



가계부채 연착륙과 경제성장에 대한 정책적 시사점

윤성훈 선임연구위원

우리나라는 2017년 들어 가계부채 증가세가 둔화되고 있으나 여전히 경제성장률을 상회하여 GDP 대비 가계부채 비율이 계속해서 상승하고 있음. 가계부채를 연착륙시키기 위한 부동산 규제 등 정부의 노력과 금리 상승 등으로 가계부채 증가세는 하락할 것으로 예상됨. 가계부채는 대출 수요 증가 또는 대출 공급 증가에 의해서 (또는 모두) 늘어나는데, 수요 증가의 경우와 공급 증가의 경우 가계부채와 소비 및 금리 간의 관계가 같지 않지만, 가계부채와 경제성장률 간의 관계는 양(+)으로 동일함. 이는 수요나 공급 등 어떠한 요인에 의해 GDP 대비 가계부채 비율이 하락하더라도 경제성장률이 둔화된다는 것을 의미함. 따라서 우리나라의 경우 가계부채 조정이 필요하지만 경제성장에 미칠 영향 등을 고려하여 속도 조절과 재정지출 확대 등이 병행되어야 할 것임

■ 최근 부동산 정책 등 정부의 노력과 금리 상승 등으로 인해 가계부채 증가율이 둔화되고 있음

- 한국은행⁸⁾에 따르면 가계부채(가계신용통계 기준)은 2018년 1/4분기 1,468조 원으로 전년동기 대비 8.0% 증가하였는데, 2017년 1/4분기(11.0%) 이후 증가세가 둔화됨
 - 그러나 2010~2014년 평균증가율 7.1%에 비해서는 여전히 높은 수준임

■ 향후 부동산시장이 안정되고 미국 금리가 추가로 인상될 경우 가계부채 증가율이 더욱 낮아질 것으로 예상되는데, 이는 장기적으로 가계부채의 연착륙으로 이어질 수도 있으나 단기적으로 경제성장에 부정적인 효과를 미칠 수도 있음

- 처분가능소득 대비 가계부채 비율(가계신용통계 기준)이 2018년 1/4분기 160.1% 수준으로 미국의 금리 인상이 가계부채에 가져올 충격이 적지 않을 것으로 예상됨

8) 금융안정보고서(2018. 6)

- 그러나 한국은행¹⁾은 가계부채 증가율과 소득 증가율 간 갭이 축소되고 있으며 가계의 금융자산이 금융부채에 비해 2배 이상 많고 금융자산과 가계부채가 비슷한 속도로 증가하고 있어 가계의 채무 상환능력은 대체로 양호한 것으로 평가함
- 따라서 미국의 금리인상으로 가계부채가 경착륙할 가능성은 낮아 보임
- 가계의 부실 가능성보다는 소비 감소 등으로 경제성장률이 하락할 가능성이 더욱 높아 보임

■ 본 보고서는 가계부채와 경제성장 간의 관계에 대한 기존 연구를 살펴보고 가계부채 연착륙의 정책적 시사점을 제시하고자 함

■ 가계부채는 대출 수요 또는 대출 공급이 증가하여 늘어나게 되는데, 수요 측면을 강조한 이론을 보면 가계부채가 증가한(GDP 대비 가계부채 비율 상승으로 정의) 시기에 금리가 상승하고 경제성장률도 높아짐

- 항상소득가설(Permanent Income Hypothesis)에 따르면 가계부채가 증가하는 것은 미래 소득이 높아질 것이라는 기대로 인해 소비를 평활화(smoothing)하기 위한 것임(Aguiar and Gopinath 2007)²⁾
- 따라서 경제성장에 긍정적인 충격에 의해 가계부채가 늘어나게 되면 소비도 증가하고 이후 경제성장률도 높아지게 됨
 - 유동성 공급에 변화가 없을 경우 대출 수요에 견인한 가계부채 증가는 금리를 상승시킴

■ 가계부채 증가를 공급 측면에서 설명하면 금융기관이 대출을 늘리는 경우인데, 대출 공급 증가로 가계 부채가 늘어나는 시기에는 금리가 낮아지고 경제성장률이 높아짐

- 대출 공급이 늘어나는 이유는 해외자본 유입, 금융규제 완화, 금융중개기능 제고 등이 거론됨 (Justiniano et al. 2015)³⁾
 - Favilukis et al(2015)⁴⁾도 해외부문으로부터 자본 공급이 지속되고 부동산에 대한 담보규제가

1) 금융안정보고서(2018. 6)

2) Aguiar, M and Gopinath, G.(2007), "Emerging market business cycles: the cycle is the trend", *Journal of Political Economy*, p. 115

3) Justiniano, A., Primiceri, G., and Tambalotti, A.(2015), "Credit Supply and the housing boom", Working Paper 20874, NBER

4) Favilukis, J. and Ludvigsson, C., and Van Nieuwerburgh, S.(2015), "The macroeconomic effects of housing wealth, housing finance, and limited risk sharing in general equilibrium", Working Paper

완화될 때 대출 공급이 증가한다고 설명함

- Landvoigt(2016)⁵⁾는 금융기관이 주택대출 부실 가능성을 낮게 평가할 때 대출 공급이 증가하는데, Greenwood et al.(2016)은 금융기관이 신규대출 취급 시 과거의 통계자료를 이용하여 부실 확률을 계산하기 때문이라고 주장함
- Justiniano(2015)는 대출 공급 증가가 금리 하락, 경제성장률 및 부동산 가격 상승 등으로 이어지는 모델을 제시함

■ 가계부채가 수요 요인에 의해서 또는 공급 요인에 의해서 변동할 수 있고 수요 요인과 공급 요인 둘다에 의해서 변동할 수 있는데, 이론적 설명의 공통점은 가계부채 증가율이 경제성장률보다 낮아지게 되면 경제성장에 부정적인 영향을 미친다는 점임

- 가계부채와 금리 및 소비 간의 관계는 이론에 따라 다르게 나타나지만 모든 이론에서 가계부채와 경제성장 간에 양(+)의 관계가 있다는 결론을 제시함

■ 실증분석 결과도 가계부채 증가세가 GDP 성장률 이하로 둔화(GDP 대비 가계부채 비율 하락)될 경우 경제성장률이 하락하는 것으로 나타남

- Mian et al.(2015)⁶⁾에 따르면 가계부채 주기(cycle)상 GDP 대비 가계부채 비율은 통상 3~4년 상승하고 하락하는데, 하락하는 시기에 경제성장률도 같이 낮아지는 것으로 나타남
- IMF(2012)⁷⁾와 Glick and Lansing(2010)⁸⁾도 글로벌 금융위기 이전의 가계부채 증가(금융위기 후 가계부채 감소)가 금융위기 발생 이후의 경제 회복을 제한한다고 주장함

■ 이러한 현상은 우리나라에서도 관측되는데 2011년부터 2012년 말까지와 2014년을 제외하고는 GDP 대비 가계부채 비율 변동율과 GDP 증가율은 동행하는 모습임

5) Landvoigt, T.(2016), "Financial intermediation, credit risk, and credit supply during the housing boom", Working Paper, McComb School of Business

6) Mian, A., Suhi, A., and Verner, E.(2015), "Household debt and business cycles worldwide", NBER Working Paper 21581, NBER

7) IMF(2012), "Dealing with household det", *World Economic Outlook*

8) Glick, R. and Lansing, J.(2010), "Global household leverage, house prices, and consumption", FRBSF Economic Letter

〈그림 1〉 경제성장률과 GDP 대비 가계부채 비율 변동률 추이



주: GDP 대비 가계부채비율은 BIS 자료를 이용하였으며, 동 변동률은 GDP 대비 가계부채비율의 전년동기 대비 변동률의 4분기 이동평균임

■ 따라서 우리나라에서 향후 가계부채 조정이 본격화되더라도 경제성장에 미칠 영향 등을 고려하여 속도 조절과 재정지출 확대 등이 필요해보임

- 금융당국이 가계부채 증가율을 경제성장률 수준으로 낮추고자 노력하고 있는데, 적절한 속도 조절로 판단됨
- 가계부채 연착륙 과정에서 가계부채 증가율이 경제성장에 중립적인 수준인 경제성장률 이하로 떨어질 경우 재정지출 확대 등을 통해 대응해야 할 것임 [kiri](#)