



부채에 대한 태도와 대출 의사결정

변혜원 연구위원

부채와 과도한 대출이 금융위기 발생의 주요 원인 중 하나로 주목되면서 가계부채 행동에 대한 관심이 높아짐. Almenberg et al.(2018)은 스웨덴 소비자들을 대상으로 한 설문조사를 통해 부채에 대한 태도를 측정하고 실증분석을 통해 부채에 대한 소비자들의 태도가 가계부채 수준에 영향을 미치며, 부채에 대한 태도는 세대 간 이전이 된다는 결과를 제시함. 동 연구는 부채에 대한 태도를 부채결정의 외생적 요소라고 가정하고 분석을 했다는 한계가 있지만, 부채 관련 정책의 효과를 추정함에 있어서 부채에 대한 태도 또는 사회규범의 역할을 고려해야 함을 지적하고 경제적 불평등을 결정짓는 요인에 대한 이해를 넓혔다는 점에서 의미가 있음

■ 금융위기 이후로 우리나라를 포함한 많은 국가에서 가계부채가 중요한 이슈로 다루어지고 있으며, 이에 따라 가계 부채를 분석한 연구들도 증가함¹⁾

- 기존 가계재무 연구들은 대부분 자산 측면에 초점을 맞춘 경우가 많았고, 자산포트폴리오나 행동재무의 경우에도 자산 측면만을 다루는 경우가 많았음
- 그러나 부채와 과도한 대출이 금융위기 발생의 주요 원인 중 하나로 주목되면서 가계부채 행동에 대한 관심이 높아짐
- Zinman(2014)은 가계부채 연구의 중요성을 가계부채가 경제에서 차지하는 비중이 크고, 대부분의 가계에 영향을 주며, 부채 관련 행동분석이 거시경제학, 산업조직론을 포함한 여러 경제학 분야에 시사점을 줄 수 있다는 점에서 찾음

■ Almenberg et al.(2018)은 부채에 대한 태도가 가계부채 수준에 미치는 영향과 부채에 대한 태도의 세대 간 이전 여부를 분석함

- 이들은 스웨덴 소비자들을 대상으로 부채에 대해 불편하게 느끼는지를 묻고, 이에 대한 응답을 가지고 부채에 대한 태도를 측정함

1) Zinman(2014)는 가계부채의 규모, 증가율, 구성, 관련 시장 효율성, 탄력성 등에 대한 연구들을 검토함

- 동 설문조사 결과를 응답자의 연령, 성별, 교육, 소득, 부, 부채 등의 정보를 담은 스웨덴 국세청 자료와 연결하여 분석함
- Almenberg et al.의 다변량 회귀분석결과는 부채에 대한 태도가 가계부채 수준에 영향을 미침을 보였는데, 부채에 영향을 줄 수 있는 사회경제적 변수들을 제어한 후에도 동 상관관계는 유효하였다고 보고함
 - 소득 대비 부채비율을 종속변수로 하고, 부채에 대한 태도, 부채보유에 영향을 주는 여타 변수들을 설명변수로 하여 회귀분석을 실시함²⁾
 - 교육, 소득, 부 등 사회경제적 변수들을 제어한 후에도 부채에 대해 불편하게 느끼는 사람들의 소득 대비 부채비율이 그렇지 않은 사람들보다 낮았음을 보였는데, 이들의 차이는 연간 가처분소득의 약 60%에 해당되었음
 - 부채에 대한 태도 외에도 연령이 소득 대비 부채 비율에 영향을 미치는 주요 요소였는데, 나이가 들에 따라 역U자형을 보여 일생주기 평탄화(Life-cycle Smoothing)와 일관성 있는 결과를 보임
 - 따라서 동 연구는 부채선택이 소비평탄화(Consumption Smoothing), 단기적 충격 처리, 교육과 같은 생산적 투자, 자기제어 부족과 같은 심리적 요인들 뿐 아니라, 부채 관련 사회규범을 통해서도 영향을 받을 수 있음을 보임
- 이들의 연구는 사회규범(Social Norms)과 의사결정 간의 관계를 살펴 본 연구들과 관련이 있는데, 기존 연구들은 사회규범이 경제적 의사결정에 영향을 줄 수 있다는 결과를 제시함
 - Akerlof(1980)는 사회관습 모형을 통해 개인들이 관습에 불복종함으로써 명성에 손상을 입어 제재를 받는다면, 개인에게 불리한 사회관습일지라도 없어지지 않고 지속될 수 있음을 보임
 - 사회규범이 가격결정에 영향을 미칠 수 있음을 보인 Kahneman et al.(1986)의 실험은 사람들은 불공정한 거래에 저항하거나 자신의 비용을 들여서라도 불공정한 기업을 처벌하고자 한다는 결과를 제시함
 - 따라서 이윤극대화를 하는 기업일지라도 이러한 개인들과 거래할 경우, 공정하게 보이기 위한 행동을 할 유인이 있다고 설명함
 - Hong and Kacperczyk(2009)는 술, 담배, 도박 등의 생산과 관련된 기업의 주식인 죄악 주(Sin Stock)를 통해 사회규범이 시장에 미치는 영향을 검토하였는데, 연기금과 같은 규범에 제약을 받는 기관들은 뮤추얼 펀드나 헤지펀드와 비교해서 죄악 주를 덜 보유함을 보였음
 - 아울러 유럽과 캐나다에서도 기업재무결정과 죄악 주의 성과는 규범이 주가와 수익률에 영향을 준다는 증거를 제시함

2) 여기서 소득 대비 부채비율(Debt To Income Ratio)은 가계 부채의 명목 금액과 가처분 소득의 비율로 정의함. 국내에서 총소득에서 부채의 연간 원리금 상환액이 차지하는 비중의 의미로 사용하는 총부채상환비율(DTI: Debt-To-Income ratio)과는 차이가 있음

- 한편 일에 대한 사회규범이 강할수록 실업자가 더 빨리 구직을 하며, 실업자와 취업자 간 삶의 만족도의 차이도 크다는 결과를 보고한 연구도 있음(Stutzer and Lalive 2010)
- 아울러 국가별 가계대출 행동을 검토한 연구들도 문화적 차이나 사회규범이 가계의 부채선택에 영향을 줄 가능성을 보여줌
 - Campbell(2013)에 따르면, 국가 간에는 신용카드 사용, 담보대출 활용정도, 변동금리 담보대출에 대한 지배적 선호 또는 고정금리 담보대출에 대한 지배적 선호 등의 측면에서 매우 다른 특징을 보이는데, 신용시장 발전이나 조세제도의 차이만을 가지고는 이러한 차이를 충분히 설명할 수 없음을 지적함
 - 가계재무의 국제비교분석을 검토한 Badarinsa et al.(2016)도 매우 유사한 국가들일지라도 대출시장의 특징은 매우 다를 수 있음을 지적함
- 한편 Almenberg et al.의 분석은 부모의 부채에 대한 태도가 다른 사회경제적 특성을 제어하고도 자녀의 부채에 대한 태도에 유의한 영향을 미친다는 결과를 제시함
 - 부모가 부채에 대해 부담을 느낄수록 자녀도 부채에 대해 부담을 느낄 확률이 높았음
 - 또한 부채에 대한 태도의 세대 간 이전은 부모와 아들 간 보다는 부모와 딸 간에서 더 강하게 나타남
 - 동 결과는 어머니와 자녀 간의 위험선호의 이전을 연구한 Alan et al.(2013)의 실험결과와도 유사한데, 어머니의 위험선호와 아동들의 위험선호 간에는 상관관계를 보였으나, 아동들이 딸인 경우에만 나타남
- 동 결과는 재정적 어려움은 단순히 소득이나 부에 부정적 충격에 의해 발생하는지, 아니면 세대 간 이전이 될 수 있는 금융 관련 태도와 행태의 차이와 관련이 있는 것인지를 규명하고자 한 Kreiner et al.(2016)의 연구와도 관련이 깊음
 - 덴마크 개인대출의 채무불이행 관련 정보를 담은 패널자료를 바탕으로 한 분석결과, 부모가 채무불이행인 상태인 개인의 채무불이행 성향은 그렇지 않은 개인보다 훨씬 더 높았음
 - 이러한 세대 간 관계는 여러 연령집단, 대출잔액 수준, 부모의 소득수준, 아동기 학교 성적, 재정적 어려움과 관련된 여타 지표, 시기 등을 막론하고 일관되게 나타남
- 이 밖에도 개인의 태도는 부모의 태도와 기타 역할모델을 통해 형성되거나, 부모가 자녀들의 경제적 선호와 태도를 형성시킬 여지가 있음을 실증적으로 보여준 연구들도 있음
 - Dohmen et al.(2012)은 위험을 감수할 의향과 타인을 신뢰할 의향과 관련된 개인의 태도는 부모에서 아동으로의 태도 전달, 지역적 환경에서 지배적인 태도가 아동의 태도에 미치는 영향, 유사한 부류 간의

결혼이 부모에서 아동으로의 태도 전달을 더 강화하는 경향 등을 통해 형성된다고 주장함

- German Socio-Economic Panel Study을 사용한 Zumbuehl et al.(2013)은 부모가 목적의식이 있는 투자를 통해 자녀들의 경제적 선호와 태도를 형성시킬 여지가 있음을 실증적으로 보임
 - 이들은 자녀의 양육에 더 많은 투자를 하는 부모들이 위험태도 및 신뢰태도 측면에서 자녀와 더 유사하다는 결과를 통해 자신들의 태도를 자녀에게 더 강하게 전달했다고 유추함

■ 단, Almenberg et al.의 분석은 부채에 대한 태도가 부채에 외생적인 요소라는 가정, 다시 말해서 개인의 부채선택이 개인의 부채에 대한 태도에 영향을 미칠 가능성은 없다는 가정 하에 이루어졌다는 한계를 가짐

- 예를 들어, 개인이 담보대출을 받은 후에 시간의 흐름에 따라 부채에 대해 덜 불편하게 느끼게 될 수 있는 역방향의 인과관계를 생각할 수 있는데, 동 분석은 이와 같은 가능성은 고려하지 않음

■ 그러나 부채 관련 정책에 대해 가계 부채비율이 어떻게 반응할지 총량적 결과를 예상함에 있어서 부채에 대한 태도 또는 사회규범의 역할을 고려해야 함을 지적하고 경제적 불평등을 결정짓는 요인에 대한 이해를 넓혔다는 점에서 의미가 있음 **kiri**

참고문헌



- Akerlof, G.(1980), "A Theory of Social Custom, of Which Unemployment May Be One Consequence", *Quarterly Journal of Economics*, 94(4), pp. 749~775
- Alan, S., N. Baydar, T. Boneva, T. Crossley, and S. Ertac(2013), "Parental Socialisation Effort and the Intergenerational Transmission of Risk Preferences", *IFS Working Paper* W13/12
- Almenberg, J., A. Lusardi, J. Säve-Söderbergh, R. Vestman(2018), "Attitudes toward Debt and Debt Behavior", *NBER Working Paper*, No. 24935
- Badarinza, C., J. Campbell, and T. Ramadorai(2016), "International Comparative Household Finance", *NBER Working Paper*, No. 22066
- Butler, J., P. Giuliano, and L. Guiso(2016), "The Right Amount of Trust", *Journal of the European Economics Association*, 14(5), pp. 1155~1180
- Campbell, J.(2013), "Mortgage Market Design", *Review of Finance*, 17(1), pp. 1~33
- Corak, M.(2013), "Income Inequality, Equality of Opportunity, and Intergenerational Mobility", *Journal of Economic Perspectives*, 27(3), pp. 79~102
- Dohmen, T., A. Falk, D. Huffman, and U. Sunde(2012), "The Intergenerational Transmission of Risk and Trust Attitudes", *Review of Economics Studies*, 79, pp. 645~677
- Hong, H. and M. Kacperczyk(2009), "The Price of Sin: the Effects of Social Norms on Markets",

- Journal of Financial Economics*, 93, pp. 15~36
- Kahneman, D., J. Knetsch, and R. Thaler(1986), "Faireness and the Assumptions of Economics", *Journal of Business*, 59(4), pp. S285~S300
- Kreiner, C., S. Leth-Petersen, L. Willerslev-Olsen(2016), "Financial Trouble across Generations: Evidence from the Universe of Personal Loans in Denmark", *CEPR Discussion Paper*, No. DP11292
- Linkbeck, A. and S. Nyberg(2006), "Raising Children to Work Hard: Altruism, Work Norms, and Social Insurance", *Quarterly Journal of Economics*, 121(4), pp. 1473~1503
- Lusardi, A., O. Mitchell, and N. Oggero(2018), "The Changing Face of Debt and Financial Fragility at Older Ages", *AEA Papers and Proceedings*, 108, pp. 11~407
- Lusardi, A. and P. Tufano(2015), "Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness", *Journal of Pension Economics and Finance*, 14(4), pp. 332~368
- Stutzer, A. and R. Lalive(2010), "The Role of Social Work Norms in Job Searching and Subjective Well-being", *Journal of the European Economic Association*, 2(4), pp. 696~719
- Zinman, J.(2014), "Household Debt: Facts, Puzzles, Theories, and Policies", *NBER Working Paper*, No. 20496
- Zumbuehl, M., T. Dohmen, and G. Pfann(2013), "Parental Investment and the Intergenerational Transmission of Economic Preferences and Attitudes", *IZA Discussion Paper*, No. 7476