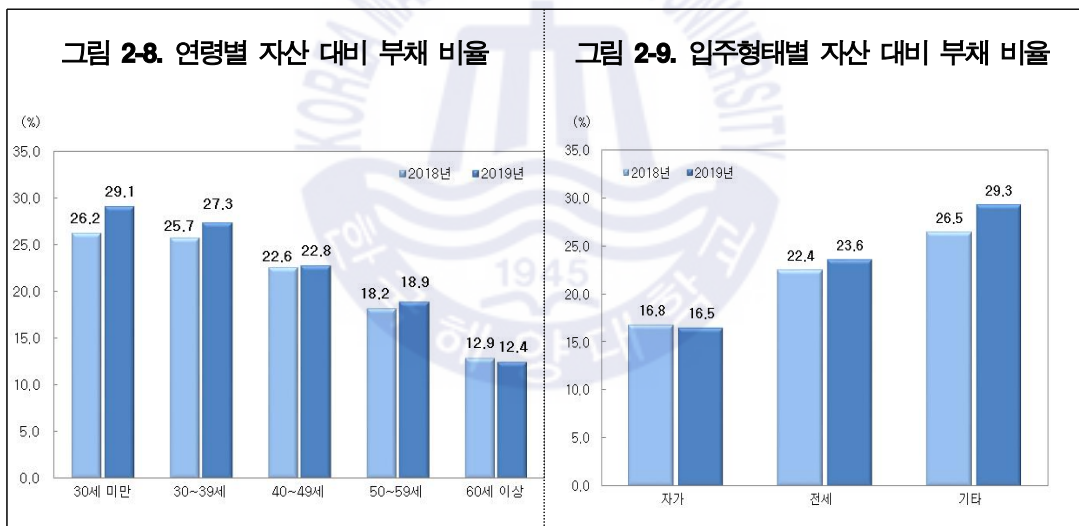
표 2-9. 가계의 재무건전성

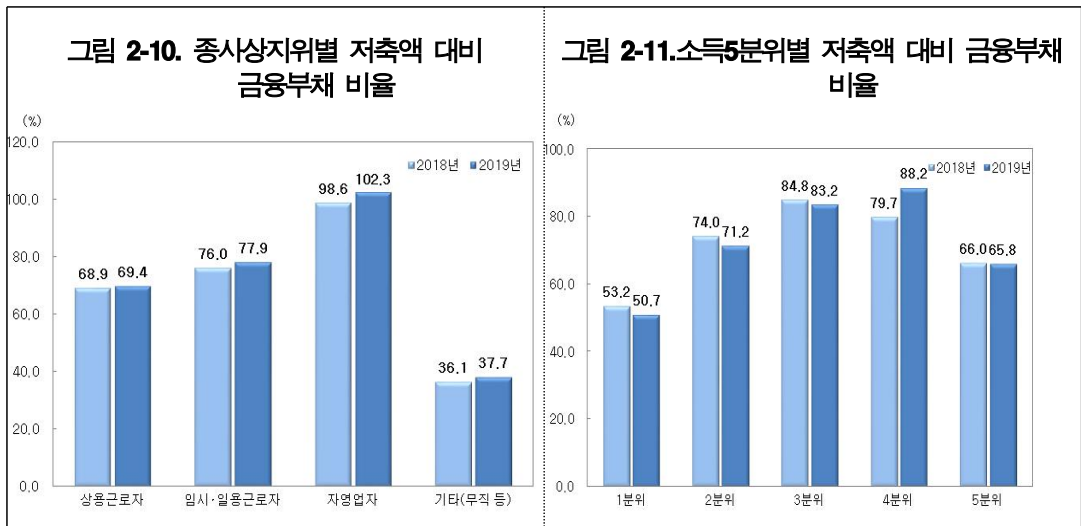
(단위: 만원, %, %p)

구 분	자산 (A)	저축액 (B)	부채 (C)	금융부채 (D)	처분가능소득 (E)	원리금상환액 (F)	부채/자산 (C/A)	금융부채/저축액 (D/B)
2018 ¹⁾	42,036	7,685	7,668	5,539	4,671	1,102	18.2	72.1
2019 ¹⁾	43,191	7,873	7,910	5,755	4,729	1,175	18.3	73.1
증감률/ 전년차	2.7	2.5	3.2	3.9	1.2	6.6	0.1	1.0

자료: 통계청, 2019년 가계금융복지조사 결과

주: 1) 조사실시년도이며, 자산 등은 조사연도 3월말 기준, 처분가능소득·원리금상환액은 전년 기준 자료임





저축액 대비 금융부채 비율은 30대 가구(132.0%), 자영업자 가구(102.3%), 소득 4분위 가구(88.2%), 순자산 1분위 가구(281.9%), 기타(월세 등) 가구(78.2%)가 가장 높게 나타났다. 가구주 연령대별의 경우 금융부채/저축액 비율은 최저 45.9%(60세이상)에서 최고 132.0%(30대)사이에 분포되어 있다. 가구주 중사상지위별의 경우 금융부채/저축액 비율은 최저 37.7%(기타,무직등)에서 최고 102.3%(자영업자)사이에 분포되어 있다. 소득 5분위별의 경우 금융부채/저축액 비율은 최저 50.7%(소득1분위)에서 최고 88.2%(소득4분위)사이에 분포되어 있다. 순자산 5분위별의 경우 금융부채/저축액 비율은 최저 50.8%(순자산 5분위)에서 최고 281.9%(순자산 1분위)사이에 분포되어 있다. 입주형태별의 경우 금융부채/저축액 비율은 최저 71.5%(자가)에서 최고 78.2%(기타,월세등)사이에 분포되어 있다. 한국가계의 재무건전성을 금융부채/저축액 비율로 평가했을 때 전체적인 형태는 부채/자산으로 평가했을 때와 거의 비슷했다. 다만 소득5분위 대신 입주형태별로 분류했을 때 금융부채/저축액 비율의 분포범위가 가장 적고 순자산 5분위로 분류했을 때 가장 넓게 나타났다. <그림 2-8에서 <그림 2-11>은 이와 같은 결과를 그래프로 나타낸 것이다.

표 2-10. 가구특성별 가계의 재무건전성

(단위: %, %p)

구 분		부채/자산			금융부채/저축액		
		2018	2019	전년차	2018년	2019년	전년차
전 체		18.2	18.3	0.1	72.1	73.1	1.0
가구주 연령대별	30세미만	26.2	29.1	2.9	96.2	112.3	16.0
	30~39세	25.7	27.3	1.6	121.8	132.0	10.2
	40~49세	22.6	22.8	0.2	89.1	91.2	2.0
	50~59세	18.2	18.9	0.7	64.6	68.6	4.0
	60세이상	12.9	12.4	-0.5	48.3	45.9	-2.4
	가구주 직업별	상용근로자	19.4	19.5	0.2	68.9	69.4
임사·일용근로자	18.7	17.4	-1.3	76.0	77.9	1.9	
자영업자	20.0	20.2	0.2	98.6	102.3	3.7	
기타(무직 등)	11.9	12.2	0.3	36.1	37.7	1.6	
소득 5분위별	1분위	11.9	12.2	0.3	53.2	50.7	-2.5
	2분위	16.3	15.7	-0.6	74.0	71.2	-2.8
	3분위	19.0	18.8	-0.2	84.8	83.2	-1.6
	4분위	19.5	20.1	0.6	79.7	88.2	8.5
	5분위	18.7	18.7	0.0	66.0	65.8	-0.2
자산 5분위별	1분위	71.9	73.4	1.5	282.0	281.9	-0.1
	2분위	29.4	30.5	1.1	128.5	130.4	1.9
	3분위	22.9	23.2	0.4	106.3	106.6	0.3
	4분위	17.7	18.3	0.6	67.9	73.4	5.5
	5분위	14.7	14.6	-0.1	50.8	50.8	0.0
주택 형태별	자가	16.8	16.5	-0.3	71.9	71.5	-0.4
	전세	22.4	23.6	1.2	77.0	77.8	0.9
	기타(월세 등)	26.5	29.3	2.8	68.8	78.2	9.4

제3장 이론적 배경

가계부채와 소비와 관계는 기간별 소비자이론(intertemporal consumption theory)과 일생주기가설을 바탕으로 설명할 수 있다.

제1절 기간별 소비자이론(intertemporal consumption theory)

기간별 소비자이론을 살펴보면 가계는 일생동안의 소득을 바탕으로 자기만족을 극대화하는 기간별 소비를 결정한다. 모형을 단순화하기 위해 현재(t)와 미래($t+1$)만 존재한다고 하자. 가계는 일생에 걸쳐 소비해야 하므로 효용함수는 아래 식(1)처럼 나타낼 수 있다.

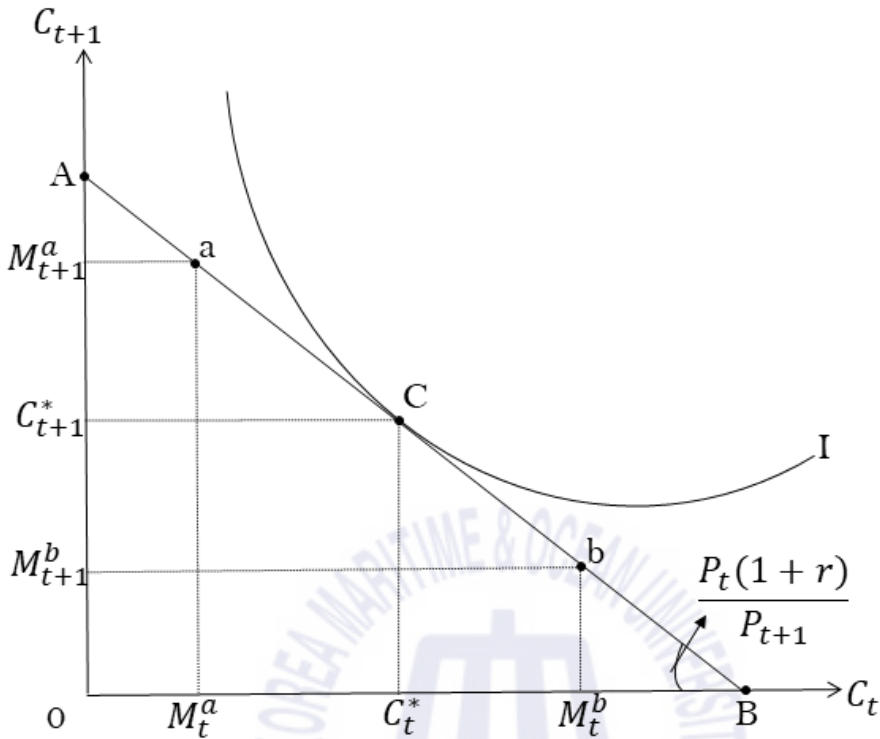
$$U = U(C_t, C_{t+1}) \dots \dots \dots (1)$$

여기서 C_t, C_{t+1} 는 각각 현재의 소비량과 미래의 소비량을 나타낸다. 두 시점 소비의 한계효용은 모두 양(+)이다. 예산선은 일생동안 소득의 현재가치 제약 조건하에서 일생동안 소비를 해야 하므로 소비량의 현재가치가 일치해야 한다. 다음 식은 일생에 걸친 예산제약식을 나타낸다.

$$P_t C_t + \frac{P_{t+1} C_{t+1}}{1+r} = M_t + \frac{M_{t+1}}{1+r} \dots \dots \dots (2)$$

여기서 P_t, P_{t+1} 는 각각 현재와 미래의 소비재 가격, M_t, M_{t+1} 은 각각 현재와 미래의 소득, r 은 시장이자율을 나타낸다. 좌변은 일생동안 소비의 현재가치를, 우변은 일생동안 소득의 현재가치를 나타내고 있다.

그림 3-1. 기간별 소비자이론의 균형점



<그림 3-1>에서 I선은 식(1)을 바탕으로 그린 무차별곡선(indifference curve)이고 AB선은 식(2)를 가지고 그린 예산선(budget line)이다. 무차별곡선의 기울기는 시간선호(time preference)⁹⁾의 크기를, 예산선의 기울기는 실질이자율¹⁰⁾을 나타낸다. 즉 가계는 시간선호와 실질이자율이 같은 점에서 만족을 극대화한다. 이때 어떤 가계의 현재소득과 미래소득이 a점이라면 이 점에서 소비하는 것보다 현재에 $C_t^* - M_t^a$ 만큼 부채를 지고 미래에 소비하고 남은

9) 무차별곡선의 기울기는 한계대체율을 의미한다. 즉 동일한 효용수준을 유지하기 위해 현재소비 1단위를 얻기 위해 포기해야 하는 미래소비량을 의미한다. 이런 한계대체율을 시간선호라 한다. 시간선호가 높다는 것은 현재소비 1단위를 얻기 위해 많은 미래소비를 포기할 용의가 있다는 것, 다시 말해서 현재소비를 더 선호한다는 것이다. 무차별곡선이 원점에 대해 볼록한 경우 현재소비가 증가할수록 시간선호가 점점 더 감소한다는 것을 알 수 있다.

10) 예산선의 기울기 형태를 $(1+r)/\frac{P_{t+1}}{P_t}$ 로 바꿀 수 있다. 그러면 분모는 $1+\pi$ 로 나타낼 수 있다. 여기서 π 는 물가상승률이다. 그래서 $\frac{1+r}{1+\pi} \approx r-\pi$ 가 되어 실질이자율을 나타낸다.

$M_{t+1}^a - C_{t+1}^*$ 로 같음으로써 일생 전체의 효용을 극대화할 수 있다는 것을 보여준다. 부채 변제액은 $M_{t+1}^a - C_{t+1}^*$ 은 현재 부채액 $C_t^* - M_t^a$ 에 실질이자율을 곱한 것과 일치한다는 것을 알 수 있다. 마찬가지로 소득이 b 인 가계는 현재에 $M_t^b - C_t^b$ 만큼 저축하고 미래에 실질이자율이 고려된 현재의 저축분 ($C_{t+1}^* - M_{t+1}^b$)을 미래소득과 합해서 소비함으로써 일생 전체의 효용을 극대화한다는 것을 알 수 있다. 이때 가계 a 는 금융시장에서 자금수요자인 대출자로 가계 b 는 자금 공급자인 대부자로 나타난다. 이들의 수요공급에 의해서 금융시장에서 실질이자율이 결정된다.

앞의 경우는 모든 가계가 선호체계는 동일한데 현재소득과 미래소득이 모두 다른 경우를 상정하고 기간별 소비자이론을 설명한 것이다. 이번에는 가계의 현재소득과 미래소득이 모두 동일하고 선호체계가 다른 경우를 살펴보자. 가계 a 와 b 의 소득이 동일하기 때문에 그 점을 C 점이라고 하자. 가계 a 와 b 는 선호체계가 다르기 때문에 서로 다른 무차별곡선을 가지게 된다. 이에 따라 가계 a 는 a 점에서 소비자균형점에, 가계 b 는 b 점에서 소비자균형점에 도달한다고 하면 시간선호가 낮은 가계 a 는 현재 저축을 하고 시간선호가 높은 가계 b 는 현재 대출을 하게 된다.

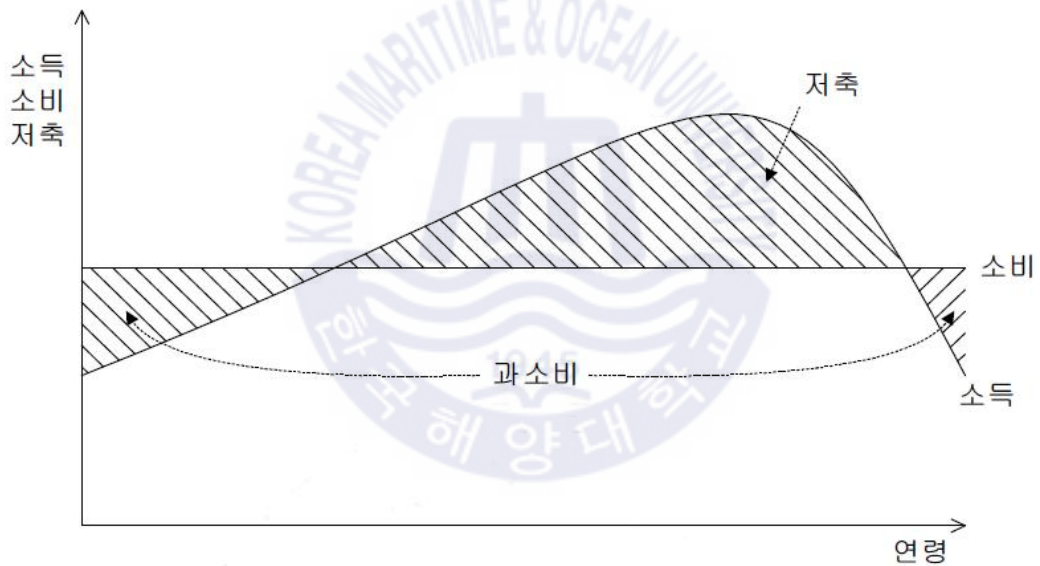
이 이론에서 알 수 있는 것은 시간선호가 다르든지 아니면 소득이 다르면 금융현상, 즉 대출과 대부가 발생한다는 것을 보여준다. 그러면 대출(부채)에 영향을 미치는 요인은 현재소득, 실질이자율, 미래소득, 시간선호율임을 알 수 있다.

제2절 생애주기가설(life-cycle hypothesis)

생애주기가설은 앤도와 모디글리아니(Ando and Modigliani, 1963)가 제시한 이론으로 항상소득가설(permanent income hypothesis)과 함께 거시경제학에서 쌍벽을 이루었다. 이 이론은 먼저 한 사람의 생애소득과 소비지출의 흐름이

나이별로 불일치가 발생하여 <그림 3-2>와 같은 모습을 보인다는 것이다. 생애소득의 흐름은 역U자형 패턴을 보이는 반면 생애소비는 일정수준을 유지한다는 것이다.¹¹⁾ 젊었을 때는 소득이 거의 없거나 적고, 구직이후 경험과 학습을 통해 생산성이 증가함에 따라 소득이 점차 증가하고 중년기의 후반부가 되면 소득수준이 가장 높게 된다. 그 이후 생산성이 떨어지므로 소득은 감소하고 노년기가 되어 은퇴하면 급속도 속도로 감소한다. 생애소비지출은 생애소득에 비해 완만하게 변화한다. 즉 생애소비는 시간의 흐름에 따라 생애소득보다 더 적게 영향을 받는다.

그림 3-2. 생애주기가설: 소득곡선과 소비곡선



이러한 생애소득과 생애소비 간 시간적 패턴이 다른 현상을 바탕으로 다음과 같이 몇 가지를 추론할 수 있다. 젊은 때 특히 학생시절 부모의 지원으로 소비 생활을 영위한다. 취업하더라도 결혼, 출산, 육아, 집 장만, 자녀교육 등에 자기 소득보다 지출이 더 많아 부채를 지는 시기이다. 반면 중년기에는 경제활동에서 생산성이 높아 대부분 소득이 소비보다 많아 저축하는 시기이다. 노년기가

11) 생애소득이 노동소득과 자산소득으로 구성된다. 그러면 생애소득가설은 평균적 노동소득 과 자산소득의 일정부분을 소비지출한다는 의미가 된다.

되면 생산성이 떨어지고 은퇴 등으로 소득이 급격히 감소하기 때문에 중년기에 저축한 재산을 가지고 소비를 충당한다.

생애주기가설은 다음과 같은 현실 설명력을 지닌다. 첫째, 횡단면자료에 나타난 소득계층별 소비지출의 패턴을 설명한다. 부유층은 생애소득흐름에서 저축할 수 있는 중년층일 가능성이 높다. 즉 부유층일수록 소비성향이 낮아 저축률이 증가한다는 사실을 잘 설명해준다.

둘째, 생애주기가설은 시계열자료의 단기적 특성도 잘 설명해준다. 소득은 주로 노동소득과 자산소득으로 구성된다. 경기변동에 단기 소득의 변화는 주로 노동소득의 변화로 나타나므로 소득변화에 따라 소비변화가 소득변화에 미치지 못한다. 즉 호황기에는 평균소비성향이 낮아지며 불황기에는 그 반대로 높아진다.

셋째, 생애주기가설은 소비에 관한 시계열자료의 장기적 특성도 설명한다. 장기 소득증가는 노동소득과 자산소득이 모두 증가하는 경우이다. 즉 경제성장이 지속되면 전세대의 소득이 동시에 증가하므로 소득증가와 소비증가의 크기가 거의 같아지게 된다. 이와 같이 생애소득가설은 장기평균소비성향이 일정하다는 사실도 잘 설명한다.¹²⁾ 결론적으로 생애주기가설의 함의는 가계부채는 소득과 소비의 상대적 규모에 따라 결정되며 소비를 평준화하는 역할을 수행하는 것이다.

그러나 그 이후 이루어진 연구에 의하면 가구소득은 가구주의 나이가 50이 될 때까지는 증가하다 60대부터 감소하는 것은 생애주기가설에 부합되었다. 반면 가구의 자산이 60대 이후에도 지속적으로 증가하는 현상은 이 가설로 설명이 되지 않았다. 이런 문제의식에 따라 생애주기가설의 기본적인 가정을 완화하여 추가요인들을 도입할 경우 현실을 잘 설명할 수 있는 이른바 확장된 생애주기 가설(Augmented life-cycle hypothesis)이 이론화되었다.¹³⁾

12) 이지순(2000), p.

13) 김우영·김현정(2009), p.15.

제3절 선행연구

가계부채와 관련된 연구들은 크게 미시적 시각의 연구와 거시적 시각의 연구로 대별된다. 가계부채에 대한 미시적 시각의 분석들은 대부분 가계부채 현황을 진단하거나 가계부채 결정요인을 분석한 연구들이다.

성영애(2006)는 한국 노동패널자료를 이용하여 2000년과 2003년도의 가계부채의 동태적 특성에 영향을 미치는 요인을 분석하였다. 가계 특성변화는 가계부채 변화에 어느 정도 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉, 가계소득 변화, 혼인 여부, 주택소유 여부, 취업지위의 변동, 이사여부 등 가계 특성변화가 가계부채에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면 가구원수의 변화와 자녀에 대한 부담 가중은 가계부채에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이 연구 결과를 바탕으로 하면 가계의 재무관리에 유효하다는 점을 강조하였다.

김우영·김현정(2009)도 한국노동패널자료(2000-2007)를 이용하여 가계부채의 결정요인을 분석하였다. 가계부채 가능성은 연령별로 보면 45세 이후 감소하고 부채규모는 55세 이후 감소하는 것으로 나타나 생애주기가설과 부합되었다. 또한 가구주의 교육수준이 높을수록 부채보유 가능성과 부채규모가 모두 증가하는 것으로 나타났다. 지역별로 보면 수도권 가구의 부채규모가 타지역의 부채규모보다 높았으며 종사자지위별로 보면 자영업 가구가 임금근로가구보다 부채보유 가능성과 부채규모가 높은 것으로 분석되었다.

홍기석(2013)은 한국 노동패널자료(2000-2008)를 이용하여 가계의 주택구입 행동이 가계부채에 미치는 영향을 분석하였다. 가구별 분석에서 주택가격 상승은 주택 보유 가구에 대해서는 부채에 영향을 미치지 않았지만 신규 주택 구입가구가 담보대출을 늘려 가계부채를 확대하는 요인으로 작용한 것으로 분석되었다.

정운영·정세은(2013)은 2012년 한국복지패널 7차 자료를 이용하여 소득계층별 가계부채의 사회인구학적과 경제적 특성을 바탕으로 소득계층별 가계의

부채여부와 가계부채규모에 영향을 미치는 요인을 분석하였다. 가계부채에 미치는 영향을 소득계층별로 사회인구학적 요인, 고용상태 등 경제적 요인과 주택소유여부, 거주 주택가격, 실물자산 등 부동산 요인으로 나누어 분석했는데 이 요인들의 영향이 다르다는 것을 밝혀냈다. 분석결과 저소득층은 대부분 주택 미소유자인데도 거주주택 가격이 높아지면 부채가계가 될 가능성이 높았다. 반면 중산층 가계의 경우 실업상태에 있게 되면 거주주택 가격이 높아지면 부채가계가 될 가능성이 높았다.

가계부채에 대한 거시적 시각의 연구는 주로 소득, 소비, 금리, 제도와 정부 정책 등 거시적 지표와 가계부채 간의 상관관계를 분석하는데 초점을 맞춘다. 거시적 시각의 연구는 주로 거시총량지표를 이용하여 가계부채가 소비와 경제 성장에 미치는 영향을 유량효과와 저장효과로 구분하여 분석한다. 또한 가계부채가 가처분소득과 GDP증가율에 비해 더 빠르게 증가하거나 소득대비 가계부채비율이 높아지는 현상에 주목하고 그 원인을 거시적 제도적 측면에서 규명하고 있다.

Hall(1978)은 확장 생애주기가설을 바탕으로 소비에 영향을 미치는 요인분석을 거시적 경제변수를 사용하여 시도하였다. 거시적 경제 틀에서 가계부채를 유동성제약변수로 포함하여 실증분석을 실시하였다. 그 결과 현재소득변수 외의 다른 변수에 시차를 적용하여도 가계부채는 현재소비에 영향을 주는 것으로 나타났다. 자본시장의 불완전성과 유동성 제약 때문에 현재소비는 과거소득이 아닌 현재소득에만 영향을 받는데 이것은 시차를 가진 자산가격의 변화를 항상소득의 변화로 인식하여 현재소비에 영향을 미친다고 설명하였다.

글로벌 금융위기 이후 가계부채가 소비와 성장에 미치는 유량효과와 저장효과를 분석하여 그 상대적 크기를 비교하는 연구들이 이루어지고 있다. Bacchetta and Gerlach(1997)는 OECD 국가를 대상으로 패널분석을 통해 가계부채의 증가가 민간소비의 증가에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 분석하였다. 이것은 금융산업 발전으로 대출의 거래비용이 감소하면서 유동성제약 완화되었기 때문이라고 주장하였다.

황진영·이선호(2015)는 2003-2014년의 분기별 자료를 사용하여 가계부채는 장단기와 관계 없이 소비에 양(+)의 방향으로 영향을 미치는 것이 통계적으로 유의미하다는 분석결과를 얻었다. 최남진·주동현(2016)은 1987-2014년 연간 자료를 사용하여 가계부채 증가가 소비, 경제성장률과 부동산가격을 모두 상승시키는 것으로 분석하였다. 이것은 과거 가계부채 수준이 부채상환 부담이 크지 않아 국내소비와 경제성장률을 촉진하는 유량효과가 더 유발되었기 때문이라고 주장하였다.

다음 가계부채의 저량효과가 더 커서 부정적인 영향을 미친다는 연구가 최근에 증가하고 있다. Courne de et al(2015)는 OECD 국가들의 가계부채가 증가하면 OECD 국가들 대부분 성장세가 둔화되고 주식시장으로 자금이 들어가면 성장을 촉진시킬 수도 있다고 주장하였다. 특히 신용(credit)이 기업보다는 가계로 더 많이 제공될 때 경제성장은 더 둔화될 수 있다고 보았다.

유경원·서은숙(2015)은 미시자료와 거시자료를 모두 사용하여 분석한 결과, 미시분석에서는 가계부채 규모가 크고 상환부담이 높은 가구의 한계소비성향이 이런 요인이 상대적으로 낮은 가구와 비교할 때 통계적으로 유의한 한계소비성향의 차이를 보이지 않는 것으로 분석되었다. 이것은 가계부채규모나 상환부담이 소비에 크게 영향을 미치지 않는 것으로 해석된다. 거시분석에서는 가처분 소득대비 가계부채비율이 증가하면 외환위기 이전에는 유동성제약 완화효과가 나타나 소비가 증가하였지만 외환위기 이후에는 소비위축이 더 확대되었다고 분석하였다.

조갑제(2016)는 2003-2015년 기간의 거시적 시계열자료를 활용하여 주택가격과 가계부채가 복합적으로 가계소비에 미치는 장기와 단기에 어떤 영향을 미치는가를 실증분석하였다. 분석결과 소득 대비 가계부채가 높은 경우 주택가격의 상승은 장기와 단기 모두 가계소비 증가를 위축시키는 것으로 나타났다. 이런 분석결과는 주택가격 상승이 부의 효과(wealth effect)를 통해서 가계소비를 높인다는 가설은 가계부채가 높은 상황에서는 입증되지 않았다.

Loukoianova et al(2019)은 2001년-2016년까지 호주 가구의 부채수준에

따라 통화정책 충격이 가구의 현재소비와 지속적 지출에 미치는 영향을 분석하였는데, 부채가 많은 가구일수록 긴축통화정책 충격에 대응해 현재 소비와 내구재 소비량을 다른 가구에 비해 상대적으로 많이 줄이는 경향이 있는 반면 부채가 적은 가구는 상대적으로 이자수익자산을 많이 보유하므로 통화정책충격에 반응하지 않는 결과를 보였다.

이상을 정리하면 가계부채가 경제에 미치는 영향은 크게 두 가지로 정리된다. 하나는 가계부채의 결정요인 분석이고 주로 미시적 자료를 사용하였다. 다른 하나는 가계부채의 유량효과와 저량효과를 분석하여 가계부채가 경제에 긍정적인 효과 또는 부정적 효과를 가져오는가를 분석하였다. 이 경우 주로 거시적 자료를 사용하여 분석하였다. 이 논문은 2000년 이후 한국의 가계부채가 소비에 미치는 영향에서 어떤 효과가 더 우세한지를 거시적 자료를 사용하여 분석한다.



제4장 실증분석모형 설정

제1절 추정모형

제3장에서 다룬 기간별 소비자이론은 현재소비에 미치는 요인으로 가계부채, 실질이자율, 현재소득과 미래소득 등을, 생애주기가설은 현재소득 뿐만 아니라 과거소비, 자산가격과 가격부채 등을 들고 있다. 이 두 이론과 선행연구를 통해서 가계부채가 소비에 미치는 영향을 3가지로 정리할 수 있다. 즉 유량효과, 저장효과와 기타 요인으로 분류된다. 여기서 소비에 영향을 미치는 기타 요인들로 가계의 현재소득 변화, 금융시장의 변화, 세계경제 상황의 변화와 인구구조 등의 다양한 외생변수들을 포괄할 수 있다. Hall(1978)과 강종구(2017)가 설정한 것처럼 유량효과와 저장효과를 측정하기 위해 기타요인을 통제변수로 사용하는 다음과 같은 선형 추정모형을 설정하였다.

$$\Delta C_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_{1,i} \Delta C_{t-i} + \beta_2 \Delta DH_t + \beta_3 DRG_t + \beta_4 \Delta Y_t + \beta_5 r_t + \beta_6 \Delta PO_t + \beta_7 GL_t + \epsilon_t$$

여기서 ΔC_t 는 실질소비증가율, ΔDH_t 는 실질가계부채증가율, DRG_t 는 가계부채/GDP비율, ΔY_t 가처분소득 증가율, r_t 는 실질이자율, ΔPO_t 는 생산가능인구(15세-64세), GL_t 는 무역액/GDP, ϵ_t 은 오차항이다. 유량효과를 나타내는 지표로 가계부채증가율을, 저장효과를 나타내는 지표로 가계부채/GDP를 사용하였다. 여기에 통제변수로 각각 가처분소득 증가율, 실질이자율의 지표인 회사채금리(3년), 세계경제상황을 나타내는 지표로 총무역액/GDP, 인구구조변화를 나타내는 지표로 생산가능인구(15세-65세)의 변화율을 사용하였다.

여기서 가계부채 지표를 어떤 범주 것을 사용하는가에 따라 추정모형을 달리

하였다. 앞에서 제시한 대분류의 가계신용, 중분류의 예금취급기관 대출과 기타 금융기관, 소분류로 예금취급기관 대출 내에 속한 예금은행 대출과 비예금은행 대출로 나누어 5개 추정모형을 설정하였다.

이러한 추정모형을 바탕으로 완전수정최소자승법(fully-modified ordinary least square method)를 사용하였다. 이것은 보통최소자승법이 가지고 있는 약점인 자기상관관계나 다중공선성이 존재할 때 불편추정치로 갖지 못한 경우가 많은데 이 추정법은 그것을 자가수정 하도록 설계되어 있다.

제2절 자료 설명

본 논문의 분석기간은 2002년 1/4분기-2019년4/4분기까지 분기별 시계열자료의 이용이 가능한 거시변수들을 한국은행 경제통계시스템의 자료와 통계청 자료를 사용하였다.¹⁴⁾ 종속변수인 실질소비증가율은 민간소비지출을 GDP디플레이터를 사용하여 실질변수로 전환하여 사용하였다. 설명변수는 앞에서 언급한 것처럼 식(1)에서 유량효과, 저장효과와 기타요인 등 3가지 유형으로 대별된다. 먼저 유량효과와 저장효과를 파악하는데 중요한 가계부채에 관한 통계를 살펴보면 가계부채 자료는 대분류의 가계신용 통계를, 중분류의 예금취급기관 대출과 기타금융기관 대출 통계를,¹⁵⁾ 소분류로 예금은행 대출과 비은행예금취급기관 대출 통계를 사용하였다. 또한 가계부채는 강종구(2017)가 제시한 것처럼 가계대출이 증가하는 과정에서 발생하는 유량효과를 나타내는 변수로 실질가계부채증가율을, 가계부채의 누적으로 발생하는 저장효과를 나타내는 변수로 가계부채/GDP 비율을 사용하였다.

가계부채이외 통제변수로는 가계 현재소득변화는 처분가능소득 증가율¹⁶⁾을

14) 한국은행은 최근(2019.6.4.) 기준년도를 2010년에서 2015년으로 변경한 자료를 공개하였는데, 1차공개 시계열이 2000년도부터 시작되어 부득이 시기부터 분석하게 되었다.

15) 예금취급기관은 예금은행과 비은행예금취급기관(상호저축은행, 신협, 상호금융, 새마을금고, 우체국 등)의 대출의 합으로 구성되며, 기타금융기관의 대출은 보험기관, 연금기금, 여신전문기관, 공적금융기관, 기타금융중개회사 등의 대출을 합으로 구성된다.

16) 한국은행 경제통계시스템에서 가계처분가능소득의 분기별 자료는 제공하지 않아 명목GDP의 연도별

대리변수로 사용하였다. 금융시장변화를 반영하는 실질이자율은 3년 만기 회사채 수익률의 변동을 사용하였다. 인구구조의 변화는 생산가능인구(14세-64세) 증가율을, 세계경제상황은 세계시장을 어느 정도 반영하고 있는 명목GDP대비 무역액을 사용하였다. 또한 GDP와 처분가능소득 등 명목변수를 실질변수로 전환하기 위해 GDP디플레이터를 사용하였다.

<표 4-1>은 앞에서 설명한 변수들을 정리한 것이다.

표 4-1. 종속변수와 설명변수

변수	사용지표		자료출처
종속변수	ΔC_t	실질소비증가율	한국은행
설명변수	ΔDH_t	실질가계부채증가율	한국은행
	DRG_t	가계부채/GDP	한국은행
	ΔY_t	가처분소득 증가율	한국은행
	r_t	실질이자율(3년만기 회사채)	한국은행
	ΔPO_t	생산가능인구(15세-64세)증가율	통계청
	GL_t	무역액/GDP	한국은행

제3절 추정결과 및 해석

1. 추정결과

<표 4-2>은 제1절에서 설정한 추정모형을 바탕으로 가계부채를 범주별로 구분한 5개 추정모형의 추정결과를 정리한 것이다. 가계부채의 유량효과를 나타내는 실질가계부채증가율은 모든 모형에서 실질소비증가율을 증가시키는 양

자료에서 처분가능소득의 비율을 구한 다음, 명목 GDP 분기별 자료에 그 비율을 곱하여 분기별 처분가능소득 자료를 도출하였다. 이것은 1년 동안 처분가능소득이 명목GDP의 일정부분을 차지한다는 것을 전제로 한 것이다.

(+)의 효과가 추정모형 V인 비은행예금 취급기관 대출의 경우를 제외하고 모두 1%유의수준에서 통계적으로 유의하였다. 추정계수는 실질가계부채증가율이 1%변화할 때 실질소비증가율은 최소 0.048, 최고 0.119% 증가하는 것으로 나타났다. 반면 가계부채의 저장효과를 나타내는 가계부채/GDP 비율은 모든 모형에서 실질소비증가율에 음(-)의 효과로 나타났다. 그러나 기타금융기관 대출(추정모형 III)과 비은행예금 취급기관(추정모형 V)인 경우는 통계적으로 유의미하지 않았다. 나머지 추정모형의 경우 최소 10% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 추정계수는 가계부채/GDP비율이 1%변화할 때 실질소비증가율은 최소 0.039, 최고 0.071% 감소하는 것으로 나타났다.

다음 통제변수들의 실질소비증가율에 미치는 추정결과를 살펴보면 다음과 같다. 먼저 가처분소득 증가율이 실질소비증가율에 미치는 영향은 양(+)방향으로 나타났다. 모든 모형에서 최소 5% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 추정계수는 가처분소득증가율이 1%변화할 때 실질소비증가율은 최소 0.158, 최고 0.294% 증가하는 것으로 나타났다. 이 추정결과는 거시경제의 소비함수이론의 추론과 일치한다.

실질이자율이 실질소비증가율에 미치는 영향은 모든 추정모형에서 음(-)방향으로 나타났다. 모든 모형에서 적어도 10% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 추정계수는 실질이자율이 1%변화할 때 실질소비증가율은 최소 0.193, 최고 0.311% 증가하는 것으로 나타났다. 이 결과는 기간별 소비자이론에서 실질이자율이 변화할 때 현재소비에 미치는 영향은 대체효과와 소득효과로 구분할 수 있다. 실질이자율이 상승하면 현재소비의 기회비용이 높아져 현재소비를 줄이므로 음(-)의 영향을 미친다. 반면 실질이자율 증가는 미래소득을 증가시켜 미래소비뿐만 아니라 현재소비를 증가시키므로 양(+)의 영향을 미친다. 여기서는 음(-)의 추정계수를 갖기 때문에 실질이자율 변화의 대체효과가 소득효과를 압도하고 있다는 것을 보여준다.

인구구조를 반영하는 생산가능인구(15세-64세)는 한편으로는 인구의 증감을 나타내고 다른 한편에는 한 국가의 잠재생산능력을 나타낸다. 인구가 증가하면

소비지출이 증가하고 또한 생산이 증가하면 소득이 증가하고 이에 따라 소비지출이 증가할 것으로 예측된다. 예측한 바와 같이 생산가능인구 증가율이 실질 소비에 미치는 영향은 양(+)의 효과를 보였다. 기타금융기관 대출(추정모형 III)인 경우는 통계적으로 유의미하지 않았고 나머지 추정모형은 모두 10% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 추정계수는 생산가능인구증가율이 1% 변화할 때 실질소비증가율은 최소 0.022, 최고 0.114% 증가하는 것으로 나타났다.

<표 4-2> 추정결과

설명변수	완전 수정 OLS추정치				
	모형(I)	모형(II)	모형(III)	모형(IV)	모형(V)
c	1.4856* (0.0671)	1.1653 (0.1561)	0.9273 (0.1582)	0.0811 (0.4781)	-0.1274 (0.1229)
ΔDH_t	0.0959*** (0.0001)	0.1027*** (0.0002)	0.0814*** (0.0085)	0.1091*** (0.0021)	0.0680** (0.0342)
DRG_t	-0.0618** (0.0443)	-0.0499* (0.0672)	-0.0478 (0.3613)	-0.0711* (0.0737)	-0.0389 (0.3731)
ΔY_t	0.1792*** (0.0061)	0.2150** (0.0199)	0.1583** (0.0398)	0.2941*** (0.0056)	0.2581** (0.0419)
r_t	-0.3114** (0.0482)	-0.2734* (0.0636)	-0.2026* (0.0832)	-0.1934** (0.0326)	-0.2326* (0.0901)
ΔPO_t	0.0227* (0.0673)	0.0242* (0.0864)	0.1073 (0.1872)	0.0429** (0.0404)	0.1137* (0.0802)
GL_t	0.1051** (0.0471)	0.1249*** (0.0089)	0.1281** (0.0430)	0.2049*** (0.0049)	0.1198** (0.0361)
Adj. R^2	0.9013	0.8961	0.8652	0.8715	0.8653

주1: 가계부채 성격에 따라 가계신용대출 모형(I), 예금취급기관 대출 모형(II), 기타 금융기관 대출 모형(III), 예금은행 대출 모형(IV), 비은행예금 취급기관 대출 모형(V)

주2: ΔC_t 는 실질소비증가율, ΔDH_t 는 실질가계부채증가율, DRG_t 는 가계부채/GDP 비율, ΔY_t 가처분소득 증가율, r_t 는 실질이자율, ΔPO_t 는 생산가능인구(15세-64세), GL_t 는 무역액/GDP

주3:()숫자 p-value.

세계경제 상황을 반영한 무역액/GDP은 실질소비증가율에 양(+)의 방향으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 모든 모형에서 최소한 5% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 추정계수는 무역액/GDP 비율이 1%변화할 때 실질소비증가율은 최소 0.105, 최고 0.205% 증가하는 것으로 나타났다. 한국 경제처럼 무역의존도가 높은 국가는 세계경제가 호황이면 수출입이 활발하게 이루어지므로 실질소비증가율이 상승할 것이다. 반대로 침체하면 수출입이 감소하여 실질소비증가율이 둔화될 것이다. 추정결과는 이러한 예측에 부합한다.

2. 추정결과 해석

앞 절에서 살펴본 추정결과를 바탕으로 하면 다른 통제변수를 사용한 상태에서 가계부채가 실질소비증가율에 미치는 유량효과는 전반적으로 양(+)으로, 저량효과는 음(-)으로 나타났고 유량효과의 크기가 저량효과보다 더 큰 것으로 추정되었다. 이것은 아직까지 유량효과가 저량효과보다 더 크기 때문에 가계부채가 실질소비증가율을 증가하여 경제성장률의 증가 가능성을 높여준다.

이것을 좀 더 한국적 상황에 결부하여 해석해보면 앞에서 언급한 것처럼 한국의 경우 주택 등 부동산을 구입하기 위한 가계부채 비율이 높은 특징이 있다. 이런 경우 유량효과 측면에서 보면 가계부채의 증가는 주택가격의 상승으로 이어진다. 그러면 부의 효과(wealth effect)로 미래소득의 기대상승이 일어나고 또한 담보여력 증가로 유동성제약이 완화되어 실질소비가 증가한다. 반면 저량효과 측면에서 보면 주택담보대출 위주의 높은 가계부채 누적으로 상환부담이 가중되고 있고 경기둔화가 예상될 때 기대소득수준이 낮아져 소비위축과 경제침체가 빠르게 진행될 수 있다. 현재 추정결과는 부동산 구입을 위한 가계대출의 증가는 부의 효과를 통해 실질소비증가율에 영향을 미치는 유량효과가 가계부채 누적이 따른 소비위축에 의한 저량효과를 압도하고 있다.

강종구(2017)가 2000-2015년 분기별 자료를 가지고 추정한 유량효과와 저량효과 계수와 비교하면 유량효과 계수에서는 차이를 발견할 수 없으나 저량효

과는 계수가 더 커졌다.¹⁷⁾ 이것은 한국의 경우 가계부채의 저량효과가 좀 더 강화되고 있다고 간접적으로 해석할 수 있다.

다른 통제변수가 실질소비증가량에 미치는 영향을 살펴보면 가처분소득증가율, 실질이자율, 생산가능인구증가율과 무역액/GDP의 영향은 경제이론과 부합하였다. 가처분소득증가율이 가장 실질소비증가율에 큰 영향을 미쳤고 실질이자율의 상승은 대체효과가 소득효과보다 더 높아 가계의 실질소비증가율을 감소하는 것으로 나타났다. 따라서 부동산 가격 상승에 의한 부정적 효과를 막기 위해 대출을 막기 위한 고금리 정책은 실질소비증가를 위축시켜 경제전반적인 저량효과를 확대하여 경제성장을 낮출 수 있다는 것을 보여준다.

인구구조변화를 나타내는 생산가능인구 증가율은 실질소비증가율에 양의 영향을 미친다. 그런데 한국의 경우 생산가능인구가 매년 감소하는 상황이므로 실질소비증가율이 감소할 수 있어 장기 경제성장이 둔화될 것으로 예상된다. 세계경제 상황을 반영한 무역의존도(무역액/GDP)도 실질소비증가율에 양의 방향으로 영향을 미치고 있다. 이런 구조는 세계경기가 호황이면 한국 경제는 무역이 확대되어 소비가 증가하고 더 높은 경제성장을 이룰 수 있다. 반면 불황이면 무역이 축소되고 소비가 감소하여 더 낮은 경제성장을 가져온다.

17) 이것은 전수민(2019)의 추정결과와 유사하다.

제5장 결론

가계부채의 경제적 영향에 대해 다음 두 가지 시각이 존재한다. 가계부채가 소비축진 등을 통해 경기 활성화에 기여한다는 시각과 높은 가계부채 수준은 소비를 위축시켜 경제성장을 저해한다는 시각이다. 전자를 유량효과로, 후자를 저량효과로 개념화 한 다음 다른 통제변수(가처분소득증가율, 실질이자율, 생산가능인구증가율, 무역의존도)를 부가하여 Hall(1978)과 강종구(2017)의 선형추정모형을 바탕으로 가계부채가 실질소비에 미치는 영향에 대해 실증분석하였다. 2002년부터 2019년 한국은행의 거시적 자료를 이용하였으며, 추정방법은 완전수정 최소자승 추정법(fully modified OLS)을 사용하였다.

실증분석 결과 가계부채의 유량효과는 실질소비증가율에 양(+)¹의 방향으로 영향을, 저량효과는 음(-)²의 방향으로 영향을 미친다는 추정결과가 전체 추정모형에서 대부분 적어도 10% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 이때 양(+)¹의 유량효과가 음(-)²의 저량효과보다 더 큰 것으로 나타났다. 그래서 아직까지 한국의 가계부채가 소비 증대를 통해 경제성장에 기여할 가능성이 있다. 그러나 그 추정계수의 차는 그리 크지 않았다.

이런 추정결과를 주택 구입을 위한 가계부채 비율이 높은 한국의 경우에 적용하면 다음과 같다. 가계부채의 유량효과는 주택가격의 상승을 유발하고 부의 효과(wealth effect)로 미래소득의 기대상승과 담보여력 증가로 유동성제약이 완화되어 실질소비가 증가한다. 반면 저량효과는 높은 주택담보대출로 상환부담을 가중하고, 경기둔화가 예상될 때 낮은 기대소득수준에 따른 소비위축과 경제침체를 유발할 수 있다. 현재의 추정결과를 다른 연구결과와 비교할 때 저량효과의 크기가 더 크다는 것을 발견하였다. 이것은 간접적으로 가계부채의 부정적 효과가 확대되고 있다는 것을 확인할 수 있었다.

통제변수로 사용된 가처분소득증가율은 실질소비증가율과 양(+)¹의 방향으로, 실질이자율은 음(-)²의 방향으로, 생산가능인구증가율은 양(+)³의 방향으로, 무역

의존도는 양(+)의 방향으로 영향을 미치고 있다는 결과를 얻었다. 이런 추정결과는 모두 경제적 이론과 부합되었다.

현재 GDP 대비 가계부채 비율이 88.4%로 높은 상태로 저량효과가 커질 것으로 예상되는 상태에서 정부가 경기침체로 소비지출을 늘려 경기부양을 도모하기 위해 저금리나 금융기관의 대출규제를 완화함으로써 가계부채를 늘리는 정책은 더 이상 유효하지 않을 것으로 판단된다. 추정결과에 의하면 정부의 유효한 정책은 금융규제를 강화하여 가계대출을 억제하고 단기에 세금감면이나 이전지출을 통해서 가처분소득을 올리는 방법이 될 것이다.

그러나 본 논문은 2002년부터 2019년까지 분기별 시계열자료를 가지고 가계부채가 유량효과와 저량효과를 통해 실질소비증가에 미치는 영향에 대해 추정했지만 실제 유량효과와 저량효과의 연도별 크기를 추정하지 못한 한계가 있다. 이것이 추정되면 가계부채의 유량효과와 저량효과의 연도별 변화를 확인할 수 있어 그 추이를 좀 더 명확하게 파악할 수 있을 것이다. 또한 가계부채가 실질소비증가를 통해서 경제성장에 미치는 영향도 분석할 수 있다. 이것은 다음 연구과제로 제시한다.

참고문헌

- 강종구(2017), “가계부채가 소비와 경제성장에 미치는 영향-유량효과와 저장효과 분석-,” 한국은행 경제연구원 「경제분석」 제23권 제2호, pp. 28-57.
- 김우영·김현정(2009), 가계부채의 결정요인 분석, 「금융경제연구」 제380호, 한국은행 금융경제연구원, pp. 11-35.
- 김주영·장희순(2017), “가계부채의 결정요인과 변화특성분석: 한국복지패널자료를 이용한 미시분석을 중심으로”, 「주거환경」 제14권 제1호, pp. 221-230.
- 김현정·김우영(2017), “가계부채가 소비에 미치는 영향 :미시자료를 중심으로,” 한국은행 경제연구원 「경제분석」 제23권 제3호, pp. 1-36.
- 성영애(2006), “패널자료를 이용한 가계부채 변동 관련 요인분석”, 「소비자학연구」, 제17권 제4호, pp. 39-60.
- 심혜인·류두진(2017), “가계부채와 국내소비: 실증분석 및 금융정책적 시사점,” 한국증권학회 「한국증권학회지」 제46권 1호, pp. 249-273.
- 유경원·서은숙(2015), “가계부채 확대가 실물부문 리스크에 미치는 영향,” 「한국경제의 분석」 제21권 제1호, pp. 65-134.
- 이지순, 「거시경제학 제3판」, 서울: 범문사.
- 정운영·정세은(2013), 소득계층별 부채가계의 특성과 결정요인의 비교: 부동산요인을 중심으로, 「사회보장연구」 제29권 제3호, pp. 415-439.
- 전수민(2019), “가계부채가 가계소비와 경제성장에 미치는 영향: 거시자료를 중심으로”, 「유라시아연구」 제16권 제3호, pp. 101-122.
- 조갑제(2016), 주택가격과 가계부채가 소비에 미치는 영향, 「한국경제학보」, 제23권 제2호, pp.241-268
- 최남진·주동현(2016), “가계부채 및 부채의 변동성이 소비와 성장률에 미치는 영향,” 금융지식연구소 「금융지식연구」 제14권 제1호, pp. 71-100.

한국은행(2018), 금융안정보고서.

황진영·이선호(2015), “가계부채의 소비와 소득에 대한 영향,” 「재정정책논집」 제17집 제2호, pp. 127-153.

홍기석(2013), “가계부채와 부동산”, 「한국경제의 분석」, 제19권 제3호, 한국금융연구원, pp. 23-40

Ando, A. and F. Modigliani (1963), “The Life-Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests”, *American Economic Review*, 53, pp. 55-84.

Bacchetta, P. and S. Gerlach (1997), “Consumption and credit constraints: International evidence,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40(2), pp.207-238.

Cournede, B. Denk O., and P. Hoeller (2015), “Finance and Inclusive Growth,” *OECD Economic Policy Paper*, No. 14, pp. 1-47.

Hall, R. E. (1978), “Stochastic Implications of the Life-Cycle-Permanents Income Hypothesis: Theory and Evidence,” *Journal of Political Economy*, Vol. 86(6), pp. 971-987.

Loukoianova, E. Wong C. Y., and L. Hussiada (2019), “Household Debt, Consumption, and Monetary Policy in Australia,” *IMF Working Paper*, Vol.19, pp. 1-38.