



# 가계 레버리지 확대가 성장 및 금융안정에 미치는 영향

---

자본시장연구원  
연구위원 정화영

# 목 차

---

**1** 우리나라 가계부채 현황

**2** 가계 레버리지 확대가 경제에 미치는 영향

**3** 향후 가계부채 관리의 불안요인

**4** 정책적 시사점

# 1

## 우리나라 가계부채 현황

# 우리나라 가계부채 현황

- 가계부채가 우리나라 경제의 안정성을 위협하는 리스크 요인으로 부각
  - 대출금리 상승과 높은 부채 수준이 맞물려 원리금 상환부담이 크게 증가
    - 국내 가계대출은 변동금리 비중이 높아 시장금리 상승에 취약
- 부채 수준이 높을 뿐 아니라 증가 속도도 빨라 안정적으로 관리할 필요
  - 향후 거시경제 운용에 있어 성장과 안정성을 저해하는 요인으로 작용
    - Mien et al.(2017), Cecchetti et al.(2011), Lombardi et al.(2017), Schularick & Taylor(2012)

## 주요국 가계부채 비율

(단위: GDP 대비 %, %p)

	호주	캐나다	중국	독일	이탈리아	일본	한국	네덜란드	스페인	스위스	영국	미국
2007년(A)	109	81	19	61	38	60	69	111	82	104	94	99
2012년	110	95	30	57	44	61	77	119	82	113	90	84
2017년	123	104	48	53	41	60	89	108	61	126	86	78
2022년(B)	112	103	61	55	42	68	105	93	53	129	84	75
(B-A)	+3	+22	+42	-6	+4	+8	+36	-18	-29	+25	-10	-24

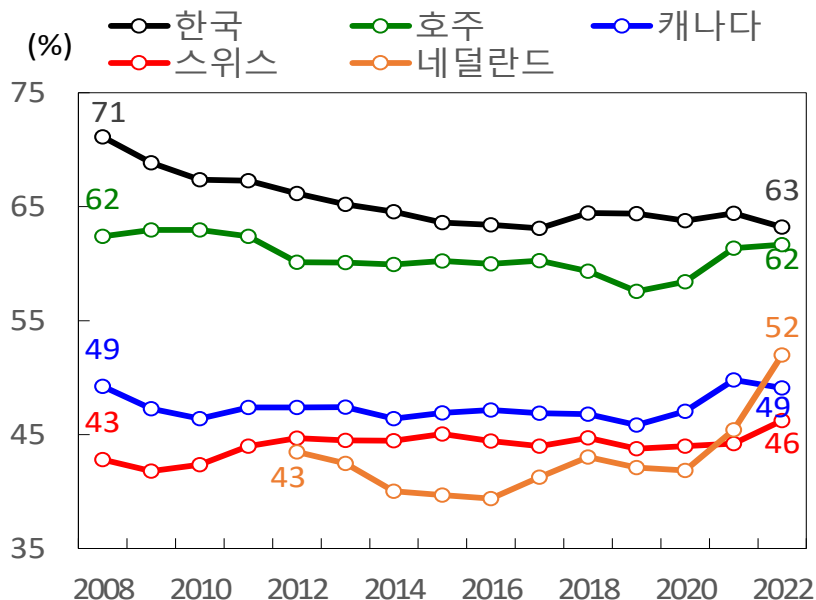
자료: BIS

# 우리나라 가계부채 현황: 주요국과의 비교

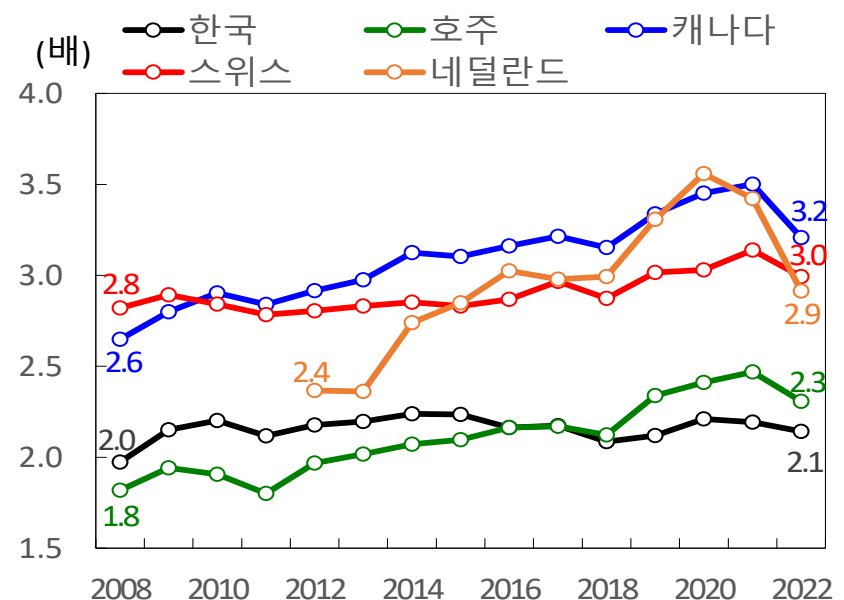
- 실물자산에 대한 높은 집중도로 인해 금융자산 보유가 낮은 수준에 그침
  - › 충격의 영향을 완화할 수 있는 금융자산이 적어 취약성이 높은 구조
    - 가파른 금리상승 충격 ⇒ 원리금 상환에 어려움
    - 전세가격 하락 충격 ⇒ 임대보증금 상환에 어려움

## 가계 부채비율 상위 5개국 비교

(A) 가계자산 내 실물자산 비중



(B) 가계부채 대비 금융자산 배율



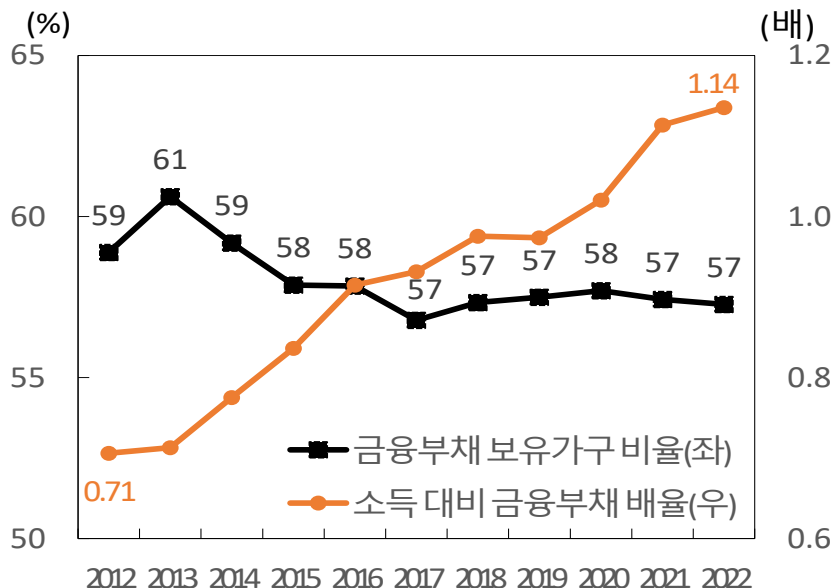
주: 1) 한국은 가계 및 비영리단체 기준이며 이외 국가는 가계 기준  
 자료: 각국 중앙은행 및 통계청

2) 네덜란드의 경우, 2012년 이후 시계열이 존재

# 우리나라 가계부채 현황: 부채 보유가구 현황

- 가구별 부채 현황을 살펴보면, 가계부채의 가구 집중도가 높아지는 추세
  - › 금융부채를 보유하고 있는 가구의 비율은 2015년 이후 일정 수준을 지속
  - › 그러나 부채 보유가구는 소득에 비해 금융부채가 빠른 속도로 증가
    - 2012년 0.71배 ⇒ 2022년 1.14배
  - › 특히, 44세 이하 가구를 중심으로 가계부채가 늘어나는 모습

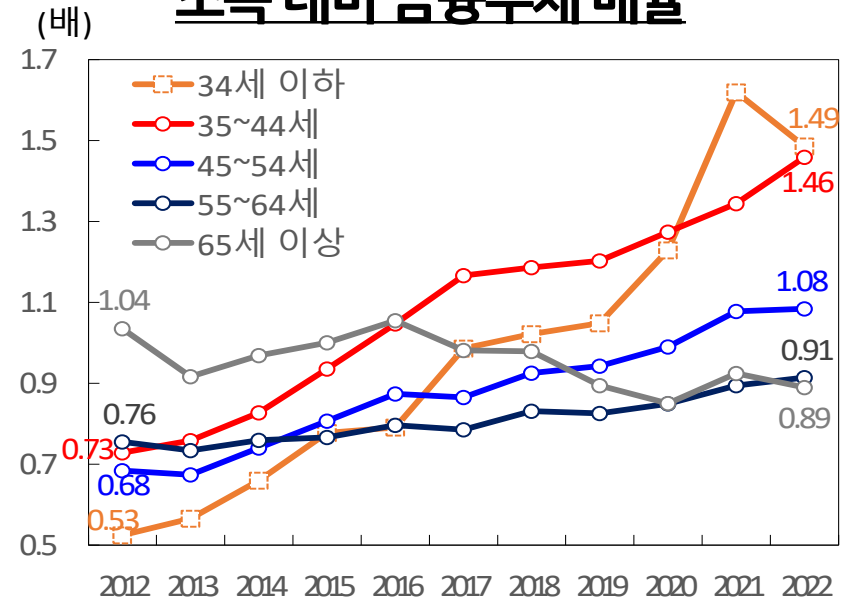
## 금융부채 보유가구 현황



주: 소득 대비 금융부채 배율은 금융부채 보유가구를 대상으로 중간값을 계산

자료: 가계금융복지조사, 저자계산

## 가구주 연령 그룹별 소득 대비 금융부채 배율



주: 금융부채 보유가구를 가구주 연령에 따라 그룹화한 후, 각 그룹별 소득 대비 금융부채 배율의 중간값을 계산

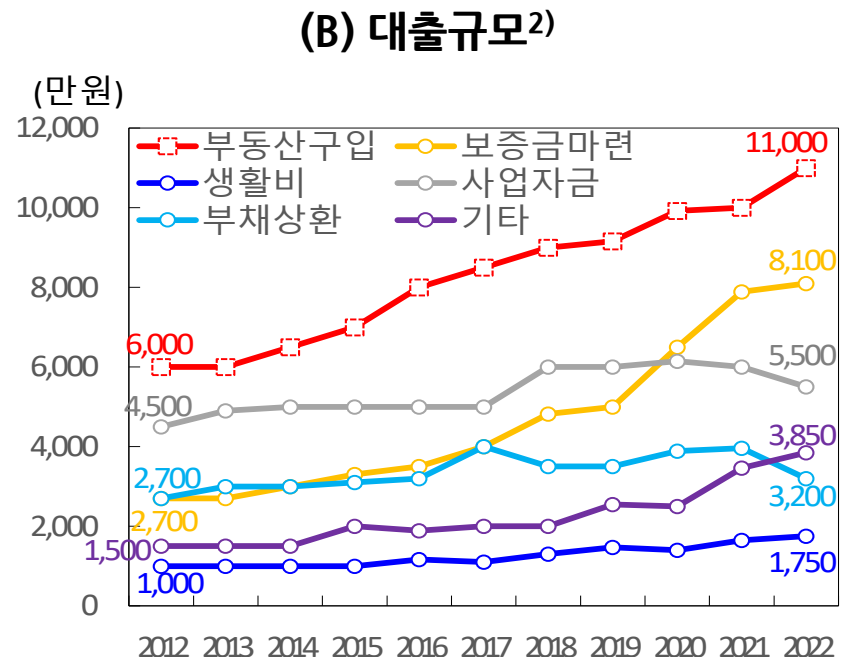
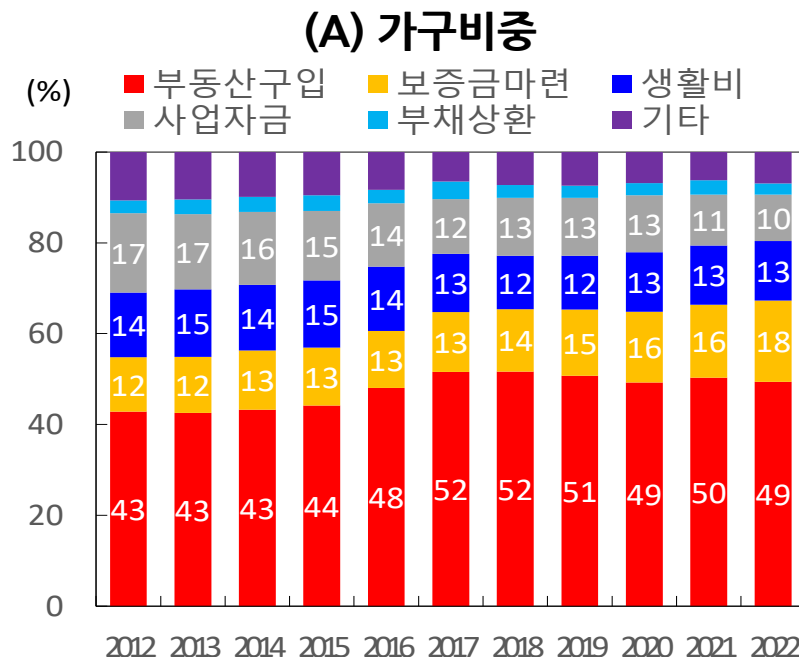
자료: 가계금융복지조사, 저자계산

# 우리나라 가계부채 현황: 부채 보유가구 현황

## 가계부채 증가는 부동산관련 대출 증가에 주로 기인

- (가구비중)** 부동산구입 및 보증금마련을 위해 대출받은 가구비중이 꾸준히 확대
  - 2012년 55%  $\Rightarrow$  2017년 65%  $\Rightarrow$  2022년 67%
- (대출규모)** 부동산관련 대출이 타 용도 대출에 비해 빠르게 증가

## 주 대출용도별<sup>1)</sup> 구분



주: 1) 담보대출 및 신용대출을 보유한 64세 이하 각 가구에 대해 대출규모가 가장 큰 대출용도를 해당 가구의 주 대출용도로 정의

2) 주 대출용도에 따라 가구를 그룹화한 후, 각 그룹별 해당 용도 대출규모의 중간값을 계산

자료: 가계금융복지조사, 저자계산

# 2

## 가계 레버리지 확대가 경제에 미치는 영향

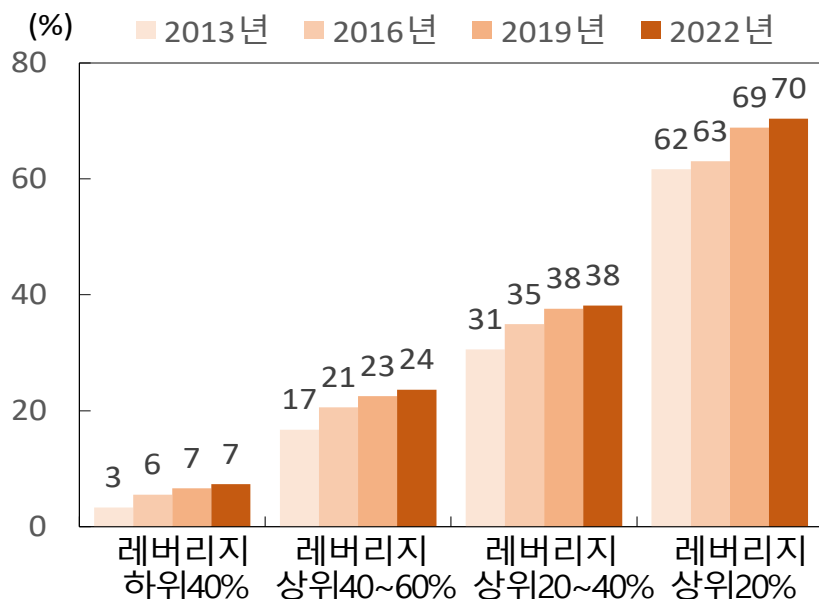


# 레버리지 그룹별 가구 특성

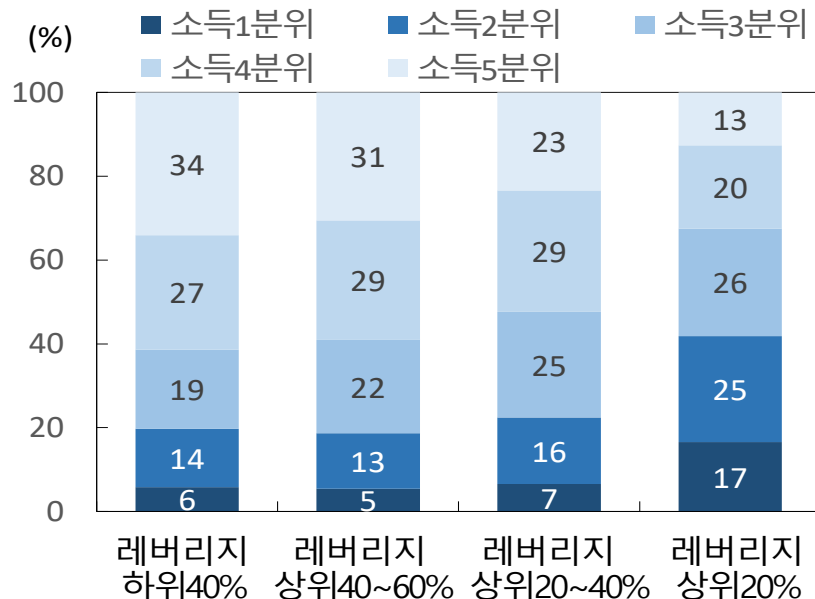
- 고레버리지(레버리지 상위 20%) 그룹은 타 그룹에 비해 부채수준이 크게 높음
- 충격에 취약한 소득 중하위가구 비중이 고레버리지 그룹에서 상대적으로 높음

## 레버리지 그룹별 가구 특성<sup>1)</sup>

(A) 레버리지 수준<sup>2)</sup>



(B) 소득분위별 비중



주: 1) 금융부채를 보유한 64세 이하 가구를 레버리지(=금융부채÷자산) 분포에 따라 구분

2) 각 그룹별 가구 중간값을 계산

자료: 가계금융복지조사, 저자계산

# 소비에 미치는 영향: 레버리지 그룹별 비교

- 동일 소득분위에서 고레버리지 그룹은 다른 그룹에 비해 낮은 소비성향
  - › 과도한 레버리지가 가계소비를 제약하는 요인으로 작용
    - 원리금 상환부담 증가에 따른 가처분소득 감소
    - 추가적인 대출이 어려워지는 등 재무여건이 악화되면 소비감소를 통해 대응할 가능성

## 소득분위 및 레버리지 그룹별 평균 소비성향

(단위: %)

	레버리지 하위20%	레버리지 하위20~40%	레버리지 상위40~60%	레버리지 상위20~40%	레버리지 상위20%
소득1분위	83.6	79.9	81.3	84.6	70.6
소득2분위	55.6	56.8	57.4	57.5	54.7
소득3분위	48.5	49.1	50.0	51.9	46.6
소득4분위	41.8	42.9	43.2	43.0	39.7
소득5분위	32.2	33.4	32.8	33.2	31.7

주 : 1) 금융부채를 보유한 64세 이하 가구를 대상으로 소득분위와 레버리지(=금융부채÷자산)에 따라 그룹화한 후, 각 그룹별 평균 소비성향의 중간값을 계산(조사연도 2020~2022년 평균)

2) 평균 소비성향=소비(주거비 제외)÷소득

자료: 가계금융복지조사, 저자계산

# 소비에 미치는 영향: 회귀분석(1)

## 회귀분석을 통해 레버리지가 소비에 미치는 영향을 분석

- 주요 설명변수로 순자산증가율, 소득증가율 및 금융부채의 부담 정도를 나타내는 변수들을 포함
  - 금융부채 부담을 나타내는 설명변수의 경우, 직전 시기( $t-1$ )의 값을 사용하여 가계 재무상황의 사후적(ex post) 결과가 아니라 사전적(ex ante) 여건의 영향을 분석

### 회귀분석에 사용된 주요 변수

변수명		변수 설명
종속변수	$\Delta C_{i,t}$	소비(주거비 제외)증가율
설명변수	$\Delta Y_{i,t}$	소득증가율
	$\Delta W_{i,t}$	순자산증가율
	$\left(\frac{FL}{A}\right)_{i,t-1}$	레버리지(=금융부채÷자산)
	$\left(\frac{FL}{Y}\right)_{i,t-1}$	소득 대비 금융부채
	$\left(\frac{DebtPayment}{Y}\right)_{i,t-1}$	소득 대비 원리금상환액
	$I_{i,t-1}^{HighLeverage}$	고레버리지(레버리지 상위 20%) 더미 변수

주: 1) 소비, 소득 및 순자산증가율은 inverse hyperbolic sine 변환을 적용한 후 차분하여 산출

2) 각 변수는 소비자물가지수를 적용하여 실질화

# 소비에 미치는 영향: 회귀분석(2)

## ○ 레버리지 확대에 따른 부채부담 증가는 소비 둔화요인으로 작용

- › 향후 소득이 늘어나더라도 소비 증가세가 낮은 수준에 그칠 가능성을 시사
- › 고레버리지 가구에서 소비 둔화세가 더욱 심화

### 가구소비 변동요인 분석 결과

	추정식1	추정식2	추정식3	추정식4	추정식5	추정식6	추정식7
$\Delta Y_{i,t}$	0.147***	0.152***	0.150***	0.150***	0.149***	0.148***	0.147***
$\Delta W_{i,t}$	0.018***	0.016***	0.016***	0.018***	0.018***	0.033***	0.034***
$\left(\frac{FL}{A}\right)_{i,t-1}$	-2.865***			-2.039***	-2.619***	-1.453**	-2.046***
$\left(\frac{FL}{Y}\right)_{i,t-1}$		-0.922***		-0.690***		-0.701***	
$\left(\frac{DebtPayment}{Y}\right)_{i,t-1}$			-2.601***		-2.119***		-2.146***
$\Delta Y_{i,t} \times I_{i,t-1}^{HighLeverage}$						-0.032***	-0.032***
관측치	18,847	18,847	18,847	18,847	18,847	18,847	18,847
Adj.R <sup>2</sup>	0.043	0.043	0.042	0.043	0.043	0.045	0.044

주: 1) 위 설명변수 이외에도 가구주 연령, 교육수준, 자가 보유여부, 소득분위 더미 및 연도 고정효과를 포함하여 추정

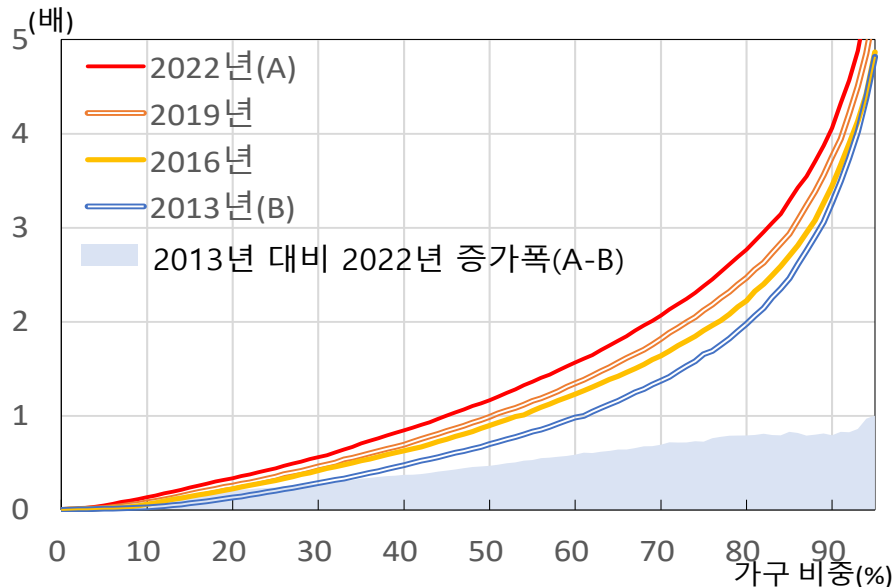
2) 2017~2020년(조사연도 기준) 가계금융복지조사 가구주 연령 64세 이하 가구를 대상으로 분석

3) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 10%, 5% 및 1% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미

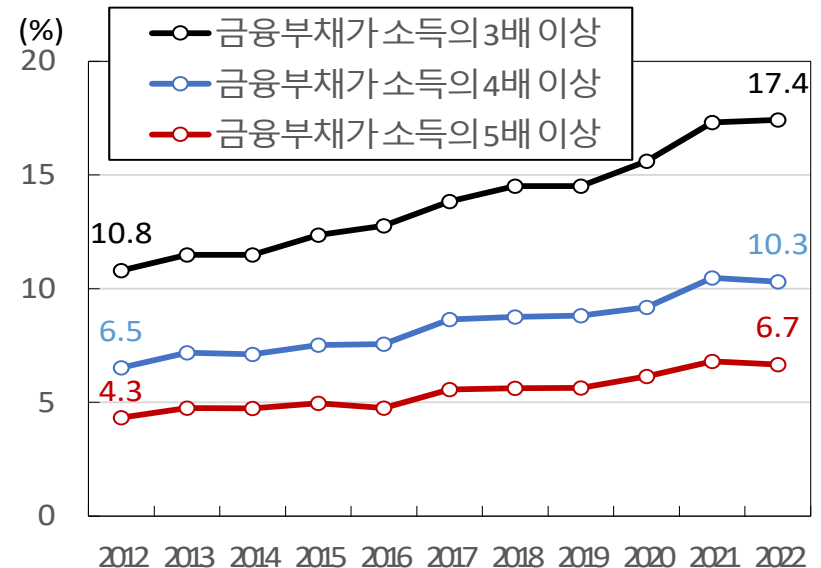
# 금융안정에 미치는 영향: 가계 취약성 증대

- 레버리지 확대로 인해 금리상승에 대한 가계의 취약성이 높아짐
  - › 부채 보유가구 전반에 걸쳐 소득에 비해 금융부채가 더 빠르게 늘어남
  - › 특히, 과다차입 가구비율이 상당폭 증가
    - 금리가 상승하는 시기에는 과다부채 가구를 중심으로 부실이 확대될 위험

## 소득 대비 금융부채 배율 누적분포



## 과다차입 가구비율

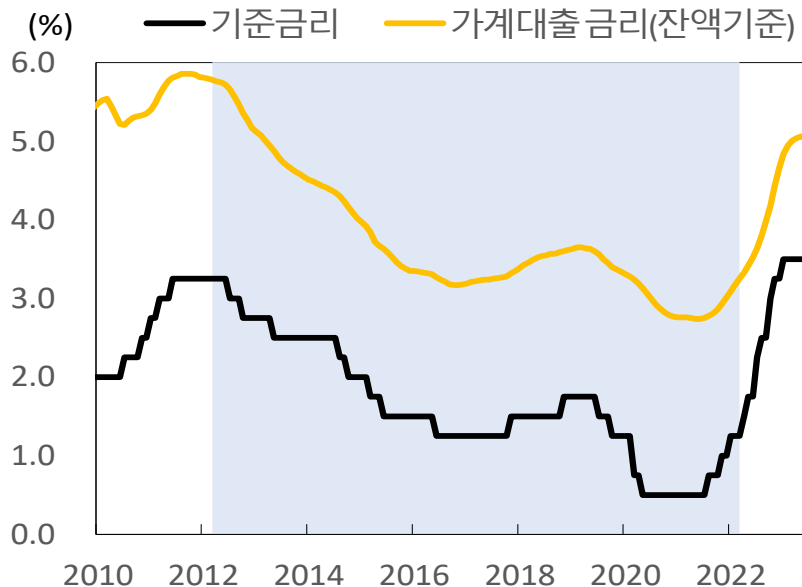


주: 1) 금융부채를 보유한 64세 이하 가구 대상 2) 소득은 직전연도, 금융부채는 당해연도 3월말 기준  
자료: 가계금융복지조사, 저자계산

# 금융안정에 미치는 영향: 가계 취약성 증대 배경

- 장기간 금리 하락세가 이어지면서 레버리지 확대에 대한 위험 인식이 약화
  - › 부채 증가세에도 불구하고 가계의 원리금 상환부담은 지속적으로 완화
  - › 금리상승에 대한 가계의 위험 인식이 크게 약화
    - 레버리지 확대에 대한 적절한 자기규율이 작동하지 않음

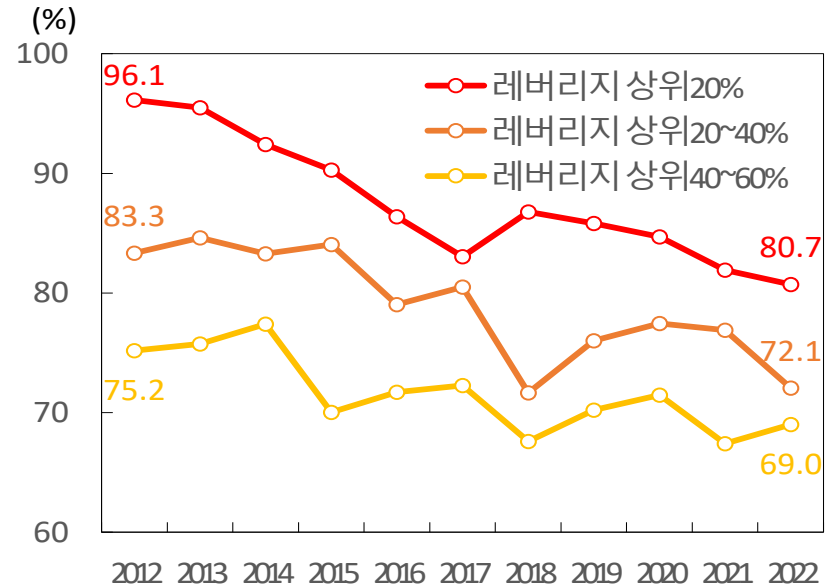
## 기준금리 및 가계대출금리 추이



주: 음영으로 표시된 영역은 가계금융복지조사가 실시된  
2012.3월~2022.3월을 나타냄

자료: 한국은행

## 원리금 상환이 생계에 부담을 준다고 답한 가구비율



주: 원리금 상환이 생계에 주는 부담 정도에 대해 “약간 부담스럽다” 또는 “매우 부담스럽다”라고 응답한 가구비율

자료: 가계금융복지조사, 저자계산

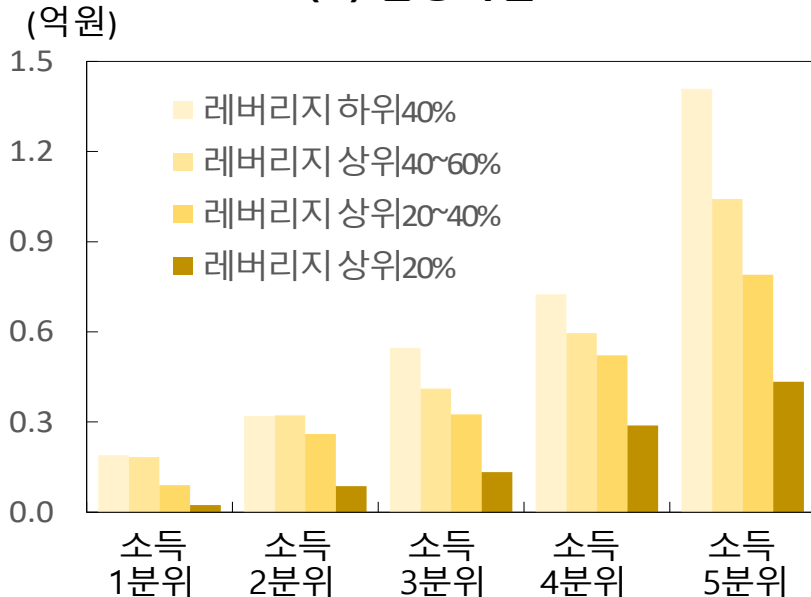
# 금융안정에 미치는 영향: 고레버리지 가구 부실 위험

## ○ 고레버리지 가구에서 금융자산과 순자산 규모가 크게 적은 모습

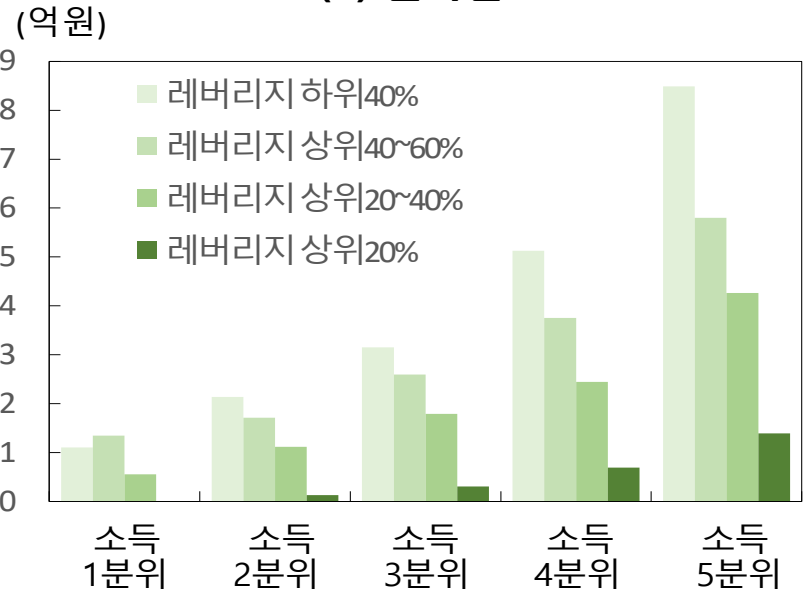
- › 레버리지가 확대될수록 작은 충격에도 취약
- › 소득 감소 등 유동성 충격 직면시 유동자산 보유가 충분치 않아 대응 여력이 약화
- › 자산가격 하락 충격 발생시 자산가치가 부채규모를 하회할 가능성

## 소득분위 및 레버리지 그룹별 자산규모

(A) 금융자산



(B) 순자산



주: 금융부채를 보유한 64세 이하 가구를 대상으로 소득분위와 레버리지(=금융부채÷자산)에 따라 그룹화한 후, 각 그룹별 해당 변수의 가구 중간값을 계산

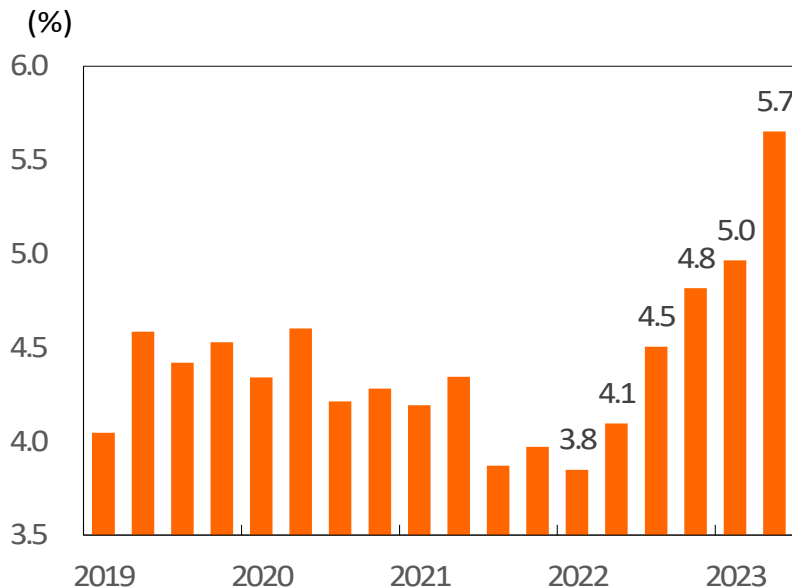
자료: 가계금융복지조사, 저자계산

# 금융안정에 미치는 영향: 통화긴축에 따른 건전성 악화

## ○ 금리가 빠르게 상승하면서 가계의 재무건전성이 악화될 위험 증대

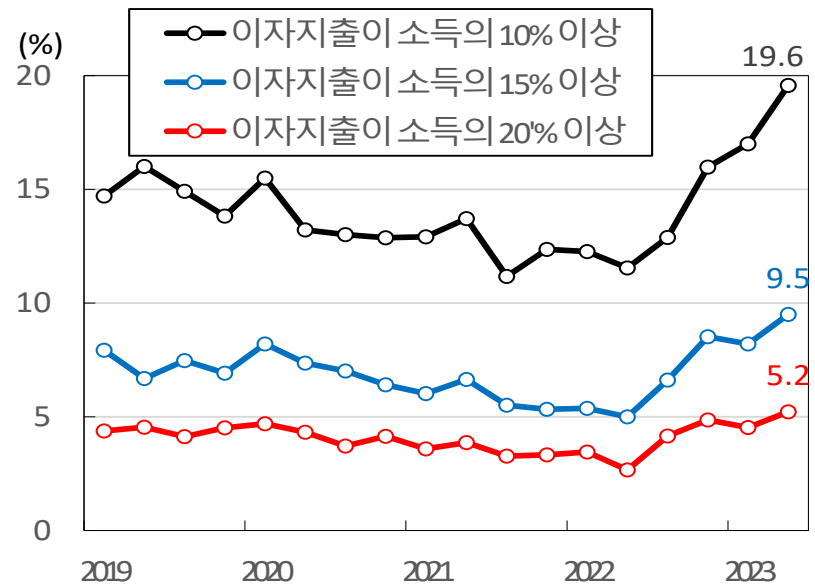
- › 통화긴축의 영향으로 2022년 이후 이자부담이 빠르게 증가
  - 과다 이자지출 가구비율도 빠르게 높아지는 모습
- › 고금리 여건이 장기화되는 경우 가계부실이 늘어날 위험

### 금융부채 보유가구의 이자부담 추이



주 : 1) 이자지출이 있는 가구를 금융부채 보유가구로 간주  
2) 가구당 월평균 소득 대비 이자지출 비중  
자료: 가계동향조사 마이크로데이터, 저자계산

### 과다 이자지출 가구비율



주 : 1) 각 소득분위별 이자지출이 있는 가구 대비 비율  
2) 2023년 2분기 기준  
자료: 가계동향조사 마이크로데이터, 저자계산



# 3

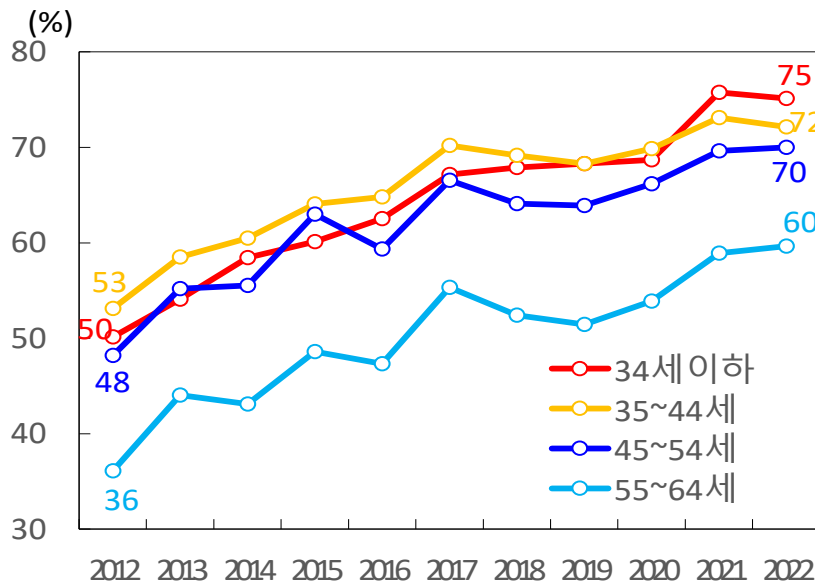
향후 가계부채 관리의 불안요인

# 부동산관련 대출을 중심으로 부채가 늘어날 위험(1)

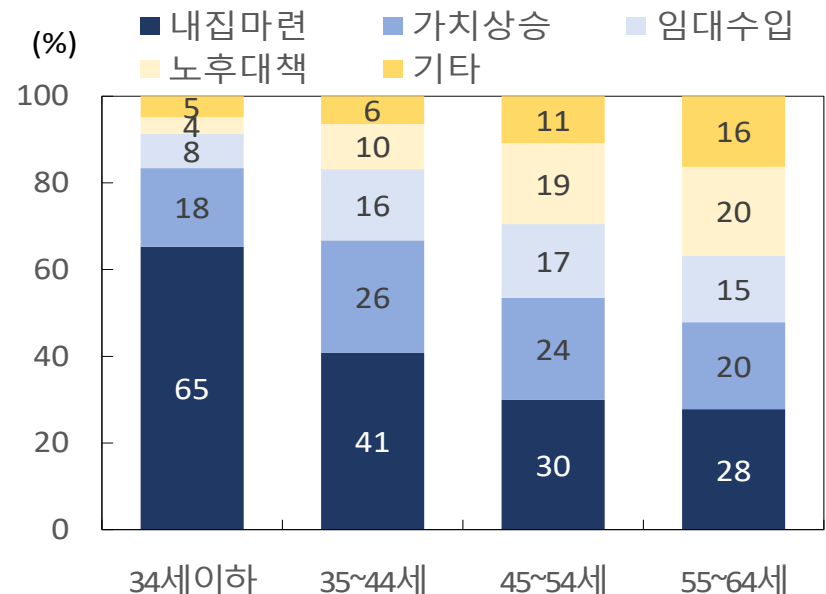
- 부동산관련 대출을 중심으로 가계부채가 늘어날 위험이 여전히 높음
  - › 가계 전반에 걸쳐 부동산투자 의향이 크게 높아지는 모습
  - › 주택가격상승에 대한 기대를 바탕으로 가계부채 증가세가 확대될 위험이 상존

## 가구주 연령별 부동산 투자방향 및 투자목적

(A) 투자의향<sup>1)</sup> 추이



(B) 투자목적<sup>2)</sup>



주: 1) 소득 증가 또는 여유자금 발생시 부동산 투자방향을 묻는 질문에 “예”라고 응답한 가구비율

2) 부동산 투자방향이 있다고 답한 가구의 투자목적별 비중(2022년 조사 기준)

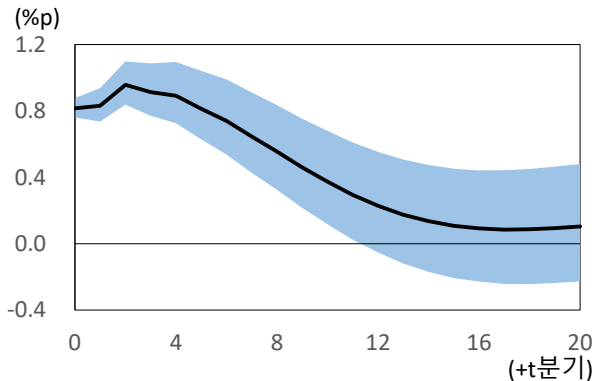
자료: 가계금융복지조사, 저자계산

# 부동산관련 대출을 중심으로 부채가 늘어날 위험(2)

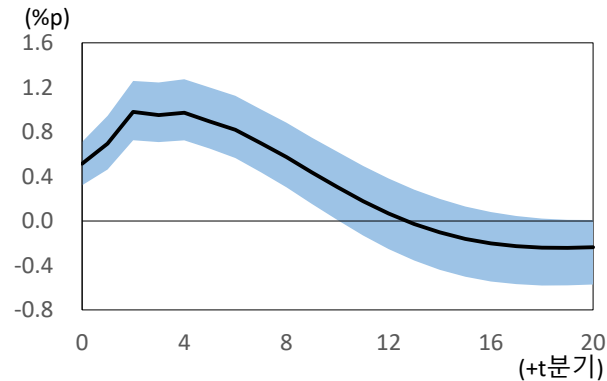
- 대출규제 완화 및 금리인하와 맞물려 가계부채가 늘어날 가능성
  - › 대출 및 금리에 대한 과도한 기대변화도 부채 확대를 유발

## 가계부채충격 및 금리충격에 대한 반응

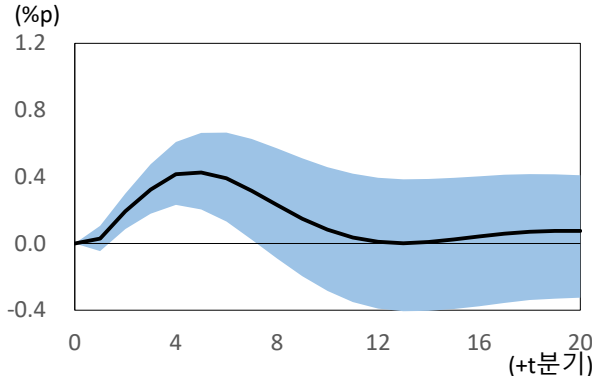
(가계부채충격 → 가계부채비율)



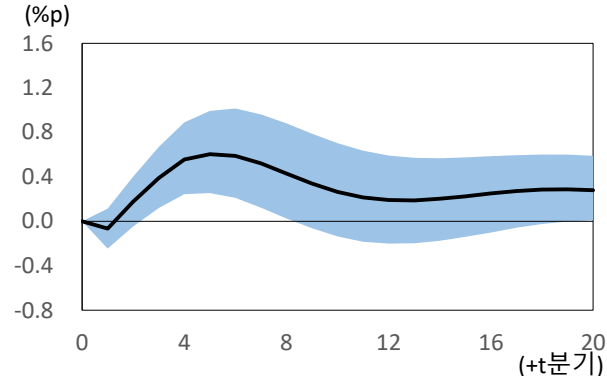
(가계부채충격 → 실질주택가격)



(금리충격 → 가계부채비율)



(금리충격 → 실질주택가격)



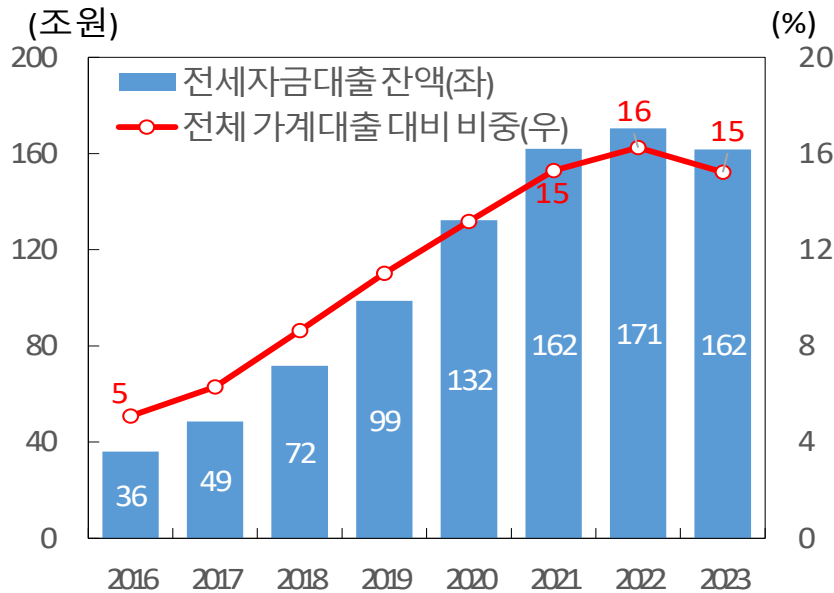
주 : 1) IMF(2017)와 같이 5개 변수(실질GDP, 기업부채비율, 가계부채비율, 실질주택가격, 콜금리) VAR모형을 이용해 추정

2) 실선은 충격반응의 중위수를 음영은 16~84% 분위를 각각 나타냄

# 전세자금대출을 통한 가계 레버리지 확대 위험(1)

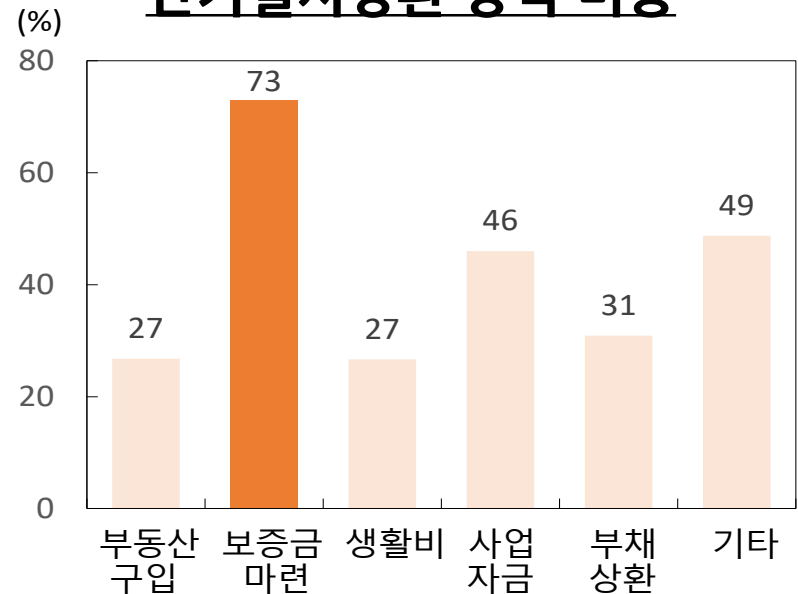
- DSR 규제가 적용되지 않는 전세자금대출을 통해 레버리지가 확대될 위험
  - 공적보증을 바탕으로 은행 전세자금대출이 가계대출 증가를 견인
  - 만기일시상환 비중이 높아 가계대출 변동성 확대요인으로 작용

## 은행 전세자금대출 추이



주: 연말 기준(2023년은 6월말 기준)  
자료: 한국은행 「금융안정보고서」 및 「금융시장 동향」을 이용하여 추정

## 주 대출용도에 따른 가구그룹별 만기일시상환 방식 비중



주: 1) 담보대출 및 신용대출을 보유한 64세 이하 각 가구에 대해 대출 규모가 가장 큰 대출용도를 해당 가구의 주 대출용도로 정의  
2) 각 그룹의 담보대출과 신용대출 총액에서 만기일시상환 방식의 비중  
자료: 가계금융복지조사, 저자계산

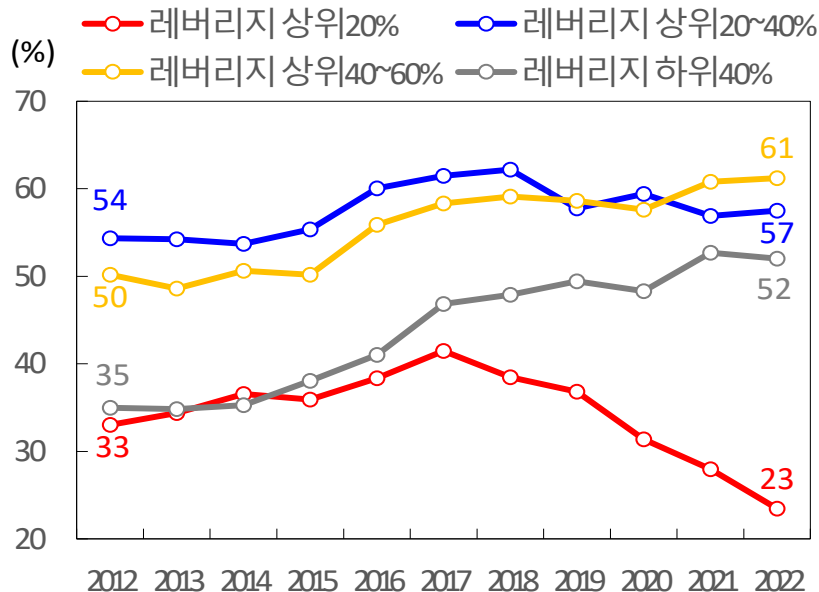
# 전세자금대출을 통한 가계 레버리지 확대 위험(2)

## ○ 향후 통화정책 사이클에 따라 전세자금대출이 빠르게 늘어날 가능성

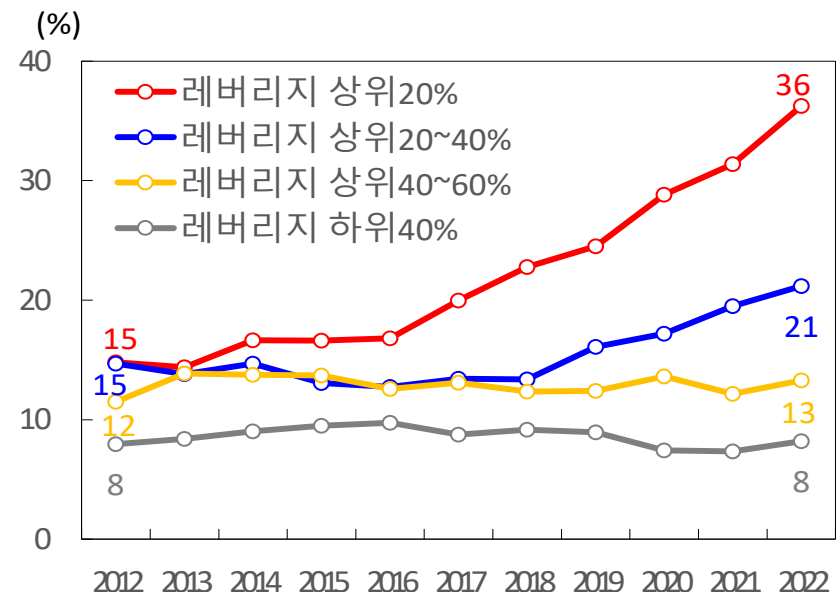
- ▶ 저금리기간 중 전세대출을 받은 가구비중이 레버리지 상위 그룹에서 더욱 확대
- ▶ 주택시장에 대한 금리의 영향이 전세시장을 통해 확대 (Jing, Park & Zhang, 2022)
  - 금리변화에 따라 전세보증금(가격) 변동성이 확대되며 금융불안으로 이어질 위험

## 레버리지 그룹별 부동산관련 주 대출용도<sup>1)</sup> 가구비중

(A) 부동산구입



(B) 임대보증금마련



주: 1) 담보대출 및 신용대출을 보유한 64세 이하 각 가구에 대해 대출규모가 가장 큰 대출용도를 해당 가구의 주 대출용도로 정의

2) 레버리지 그룹별 주 대출용도의 가구 비중을 계산

자료: 가계금융복지조사, 저자계산

# 4

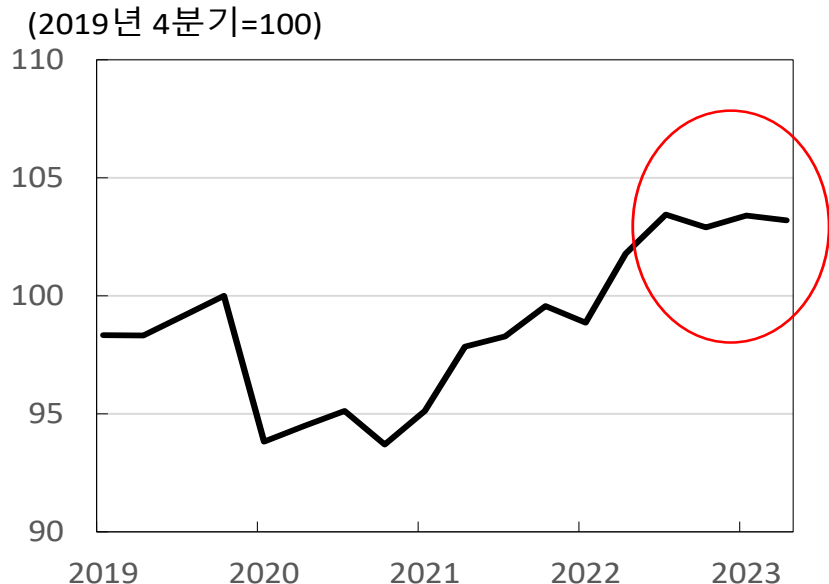
## 정책적 시사점

# 정책적 시사점

## ● 금리상승에 따른 가계부채의 영향에 유의할 필요

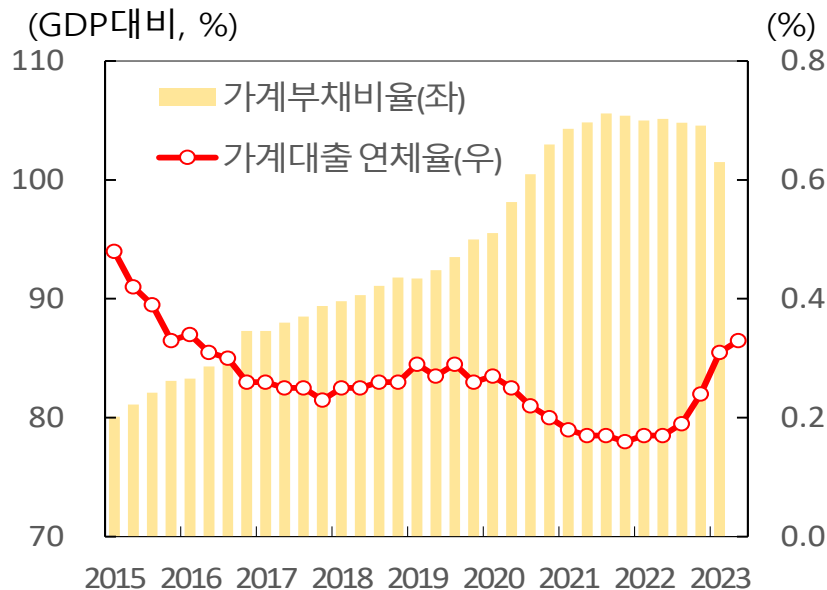
- › 원리금 상환부담이 빠르게 늘어나면서 소비 둔화세가 심화될 위험
  - 향후 소비 증가세가 예상보다 낮은 수준에 그칠 하방위험에 유의
- › 과다채무 등에 따른 가계 건전성 악화가 금융기관 부실로 이어지지 않도록 대비
  - 가계대출 연체율: '21년말 0.16% → '22년말 0.24% → '23.7월말 0.36%

### 가계소비 추이



자료: 한국은행

### 가계부채비율 및 연체율



자료: BIS, 금융감독원

# 정책적 시사점

- 중장기적인 시계에서 가계부채의 점진적인 디레버리징을 도모
  - › 가계부채 증가세가 확대되지 않도록 안정적인 부채관리가 필요
- 부동산관련 대출을 중심으로 레버리지가 확대될 위험을 관리할 필요
  - › 부동산시장 정책의 신뢰성 확보를 통해 과도한 가격상승 기대를 억제
  - › 만기일시상환 비중이 높고 DSR규제가 적용되지 않는 전세자금대출에 대한 제도적 대책 마련
  - › 한편, 가계자산의 높은 부동산 집중도를 완화하기 위한 정책적 노력도 요구됨
- 과거와 같은 저금리 기조로의 회귀 가능성이 크게 낮아졌음을 인식할 필요
  - › 가계는 부채를 활용함에 있어 과도한 수준의 위험감내를 지양





**Thank You!**