

❖ 우리나라 유동성제약 가구의 특징과 경제적 영향 분석

유경원 연구위원, 변혜원 부연구위원

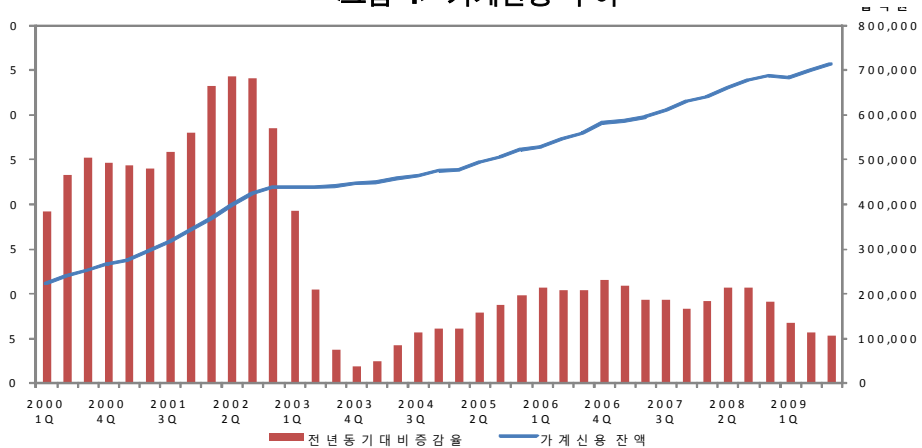
1. 서론

가계부채는 증가추세를 보이고 있으나 아직까지 적지 않은 수의 가구가 유동성제약에 직면하고 있으며 금융위기 이후 이에 대한 우려가 제기되고 있으나 유동성제약 가구의 규모 및 특징, 경제적 영향 등에 관한 연구는 미흡한 실정임.

□ 외환위기 이후 소비자 금융의 발달로 가계부채는 지속적인 증가세를 시현하고 있음.

○ 외환위기 이후 은행 등의 가계부문 영업확대와 저이자 기조에 따른 가계 대출 수요 확대로 가계부채는 지속적으로 증가

<그림 1> 가계신용 추이



주 : 실선은 가계신용 분기 잔액(우측)을, 막대는 전년 동기 대비 증가율(좌측)을 나타냄.
자료 : 한국은행, 『경제통계시스템』

□ 가계부채의 지속적인 증가에도 불구하고 가계부채의 분포를 보면 대부분의 부채가 특정계층에 몰려 있음.

○ 가계부채의 분포를 소득수준에 따라 나누어 보면 고소득계층이 가계부채의 절

반 이상을 보유하고 있는 것으로 나타남.

- 아래 표에서 보는 바와 같이 고소득(4·5분위)계층이 전체 가계부채 중 63% 정도를 보유하고 있으며 최저소득(1분위) 계층의 경우 8% 정도를 보유하는 것으로 나타남.

<표 1> 소득계층별 부채보유 비중

(단위: %)

소득분위	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
전체부채(100)	8.0	12.5	16.4	24.9	38.3

주 : 개별 가구의 부채를 합하여 가계부문 전체 및 소득계층별 부채액을 계산하고 이를 통해 소득계층별 보유 비중을 구하였음

자료 : 통계청, 『가계자산조사』, 2007. 6

□ 외환위기 이후 소비자금융의 확대로 유동성제약이 많이 해소된 것으로 평가되고 있으나, 최근 금융위기 이후 저소득 취약계층의 대출 등 금융서비스 접근성에 대한 우려가 높아지고 있음.

○ 금융위기 이후 저소득계층에 대한 은행 대출이 감소하는 것으로 나타나고 있으며 경기침체로 인한 위험에 보다 많은 노출이 되고 있음.

○ 특히, 자활의지는 있으나 신용등급이 낮아 제도권 금융을 이용하기 어려운 저신용층이 글로벌 금융위기로 인해 큰 어려움을 겪고 있음.

- 신용등급이 낮은 서민들은 상대적으로 접근이 용이한 불법 사금융 등을 이용하게 되고 이에 따라 높은 이자부담과 불법 추심행위에 시달리는 사례*가 많이 발생

* '09년 상반기 금융위 대부업 실태조사 결과, 등록 대부업 대출 규모는 5.2조 원으로 나타남(금융위원회, 보도자료, 2009.9.17).

□ 한편, 최근 들어 취약계층이 적정한 가격의 금융서비스에 접근하지 못함에 따라 발생하는 경제·사회적 불이익이 확대됨에 따라 이를 해소시키고자 하는 정책적 노력이 활성화되고 있음.

- 그간 정부는 신용회복지원, 저금리 전환대출 등 다양한 서민금융대책을 마련·시행해 왔으나, 경기침체로 크게 늘어나고 있는 서민금융수요 충족에는 충분하지 못한 상황
- 2009년 9월 정부에서는 서민의 자활지원을 위한 무담보 소액대출인 마이크로 크레딧 사업을 확대하여 '미소금융사업'을 추진
 - 동 사업은 재계 기부금 약 1조원과 휴면예금 출연금(7천억원)등 향후 10년간 총 2조원 이상의 기금을 조성하여 약 20~25만 가구이상의 저소득층 대출제약을 해소할 계획
- 그러나 서민금융정책의 실효성 제고를 위해서는 유동성제약이 있는 가구에 대한 보다 면밀한 분석이 요구됨.
 - 서민금융정책의 목표계층이라 할 수 있는 대출제약에 직면하고 있는 가구의 규모와 특성, 유동성제약의 영향 등에 대한 분석이 미흡한 실정임.
 - 경제이론은 유동성제약이 있을 경우 개인은 소비지출 최적화를 달성하기 어렵고 이에 따라 소비지출의 변동성이 확대되는 결과를 가져오게 됨을 시사
- 본고에서는 소비자금융의 발달로 가계부채가 지속적으로 확대되고 있음에도 불구하고 유동성제약 가계의 규모가 어느 정도인지 그리고 이와 같은 유동성제약에 직면하고 있는 가구의 특징과 경제적 영향 등을 분석하고 이를 통해 정책적 시사점을 도출하기로 함.
 - 한국노동패널조사(KLIPS) 10차년도 자료의 유동성제약에 대한 설문조사 결과를 이용하여 유동성제약 가구의 규모를 추정하고 이들 가구의 소득 및 자산·부채 수준, 교육, 직업 등 경제·사회적인 특징을 파악
 - 경제학 이론에서 예측하는 유동성제약으로 인한 경제적 영향 즉 소비의 평활화(Consumption Smoothing) 여부를 모형을 통해 실증분석함으로써 외환위기 이후 증대되고 있는 소비변동성에 관한 시사점 제공

2. 국내 유동성제약의 현황과 발생원인

국내의 경우 신용도가 낮은(7~10등급) 고객군 가운데 약 280만명 가량이 유동성 제약에 직면하는 것으로 파악하고 있으며 이에 대한 원인으로는 서민층 금융수요에 비해 금융공급이 미치지 못하는 것이 주요 원인으로 제기됨.

가. 현황

- ☐ 유동성제약(Liquidity Constraint) 현상은 통상적으로 소비자가 금융회사가 제공하는 대출 서비스를 이용하려고 할 때 경제·사회적인 이유로 서비스 접근에 있어 제약이 있을 때를 지칭함.
- ☐ 대출과 관련된 서민금융정책의 대상계층은 통상적으로 민간 신용평가회사(Credit Bureau)의 개인 신용도 평가결과 7~10등급으로 분류된 개인들임.
 - 금융회사들은 이들 저신용자에 대해 1~6등급으로 분류된 자에 비해 위험이 높다는 등의 이유로 대출에 소극적임.
 - 기존의 저축은행 등 제도권 서민금융회사들도 2000년대 초반 소액신용대출 부실화 등으로 그동안 PF대출 등 고위험·고수익위주의 영업에 치중
- ☐ 2009년 6월말 현재 신용평가회사인 KCB 기준에 따르면 826만명이 7~10 등급자로 이들 계층은 확대되고 있는 것으로 나타남.
 - 이들 중 26% 가량은 은행 등 제도권 금융회사로부터 대출을 받는 등 정상적인 금융거래를 하고 있는 것으로 나타남.
 - 이들 중 16%가 대부업체로부터 대출을 받고 있으며 18%가 기존 채무를 상환하지 못하는 등의 사유로 금융채무불이행자로 분류되어 정상적인 금융거래에 애로를 겪고 있어 개략적으로 약 280만명 가량이 대출제약에 있는 것으로 나타남.
 - 나머지는 금융거래를 할 필요가 없거나 금융거래가 불가능하여 거래를 하지 못한 경우에 해당

1) 신용평가회사는 개인의 신용도를 1~10등급으로 분류하는데 상위등급이 하위등급보다 신용도가 좋은 것으로 통용

나. 발생원인

- ☐ 경제학 이론에 따르면 유동성 제약이 나타나는 가장 큰 이유로 금융시장의 불완전이 지목됨.
 - 금융시장이 완전하다면 소비자들은 소득의 흐름이 불규칙하더라도 저축과 차입이 자유로워짐에 따라 재화의 기간 간 거래를 통해 소비를 평활화(Smoothing)하게 됨.
 - 현실적으로 금융시장이 불완전하기 때문에 소비자들은 유동성제약에 직면하게 되고 현재의 소비가 현재소득 등 다른 변수들에 의해서 민감하게 반응
- ☐ 국내의 경우 경기침체 등으로 서민층의 경제력이 약화되고 있는 가운데 경제력 향상을 위한 이들의 금융수요가 증대하고 있으나 서민층 대상의 금융서비스 공급은 이에 못 미치고 있어 취약 계층의 금융서비스 접근이 어려워지고 있음.
 - 글로벌 금융위기로 신용도가 낮은 주 고객군의 신용위험이 높아지면서 서민금융회사의 건전성과 수익성이 크게 약화되었으며 이에 따라 서민금융시장이 위축됨.²⁾
- ☐ 서민금융 공급이 수요에 미치지 못하는 것은 서민금융회사의 기능 위축이 주요 원인으로 제기됨.
 - 서민금융회사는 수익성이 낮고 건전성이 취약하여 취약계층에 대한 금융공급 능력이 낮은 실정임.
- ☐ 아울러 담보위주의 여신관행도 서민금융 위축의 주요 원인으로 작용하고 있음.
 - 금융회사가 외환위기 이후 담보대출 위주의 여신을 주로 취급함으로써 담보력이 낮은 서민층의 제도권 금융회사에 대한 접근이 제한되면서 금융취약계층이 확대되는 것으로 보임.
- ☐ 또한 평판위험을 우려한 은행이 서민층 대상의 고금리 신용대출을 꺼리는 것도 대

2) 보다 자세한 내용은 정찬우(2009)와 여의도연구소(2009)를 참조

출제약이 쉽게 완화되기 어려운 요인으로 제기됨.

- 일정 수준 이상의 고금리 부과가 불가피한 서민층에 대한 소액신용대출을 취급하는 것은 도덕성에 대한 논란 등 은행의 평판위험을 초래할 가능성이 높음.

3. 유동성제약 가구의 규모 및 특징

2007년을 대상으로 한 10차년도 한국노동패널조사(KLIPS)자료를 이용하여 추정한 결과 약 3~7% 정도의 가구가 유동성제약이 있는 것으로 나타나며 동 그룹의 경우 상대적으로 낮은 소득과 금융자산 보유, 그리고 높은 이자상환부담에 직면하고 있음.

가. 유동성제약 가구의 규모 추정

- 본고에서는 한국노동연구원의 10차년도 한국노동패널조사(KLIPS) 자료를 이용하여 유동성제약이 나타나는 가구를 파악하여 유동성제약의 규모 정도를 살펴봄.
- 노동연구원의 10차년도 자료에는 2007년을 기준으로 유동성제약에 관한 질문 항목이 포함되어 있어 기존 연구와 달리 직접적인 유동성제약의 규모 및 영향을 파악할 수 있음.
 - 과거 2~3년 안에 돈을 빌리려다 실패했거나, 원하는 만큼 빌릴 수 없었던 적이 있었는가라는 질문에 대해 ①빌리려다 실패한 적이 있다, ②원하는 만큼 빌릴 수 없었던 적이 있었다, ③빌리는 데에 늘 성공했다, ④빌리려 한 적이 없었다 등의 네 가지 응답으로 분류함.
- 우선 이 중 ①과 ②로 응답한 가계를 유동성제약이 있는 가구로 정의하고 이를 이용하여 금융대출에 대한 접근성이 제약되어 있는 가구의 규모를 추정해 봄.
- 본고에서 2007년을 대상으로 한 10차년도 노동패널조사자료(2009)를 이용하여 추정한 결과 대략 3~7% 정도의 가구가 유동성제약이 있는 것으로 나타남.
- 통계청 가구 추계 및 본고의 추정결과를 토대로 살펴보면 2007년의 경우 대략 49만~115만 가구가 유동성제약이 있는 것으로 나타남.

<표 2> 국내 유동성 제약 가구의 규모

(단위: %)

	①빌리려다 실패한 적이 있는 가구	②원하는 만큼 빌릴 수 없었던 적이 있었던 가구	①과 ②로 응답한 가구
비율	3.1	3.8	6.9

주 : 노동연구원, 한국노동패널 10차년도 조사자료, 2009

- 한편 대출제약의 공급측면을 살펴보면 앞서 원인분석에서 살펴본 바와 같이 우량고객을 대상으로 하는 은행으로부터의 대출제약이 가장 높은 것으로 나타남.

<표 3> 금융기관별 유동성 제약 가구의 규모

(단위: %)

변수명	은행	저축은행, 신탁	보험회사	대부업체	지인
비율	3.9	0.5	0.2	0.5	2.3

주 : 노동연구원, 한국노동패널 10차년도 조사자료, 2009

- 한편 가구조사자료를 이용하여 직접적으로 추계한 국내 유동성 제약이 있는 가구의 규모는 통상적으로 학계나 업계에서 간접적으로 추정된 규모와 차이가 있는 것으로 나타남.
- 많은 연구결과들은 전체 인구의 20~30% 정도가 항상소득가설을 따르지 않거나 (Hall and Mishkin, 1982) 주로 저소득층으로 간주되는 계층이 유동성제약에 직면하는 결과를 보여줌(Hayashi, 1985; Zeldes, 1989).
- 시계열 자료를 이용한 Campbell and Mankiw(1990)의 경우 유동성제약에 직면한 것으로 보이는 인구의 비율이 50% 내외이고 PSID를 이용한 Zeldes(1989)는 금융자산을 기준으로 할 때 저소득층으로 간주되어 유동성 제약에 직면한 계층의 비율이 67%인 것으로 보고
- 소비의 유동성제약에 관한 국내 연구들은 실업률, 현재소득, 순자산 등을 유동성제약을 설명하는 변수로 사용하여 국내 소비자들도 유동성제약에 직면하고 있음을 분석

- 차은영(1996)의 연구는 앞선 해외연구를 토대로 외환위기 전 유동성제약가구를 대상범위에 따라 5~80%로 추정
- 한편, 허석균(2005)은 유동성제약과 가구별 특성을 고려한 가구소비함수의 추정을 통해 외환위기 이후 유동성제약의 완화경향을 보고하였으며 김기호(2009) 역시 가계의 유동성제약이 외환위기 전후 모두 존재하는 것으로 나타났으나 그 정도는 외환위기 이후 작아진 것으로 분석
- 동 분석결과들은 유동성 제약에 대한 직접적인 분석이 아닌 간접적인 분석결과임.

나. 유동성제약 가구의 특징

- 과거 2~3년 안에 돈을 빌리려다 실패했거나 원하는 만큼 빌릴 수 없었던 경험이 있는 가구를 유동성 제약에 직면한 가구라고 정의하고, 이들 가구의 특성을 살펴 봄.
 - 빌리려다 실패한 적이 있거나, 원하는 만큼 빌릴 수 없었던 경험이 있었던 가구들을 유동성제약 그룹 A, 그러한 경험이 없었던 가구들을 그룹 B로 분류하여 경제·사회적 특징을 비교함.
- 유동성제약 그룹 A의 특성을 인구 사회학적 측면에서 살펴보면, 그룹 B에 비하여 평균적인 가구주의 교육 수준이 낮았으며, 가구주가 상용직에 종사하는 비율도 낮은 것으로 나타남.
 - 가구주가 4년제 대학 졸업 이상의 학력을 가지고 있는 가구들의 비중이 그룹 A의 경우 21.9%, 그룹 B의 경우 24.7%로 나타남.
 - 직업별로 살펴보면, 유동성제약 그룹 A의 경우 가장의 고용주 내지 상용직 비중이 비교 그룹에 비해 훨씬 낮아 소득흐름이 불안정함을 시사

<표 4> 연령, 교육수준 및 직업 특성

(단위: %)

변수명	유동성계약(A)	비유동성계약(B)
가구주 평균연령	49.9	50.8
가구주 교육수준 (가구주가 4년제 대학 졸업 이상인 가구 비율)	21.9	24.7
가구주의 직업이 상용직인 가구 비율	37.5	53.4
가구주가 고용주/자영업자인 가구 비율	40.9	32.6
관측치 수	352	4,717

주 : 그룹 A는 유동성 계약이 있는 가구 집단으로서 유동성 계약에 관한 질문에 ① 또는 ②로 대답한 가구, 그룹 B는 나머지 가구들의 집단으로 정의함.

- 다음으로 두 그룹의 소득 및 소비 특성을 살펴보면, 예상한 바와 같이 비유동성 계약 그룹 B의 평균 총소득과 평균 월평균 생활비도 유동성계약 그룹 A에 비해 높은 것으로 나타남.
- 그룹 A는 총소득뿐만 아니라 근로소득, 금융소득, 부동산소득 모두 그룹 B보다 소득이 낮은 것으로 나타남.
 - 월평균 생활비는 그룹 A가 그룹 B에 비해 낮았음.
 - 한편 유동성계약 그룹의 경우 소득 및 소비의 변동성을 살펴본 결과³⁾ 표준화한 변이계수 값이 비유동성계약 그룹 B에 비해 약간 높은 것으로 나타남.

3) 1차 조사부터 10차 조사 자료를 이용하여 표준오차를 계산하거나 표준오차를 평균으로 나눈 변이계수(coefficient of variation)를 계산함.

<표 5> 유동성 제약 가구의 소득 및 소비 특성

(단위: 만원, %)

변수명	유동성제약(A)	비유동성제약(B)
평균 총소득	3,117.3	3,483.4
평균 근로소득	2,901.9	3,296.2
평균 금융소득	3.9	52.2
평균 부동산소득	41.4	237.6
평균 소득 변동성	1,194.8	1,312.6
평균 소득 변이계수	0.51	0.50
평균 소비(월평균 생활비)	177.5	183.4
평균 소비 변동성(표준오차)	53.8	51.5
평균 소비 변이계수	0.38	0.38
평균 소비(비내구재)	176.3	181.6
평균 소비 변동성(비내구재)	51.8	49.5
평균 소비 변이계수(비내구재)	0.35	0.34
관측치 수	352	4,717

주 : 평균 소비 변동성과 평균소비 변이계수를 제외한 변수들은 한국노동패널 10차년도 조사자료를 사용했으며, 변동성이 포함된 변수들은 한국노동패널 1차년도~10차년도 조사자료를 사용함.

□ 총자산 수준 역시 유동성제약 그룹(A)이 비교그룹 B보다 낮은 수준의 자산을 소유하고 있는 것으로 나타났다.

○ 특히, 경제적 충격에 사용될 수 있는 금융자산은 유동성제약 그룹(A)이 비유동성제약 그룹(B)에 비해 절반(53%)정도 수준임.

□ 총부채 수준의 경우에는 유동성제약 그룹과 비유동성제약 그룹간의 큰 차이가 없는 것으로 나타나고 있으며 이에 따라 원리금 상환부담이 유동성제약 그룹이 더 높은 것으로 나타남.

○ 부채잔액은 유동성 제약이 있는 그룹이 낮음에도 불구하고 이들의 월상환금 총

액은 비슷한 수준으로 나타나 유동성 제약 그룹(A)의 경우 높은 이자로 인한 원리금상환부담이 상대적으로 높음(15.2%).

<표 6> 유동성제약 가구의 자산 및 부채 특성

(단위: 만원)

변수명	유동성제약(A)	비유동성제약(B)
평균 총자산	13,009.7	21,308.1
평균 총부동산 자산	12,364.3	19,317.3
평균 총금융 자산	1,577.6	2,953.0
평균 총부채잔액	6,090.8	6,722.4
월상환금 총액	37.2	37.6
월소득 대비 상환금 비중(%)	15.2	13.4

- 한편, 소득계층별로 유동성제약 가구의 비중을 살펴보면 저소득계층의 유동성제약 비중이 높은 것으로 나타남.
- 1, 2분위의 저소득 가구의 경우 평균보다 높은 약 8~9% 가구가 대출제약이 있는 것으로 나타나고 있는 반면 가장 소득이 높은 5분위 계층의 경우에도 다소 높은 5.5%에 달하는 것으로 나타남.

<표 7> 소득분위별 유동성제약 가구 비중 및 특성

(단위: 만원, %)

변수명	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	전체
유동성 제약 관련 질문에 ① 또는 ②로 응답한 가구 비중	8.6	8.9	6.7	5.0	5.5	6.9
유동성 제약 관련 질문에 ①로 응답한 가구 비중	4.8	4.5	2.7	1.8	2.0	3.1
가구주 평균연령	62.3	50.6	46.4	47.5	48.0	50.7
가구주 교육수준 (가구주가 4년제 대학 졸업 이상인 가구 비율)	9.3	14.6	21.5	28.0	48.0	24.5
가구주의 직업이 상용직인 가구 비율	22.3	31.1	46.4	47.8	51.4	44.3
가구주가 고용주/자영업자인 가구 비율	13.2	16.9	16.4	19.4	23.5	19.2
평균 총소득	658.7	1,695.4	2,736.5	4,022.0	8,146.2	3,458.0
평균 금융소득	11.9	20.0	27.4	39.4	148.5	48.8
평균 부동산소득	29.9	51.5	48.8	91.8	942.4	230.0
평균 소득 변동성	716.7	878.4	1,036.9	1,415.4	2,773.2	1306.0
평균 소득 변이계수	0.60	0.48	0.44	0.46	0.54	0.50
평균 총자산	9,146.7	11,189.2	14,351.0	22,137.5	47,603.6	20,731.8
평균 총부동산 자산	8,571.2	10,290.3	13,210.1	20,348.4	42,455.2	18,834.5
평균 총금융 자산	1,277.9	1,595.7	1,706.3	2,391.0	6,055.8	2,893.4
월평균 저축액	6.1	19.5	40.6	68.4	124.2	51.2
평균 소비(월평균 생활비)	67.1	123.5	172.0	224.0	328.7	182.9
평균 소비 변동성	26.4	38.5	46.8	60.8	92.3	51.6
평균 소비 변이계수	0.39	0.36	0.36	0.38	0.41	0.38
평균 소비(비내구재)	66.8	122.9	170.8	221.9	324.1	181.2
평균 소비 변동성	24.9	36.0	43.9	57.1	86.6	49.3
평균 소비 변이계수	0.36	0.33	0.32	0.34	0.36	0.34
평균 총부채잔액	3,953.1	4,153.7	4,507.1	5,758.4	12,354.9	6,652.9
월상환금 총액	15.7	20.9	24.1	33.1	76.9	37.6

□ 마지막으로 유동성제약의 결정 요인들을 한국노동패널 10차년도 조사자료를 이용하여 실증분석한 결과 소득, 상용직 여부, 주택소유 여부 등이 주요 요인으로 작용하는 것으로 나타남.

- 유동성제약에 직면할 확률에 영향을 미치는 요인들을 분석하기 위하여, 유동성 제약 더미를⁴⁾ 피설명변수로 하고, 소득, 가구주의 연령, 성별, 학력, 자녀의 수, 가구주의 고용형태, 자가여부, 서울거주 여부 등을 설명변수로 한 Probit 추정을 수행함.
- 추정결과 가구소득이 낮을수록, 상용직이 아닐수록, 자가를 소유하지 못할수록, 자녀수가 많을수록, 비서울거주자일수록 유동성제약에 직면할 확률이 높아지는 것으로 나타남.

<표 8> 유동성제약의 결정요인 분석

	Probit (유동성 제약=1)	
	추정계수	Z값
가구소득	-0.143**	-2.33
가구주 연령	0.021	0.73
(가구주 연령) ²	-0.0002	-0.72
가구주 성별	-0.177	-1.18
가구주 학력	-0.016	-0.41
15세 이하 자녀 수	0.182***	2.77
상용직 여부	-0.320***	-3.46
자가 여부	-0.332***	-3.74
서울 거주 여부	-0.231**	-1.94
상수	-0.576	-0.67
관측치수	2,027	
χ^2 검정치	55.31	
Prob > χ^2	0.0000	

주 : ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

- 4) 유동성 제약에 관한 질문에 ①빌리려다 실패한 적이 있다, ②원하는 만큼 빌릴 수 없었던 적이 있었다로 응답한 경우 유동성제약이 있는 가구로 정의함.

4. 유동성제약의 경제적 영향

한국노동패널자료(1차~10차)를 이용하여 유동성제약이 있는 가구와 없는 가구의 소비행태식을 분석한 결과 유동성제약 여부와 관계없이 국내 가구의 경우 대부분 소득증가율이 통계적으로 유의한 것으로 나타나 우리나라 가계가 소비평활화를 이루지 못하고 있음을 시사

- 유동성제약이 나타날 때 경제이론이 예측하는 가장 특징적인 현상은 소비에 대한 욕구의 증가에 비해 낙후된 소비자금융으로 인해 자금의 융통이 상대적으로 용이하지 못할 때 소비자는 유동성제약에 처하게 되고 이것은 초과소비증가(Excess Consumption Growth)로 나타나게 된다는 것임.
 - 유동성제약은 불완전 금융시장의 한 형태로서 소비자가 원하는 시점에서 자유롭게 차입할 수 없기 때문에 소비평활화는 물론 소비최적화를 달성하지 못하는 상황을 의미
- 대출제약 내지 유동성제약이 어떠한 경제적 영향을 가져올 지에 대해서는 많은 연구들이 진행되어왔으나 대부분 이론적인 예측과 간접적인 추정을 수행
 - 소비자이론에 따르면 유동성 제약이 있을 경우 가구는 소득변화에 민감하게 반응하게 되고 이에 따라 소비흐름이 소득흐름에 따라 민감하게 변화하는 특성을 나타나게 됨.
 - 이 경우 소비자는 본인의 효용극대화를 실현하지 못하는 결과를 초래
- 다음에서는 유동성제약 이론이 예측하는 바를 실제 자료를 이용하여 직접적으로 검증하기로 함.

가. 유동성제약모형

□ 본고에서는 Hayashi(1997)와 차은영(1996)을 따라 유동성제약하의 가계모형을 구축하고 오일러방정식을 이용하여 추정식을 도출

- 오일러방정식을 이용한 소비행동의 실증분석은 자의적일 수 있는 소득의 구조를 구체화할 필요 없이 이론적 토대 위에서 도출한 최적조건식을 이용할 수 있다는 것과 선평변수가 직접적으로 추정이 가능하다는 장점이 있음.
- C, Y, r 을 각각 소비, 소득, 이자율로 정의하면, 통상적인 오일러방정식을 통해 다음과 같은 추정식이 도출됨.⁵⁾

$$\Delta \ln(C_t) = a + \sigma r_t + \lambda \Delta \ln(Y_t) + \zeta_t \quad (1)$$

- 추정식의 도출을 위해 CRRA 형태 효용함수를 가정하며 σ 는 상대위험회피계수를 나타내고 직교검정(orthogonality test)을 통하여 유동성제약이 가계의 소비최적화에 미치는 효과를 살펴봄.
 - 유동성 제약이 구속력이 없을 경우 소비증가율은 이자율 등의 변수를 제외하고 소득증가율에 의해 영향을 받지 않는 반면 유동성 제약이 나타나는 가구의 경우 소득의 증가율이 소비의 변화에 대한 설명력이 있게 됨.
- 한편 본고에서는 (1)식을 토대로 다음과 같은 추정식을 이용하여 유동성제약의 경제적 효과를 검정하기로 함.

$$\Delta \ln(C_{i,t}) = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \ln(Y_{i,t}) + X'_{i,t} \Gamma + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\Delta \ln(C_{i,t}) = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta \ln(Y_{i,t}) + X'_{i,t} \Gamma + \eta_i + \mu_{i,t} \quad (3)$$

- (1)식에서의 이자율 대신 시간선평호를 나타내는 변수들을 $X_{i,t}$ 벡터로 표시하였으며 여기에는 가구주 나이, 교육수준, 상용직여부, 시간더미 등이 포함됨.
- 유동성제약 여부에 따라 소득증가율의 계수 α_1 이 0인지 여부를 검정하게 됨.

5) 자세한 도출과정은 Hayashi(1997) pp.7~9 참조

- 한편 식(3)은 가게 고유 특성(η_i)을 고려하기 위해 고정효과(Fixed effect) 패널모형분석 방법을 사용하였음.
- 소득 및 소비 등 명목 변수들은 모두 2000년 CPI 기준으로 실질화 하였음.
- 소비지출의 경우 전체소비 증가율과 내구재 소비를 제외한 비내구재 소비지출로 구분하여 분석
- 소득증가율이 소비증가율의 오차와 상관관계가 있을 수 있으므로 도구변수를 사용한 추정기법이 사용되었으며 도구변수로는 3기전의 소득 등이 사용되었음.

나. 실증분석 결과

- 한국노동패널자료(1차~10차)를 이용하여 유동성제약이 있는 가구와 없는 가구의 소비행태식을 분석한 결과 유동성제약 여부와 관계없이 대부분 소득증가율이 통계적으로 유의한 것으로 나타나 우리나라 가게가 소비평활화를 이루지 못하고 있음을 시사
 - F 검정결과 고유효과들은 대부분 유의하지 않은 것으로 나타나 고정효과 도구변수(FEIV) 모형은 적합하지 않은 것으로 나타났으며 따라서 본고에서는 도구변수(IV) 모형을 중심으로 설명하도록 함.
 - 유동성제약이 있는 가구는 물론 유동성제약이 없는 가구 역시 이론의 예측과는 달리 대부분 소비증가율이 소득증가율에 영향을 받는 것으로 나타남.
- 구체적으로 살펴보면 두 그룹 모두에서 소득증가율이 대부분 통계적으로 유의한 양의 값을 보이고 있음.⁶⁾
 - 유동성제약 그룹(A)의 경우 이론의 예측과 달리 일부의 경우 소득증가율이 유의하지 않은 경우도 발생
 - 비유동성제약 그룹(B)의 경우 소득증가율의 추정치가 통계적으로 유의하게 나타나 유동성제약이론의 예측과는 상반된 행태를 보이고 있음.
 - 비유동성제약 가구를 보다 협소하게 정의한 그룹 C(직접적으로 유동성 제약이 없다고 응답한 가구)에게서 이와 같은 민감성은 보다 강화되는 것으로 나타남.

6) 차은영(1996), Zeldes(1989), Runkle(1991)

- 유동성제약이 없다고 밝힌 계층은 이론의 예측과는 달리 소비최적경로를 따르지 않고 있으며 그 강도가 오히려 유동성 제약이 있는 계층보다 강한 것으로 나타남.

<표 9> 유동성 제약 추정 결과

추정기법		$\Delta \ln(C_t)$ (A)	$\Delta \ln(C_t)$ (B)	$\Delta \ln(C_t)$ (C)	$\Delta \ln(C_t)$ (A)	$\Delta \ln(C_t)$ (B)	$\Delta \ln(C_t)$ (C)
		전체소비			비내구재소비		
IV	$\Delta \ln(Y_t)$	0.225	0.458***	0.701***	0.321*	0.472***	0.739***
FE IV	$\Delta \ln(Y_t)$	-0.168	0.954*	0.558***	0.206	-1.001	0.367

주 : 1) 한국노동패널 1차~10차년도 조사자료
 2) 유동성 제약 그룹 A, 비유동성제약 그룹 B, 유동성제약이 전혀 없다는 그룹 C를 의미함.
 3) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 나타냄.

- 이와 같은 분석 결과는 우리나라의 경우 가계소비가 유동성제약과는 큰 관계는 없음을 시사하며 소비자금융의 확대가 전반적인 경기의 안정(Great Moderation)을 가져온 미국의 경우와는 차이가 있음.
- 외환위기 이후 민간소비의 변동성이 크게 확대된 것으로 나타나고 있으며 이는 유동성제약의 완화에도 불구하고 나타나는 현상임.
- 미국과 달리 유동성제약의 완화에도 불구하고 소비변동성이 확대되고 있는 것은 불확실성이나 소비의 관습(habit formation) 부재 등과 같은 요인들이 소비에 작용하고 있는 것으로 추론해 볼 수 있음.
- 소비자 이론에 따르면 소비변동성의 확대는 유동성제약의 존재 또는 불확실한 미래에 대비한 예비적 저축동기의 강화로 발생하며 실증적으로 이를 구별하기에는 어려움이 있음.
- 전년도 소비지출이 금년도 소비지출에 영향을 미치는 소비의 관습이 존재할 경우 소비패턴은 보다 평활하게 나타남.

7) 미국경제의 변동성 저하의 원인에 관한 보다 자세한 분석 내용은 Dynan, Elmendorf, Sichel(2006)을 참조

<표 10> GDP 및 구성항목 증가율의 변동성 비교

	GDP	민간소비	총투자	수출	수입
1985년 1분기~1997년 2분기	2.25	1.68	3.73	10.00	8.23
1999년 1분기~2009년 2분기	3.39	4.39	1.52	10.88	12.97

주 : 수치는 표준오차임.

자료 : 한국은행, 『경제통계시스템』

- 거시경제 충격을 완화시킬 수 있는 금융자산이 충분히 축적되지 않은 상태에서 가계부채가 늘어나면 일시적인 소득변동에도 소비지출이 민감하게 반응(Debelle, 2004)
 - 설문조사결과, 경제적 어려움 시 소요자금 충당은 예·적금, 소비지출조정, 대출순으로 나타나 금융자산 축적이 경제충격에 대한 완충제(Buffering Asset) 역할을 하는 것으로 나타남(보험연구원, 『2009년 보험소비자설문조사』, 2009.3).

5. 결론 및 시사점

분석결과, 유동성제약의 완화를 목적으로 한 소비자 금융정책은 가계부채의 확대와 상환부담의 가중을 가져오고 소비지출 평탄화 측면에서는 제한적인 효과만 있을 뿐이므로 자산형성지원 등 보다 다양하고 종합적인 측면에서의 금융서비스에 대한 소외현상(Financial Exclusion) 해소에 역점을 둘 필요가 있음.

- 2007년도 노동패널조사자료를 이용하여 분석한 결과 유동성제약이 있는 가구는 전체 가구 중 7% 내외인 것으로 추정됨.
 - 유동성제약이 있는 가구의 비중은 소득이 낮은 가구일수록 많았지만 적지 않은 고소득 가구도 유동성제약이 있는 것으로 나타남.
 - 유동성제약 그룹의 높은 금리로 인해 원리금상환부담도 상대적으로 높은 것으로 나타남.

- 국내의 경우 통상적인 경제이론의 예측과 달리 유동성제약이 있는 가구와 없는 가구의 소비변동성이 큰 차이가 나타나지 않아 이론예측과 달리 소비자금융의 발달로 인한 유동성제약의 완화가 소비평활화를 가져오지는 않는 것으로 나타남.
- 이는 소비자금융의 발달이 경제의 안정을 가져온 미국의 연구결과와는 상이하며 이와 같은 차이는 국내 소비자금융의 발달이 신용카드 등 판매신용 측면이 아닌 주로 주택금융의 발달과 관계가 있는 데 기인한 것으로 추정됨.
- 소비자금융의 발달과 무관하게 우리나라의 경우 소비의 변동성이 확대된 것은 가계부채의 확대와 경제적 충격을 완충할 수 있는 금융자산의 부족과 밀접한 연관이 있으며 아울러 외환위기 이후 경제 전반에 확산되고 있는 위험과 불확실성 요인에 기인하는 것으로 추정됨.
- 경기가 급속히 하락할 경우 가계부채 부담과 충격을 흡수할 수 있는 금융자산 축적의 미비, 불확실 확대에 따른 예비적 저축동기 확대 등으로 인해 소비지출이 보다 급격히 감소하여 경기충격을 보다 확대시킬 가능성이 제기
- 분석결과, 대출제약의 완화를 목적으로 한 소비자금융 정책은 가계부채의 확대와 이로 인한 상환부담의 가중이 있는 반면 소비지출 평탄화 측면에서는 제한적인 효과만 있을 뿐이므로 취약계층의 자산형성, 리스크 관리 지원, 재무컨설팅 강화 등 보다 다양하고 종합적인 측면에서의 금융서비스 소외현상(Financial Exclusion)⁸⁾ 해소에 역점을 둘 필요가 있음.
- 생산적인 목적을 가진 신용이 낮은 계층에 대한 신용공급 확대도 중요하지만 이들의 저축, 보험 등 다양한 금융서비스에 대한 접근성 제고를 통해 안정적인 소비지출 흐름 확보와 다양한 자산형성 및 리스크관리 지원책이 필요한 것으로 판단됨.
- 선진국의 경우 금융소비자 보호 관점에서 금융대출서비스에 대한 제약만이 아니라 금융소비자의 저축, 투자, 보험, 금융교육 및 자문 서비스에 대한 제약 등 금융소외 현상을 주요 정책대상으로 삼고 있음.

8) 금융소외의 정의와 내용에 대한 보다 자세한 사항은 UK Treasury Committee(2006)을 참조

〈참 고 문 헌〉

- 김기호, “가구패널자료 접속을 통한 가계의 유동성제약 변화 연구”, 금융경제연구 제410호, 한국은행 금융경제연구원, 2009
- 여의도연구소, “서민금융 현황분석 및 지원정책 개선방안”, 여의도연구소 주최 정책토론회 자료, 2009.8.24
- 정찬우, “서민층 금융소외의 원인 및 정책시사점”, 금융포커스, 주간금융브리프, 제18권 4호 2009.1.17~1.30
- 차은영, “유동성제약과 향상소득가설: Micro Data 분석”, 경제학연구, 제48집 제1호, pp.35~62
- 허석균, “횡단면 자료를 이용한 가구소비 결정요인에 관한 연구”, 한국개발연구, 제27권제1호, pp.1~38, 2005
- Campbell, J. and N. Mankiw, "Permanent Income, Current Income, and Consumption", *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 8, 1990, pp. 265-279.
- Debelle G., "Macroeconomic Implications of Rising Household Debt," BIS Working Paper 153, 2004
- Dynan, K., Elmendorf D., and D. Sichel, "Can Financial Innovation Help to Explain the Reduced Volatility of Economic Activity?", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53, 2006, pp. 123-150.
- Hahashi, F., *Understanding Saving: Evidence from the United States and Japan*, MIT press, 1997
- Hall, R. and F. Mishkin, "The Sensitivity of Consumption to Transitory Income: Estimates from Panel Data on Households", *Econometrica*, Vol. 50, 1982, pp. 461-482.
- Runkle, D., "Liquidity Constraints and the Permanent-income Hypothesis", *Journal of Monetary Economics*, Vo. 27, 1991, pp. 73-98.
- UK Treasury Committee, *Financial Inclusion: Credit, Savings, Advice and Insurance*, UK House of Commons, 2006
- Zeldes, S., "Consumption and Liquidity Constraints: An Empirical Investigation", *Journal of Political Economy*, Vol. 97, 1989, pp. 305-346.