



주요국 가계부채 및 주택가격 추이와 통화정책에 대한 시사점

윤성훈 선임연구위원, 한성원 연구원

- 한국은행에 따르면 우리나라의 가계부채와 주택가격은 상관관계가 매우 높는데, 본고에서는 OECD 주요국의 가계부채와 주택가격 간의 관계를 살펴보고 통화정책에 대한 시사점을 모색하고자 함
- 2008년 글로벌 금융위기 이후 OECD 주요국의 처분가능소득 대비 가계부채 비율과 처분가능소득 대비 주택가격 지수 추이를 보면, 첫째, 금융위기 또는 재정위기 충격이 컸던 국가들의 경우 가계부채 조정과 주택가격 조정이 상당 기간에 걸쳐 큰 폭으로 진행되었고, 주택가격 조정이 가계부채 조정보다 먼저 마무리되었으며, 주택가격은 2013년을 전후하여 빠른 상승세로 전환됨
 - 미국, 영국, 포르투갈의 주택가격 지수는 2007년 수준을 회복하였고, 아일랜드, 네덜란드, 스페인의 경우 상승세로 전환되었으나 아직 2007년 수준을 하회함
- 둘째, 위기의 직접적인 충격에서 벗어나 있던 국가들에서 2007~2017년 기간 중 가계부채 비율과 주택가격 지수는 본격적인 조정 없이 모두 상승하는 추세를 보임
 - 스웨덴, 노르웨이, 호주, 캐나다 및 우리나라의 2017년 가계부채 비율은 190% 수준에 달하는데, 동 비율은 미국, 영국, 아일랜드, 스페인, 포르투갈의 위기 발생 전 가계부채 비율의 평균 수준임
 - 우리나라의 경우 가계부채 비율이 가장 빠르게 상승하였고, 주택가격 지수보다 높은 상승률을 기록함
- 이에 따라 금리 상승이 가져올 충격은 가계부채와 주택가격 조정을 경험하지 못한 국가들에 가중될 가능성이 높아 보임
 - 2014년 이후 전 세계적으로 나타난 주택가격 상승은 저금리가 주된 요인으로 거론되고 있으며, 미국의 금리 인상에 따라 주요국의 금리가 상승하면 주택가격 역시 부정적인 영향을 받을 수밖에 없음
 - 글로벌 금융위기나 재정위기 충격에서 한 발 벗어나 있던 국가들에서 주택가격 지수가 크게 상승하였고 가계부채 비율 역시 위험 수준에 도달했기 때문에 금리 상승 충격이 매우 클 것으로 예상됨
 - 반면 위기 경험국들은 가계부채 비율이 부채조정으로 위기 발생 시 수준을 크게 하회하고 있어 금리 상승에 따른 충격이 상대적으로 크지 않을 것으로 보임
- 우리나라의 경우 주요국과는 달리 가계부채 비율이 주택가격 지수보다 높게 상승하였고 상승 속도도 빠르다는 측면에서 가계부채 관리에 더 많은 노력을 기울여야 하며, 금리 인상에 보다 신중할 필요가 있음

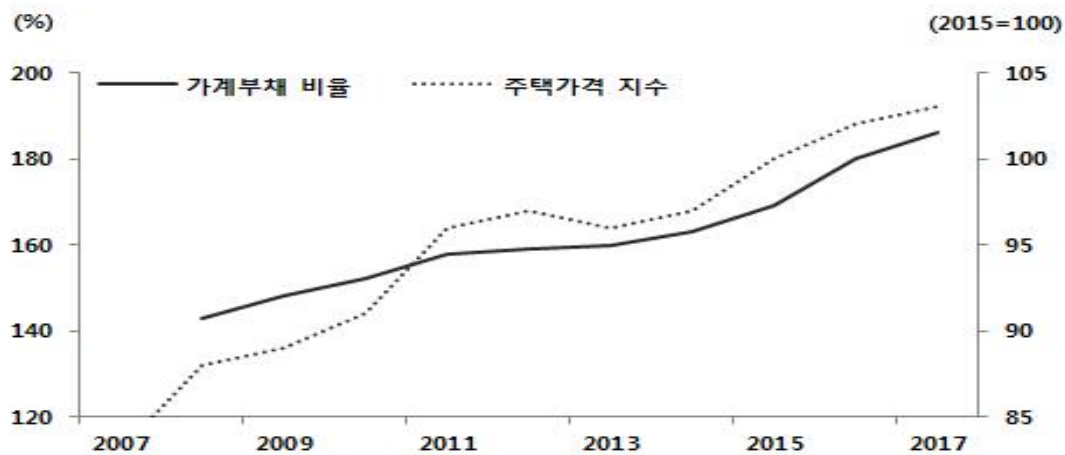
1. 배경



- 우리나라의 경우 2008년 글로벌 금융위기 이후에도 가계부채 증가세가 멈추지 않은 가운데 주택가격 역시 일부 기간을 제외하고 지속적으로 상승함

- OECD가 발표¹⁾하는 우리나라의 처분가능소득(Net Disposable Income) 대비 가계부채 비율(이하, '가계부채 비율')은 2008년 143%에서 2017년 186%로 상승함
 - 다만 가계부채 비율은 2011년 158%, 2012년 159%, 2013년 160% 등으로 2012~2013년 기간 중 상승세가 둔화됨
- OECD가 발표²⁾하는 우리나라의 처분가능소득 대비 주택가격 지수(2015년=100)(이하, '주택가격 지수')는 2008년 88에서 2017년 103으로 높아짐
 - 다만 주택가격 지수는 2012년 97, 2013년 96, 2014년 97로 2012~2014년 기간 중 안정적인 모습을 보임
- 정부는 가계부채 연착륙 및 주택가격 안정을 위해 2017년 10월³⁾ 가계부채 대책을, 그리고 2017년 8월⁴⁾과 2018년 9월⁵⁾ 부동산 대책을 연이어 발표함

〈그림 1〉 처분가능소득 대비 가계부채 비율 및 주택가격 지수 추이



자료: <https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm>, <https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm>

1) <https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm>

2) <https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm>

3) DTI, DSR 등의 대출규제가 도입됨

4) 투기지역 및 투기과열지역이 지정됨

5) 다주택자에 대한 양도세 강화, 보유세 증과, 대출규제 강화 등이 시행됨

- 우리나라에서 가계부채와 주택가격은 상관관계가 매우 높은 것으로 나타났는데, 본고에서는 OECD 주요국의 가계부채와 주택가격 간의 관계를 살펴보고 통화정책에 대한 시사점을 찾아보고자 함

- 한국은행(2018)⁶⁾에 따르면 우리나라의 경우 가계부채와 주택가격은 서로 영향을 미치는데, 특히 서울 지역에서 상관관계가 높음

2. 주요국의 가계부채 및 주택가격 추이



가. 가계부채

- 글로벌 금융위기 이후 OECD 주요국의 가계부채 비율 추이는 국가별 경제 상황에 따라 차별화된 모습을 보임

- 첫째, 2008년 글로벌 금융위기 또는 2011년 전후 남유럽 재정위기 충격이 컸던 국가들에서 장기간에 걸쳐 큰 폭의 가계부채 조정이 진행됨
 - 글로벌 금융위기 충격이 컸던 미국(2007년 144% → 2015년 109%), 영국(2007년 165% → 2015년 142%), 아일랜드(2009년 241% → 2016년 171%) 등의 경우 가계부채 비율이 고점 대비 크게 하락함
 - 미국은 2015년 이후 동 비율이 109%를 유지하고 있고, 영국은 동 비율이 2016년과 2017년 각각 146%, 149%로 상승하여 가계부채 조정이 마무리되는 것으로 보임
 - 스페인(2007년 155% → 2017년 116%)과 포르투갈(2012년 156% → 2017년 136%), 그리고 이탈리아(2012년 91% → 2015년 87%) 등 재정위기가 발생한 남유럽 국가 역시 가계부채 비율이 고점 대비 하락함
 - 한편, 네덜란드⁷⁾는 포르투갈과 이탈리아와 비슷한 시기부터 가계부채 조정이 시작되었는데, 가계부채 비율이 2010년 284%를 고점으로 2017년 243%로 하락함
- 둘째, 초고령사회(65세 이상 노인인구 비율 20% 이상)에 진입한 일본과 독일의 경우 글로벌 금융위기나 남유럽 재정위기의 영향을 받기는 하였으나 가계부채 비율의 변동성이 상대적으로 작고 100% 내외로 다른 주요국에 비해 매우 낮음⁸⁾
 - 2007~2017년(일본은 2016년) 기간 중 가계부채 비율은 일본이 103~109%, 독일이 93~103% 범위 내에서 변동함

6) 한국은행(2018), 「통화신용정책보고서」, pp. 45~46

7) 네덜란드는 남유럽 재정위기국은 아니나 가계부채 움직임이 이들 국가와 비슷하여 재정위기 그룹에 포함시킴

8) 일본과 독일의 경우 가계부채 비율은 2000년대 초반부터 하락하고 있었음

- 일본은 아베노믹스 시행 이후 가계부채 비율이 상승하고 있으나, 독일은 2015년 이후 변화가 없음
- 셋째, 글로벌 금융위기나 남유럽 재정위기의 영향이 크지 않았던 국가들은 1~2년간의 단기 조정이 있었으나 가계부채 비율은 상승하는 추세를 유지함
- 스웨덴은 2011~2012년, 노르웨이는 2009년과 2015년, 프랑스는 2012년, 호주는 2008년과 2010~2011년, 캐나다 2012년에 가계부채 비율이 일시적으로 하락함
- 우리나라의 경우 이들과 유사한 시기인 2012~2013년 기간 중 가계부채 비율 증가세가 둔화되었으나 부채조정은 발생하지 않았고, 기타 주요국에 비해 가계부채 비율이 빠르게 상승함
- 이들 국가(프랑스 제외)의 2017년 가계부채 비율은 글로벌 금융위기와 남유럽 재정위기를 경험한 미국, 영국, 아일랜드, 네덜란드, 스페인과 포르투갈의 위기 전 고점 평균인 190%에 이름

〈표 1〉 주요국의 처분가능소득 대비 가계부채 비율

(단위: %)

구분		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
금융 위기	미국	144	137	136	129	121	115	116	112	109	109	109
	영국	165	163	157	155	154	148	144	145	142	146	149
	아일랜드	235	231	241	234	237	220	215	203	185	171	-
재정 위기	네덜란드	258	266	279	284	277	275	268	253	251	246	243
	스페인	155	151	146	149	143	142	135	128	122	118	116
	포르투갈	146	149	151	154	155	156	151	151	143	138	136
	이탈리아	79	80	85	89	89	91	89	88	87	87	87
위기 미 발생	일본	108	108	106	107	103	103	105	107	108	109	-
	독일	103	99	100	98	97	95	95	94	93	93	93
	스웨덴	158	158	163	169	168	167	168	171	176	181	186
	노르웨이	207	207	206	212	216	220	222	225	221	230	236
	프랑스	101	103	109	113	114	108	110	111	115	118	120
	호주	191	186	192	190	189	190	191	195	203	211	-
	캐나다	152	157	165	167	169	167	170	172	173	178	178
	한국	-	143	148	152	158	159	160	163	169	180	186

주: 음영처리 된 시기는 처분가능소득 대비 가계부채 비율이 하락한 시기

자료: <https://data.oecd.org/hha/household-debt.htm>

나. 주택가격

■ OECD 주요국의 주택가격 지수는 글로벌 금융위기 이후 다음과 같은 특징을 보임

- 첫째, 글로벌 금융위기 충격이 컸던 미국, 영국 및 아일랜드는 주택가격 지수가 4~5년간의 조정을 거친 후 빠른 속도로 반등함
 - 미국에서 2012년부터, 영국과 아일랜드에서는 2013년부터 주택가격 지수가 상승세로 전환됨
 - 미국과 영국의 주택가격 지수는 각각 2017년 113과 112로 2007년 수준 102와 94를 상회함
 - 반면, 아일랜드의 주택가격 지수는 주택가격 지수 반등에도 2017년 119로 2007년 163 수준을 회복하지 못함

〈표 2〉 주요국의 처분가능소득 대비 주택가격 지수(2015=100)

구분		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
금융 위기	미국	102	94	88	85	82	84	90	95	100	106	113
	영국	94	89	81	86	85	85	87	94	100	107	112
	아일랜드	163	152	123	106	88	76	77	90	100	108	119
재정 위기	네덜란드	116	119	113	111	109	102	96	97	100	105	113
	스페인	149	147	137	135	124	106	96	97	100	105	111
	포르투갈	114	106	107	107	108	95	93	97	100	107	117
	이탈리아	121	123	119	118	120	117	109	104	100	100	99
위기 미 발생	일본	99	100	94	95	95	95	96	98	100	102	105
	독일	81	82	83	87	90	90	93	96	100	106	111
	스웨덴	66	66	68	74	76	77	81	88	100	109	116
	노르웨이	70	69	71	77	83	88	92	94	100	107	112
	프랑스	102	103	96	101	107	106	104	102	100	101	104
	호주	67	70	72	81	79	79	84	92	100	106	114
	캐나다	72	76	73	80	84	88	90	95	100	110	113
	한국	83	88	89	91	96	97	96	97	100	102	103

주: 음영처리 된 시기는 처분가능소득 대비 주택가격 지수가 하락한 시기

자료: <https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm>

- 둘째, 남유럽 재정위기가 발생한 스페인, 포르투갈의 경우 주택가격 지수는 3~6년간의 조정을 거친 이후 상승하고 있으나 이탈리아는 하락세가 지속됨
 - 네덜란드는 스페인 및 포르투갈과 유사한 모습임

- 셋째, 초고령사회인 일본과 독일의 경우, 독일의 주택가격 지수 상승 속도가 일본에 비해 빠름
 - 일본의 경우 주택가격 지수가 2008년 100에서 글로벌 금융위기 등으로 인해 2009년 94로 하락한 이후 5년 정도 정체되는 모습을 보이다가 아베노믹스 시행 이후 상승세로 전환됨
 - 독일에서 주택가격 지수는 2012년을 제외하고 계속해서 상승하고 있으며, 2007년 81에서 2017년 111로 상승 속도도 매우 빠름
- 넷째, 글로벌 금융위기나 남유럽 재정위기 충격이 상대적으로 크지 않았던 국가들을 보면 프랑스를 제외하고 주택가격 지수가 모두 상승하는 추세를 보임
 - 프랑스의 경우 동 지수는 96으로 떨어진 2009년을 제외한 나머지 기간 중 101~107 범위를 유지함
 - 노르웨이(2008년), 호주(2011년), 캐나다(2009년) 등이 단기적인 주택가격 하락을 경험하였으나 2007~2017년 기간 중 스웨덴(66 → 116), 노르웨이(70 → 112), 호주(67 → 114), 캐나다(72 → 113) 등은 동 지수가 매우 빠르게 상승함
 - 우리나라 역시 2013년 주택가격 지수가 하락하였으나 2007~2017년 기간 중 동 지수가 83에서 103으로 상승하였는데, 상승 정도는 상기 국가에 비해 크지 않음
- 다섯째, 2014년 이후 이탈리아와 프랑스를 제외하고 모든 국가에서 주택가격 지수가 상승하였음

3. 가계부채와 주택가격의 관계



■ 가계부채 비율과 주택가격 지수를 동시에 살펴보면 다음과 같이 국가별로 다양한 모습이 관찰됨

- 첫째, 글로벌 금융위기와 남유럽 재정위기 충격이 강했던 국가들을 보면, 가계부채 조정이 마무리되기 전에 주택가격이 상승세로 전환됨
 - 가계부채 조정이 지속되고 있는 미국과 2015년에 마무리된 영국의 경우 주택가격 지수는 2012~2013년부터 상승세로 전환되어 2007년 수준을 상회하였고, 가계부채 조정이 진행 중인 아일랜드는 주택가격 지수가 2013년부터 상승세로 전환되었으나 2007년 수준에 미달함
 - 스페인과 포르투갈은 가계부채 조정이 마무리되지 않았으나 주택가격 지수는 2013년 이후 상승세로 전환된 반면, 가계부채 조정이 늦게 시작(2013년)된 이탈리아의 주택가격은 2012년부터 하락세가 지속됨
 - 한편, 네덜란드는 포르투갈과 유사한 모습을 보이는데, 부채조정이 끝나지 않았으나 주택가격 지수는 2014년부터 상승세로 전환됨
- 둘째, 초고령사회인 이탈리아, 일본, 독일의 경우 국가별로 다른 모습이 나타남
 - 일본은 아베노믹스 이후 가계부채 비율과 주택가격 지수 모두 상승세로 전환되었고, 2007년보다 각

- 각 0.9%, 6.1% 높아짐
- 독일은 2007년 이후 가계부채 조정이 지속되고 있으나 주택가격 지수는 계속해서 상승하는 예외적인 모습을 보임

〈표 3〉 가계부채 비율 및 주택가격 지수 변화율

(단위: %)

구분			2007~2012	2012~2017	2007~2017
금융 위기	미국	가계부채 비율	-20.1	-5.2	-24.3
		주택가격 지수	-17.6	34.5	10.8
	영국	가계부채 비율	-10.3	0.7	-9.7
		주택가격 지수	-9.6	31.8	191.1
	아일랜드	가계부채 비율	-6.4	-22.3	-27.2
		주택가격 지수	-53.4	56.6	-27.0
재정 위기	네덜란드	가계부채 비율	6.6	-11.6	-5.8
		주택가격 지수	-12.1	10.8	-2.6
	스페인	가계부채 비율	-8.4	-18.3	-25.2
		주택가격 지수	-28.9	4.7	-25.5
	포르투갈	가계부채 비율	6.8	-12.8	-6.8
		주택가격 지수	-16.7	23.2	2.6
	이탈리아	가계부채 비율	15.2	-4.4	10.1
		주택가격 지수	-3.3	-15.4	-18.2
위기 미 발생	일본	가계부채 비율	-4.6	5.8	0.9
		주택가격 지수	-4.0	10.5	6.1
	독일	가계부채 비율	-7.8	-2.1	-9.7
		주택가격 지수	11.1	23.3	37.0
	스웨덴	가계부채 비율	5.7	11.4	17.7
		주택가격 지수	16.7	50.6	75.8
	노르웨이	가계부채 비율	6.3	7.3	14.0
		주택가격 지수	25.7	27.3	60.0
	프랑스	가계부채 비율	6.9	11.1	18.8
		주택가격 지수	3.9	-1.9	2.0
	호주	가계부채 비율	-0.5	11.1	10.5
		주택가격 지수	17.9	44.3	70.1
	캐나다	가계부채 비율	9.9	6.6	17.1
		주택가격 지수	22.2	28.4	56.9
	한국	가계부채 비율	11.2	17.0	30.1
		주택가격 지수	16.9	6.2	24.1

자료: <https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm>, <https://data.oecd.org/price/housing-prices.htm>

- 셋째, 글로벌 금융위기나 남유럽 재정위기의 간접적인 영향을 받은 국가를 보면 일시적으로 가계부채 비율 또는 주택가격 지수가 하락하기도 하였으나 가계부채 비율과 주택가격 지수는 동반 상승하는 추세를 유지함
- 2007~2017년 기간 중 가계부채 비율과 주택가격 지수는 스웨덴(17.7%, 75.8%), 노르웨이(14.0%, 60%), 프랑스(18.8%, 2.0%), 호주(10.5%, 70.1%), 캐나다(17.1%, 56.9%), 한국(30.1%, 24.1%)에

서 상승함

- 이들 국가들은 가계부채 비율과 주택가격 지수 간 양(+)의 상관관계를 보이나, 앞에서 설명한 글로벌 금융위기 또는 남유럽 재정위기가 발생한 국가들에서는 부채조정이 마무리되기 이전에 주택가격이 상승하는 경향을 보였기 때문에 음(-)의 상관관계가 나타남
- 넷째, 2007~2017년 기간 중 이탈리아, 프랑스와 우리나라만이 주택가격 지수보다 가계부채 비율이 더 많이 상승한 국가임

4. 결론 및 시사점



- 2008년 글로벌 금융위기 이후 OECD 주요국의 가계부채 비율과 주택가격 지수 추이를 보면, 첫째, 글로벌 금융위기 또는 남유럽 재정위기 충격이 컸던 국가들에서 가계부채 및 주택가격 조정이 상당 기간에 걸쳐 큰 폭으로 진행되었고, 주택가격 조정이 가계부채 조정보다 먼저 마무리되었으며, 이탈리아를 제외하고 주택가격은 2013년을 전후하여 빠른 상승세로 전환됨
 - 이들 국가의 경우 영국을 제외하고 가계부채 비율이 2017년까지 상승세로 전환되지 않음
 - 이들 국가 중 미국, 영국과 포르투갈에서 주택가격 지수가 2007년 수준을 회복하였으며, 나머지 국가들의 경우 주택가격 지수가 상승세로 전환(이탈리아 제외)되었으나 2007년 수준에 미달함
- 둘째, 위기로부터 직접적인 충격에서 벗어나 있던 국가들의 경우 2007~2017년 기간 중 가계부채 비율과 주택가격 지수가 본격적인 조정 없이 모두 상승 추세를 유지함
 - 이들 국가(프랑스 제외)의 2017년 가계부채 비율은 미국, 영국, 아일랜드, 네덜란드, 스페인과 포르투갈의 위기 발생 전 평균인 190% 수준에 달함
 - 스웨덴, 노르웨이, 호주와 캐나다는 2007~2017년 기간 주택가격 지수가 각각 55~75% 상승함
 - 우리나라의 경우 가계부채 비율이 가장 빠르게 상승하였고, 주요국과는 달리 주택가격 지수보다 높은 상승률을 기록함
- 이에 따라 향후 금리 상승이 가져올 충격은 가계부채와 주택가격 조정을 경험하지 못한 국가들에 가중될 가능성이 높아 보임
 - 2014년 이후 전 세계적으로 나타난 주택가격 상승은 저금리가 주된 요인으로 거론되고 있으며, 미국의

금리 인상에 따라 주요국의 금리가 상승하면 주택가격 역시 부정적인 영향을 받을 수밖에 없음

- 글로벌 금융위기나 재정위기 충격에서 한 발 벗어나 있던 국가들에서 주택가격 지수가 크게 상승하였고 가계부채 비율 역시 위험 수준에 도달했기 때문에 금리 상승 충격이 매우 클 것으로 예상됨
- 반면 위기 경험 국가들의 경우 가계부채 비율이 부채조정으로 위기 발생 시 수준을 크게 하회하고 있어 금리 상승에 따른 충격이 상대적으로 크지 않을 것으로 보임

- 우리나라의 경우 다른 국가와 달리 가계부채 비율이 주택가격 지수보다 높게 상승하였고 상승 속도도 빠르다는 측면에서 가계부채 관리에 더 많은 노력을 기울여야 하며, 금리 인상에 보다 신중할 필요가 있음 **kiri**