

최근 가계부채 증가의 특징, 영향 및 시사점*

연구위원 정화영

팬데믹 이후 완화적인 금융환경이 지속됨에 따라 소득에 비해 가계부채가 빠르게 늘어나고 있다. 부채 증가를 통해 늘어난 가계 유동성은 부동산, 주식 등 자산시장으로 큰 폭 유입되었는데, 특히 금리가 크게 낮은 수준을 지속함에 따라 차입을 적극적으로 활용하고 있다. 가계부채 증가는 중기적으로 소비 위축요인으로 작용하는데, 소비성향 감소 등 민간소비의 둔화가 이미 진행되고 있는 것으로 판단된다. 가계부채 누증에 따른 민간소비 약화가 지속될 경우, 대내외 충격에 대한 취약성이 높아지는 가운데 총수요의 둔화로 향후 성장잠재력이 낮아질 수 있다.

한국은행과 정부의 적극적인 대응으로 향후 가계부채 증가세가 둔화될 것으로 예상되나, 금리 인상에 따른 채무상환부담 증가가 부실 확대에 이어지지 않도록 면밀한 모니터링이 필요하다. 특히, 취약부문에 대한 선별적인 재정지원을 강화함으로써 신용위험이 경제 전반으로 확대되지 않도록 대응할 필요가 있다. 한편, 통화정책 변화에 따라 자산가격의 변동성이 확대될 수 있으므로 대내외 여건 변화에 따른 리스크 증대에 유의해야한다.

코로나19 충격에 따른 실물경제 위축에 대응하기 위해 한국은행과 정부는 기준금리 인하, 시장 안정화 조치 등을 통해 금융상황을 크게 완화하였다. 이에 따라 금융시장 변동성이 크게 낮아진 가운데 2020년 상반기중 위축되었던 실물경제는 이후 꾸준한 성장세를 이어가고 있다.

그러나 완화적 금융환경의 지속으로 경제활동에 비해 민간부채가 빠르게 늘어나고 있는데, 특히 가계부채의 가파른 증가세로 인해 금융불균형에 대한 우려가 높아지고 있다. 이에 한국은행이 지난 8월 기준금리를 인상한 가운데 금융당국도 가계대출 총량을 적극적으로 관리함으로써 가계신용 확대에 대응하고 있다. 본고에서는 팬데믹 이후 가계부채 증가의 특징을 살펴보고 이에 따른 거시경제의 영향 및 시사점을 살펴보고자 한다.

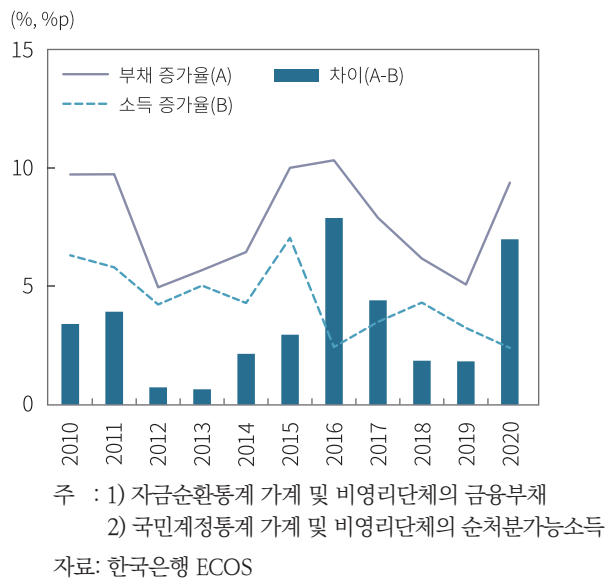
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

최근 가계부채 증가의 특징

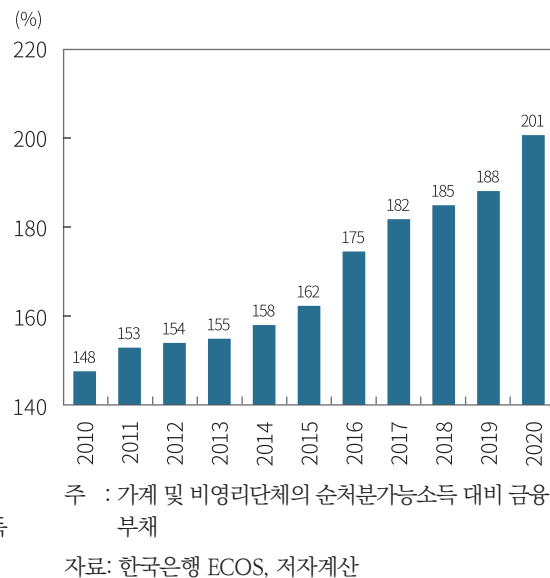
팬데믹 이후 금융환경이 크게 완화됨에 따라 가계부채가 높은 증가세를 나타내고 있다. 2020년 가계소득이 2.3% 증가한 데 반해 가계부채는 이를 크게 상회하는 9.2% 늘어나며 소득·부채 증가율 간 괴리가 상당폭 확대되었다(〈그림 1〉).¹⁾ 한편 부채 증가세는 올해 상반기 더욱 가팔라졌는데 2021년 6월말 가계부채가 전년동기대비 11.3% 늘어나며 증가폭이 확대되었다.

실물경제에 비해 가계부채가 빠른 속도로 늘어남에 따라 2020년 가계의 소득대비 부채비율은 201%로 크게 상승하였다(〈그림 2〉). 특히 지난해 가계 소득의 증가는 재난지원금 등 정부가 가계에 지원한 이전소득 확대에 기인했음을 고려하면 가계의 신용 증가세가 상당히 가파른 것으로 판단된다. 가계의 순경상이전소득²⁾은 2019년 31조원에서 2020년 68조원으로 큰 폭 증가하였는데, 경상이전 등이 반영되지 않은 2020년 가계의 소득(순분원소득)은 2019년과 동일한 수준(1,033조원)에 그친다. 이전 소득 확대 효과를 제외할 경우 가계 부채비율은 208%에 이르는 것으로 추정된다.

〈그림 1〉 가계부채¹⁾ 및 소득²⁾ 증가율



〈그림 2〉 가계소득 대비 부채비율



부채 증가를 통해 늘어난 가계의 유동성은 소비 증가로 이어지지 않음에 따라 실물경제에 미치는 효과가 크게 제한적인 모습이다. 오히려 소득에 비해 낮은 소비 증가율이 지속되면서 가계의 잉여자금(저축)이 늘어나고 있다(〈그림 3, 4〉).³⁾ 사회적 거리두기의 영향으로 소비활동이 제약되면서 2020년

1) 본고에서는 가계 및 비영리단체의 순처분가능소득과 금융부채를 각각 가계소득과 가계부채로 사용한다.

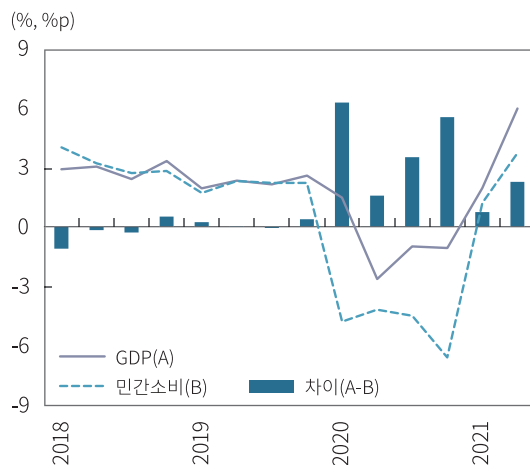
2) 국민계정통계 가계 및 비영리단체의 순경상이전소득(보험료 및 보험금 제외) 기준이며, 동 항목은 이전 10년(2010년~2019년) 동안 큰 변동을 나타내지 않는 가운데 연평균 31조원 수준을 기록하였다.

3) 다만 총량(aggregate) 지표를 통해 가계소득 및 소비를 분석하고 있음에 따라 소득계층별 상이한 경제여건이 면밀히 고려되지 않는다는 점에 유의해야 한다.

이후 민간소비 증가율이 경제성장률을 지속적으로 하회하고 있다. 이에 따라 가계 저축률은 2019년 8.3%에서 2020년 14.4%로 큰 폭 증가하였다.

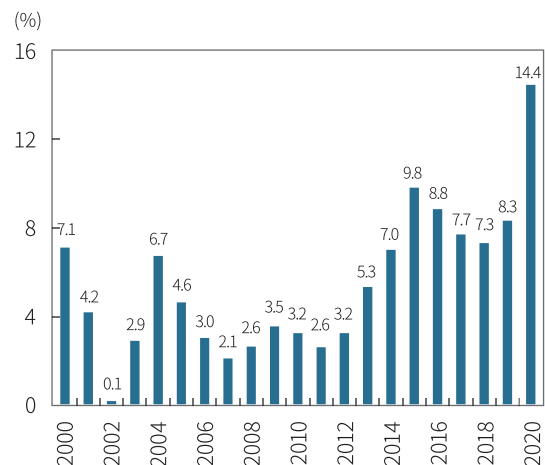
2021년에도 가계는 코로나19 이전에 비해 높은 수준의 저축을 이어갈 것으로 예상된다. 올해 상반기 중 민간소비가 전년동기대비 2.4% 증가하며 회복세를 나타내고 있으나 GDP 증가율(4.0%)을 여전히 하회하고 있다. 7월 이후 코로나19 재확산에 따른 방역수칙 강화로 소비 제약요인이 강화된 가운데 5차 재난지원금 지급 등 소득 증가요인을 감안하면 가계의 잉여자금은 팬데믹 이전 수준을 상회할 전망이다.

〈그림 3〉 분기별 GDP 및 민간소비 증가율



주 : 전년동기대비
자료: 한국은행 ECOS

〈그림 4〉 가계 저축률



주 : 국민계정통계 가계 및 비영리단체의 순처분가능 소득 대비 순저축
자료: 한국은행 ECOS, 저자계산

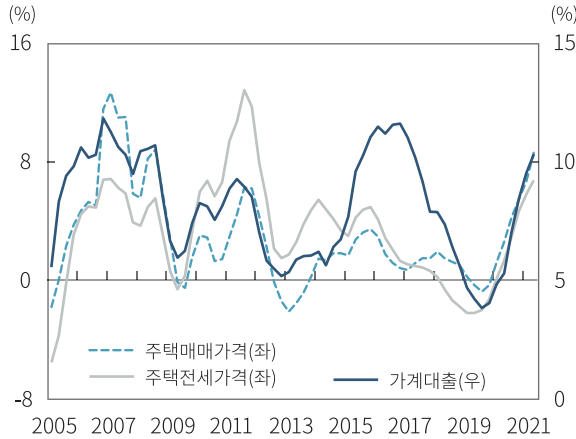
저축이 확대된 가운데 가계의 자금은 부동산, 주식 등 자산시장으로 큰 폭 유입되었다.⁴⁾ 특히, 크게 낮은 금리수준이 지속됨에 따라 차입을 적극적으로 활용하고 있다. 2020년 이후 가계대출 증가율이 확대되면서 이와 동조성이 강한 주택매매 및 전세 가격 상승률이 높은 오름세를 기록하고 있다(〈그림 5〉).⁵⁾ 가계대출 증가가 주택 가격 상승을 유발하고 이에 따른 전세자금대출 수요 확대 등이 다시 가계대출 증가로 이어지면서 가계대출과 부동산 가격의 변동성이 동시에 확대되고 있다.

한편 가계는 주식시장에서도 대규모 순매수를 지속하고 있다(〈그림 6〉). 2020년 개인의 주식 순매수 규모는 63.8조원으로 팬데믹 이전 수준을 크게 상회한 데 이어 올해 1~9월중에는 83.3조원으로 더욱 확대되었다. 그러나 신용융자 등 레버리지의 활용 역시 2020년 이후 빠르게 늘어나며 위험추구성향이 크게 확대된 모습이다.

4) 다만, 코로나19 충격을 크게 받은 자영업자도 가계대출을 통해 자금을 조달하고 있음에 유의할 필요가 있다. 2021년 3월말 기준 자영업자대출(831.8조원)의 35.0%가 가계대출에 포함된다(한국은행, 2021).

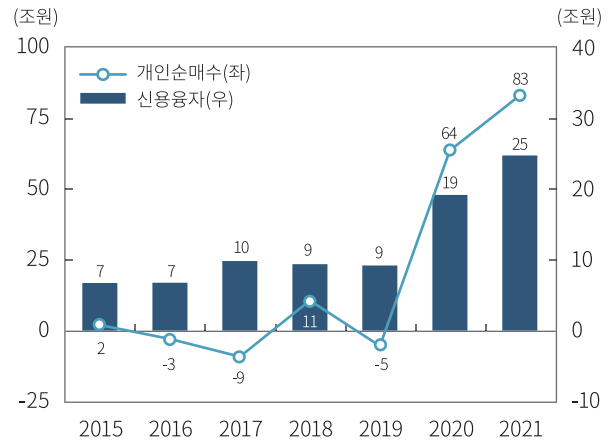
5) 27개국을 대상으로 한 패널분석에서 가계부채의 증가는 부동산 가격 상승으로 이어지며, 부동산 가격 상승 역시 가계부채의 증가로 이어지는 것으로 나타났다(IMF, 2017).

〈그림 5〉 주택매매·전세가격 상승률¹⁾ 및
가계대출 증가율²⁾



주 : 1) 한국부동산원 가격지수 전년동기대비 상승률
2) 가계신용통계 가계대출 전년동기대비 증가율
자료: 한국은행 ECOS

〈그림 6〉 개인 주식 순매수 및 신용융자 추이



주 : 개인 주식 순매수는 코스피와 코스닥 합계, 2021년은 9월말 기준
자료: DataGuide, 금융투자협회

가계부채 증가에 따른 거시경제의 영향

가계부채가 가파르게 증가함에 따라 거시건전성에 대한 우려가 높아지고 있다. 미국, 영국 등 주요국의 경우 2007~2008년 금융위기 이후 디레버리징 과정을 통해 가계소득 대비 부채비율의 하락 조정을 경험한 데 반해, 우리나라는 2005년 이후 부채증가율이 소득증가율을 지속적으로 상회함에 따라 동 비율이 꾸준히 상승하고 있다.

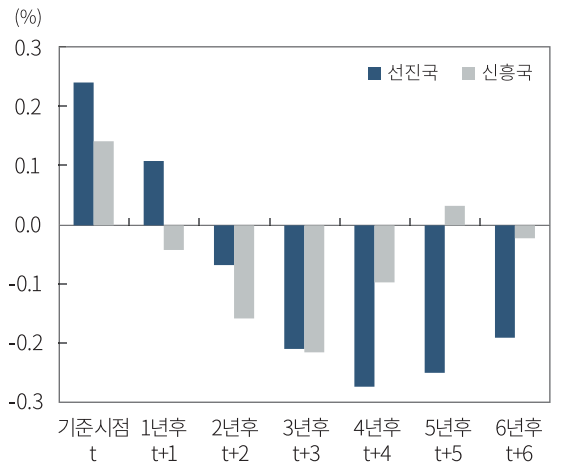
국가별 가계부채 패널분석을 통해 IMF(2017)는 가계부채 증가에 따른 거시경제의 잠재리스크 확대를 경고하고 있다. 가계부채 증가는 단기적으로 소비를 늘리는 효과가 있으나 중기적인 시계에서는 오히려 소비를 위축시키는 영향이 큰 것으로 나타난다(〈그림 7〉). 특히 신흥국에 비해 가계 부채비율이 높은 선진국에서 소비 위축의 영향이 더 큼에 따라 가계부채 증가의 부정적 영향이 더 강하게 나타난다.⁶⁾

가계금융·복지조사 결과를 살펴보면 최근 10년 동안 실제 가계의 소비 둔화가 진행되고 있는 것으로 판단된다(〈그림 8〉). 2011년 이후 소득분위 전반에 걸쳐 가계의 평균 소비성향이 감소세를 나타내고 있다.⁷⁾ 2019년 소득 2~4분위의 평균 소비성향은 2011년 대비 8~11%p 낮은 수준으로 민간부분의 수요가 약화되고 있음을 확인할 수 있다.

6) 동 분석에서 한국은 선진국으로 분류되어 분석되었다.

7) 소득 1분위의 경우, 처분가능소득에 비해 소비가 더 많음(적자가구)에 따라 평균소비성향이 100%를 초과한다.

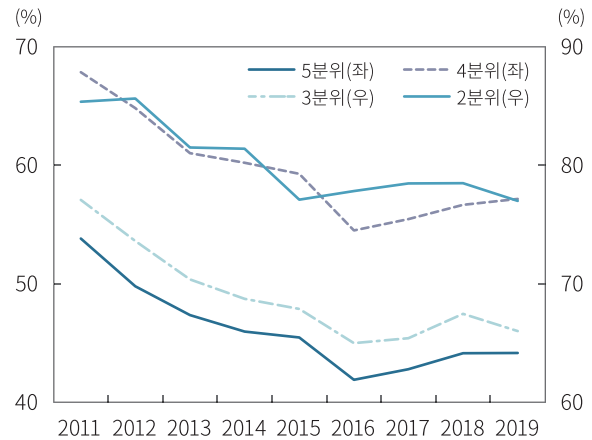
〈그림 7〉 가계부채 증가가 소비에 미치는 영향



주 : 직전 3년간 GDP대비 가계부채 비율 1%p 상승시 향후 6년간 각 시점의 소비증가율에 미치는 영향

자료: IMF(2017)에서 인용

〈그림 8〉 소득분위별 평균 소비성향



주 : 가계금융·복지조사 평균 처분가능소득 대비 소비지출

자료: 통계청 KOSIS

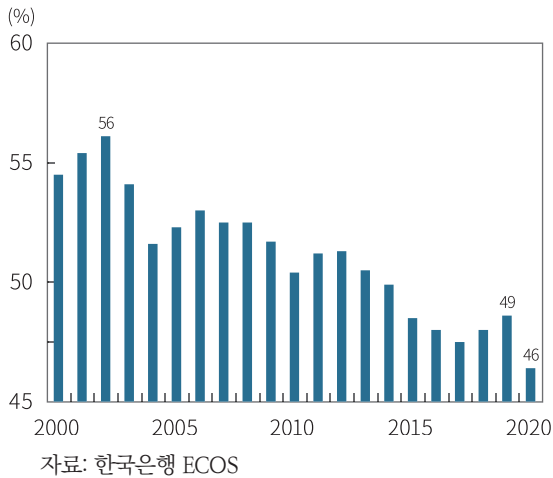
이에 따라 국내경제에서 민간소비가 차지하는 비중이 지속적으로 축소되고 있다(〈그림 9〉). 코로나19 충격이 컸던 2020년을 제외하더라도 GDP대비 민간소비의 비중은 2002년 56.1%에서 2019년 48.6%로 오랜 기간 축소세가 진행되고 있다. 대내외 충격이 발생할 경우, 민간부문의 수요 확대 여력이 제한됨에 따라 국내경제의 취약성이 빠르게 높아질 수 있다.

한편 기업의 자금부족 규모가 줄어들면서 2010년 중반 이후 가계 저축이 실물부문으로 순환되는 경로가 약화되고 있다.⁸⁾ 기업은 투자자금 조달시 내부자금을 사용하고, 부족한 금액은 다른 경제주체로부터 차입을 통해 조달한다. 비금융기업의 순자금조달 규모는 2010년 초반까지 전반적으로 가계 저축을 상회하였다(〈그림 10〉). 이에 따라 가계의 잉여자금은 기업투자에 활용됨으로써 실물경제로 순환되었다. 그러나 기업의 내부자금 증가, 투자 둔화 등⁹⁾으로 2014년 이후 비금융기업의 자금부족 규모가 가계 저축을 하회하고 있다. 가계의 잉여자금이 실물경제로 이어지지 않음에 따라 향후 성장잠재력이 낮아질 수 있다.

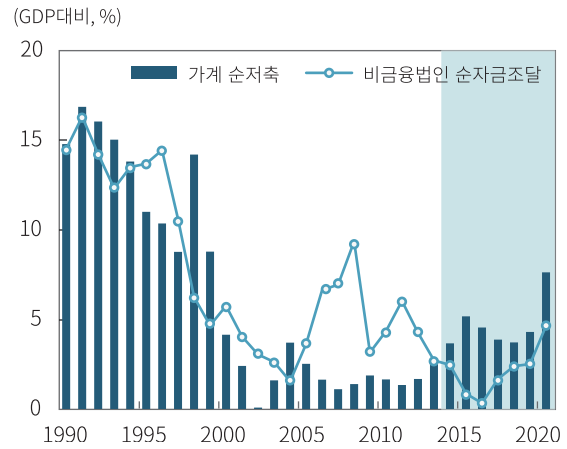
8) 본고에서 사용하는 자금부족은 비금융법인이 가계 등 다른 경제주체로부터의 차입하는 순자금조달을 의미하며 총자금조달 규모를 의미하지 않는다.

9) 2000년대 들어 비금융기업의 내부자금조달이 투자 수요를 충족하는 수준까지 증가한 가운데 2011년 이후 투자 증가세가 정체되었다(조성훈, 2018).

〈그림 9〉 명목GDP대비 민간소비 비중



〈그림 10〉 비금융법인 순자금조달¹⁾ 및 가계 순저축²⁾



주 : 1) 국민계정통계 비금융법인의 저축투자차액을 사용
(2020년의 경우 자금순환통계의 순자금조달을 사용)
2) 국민계정통계 가계 및 비영리단체의 순저축
자료: 한국은행 ECOS, 저자계산

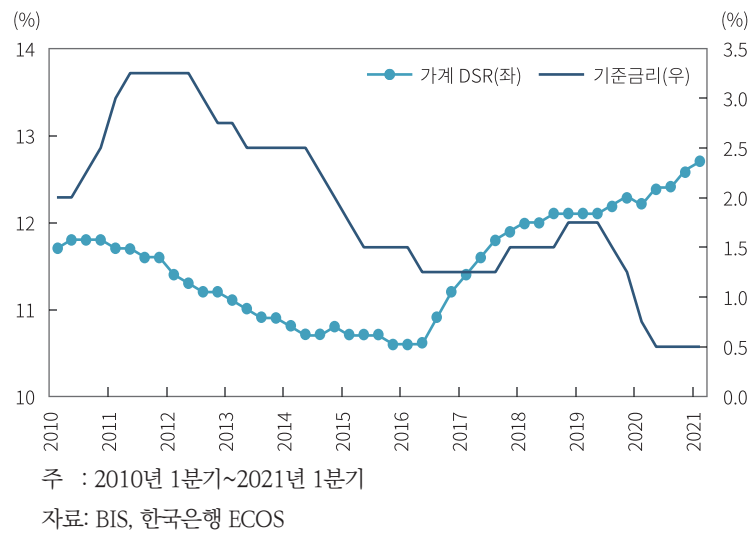
정책적 시사점

기준금리 인상, 가계대출 총량 관리 등 한국은행과 정부가 가계부채에 적극적으로 대응함에 따라 향후 가계부채 증가세의 둔화가 예상된다. 그러나 2016년 이후 가계의 소득대비 채무상환 비율을 나타내는 DSR(Debt Service Ratio)이 꾸준히 높아지고 있는데(〈그림 11〉), 금리인상에 따른 채무상환 부담 증가가 부실 확대로 이어지지 않도록 면밀한 모니터링이 필요하다. 특히 금리인상은 경제 전반에 영향을 미치나 방역조치 강화에 따른 경제활동 제약의 영향은 자영업자 등 취약부문에 집중되고 있다. 취약부문에 대한 선별적인 재정지원을 강화함으로써 신용위험이 경제 전반으로 확대되지 않도록 대응할 필요가 있다.

한편 글로벌 경제 회복세가 강화되는 가운데 이에 따른 물가상승 우려가 높아지고 있다. 이에 따라 우리나라를 포함한 일부 선진국에서는 기준금리 인상 사이클이 시작되었으며 주요국의 통화정책 기조도 변화가 예상된다.¹⁰⁾ 팬데믹 이후 자산가격의 상승이 각국 중앙은행의 완화적인 통화정책에 기인했던 만큼 향후 통화정책 변화에 따라 자산가격의 변동성이 확대될 수 있다. 대내외 여건 변화에 따른 리스크 증대에 유의해야하며, 가계투자자는 투자위험 감내수준을 점검할 필요가 있다.

10) 한국은행이 8월 기준금리를 인상(0.5% → 0.75%)한 데 이어, 9월 노르웨이 중앙은행(0.0% → 0.25%)과 10월 뉴질랜드 중앙은행(0.25% → 0.5%)이 금리 인상을 단행하였다. 미 연준의 연내 테이퍼링 시행 가능성도 크게 높아지고 있다.

〈그림 11〉 국내 가계 DSR 및 기준금리 추이



참고문헌

조성훈, 2018, 『국내 기업 투자 및 자금조달 추이와 시사점』, 자본시장연구원 자본시장포커스 2018-21.

한국은행, 2021, 금융안정보고서: 2021. 6.

IMF, 2017, Household debt and financial stability. In Global Financial Stability Report (October), Chapter 2.