

---

# 부채의존형 성장 지속 가능한가?

- 가계부채를 중심으로 -

---

2014년 12월



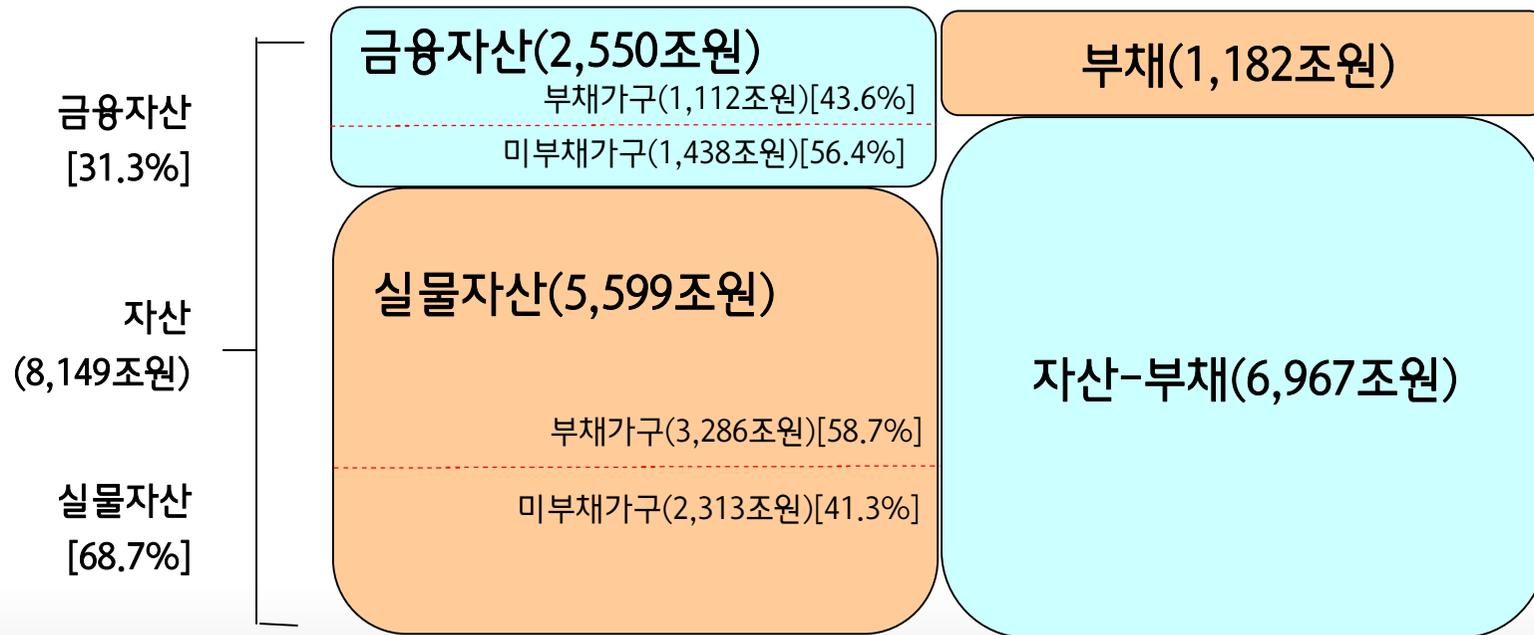
# Agenda

- I. **가계부채 현황 점검**
- II. 정부 정책의 효과
- III. 가계 디레버리징 가능성과 시사점
- IV. 부채 의존형 성장 모델의 한계

# 가계부문의 대차대조표 현황

- 2011년 기준으로 주요국과 비교해 보면 우리나라 가계의 금융부채 대비 금융자산 배율은 2.1배로 우리나라 제외 OECD 28개국 평균 2.7배보다 낮은 수준
  - 일본(4.1배), 미국(3.8배), 독일(3.0배), 프랑스(3.0배), 영국(2.8배) 등 임을 고려할 때, 주요 선진국 대비 우리나라 가계의 자산 구성이 실물자산에 편중

## 가계부문의 대차대조표 현황



주 : 2013년 6월 말 기준(부채는 금융부채 기준이며 실물자산 총량은 추정치), '자산 - 부채'는 대차대조표 작성 기본 원리에 의거 산출된 순자산(net worth) 항목(부모로부터의 증여, 직업 활동에 따라 축적된 소득 및 기타 창출된 현금 흐름 등의 재원으로 구성)

자료 : 한국은행

<#>

# 가계부채 : 2005년 이후 급증, 일시 둔화 이후 재상승세

- 글로벌 금융위기 이후 가계부문의 디레버리징 진행되고 있는 주요국들과 달리 가계부채 증가세 지속
  - 위기 이전에는 정부의 전격적인 주택시장 규제 완화와 지방 부동산 시장 호황에 따른 차입수요 확대가,
  - 위기 이후에는 자영업자 급증 및 생계형 자금수요 확대가 가계부채 확대의 주요인
- 원리금 상환시점 이연으로 부실 문제 부각되고 있지 않으나, 국내외 실물경제 둔화 및 원금상환 시점 도래시 가계부실 중대 우려 존재
  - 금융규제 완화 및 주택시장 활성화 정책으로 금년 2분기 이후 가계부채 급증하며 증가세 확대 예상

## 가계부채 잔액 및 명목 소득대비 비율 추이

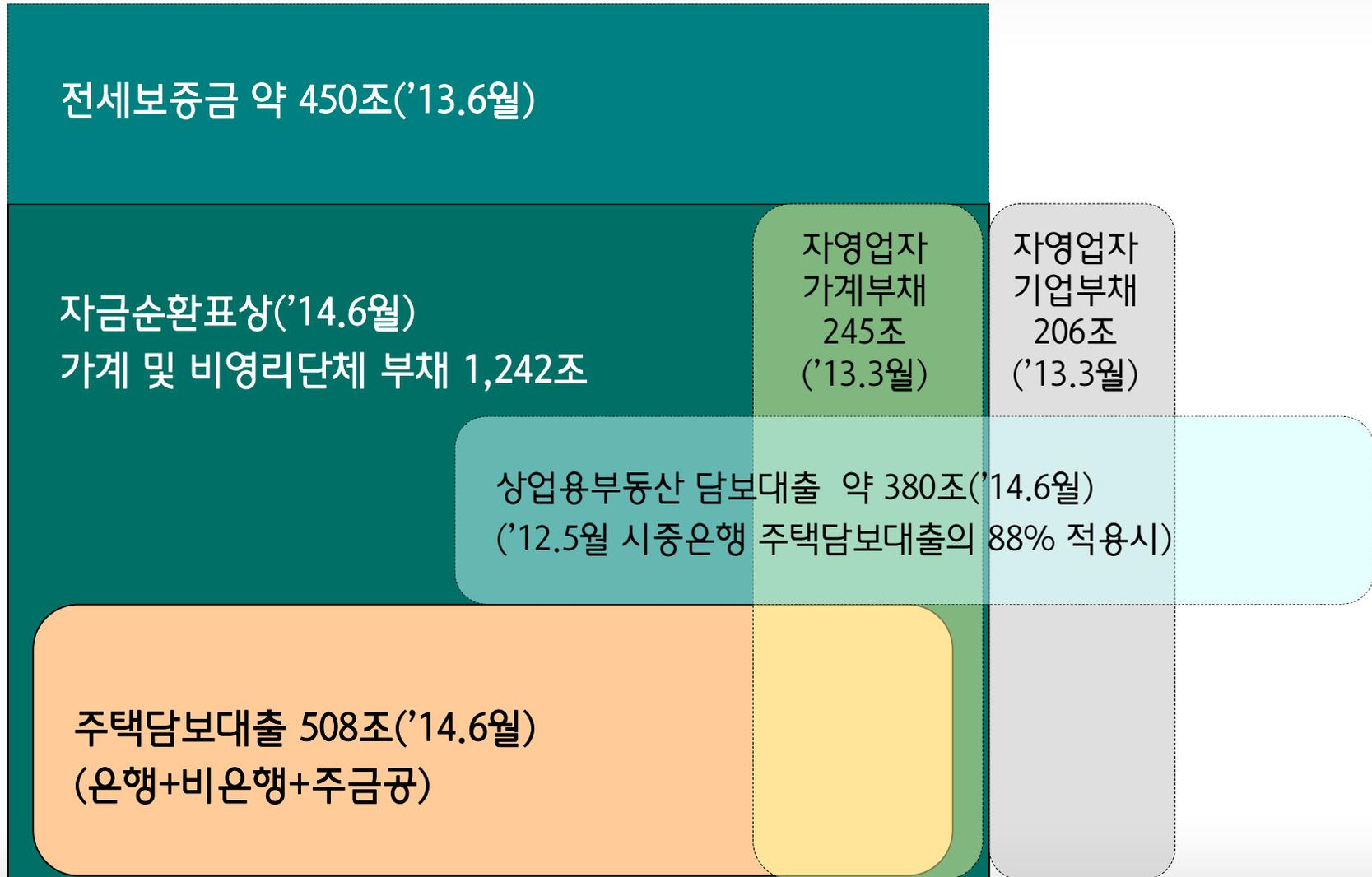
(기말, 단위 : 조원, %, 배)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	14.2Q
개인금융부채 잔액 (증가율, yoy)	534 (-)	559 (4.8)	583 (4.3)	645 (10.6)	717 (11.1)	795 (10.9)	865 (8.8)	928 (7.3)	1,017 (9.6)	1,106 (8.8)	1,157 (4.6)	1,223 (5.7)	1,242 (5.6)
명목GDP 규모(신계열)	762	811	876	920	966	1,043	1,105	1,152	1,265	1,333	1,378	1,428	-
개인금융부채/명목GDP(신)	70.1	69.0	66.6	70.1	74.2	76.2	78.3	80.5	80.4	83.0%	84.0	85.7	-
개인금융부채/가처분소득(신)	-	-	-	-	-	1.41	1.44	1.49	1.54	1.58	1.60	1.61	-
명목GDP 규모(구계열)	721	767	827	865	909	975	1026	1065	1173	1235	1272	-	-
개인금융부채/명목GDP(구)	74.0	72.9	70.5	74.6	78.8	81.5	84.3	87.1	86.7	89.6	91.0	-	-
개인금융부채/가처분소득(구)	1.31	1.26	1.22	1.29	1.38	1.46	1.50	1.54	1.58	1.63	1.64	-	-

자료 : 한국은행

<#>

# <참고> 가계부채 종합 개념도

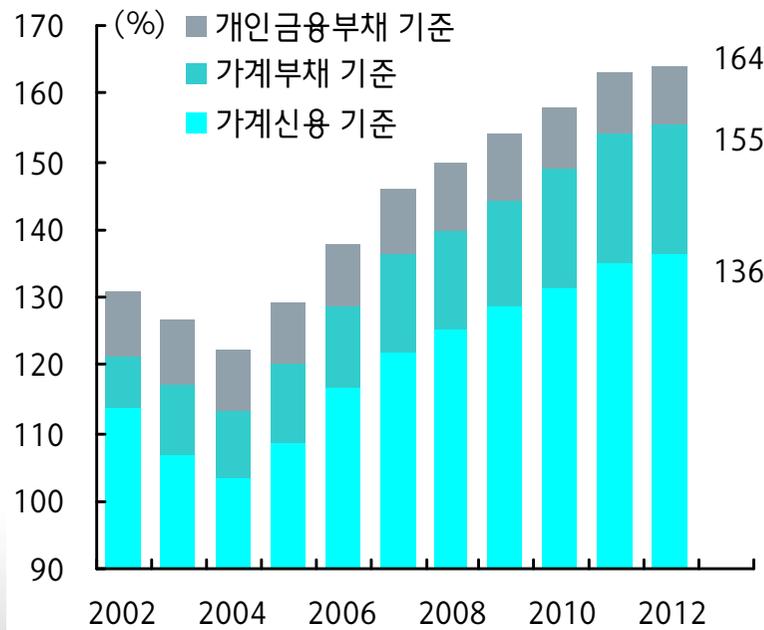


주 : 정부가 가계부채 관련 통계 제공시 공식적으로 활용하는 가계신용 규모는 2014. 9월 기준으로 1,060조원  
 자료 : 하나금융경영연구소 <#>

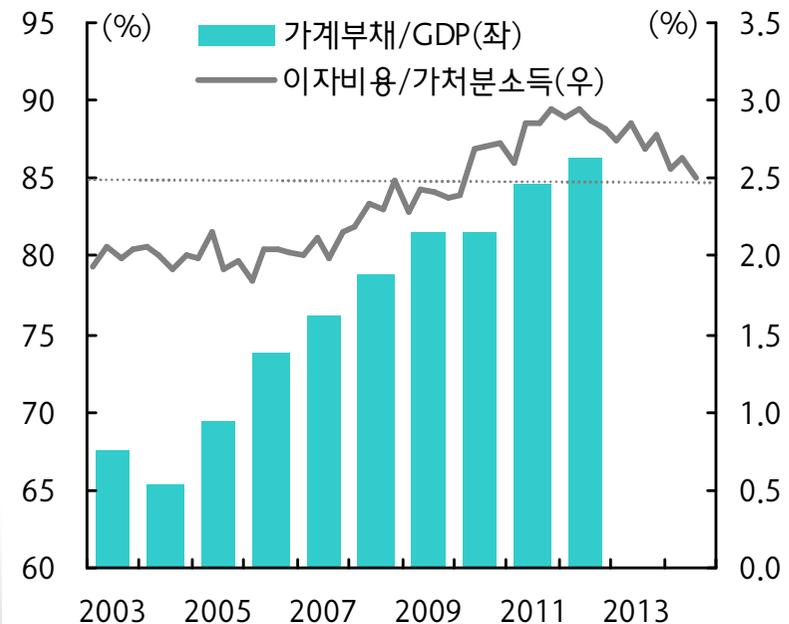
# 가계부채, 이미 임계수준을 돌파한 것으로 추정

- 가계 가처분소득 대비 가계금융부채 비중과 가계부문의 원리금 상환 능력 등을 고려할 때, 국내 가계부채는 이미 임계수준을 상회한 것으로 추정
  - 가처분소득 대비 가계금융부채 비율은 164% 수준으로 기존 가계부실 경험 국가들의 수준을 크게 상회
  - GDP 대비 가계부채비율과 이자상환비율이 각각 85%, 2.5% 상회할 경우 가계소비 및 경제에 부정적인 영향을 미치는 것으로 평가되는데 이미 국내 가계부채는 동비율을 2009년 부터 상회하기 시작

## 가처분소득 대비 가계부채 비율 추이



## 가계부채 비율과 이자상환 비율 추이



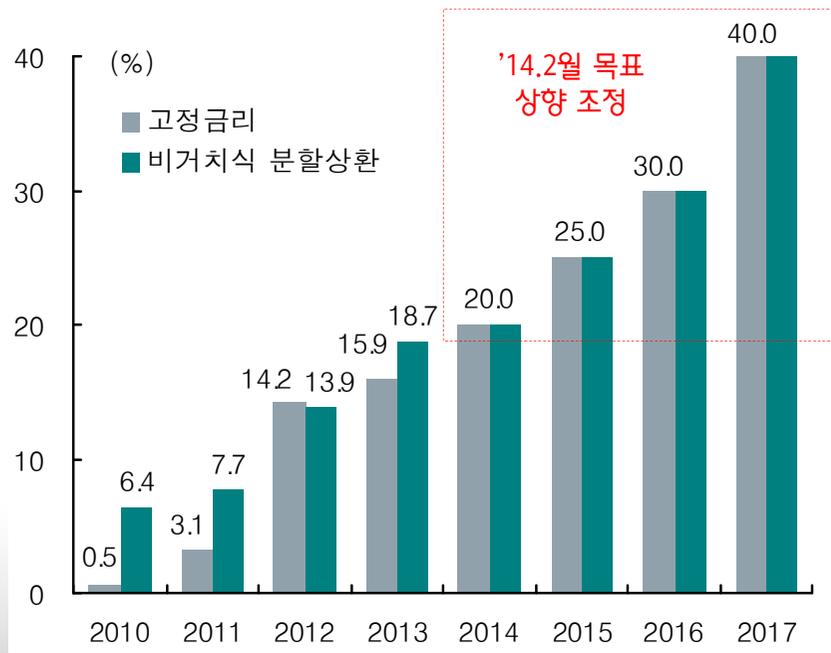
주 : 가계부채는 자금순환표상 개인금융부채에서 상거래신용과 기타 제외 금액  
 자료 : 한국은행

<#> 자료 : 한국은행, 통계청

# 부채구조 개선 과정에서 원리금 상환부담 증대

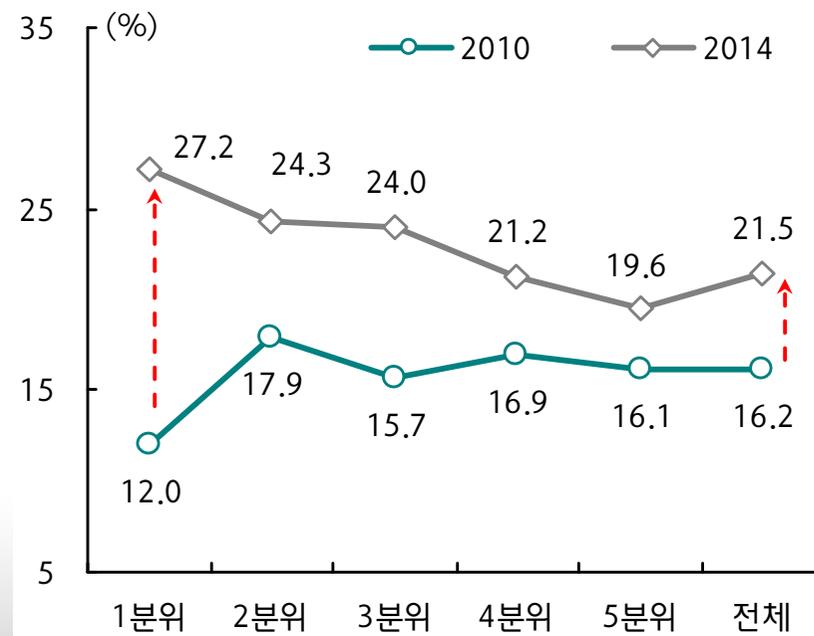
- 주택시장 경기 개선, 저금리 환경 등으로 디레버리징 가능성은 제한적이거나 원리금 상환 부담은 증대
  - 주택시장 부양책, 저금리 환경 지속 등이 지속되며 가계부문의 디레버리징을 이연되고 있는 상황
  - 가계부채 구조 개선을 위한 정부 정책으로 고정금리 및 비거치식 분할상환 비율이 증가하면서 가계부채 구조의 질적 개선이 추진되고 있으나 가처분소득 대비 원리금 상환 비율(DSR)이 점진적으로 증가하며 소비둔화 및 부실 위험 증대 요인으로 작용할 전망
- 한편 금리하락 등에 기반한 리파이낸싱 확대는 원금 분할상환 시점을 지연시키며 잠재적 부실 위험을 증대

고정금리 · 비거치식 대출 비중 추이



자료 : 금융감독원

금리하락 불구, DSR 전구간에서 증가세



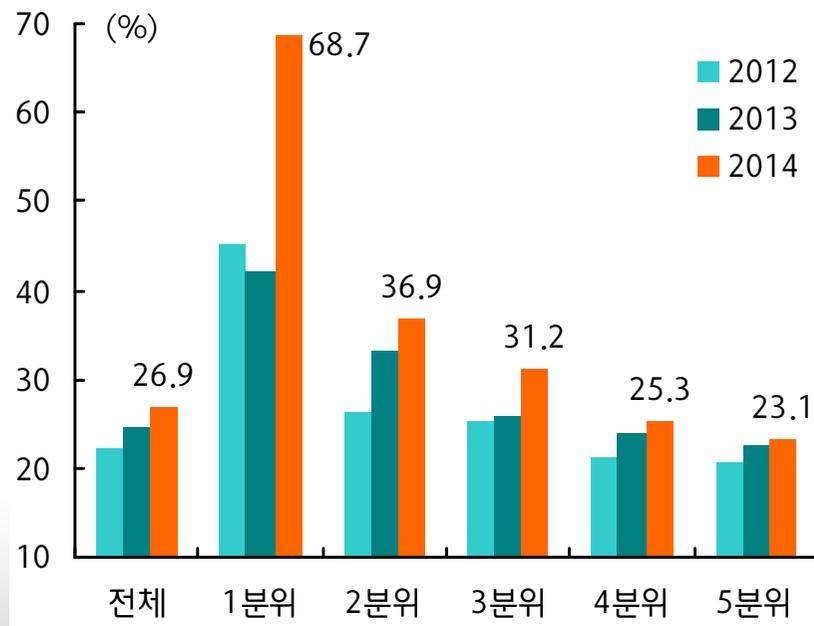
<#>

자료 : 통계청

# 특히 저소득 부채가구 원리금 상환부담은 이미 위험 수위

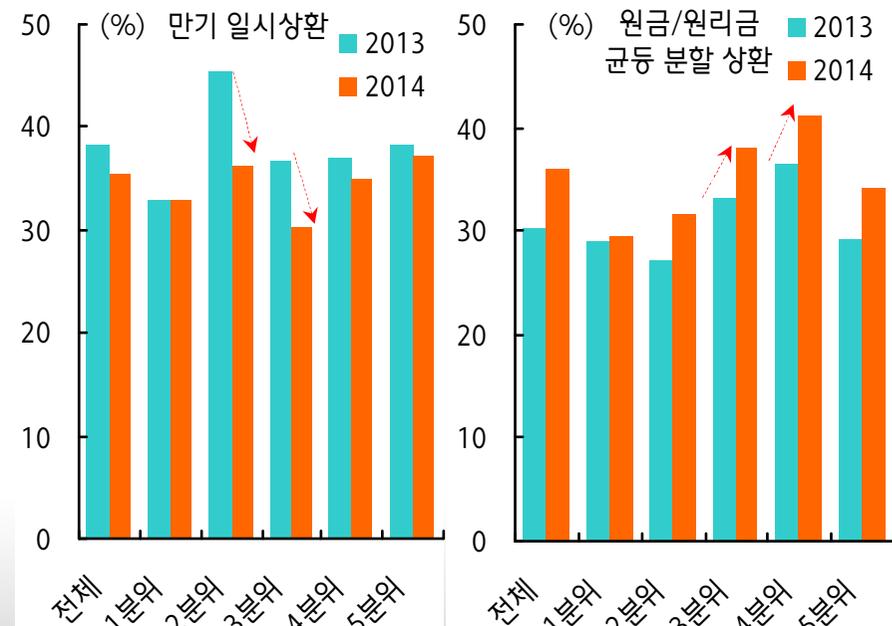
- 소득 개선 부진, 부채구조 전환에 따른 원리금 상환부담 증대로 저소득층을 중심으로 DSR 급증 추세
  - 2014년 기준 소득 1분위와 2분위 부채보유 가구의 DSR은 각각 68.7%와 36.9%를 기록
  - DSR 40% 상회시, 상환능력 대비 과도한 채무를 진 고위험군으로 분류되며 가처분소득 중 40%이상을 원리금 상환 지불시 채무상환 능력이 의심되며 금융권으로 부터 신용제약이 강화될 가능성 존재
- 과다 채무를 감당하기 어려워지면서 개인파산, 회생 신청 등 극한 상황에 처하는 가구 중대 불가피
  - 1분위 가구의 다수가 노령층이고, 원리금 상환 비중 중대가 예상되는 점 감안시 향후 부실화 가능성 중대

부채 보유 가구의 소득 분위별 DSR 추이



자료 : 통계청

소득분위별 대출 상환 방법 추이

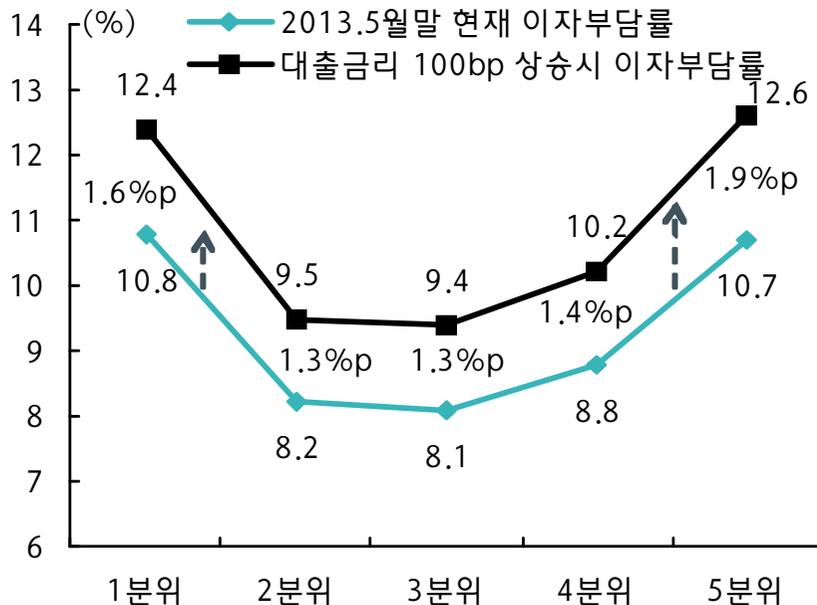


자료 : 통계청

# 가계부채, 금리상승 위험에 매우 취약

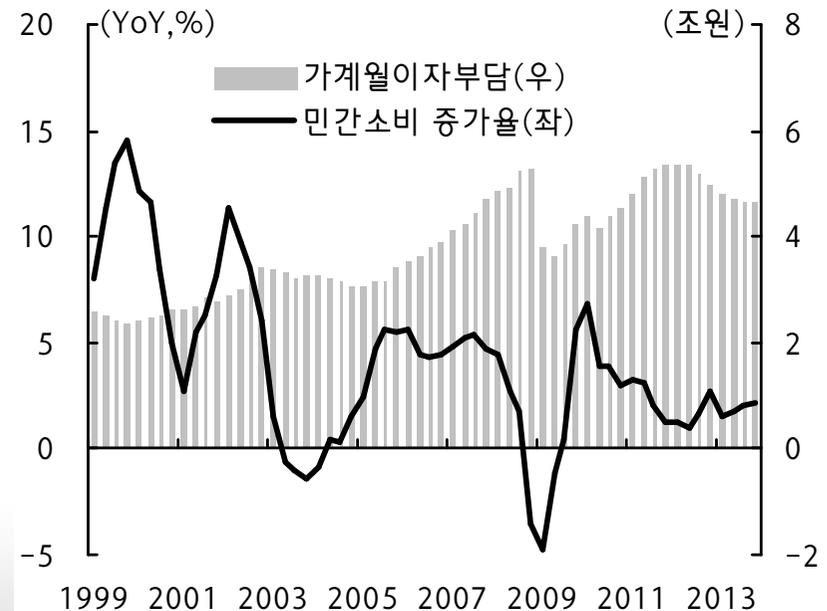
- 향후 원리금 분할상환 비중 확대에 따른 부담 이외에도 국내경기 개선과 더불어 美 연준의 출구전략 과정에 따른 시중금리 상승 압력은 가계 이자비용 증가 요인으로 작용할 전망
  - 소득 1분위, 60세 이상 가구, 자영업자 등의 경우, 타 계층 대비 부채상환능력이 떨어지고 금리상승에 따른 추가 이자상환 부담도 다른 계층보다 큰 상황
- 가계의 원리금 부담 증가가 진행됨에 따라 소비지출을 가장 먼저 조정할 가능성이 높음에 따라 시중금리 상승으로 인한 민간소비 제약효과가 확대될 것으로 예상

## 금리 상승시 소득 분위별 이자부담 변화



주 : 이자부담률=전금융기관 대출이자/연소득  
자료 : 한국은행

## 민간소비 증가율과 가계 이자비용



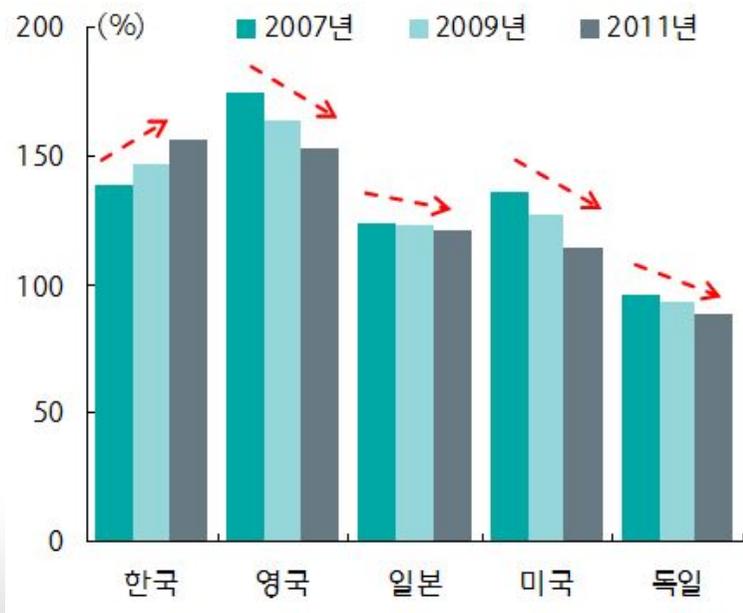
주 : 이자비용은 자금순환표 가계금융부채 및 은행 가중평균 여신 금리를 활용  
자료 : 통계청

<#>

# 가계부채 문제 해결은 여전히 요원한 상황

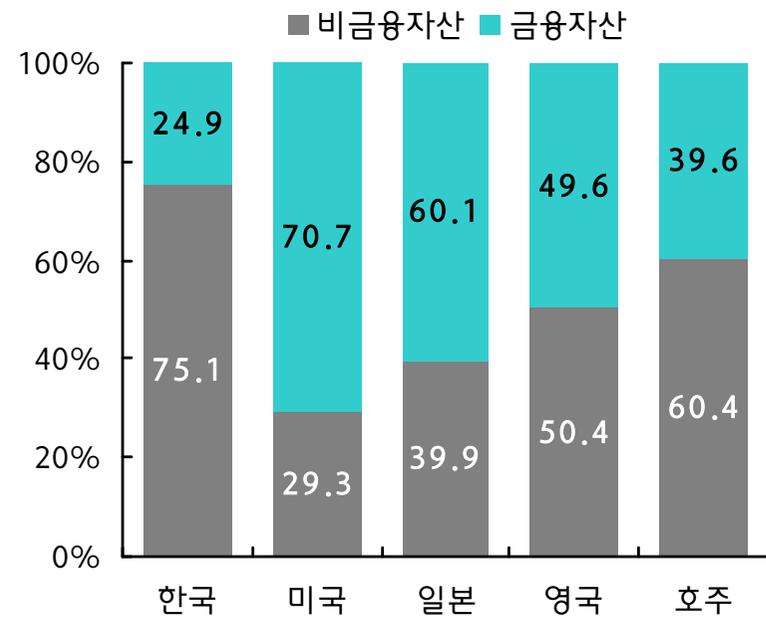
- 글로벌 금융위기 충격을 겪으면서 주요 선진국들은 대부분 적극적인 가계 디레버리징이 진행
- 반면 우리나라는 부동산에 편중된 가계 자산의 취약성으로 인해 부채 디레버리징이 지연되고 있는 상황
  - 가계자산의 대부분이 부동산에 편중(75%)되어, 부동산 가격 하락 시에 순자산 감소로 인한 부채비율 증가가 불가피한 상황

## 가처분소득 대비 가계부채 비율



자료 : OECD

## 가계 자산 중 부동산 비중



<#> 주 : 2013년 기준  
 자료 : 주요국 중앙은행, 금융투자협회

## 가계부채 상환 가능성에 대한 비율

(단위 : %)

구분	가구비율			2014년 소득 5분위별				
	2012년	2013년	2014년	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
대출기한 내에 갚을 수 있다	66.0	59.7	64.5	4.7	11.4	15.0	16.6	16.7
대출기한 지나더라도 갚을 수 있다	26.9	32.2	28.7	2.9	5.8	6.5	6.9	6.6
상환이 불가능할 것이다	7.0	8.1	6.9	2.1	1.6	1.7	1.0	0.5

## 가계의 재무건전성

(단위 : 만원, %, %p)

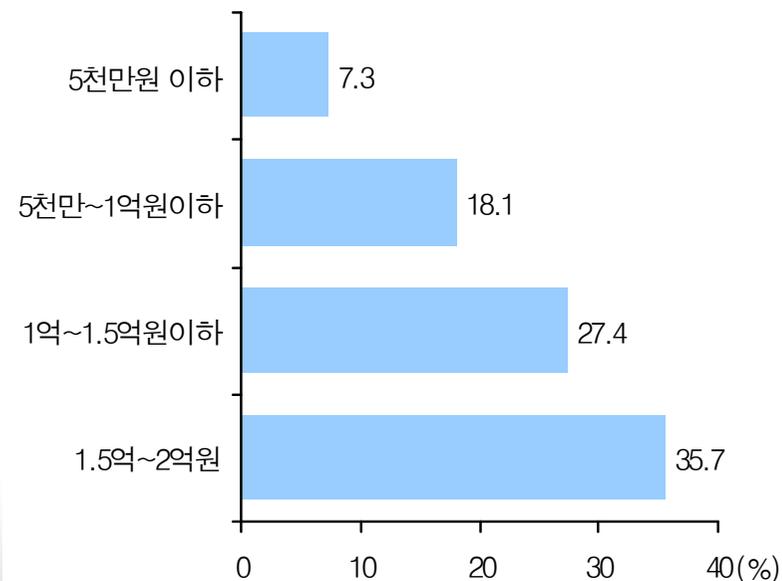
구분	자산 (A)	저축액 (B)	부채 (C)	금융부채 (D)	처분가능소득 (E)	원리금상환액 (F)	부채/자산 (C)/(A)	금융부채/저축액 (D)/(B)	금융부채/처분가능소득 (D)/(E)	원리금상환액/처분가능소득 (F)/(E)
2012년	32,324	5,910	5,450	3,684	3,476	596	16.9	62.3	106.0	17.2
2013년	32,688	6,464	5,858	3,974	3,651	697	17.9	61.5	108.9	19.1
2014년	33,364	6,596	5,994	4,095	3,833	823	18.0	62.1	106.8	21.5
증감률 (전년차)	2.1	2.0	2.3	3.0	5.0	18.1	0.0	0.6	-2.0	2.4

주 : 원리금상환액은 금융부문 조사결과임  
 자료 : 한국은행, 통계청, 금융감독원, 가계금융복지조사 결과

# RISK 1 : 주택 관련 과다 채무 : 하우스 푸어

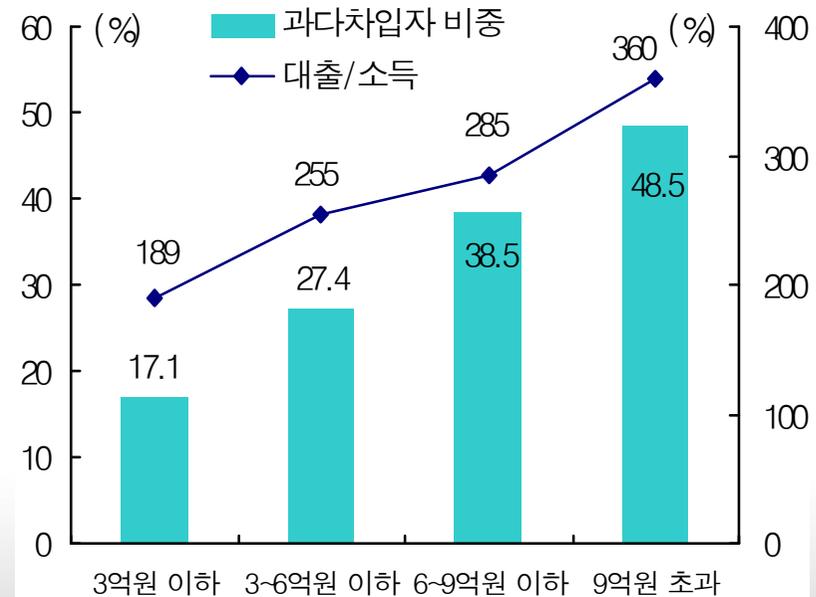
- 차입금액이 큰 가계일수록 원리금 상환비율이 크게 증가, 투기적 수요에 의한 차입 규모 확대를 의미
- 소득대비 대출액 비율, 담보가액 3억원 이하 차주는 190%, 9억원 초과 차주는 동 비율이 360%
  - 담보가액 9억원 초과인 경우 소득대비 대출액이 600%를 초과하는 과다차입자의 비중이 48.5%
  - 고소득계층의 차입 규모가 상대적으로 높다는 점이 가계부채의 안정성을 의미하지는 않는 상황
    - : 미국, 상위 소득 40% 가계의 부채 비중이 70% 수준에 달하나 주기적으로 가계부실 문제 발생
- 상당 기간 경과에도 불구하고, 주택시장 부진으로 자산 매각을 통한 기존 채무자들의 부채 상환 여부는 미지수

차입금액별 원리금상환부담률(DSR)



자료 : 한국은행, 2011.4월 금융안정보고서

담보가 구간별 대출액 비율/과다차입자 비중

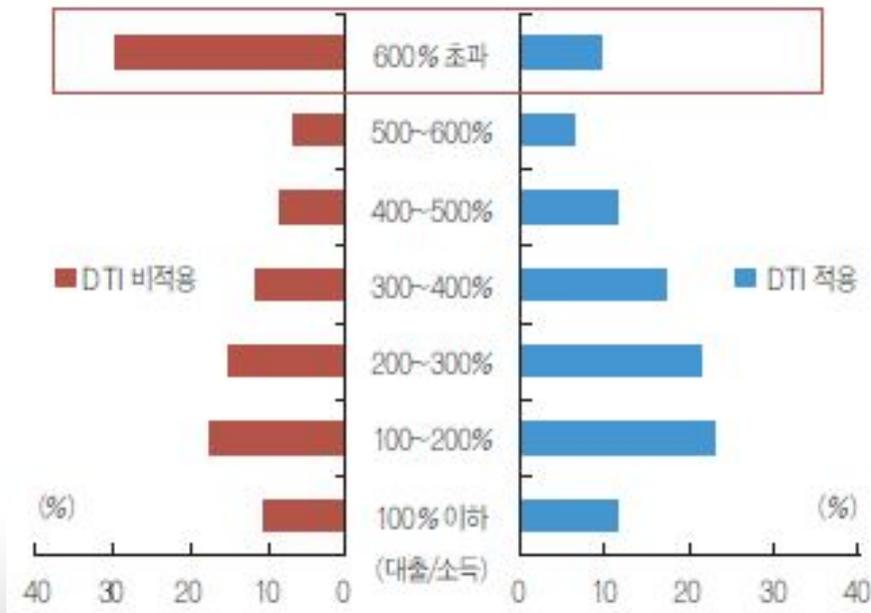


<#> 자료 : 한국은행, 2011.4월 금융안정보고서

# RISK 1 : 주택 관련 과다 채무 : 하우스 푸어

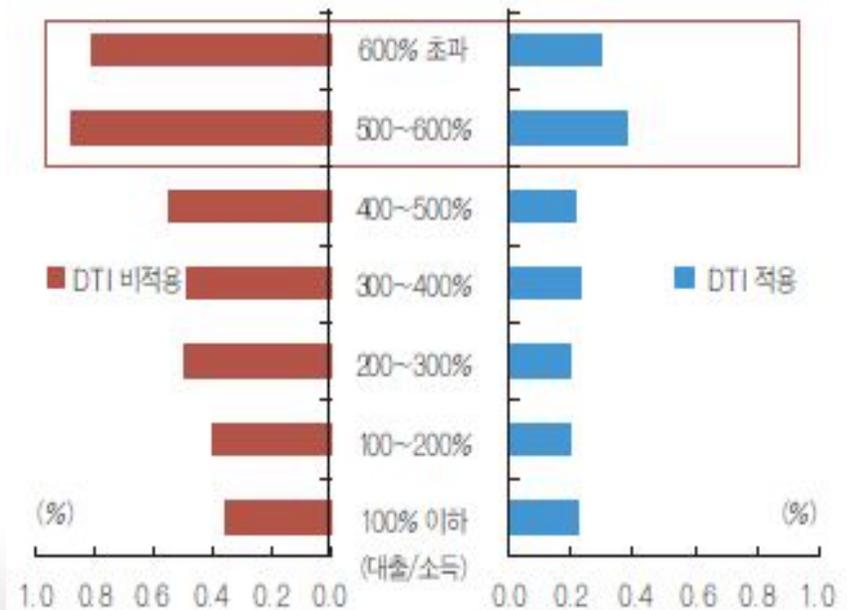
- 동일 담보가액 구간 비교, DTI 규제 비적용대출의 계좌당 평균 대출액 > 규제 적용대출 평균 대출액
  - 담보가액 6억원 : 1.87억원 > 1.36억원, 담보가액 9억원 초과 : 2.95억원 > 2.09억원
- DTI 규제 비적용대출의 경우 과다차입자(소득 대비 대출액 비율 600% 초과) 비중이 30% 수준
  - DTI는 '05년에 도입됐으나 집단대출 등 예외가 많아 수도권 주담대 적용 비중은 20% 미만('10년 기준)
  - DTI 규제 비적용대출의 대출연체율도 DTI 적용대출에 비해 크게 높은 수준

## 금융규제 전후 소득대비 대출액 분포



주 : 4대 시중은행의 수도권 주택담보대출 기준(2010년말 기준)  
 자료 : 한국은행, 2011.4월 금융안정보고서

## 금융규제 전후 소득대비 대출액 구간별 연체율



주 : 4대 시중은행의 수도권 주택담보대출 기준(2010년말 기준)  
 자료 : 한국은행, 2011.4월 금융안정보고서

# RISK 1 : 주택 관련 과다 채무 : 하우스 푸어

- 과다채무 가구의 차입용도를 보면 사업용 자금 차입가구 비중이 상대적으로 높은 편
  - 부동산 구입용 비중이 가장 크나, 소득이 낮은 계층은 생계형으로 높은 계층은 사업용으로 차입
- 과다채무가구의 소득분위별 차입처별 부채금액 비중내 비은행권 비중이 상대적으로 높은 상황
  - 일반부채 가구의 은행권 대 비은행권 비중 69% vs 31%, 과다채무가구의 경우는 61% vs 39%

## 과다채무가구의 소득 분위별·용도별 비중

	부동산구입용	사업용	기타(생계형)
1분위	31.8	19.4	48.8
2분위	33.6	21.7	44.7
3분위	46.3	24.8	28.9
4분위	43.9	27.4	28.7
5분위	40.1	35.1	24.8
전체	39.3	25.7	35.0

자료 : 한국은행

## 소득분위별 금융권역별 부채보유 비중

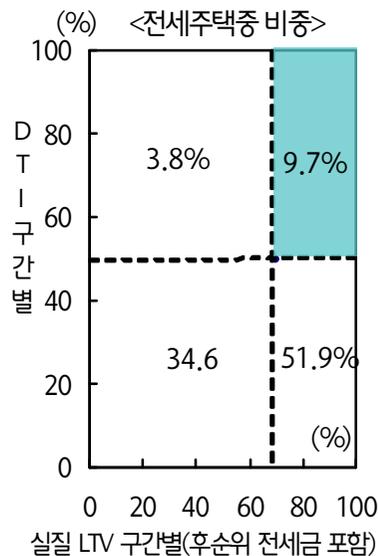
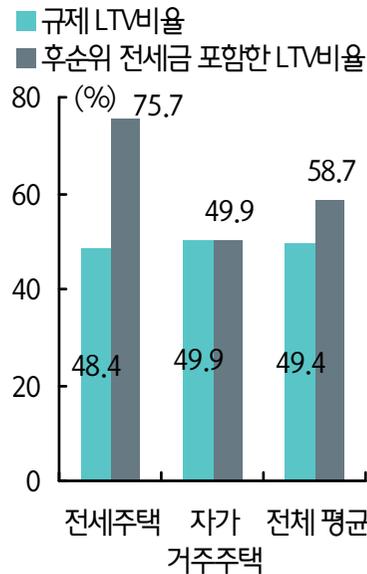
	은행	비은행	비은행권	
			제2금융권	비제도권
1분위	50.6	49.4	37.4	12.0
2분위	53.1	46.9	39.6	7.3
3분위	54.6	45.4	34.3	11.1
4분위	45.2	54.9	48.4	6.5
5분위	75.2	24.9	20.9	4.0
전체	60.9	39.1	32.5	6.6

<#> 자료 : 한국은행

# RISK 1 : 주택 관련 과다 채무 : 하우스 푸어

- 전세가격 상승에 따른 전세대출 증가하며 임차인의 채무부담이 크게 증가
  - 은행권 전세자금대출 차주의 레버리지(대출/소득) 비율 : 65.0%(11.12월) → 96.9%(13.6월)
- 또한 주택가격 하락 & 전세가격 상승으로 실질LTV 상승으로 전세금 회수 여부와 관련한 리스크 존재
- 임대인의 경우 전세매매 비율이 LTV 비율 규제 수준 초과시 전세주택에 기초한 금융거래가 제약
  - 전세자금 수요 증가는 중·고소득 계층에 집중(전세자금 비중 : 3분위 27.5, 4분위 37.2, 5분위 16.9%)

## 후순위 전세금을 포함한 실질 LTV 비율



주 : 9개 국내은행 주택담보대출이 있는 담보주택, 2013년 6월 기준  
 자료 : 한국은행

## 금융권 전체 전세자금대출 규모

(조원)

	09년	10년	11년	12년	13.6월	비중
전체	33.5	38.2	48.2	56.7	60.1	100%
(수도권)	21.4	25.3	32.5	38.9	41.2	68.5%
(서울)	10.1	11.9	15.0	17.7	18.5	30.7%
1~3분위	18.2	20.4	25.0	26.8	27.6	45.9%
4~5분위	15.3	17.8	23.2	29.9	32.5	54.1%
50세 미만	23.7	27.3	35.0	41.8	44.1	73.4%
50세 이상	9.8	10.9	13.2	14.9	16.0	26.6%

<#> 주 : 국민주택기금, 보증보험부 대출 및 전세자금대출상품, 기타 전세자금 용도의 가계대출(2천만원 이상 신용대출) 등 임차인의 전세자금관련 대출을 포함

자료 : 한국은행

# RISK 1 : 주택 관련 과다 채무 : 하우스 푸어

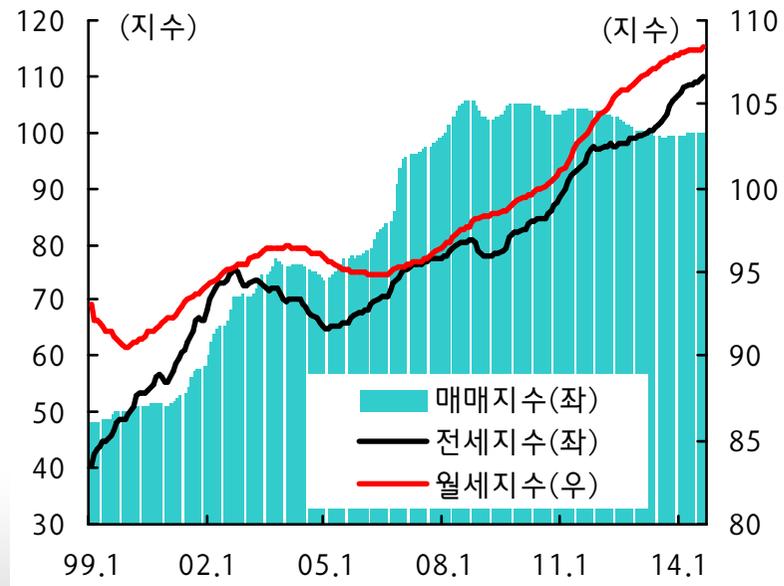
- 2013년 6월말 현재 임대인이 돌려주어야 할 전세 보증금 규모가 약 450조원 내외로 추산
  - 기존 전세주택 보유자의 42.1%(은행 기준)가 0.5억원 이상에 달하는 주택담보대출을 보유
  - ※ 전세보증금 규모 관련 추정 : 전월세보증금 자산 보유가구 비중 36.5% 및 평균 보유금액 6,465만원 (2013년 가계금융복지조사), 2013년 추계 가구수 18.2백만가구(통계청) 고려시 약 430조원으로 추정
- 2013년 상반기 중 매매거래량 대비 전세(월세 포함) 거래량 배율 : 수도권 2.7배, 지방 0.9배

## 전세자금대출 만기도래 규모 및 비중

	만기도래 규모(비중)
13년 상반기	12.8(21.3%)
13년 하반기	9.3(15.5%)
14년 상반기	10.7(17.8%)
14년 하반기	6.7(11.1%)
15년 상반기~	20.6(34.3%)
전체	60.1(100.0%)

주 : '13.상반기 만기규모 12.8조원 중 9조원은 전세 재계약 등으로 2년 이상 연장  
 자료 : 한국은행

## 수도권 주택 매매·전세·월세 가격지수



<#> 주 : 매매지수와 전세지수는 2013.3=100, 월세지수는 2010=100 기준  
 자료 : 통계청, 국민은행

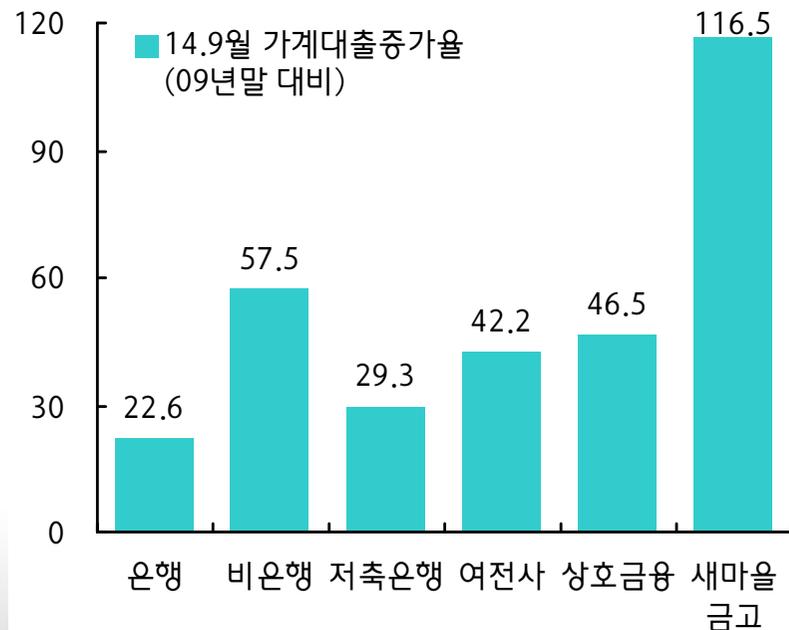
## <참고> 전세대출 급증의 사회적 문제

- 주택보유자 부채의 일부분이 주택미보유자에게 전가되며 가계부채 순증 및 청장년층의 부채 확대로 연결
  - 공공기관 보증을 통해 고연령대 차주가 보유한 부채가 저연령대 차주에게 일부 이동하는 것은 가계부채의 조정이 아니라, 저연령대 차주의 부채 확대를 통한 가계부채 문제의 확산 가능성을 증대
- 부채를 기반으로 한 전세가격 상승은 향후 임대인의 전세금 반환시기에 잠재적 변동성을 키울 전망
  - 현재 전세가격 상승의 요인 중 하나가 매매대기 수요라면 거래시장 확장 시 단기적인 전세가격 정체 및 하락이 나타날 가능성을 배제하기 어려우며, 전세는 임대시장이므로 임대주택 공급이 확대되는 상황에서 중장기적으로 임대료 하락 및 정체 시기가 나타날 수 있음
  - 전세가격의 정체 혹은 하락 국면에서는 전세금 반환의무를 지닌 임대인에게 현재 발생한 부채가 다시 전가될 수 있으며 이 경우 잠재 부채의 현실화에 따른 위험과 전세금 반환에 따른 분쟁 등으로 임대차 시장은 더욱 혼란스러워질 가능성 존재
- 전세자금대출 연체율이 주택담보대출 연체율을 이미 초과한 상황이고, 이는 청장년층 부채문제가 현실화되고 있다는 의미인 점을 감안해 이에 대한 구체적인 점검이 필요
  - 향후 대외 경제환경의 개선이 쉽지 않은 가운데 국내 경제 또한 구조적 저성장기 진입 가능성이 높아 청장년층의 가계소득이 크게 개선되기 어려운 상황
    - 경제성장세 둔화와 더불어 내수침체 지속으로 자영업자 부실이 증대될 경우, 시스템 리스크로 확산될 가능성 존재 : 자영업자의 경우 근로소득자 대비 과다채무 및 다중채무 비중이 높은 상황

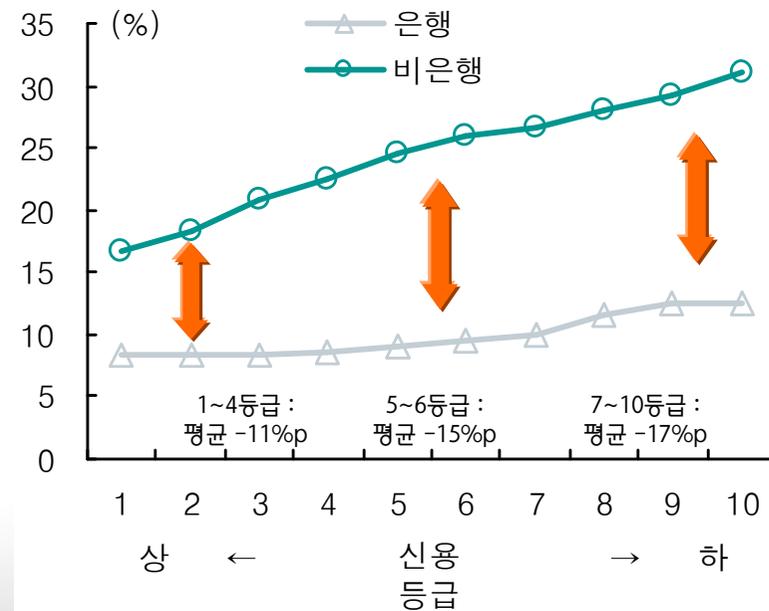
## RISK 2 : 저소득 · 저신용 계층 문제

- 주택금융규제를 통해 은행권의 대출 증가세 둔화를 유도했으나, 2금융권 중심의 증가율 급증  
→ 다중채무자의 연체 문제 부각시 금융권 전반의 부담이 급증할 가능성 존재
- 은행권에 비해 높은 금리가 적용되는 비은행권 대출이 확대됨에 따라 가계의 이자부담 크게 증가
  - 은행권과 비은행권의 신용대출금리 비교시 동일 신용등급 차주라도 은행권 금리 9.8%, 비은행권 금리 24.8% 수준으로 2.5배, 신용등급이 낮을수록 금리격차 확대

### 비은행 금융기관의 가계대출 증가율



### 은행과 비은행의 신용대출 금리 비교



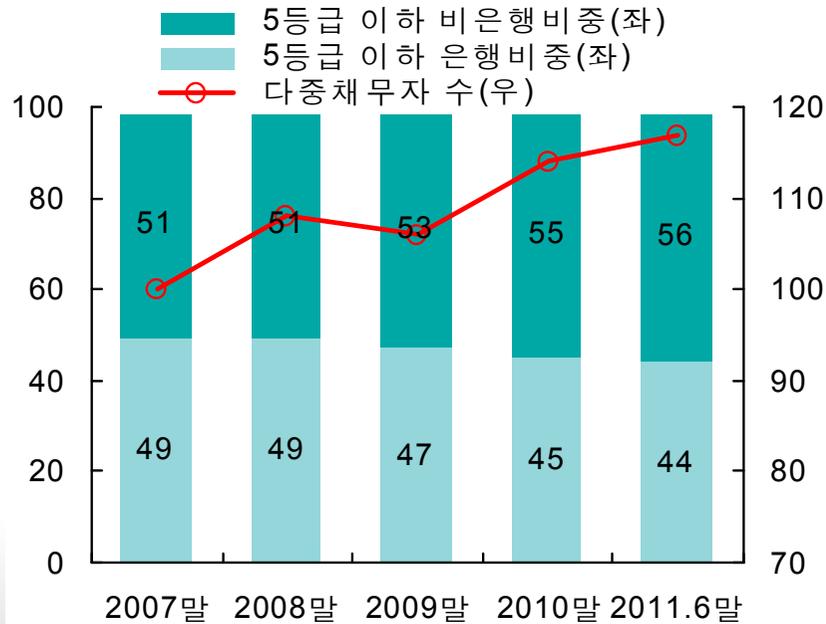
자료 : 한국은행

<#> 자료 : 한국은행

# RISK 2 : 저소득 · 저신용 계층 문제

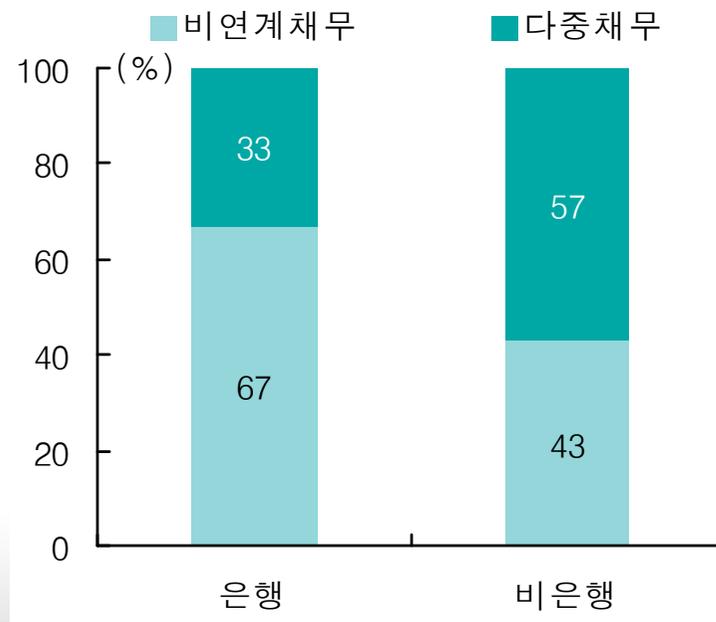
- 은행권 중심의 대출규제 강화로 비은행권의 가계대출 취급규모가 확대되면서 다중채무자가 빠르게 증가
  - 신용등급 중하위(5등급 이하) 계층의 총 대출중 비은행권 비중은 증가세를 지속, 중하위 계층의 은행권 대출수요가 다중채무형태로 비은행권으로 이동
- 2011년 6월말 기준 은행차입자이면서 비은행권에도 대출이 있는 다중채무자 비중이 33%이고, 비은행권 차입자이면서 은행 또는 여타 비은행권역에 대출이 있는 다중채무는 57% 수준

## 중하위등급 대출의 권역별 비중 및 다중채무자 수



자료 : 한국은행

## 금융권의 다중채무구조

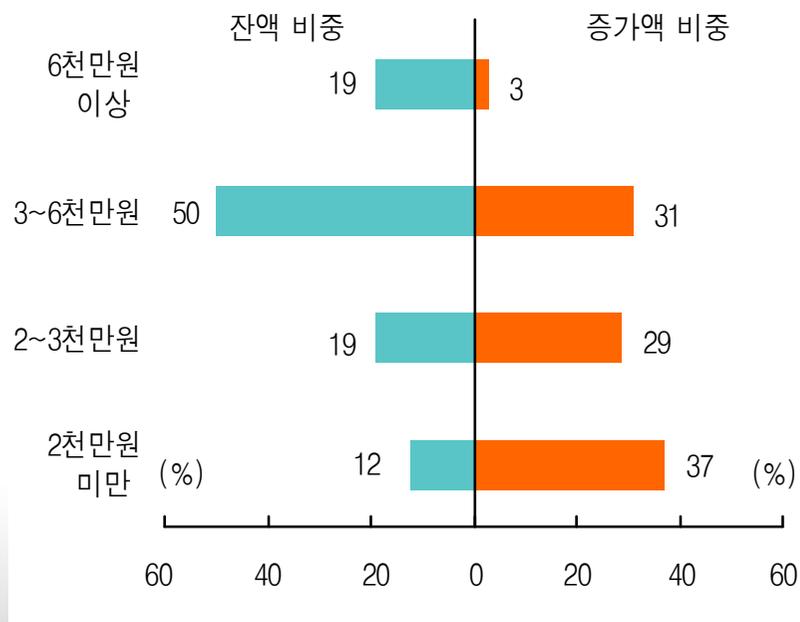


<#> 자료 : 한국은행

## RISK 2 : 저소득 · 저신용 계층 문제

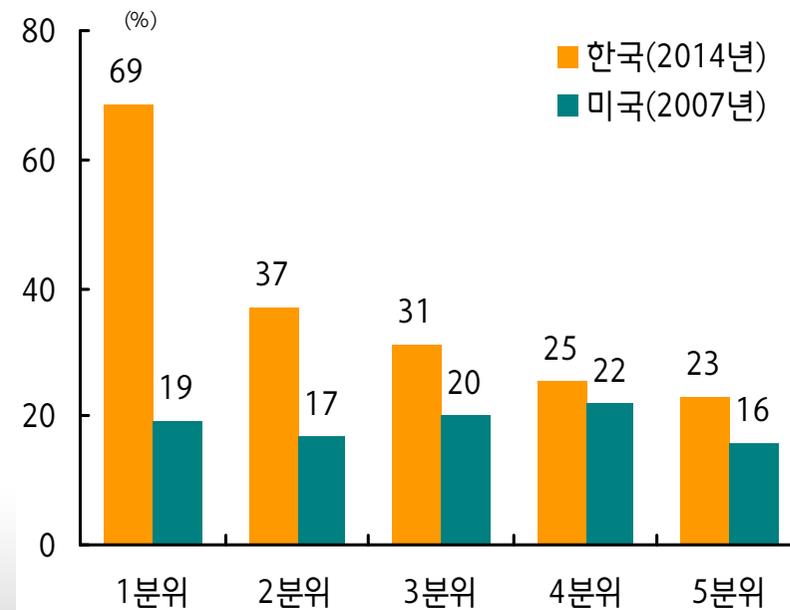
- 연소득 2천만원 미만의 저소득계층에 대한 대출증가에 따른 부실 확대 우려
- 저소득계층(연소득 3천만원 미만)의 경우 대출잔액은 전체 가계대출의 31%에 불과, 그러나 '10~'11년 상반기중 총 대출 증가액에서 차지하는 비중은 66%를 기록
  - 저소득층 대출 급증 원인은 서민금융지원 확대도 존재하나 생활형 차입수요 증대가 가장 큰 원인
- 저소득층의 부채 규모 확대의 후유증으로 2014년 소득 1분위와 2분위의 DSR는 각각 69%와 37%
  - 특히 소득 1분위 부채보유 자영업자의 DSR는 118%를 기록해 연간 소득 이상을 원리금상환에 활용

### 소득수준별 가계대출 잔액 및 증가액 비중



주 : 2010~2011.6월 기준  
 자료 : 한국은행, 2011.10월 금융안정보고서

### 소득수준별 원리금상환부담률(DSR)

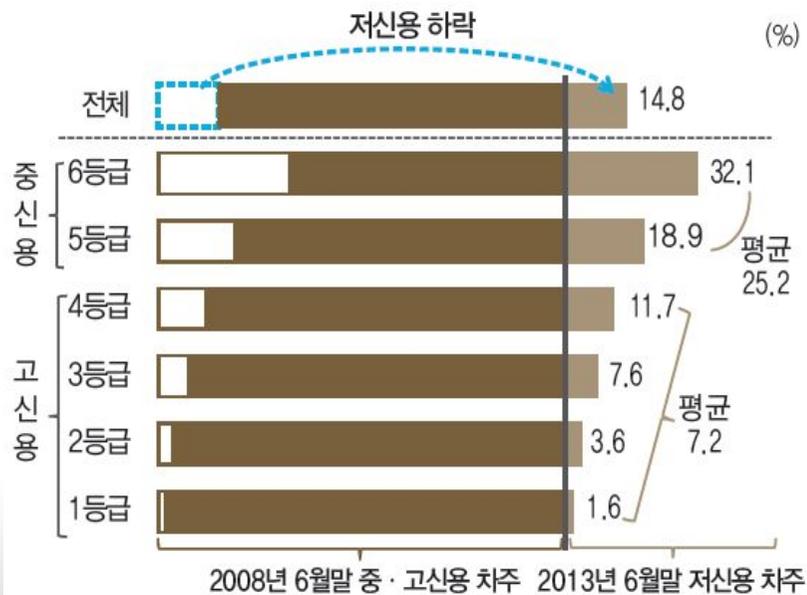


<#> 주 : 원리금상환부담률(DSR) = 원리금 상환액/소득금액(부채보유가구 기준)  
 자료 : 가계금융조사(2014년), FRB survey(2007년)

## <참고> 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황

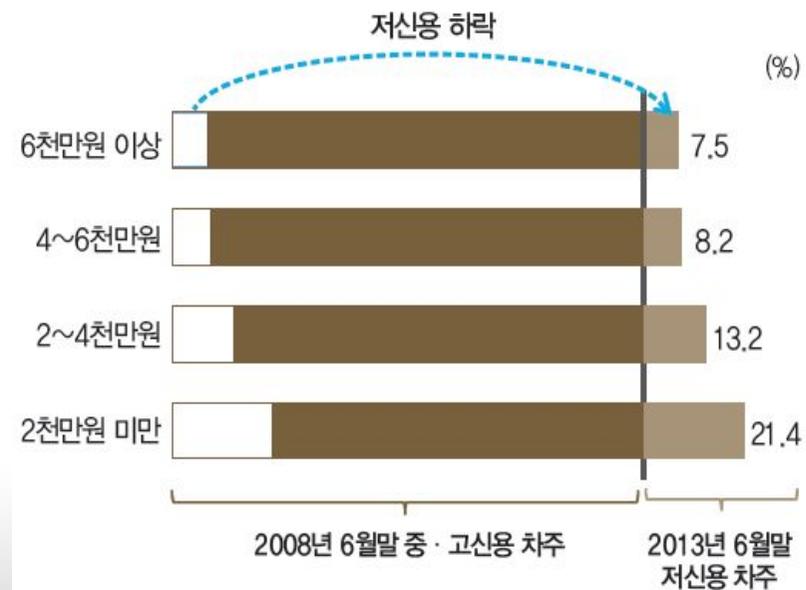
- 금융위기 이후 중신용 차주를 중심으로 저신용 하락률이 높게 나타남
  - '08.6월말 대비 중신용(5~6등급) 차주의 평균 25.2%가 저신용 등급(7~10등급)으로 하락
  - 저신용군으로 하락한 차주의 신용등급별 점유비중 : 5등급 28%, 6등급 44%로 전체의 72% 차지
- 소득기준으로 고중신용 차주 중 저소득 또는 소득창출 여건 악화 차주의 저신용 하락률 높음
  - 연소득 2천만원 미만 차주의 21.4%, 2~4천만원 차주의 13.2%가 금융위기 이후 저신용자로 하락

### 신용등급별 저신용(7~10등급) 하락률



자료 : 한국은행, 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황

### 소득구간별 저신용 하락률

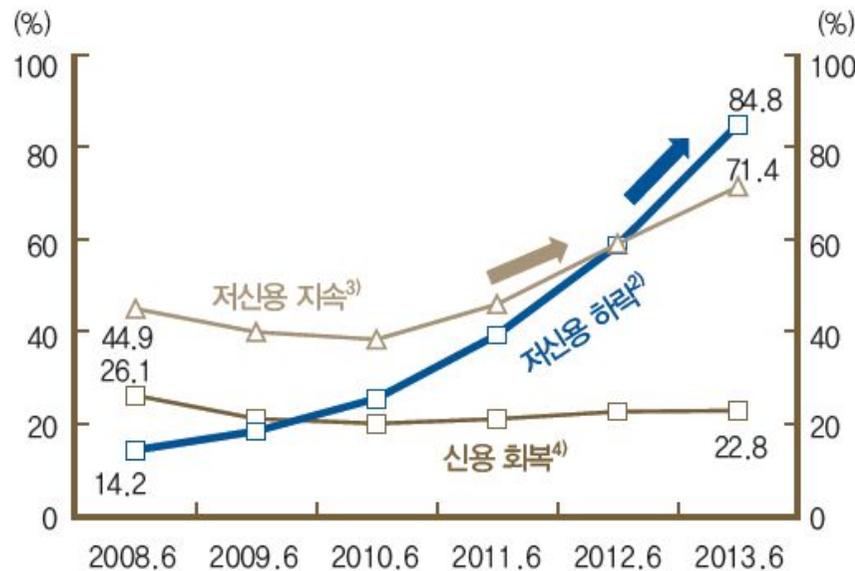


<#> 자료 : 한국은행, 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황

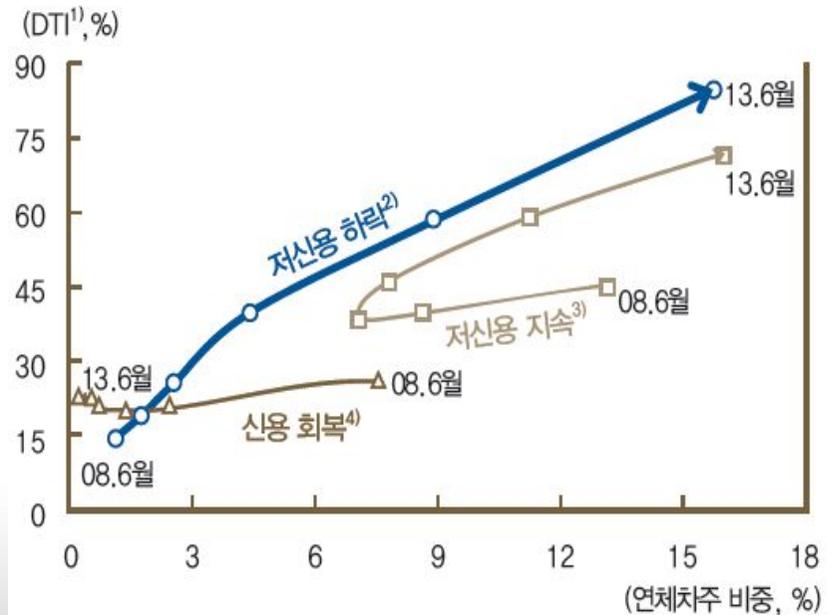
## <참고> 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황

- 일단 저신용등급이 되면 『원리금 상환부담 가중(고금리대출 의존 심화 등) ↔ 연체 증가』의 악순환으로 채무상환능력의 취약성이 심화
  - 금융위기 이후 저신용 하락 차주의 평균 DTI(원리금상환액/연소득)를 보면 하락 전인 2008.6월말 14.2%에서 하락 후인 2013.6월말 84.8%로 약 6배 증가
- 금융위기 이후 채무상환부담경로(DTI와 연체차주 비중의 관계)를 보면 ‘저신용 하락 차주’의 경우 DTI뿐만 아니라 연체보유 차주 비중도 크게 높아져 채무의 질이 급격히 악화

### 저신용 차주의 DTI 변화



### 저신용 차주의 채무상환부담 경로

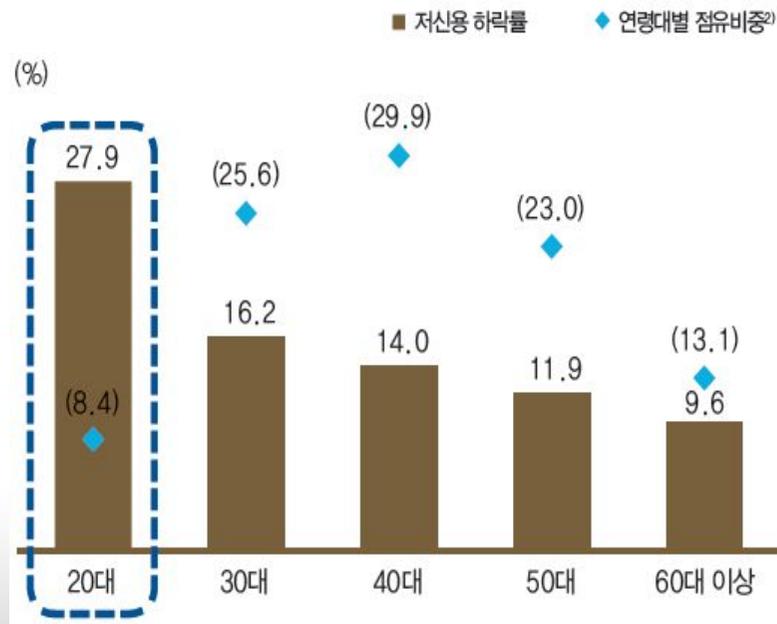


주 : 1) 원리금상환액/연소득 2) 고중신용 → 저신용 3) 저신용 → 저신용 4) 저신용 → 고중신용  
 자료 : 한국은행, 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황 <#>

## <참고> 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황

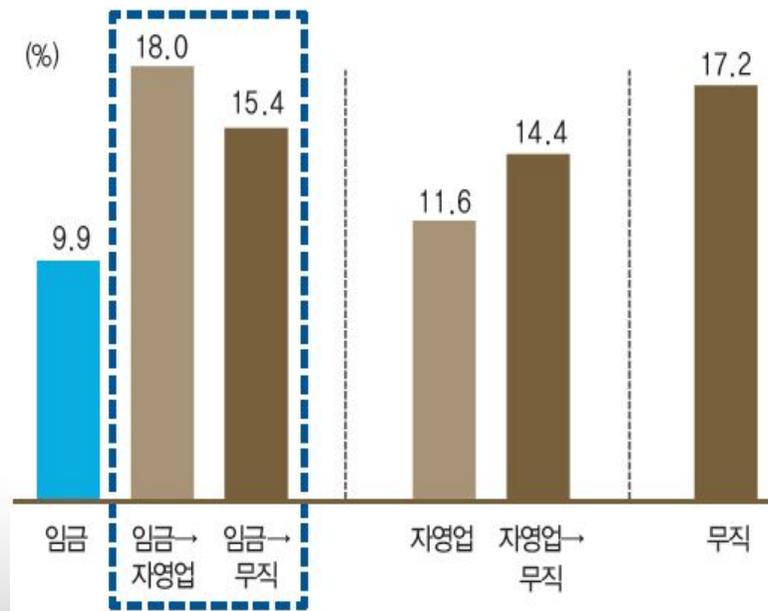
- 저소득 및 미취업 청년층의 저신용등급 하락률이 여타 연령대 대비 압도적으로 높음
  - 20대 고·중신용 차주 중 27.9%, 30대 차주의 16.2%, 40대 차주의 14.0%가 하락
- 고용형태별로는 무직(17.2%) 및 자영업자(11.6%)의 저신용 하락비율이 임금근로자(9.9%)를 크게 상회
  - 특히 임금근로자에서 자영업(18.0%) 및 무직(15.4%)으로 전환시 저신용 하락률이 큰 폭 상승

### 연령대별 저신용 하락률



자료 : 한국은행, 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황

### 고용형태별 저신용 하락률

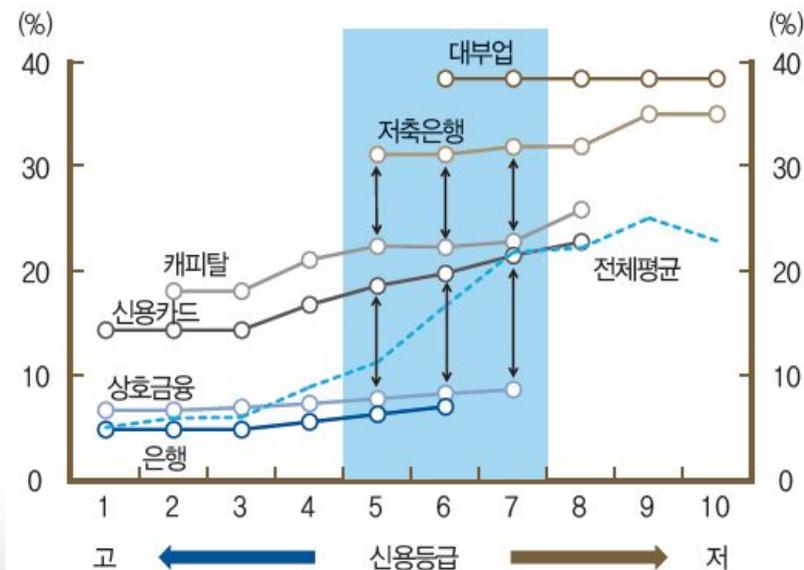


<#> 자료 : 한국은행, 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황

## <참고> 금융위기 이후 저신용 가계차주 현황

- 현재 중신용(5~6등급) 차주를 대상으로 한 가계신용대출시장이 부재(‘금리단층’ 현상)
- 상호금융조합의 가계대출 규모는 비은행권 전체 가계대출의 58.3%인 185.5조원('13년 6월 기준) 중 신용대출은 14.0조원으로 약 7.5%에 불과
- 보험권의 가계신용대출 규모는 5.0조원으로 보험권 가계대출 규모의 6.2% 수준에 불과  
→ 비은행금융기관 중심의 중신용자를 대상으로 한 신용대출시장(금리 10%대 공급 등) 활성화 필요

### 신용등급별 금융권 가계신용대출 금리



주 : 1) 각 금융권별로 대출의 5% 이상 공급되고 있는 신용등급만 표시  
2) 2013.9월말 기준  
자료 : 한국은행

### 업권별 가계신용대출 규모/비중/금리

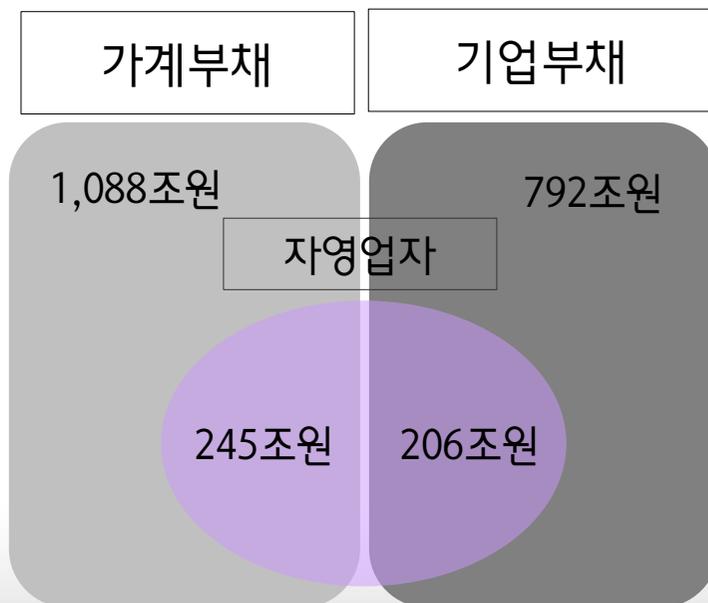
	규모	업권내 비중	평균금리
은행	96.5	20.4	6.9
비은행	51.1	10.4	19.3
상호금융	14.0	7.5	7.4
보험	5.0	6.2	11.4
신용카드	19.6	100.0	19.2
캐피탈	7.0	41.2	23.8
저축은행	5.5	59.1	27.6
대부업	7.0	90.6	37.9

<#> 주 : 1) 각 업권에서 신용대출이 차지하는 비중  
자료 : 한국은행

## RISK 3 : 자영업자 부채

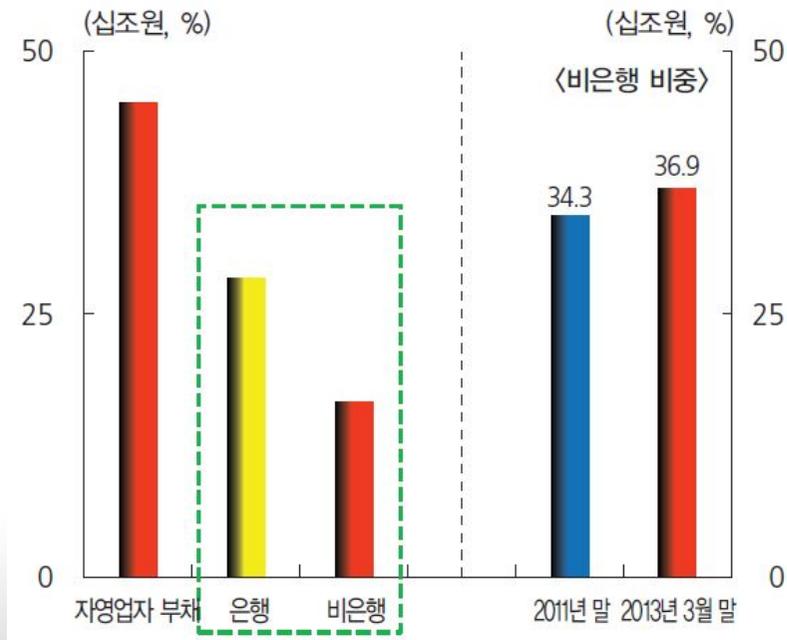
- 글로벌 금융위기 이후 베이비 부머들의 은퇴와 맞물리며 50대를 중심으로 자영업 진출이 크게 증가하며 신규 대출중 소규모 자영업자의 대출규모가 크게 증가
- 2013년 3월 자영업자의 부채 규모는 450조원 수준으로 은행이 285조원, 비은행이 166조원으로 추정  
- 대출유형별로는 자영업자의 가계대출과 기업대출이 각각 245조원, 206조원으로 추정
- 자영업자 대출중 비은행금융기관 비중 증가세 지속 : '11.12월 34.3% → '13.3월 36.9%

### 자영업자 부채 개념도



주 : 가계부채 및 기업부채는 자금순환표상 대출금. 2013년 3월말 기준  
자료 : 한국은행

### 자영업자 대출규모 및 비은행 비중



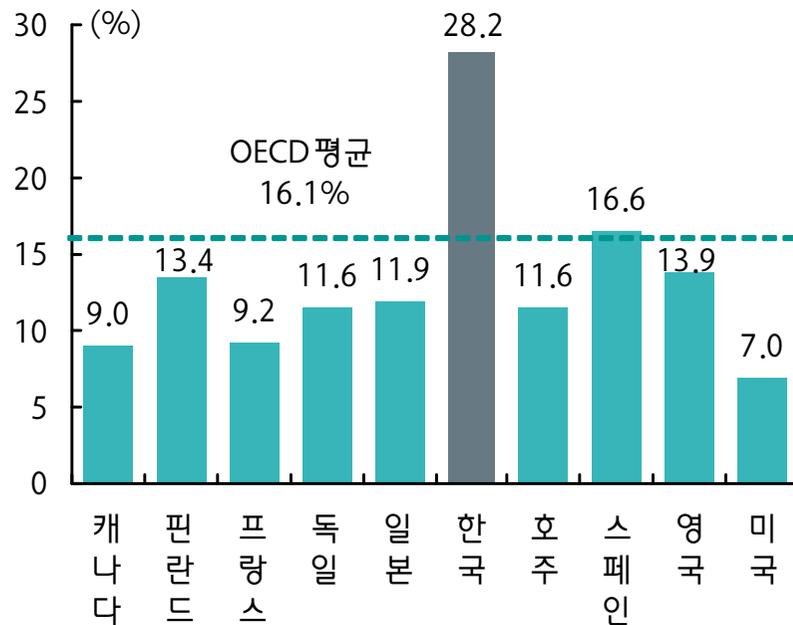
<#>

주 : 2013년 3월말 기준  
자료 : 한국은행, NICE

## RISK 3 : 자영업자 부채

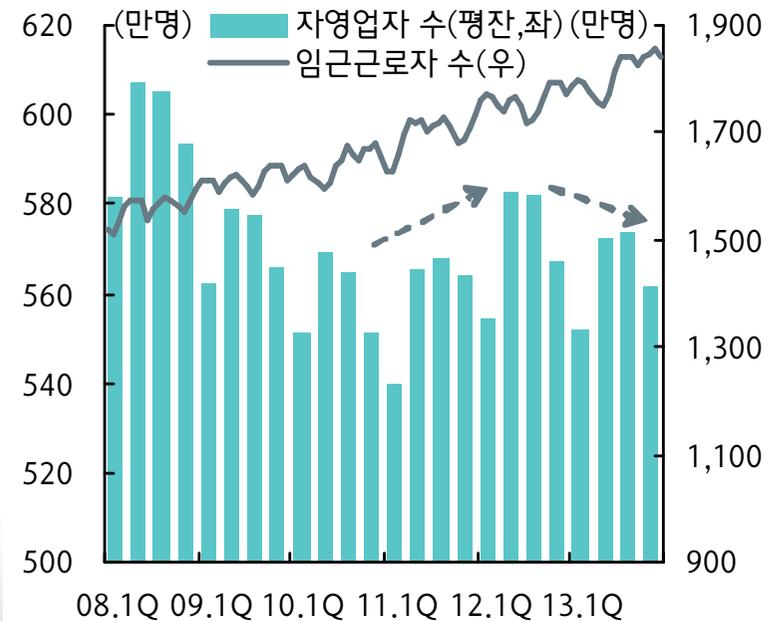
- 영세 자영업자 비중이 높고 창업 및 폐업이 빈번해 향후 가계부채 문제 악화의 주요인으로 작용할 전망
  - 우리나라의 자영업자 비율은 28.2%로 OECD 국가(16.1%)와 비교해 높은 수준
- 금융위기 이후 은퇴세대들의 창업이 증가하며 자영업자 수가 크게 증가하였으나, 내수경기 침체로 자영업자의 재무건전성이 악화되며 자영업자 수가 감소
  - 특히 고령층 자영업자들의 부채 구조가 심각해 향후 가계부채 조정의 트리거로 작용할 가능성 존재

### 전체 취업자 중 자영업자 비중



주 : 2011년 또는 2010년 기준  
 자료 : OECD

### 자영업자수 추이

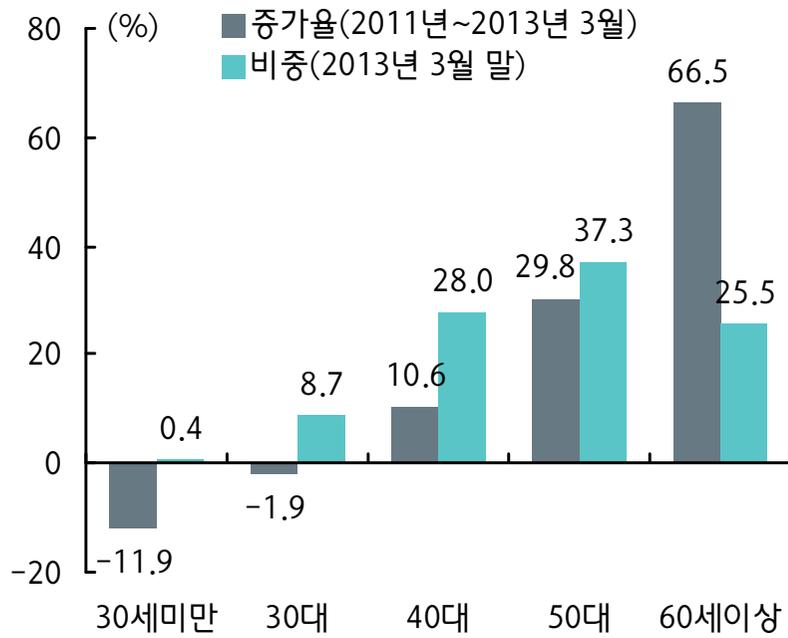


자료 : 한국은행

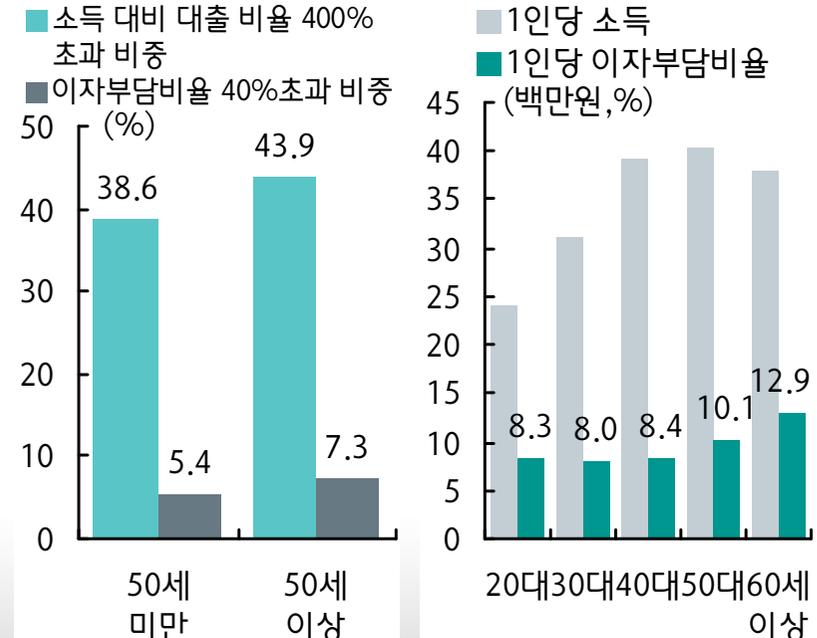
# RISK 3 : 자영업자 부채

- 베이비부머 세대의 본격 은퇴 등의 영향으로 50세 이상 자영업자 수는 최근 월평균 3만명씩 증가
  - 2011년~13.3월 베이비부머 세대 자영업자 대출은 전체 자영업자 대출 증가분의 30% 내외를 차지
- 2013년 3월 잔액 기준, 50대 자영업자의 대출 비중이 37.3%로 가장 높으며, 2011년~2013년 3월 대출 증가율의 경우는 60세 이상에서 가장 높은 상황
  - 50세 이상 차주의 소득 대비 대출 비율 분포 점검, 400%를 초과하는 비중이 43.9%를 기록하며 이자부담비율도 50대 및 60세 이상이 가장 높은 상황

**연령대별 대출 증가율 및 비중**



**연령대별 취약대출 비중과 이자부담 비율**



주 : 증가율은 2011~2013.3월 기준, 비중은 2013.3월말 기준  
 자료 : 한국은행 부문검사 자료

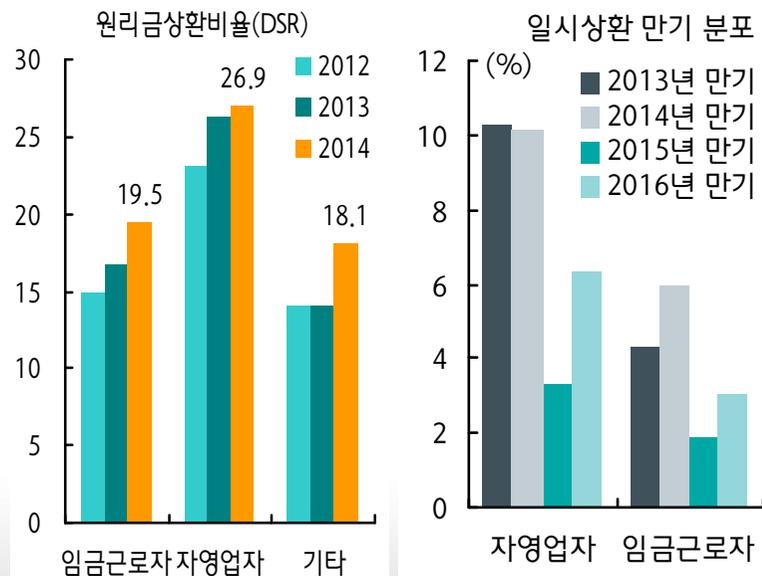
<#>

자료 : 한국은행 부문검사 자료

## RISK 3 : 자영업자 부채

- 자영업자의 가계대출은 245조원, 기업대출은 206조원으로 추정(은행 대출 285조원, 비은행 166조원)
- 높은 원리금상환부담(DSR) 및 일시상환 만기의 집중 등으로 신용리스크 중대 가능성 존재
  - 자영업자 대출의 일시상환방식 비중은 임금근로자(21.3%)보다 높은 39.3%, 만기는 '13~'14년 집중
    - 한편 2014년 통계에서는 자영업자의 동비율은 38.8% 소폭 감소, 반면 임금근로자는 32.0%로 상승
- 고령층 자영업자 수와 대출이 증가하고 있으나 규모가 영세하고 소득 대비 부채 수준이 높음
  - 50세 이상 차주 중 소득 대비 대출 비율이 400%를 초과하는 비중은 43.9%(50세 미만 38.6%)

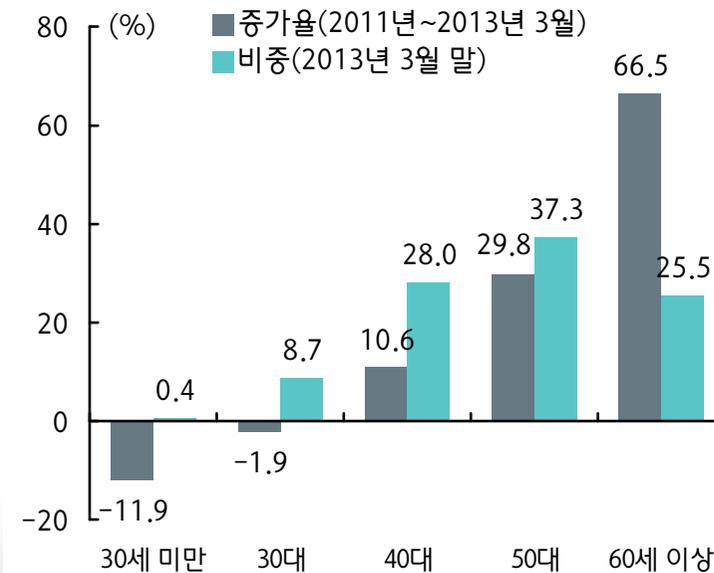
### 자영업자 부채의 취약성



주 : DSR은 원리금상환액/경상소득(중위값)이며, 일시상환 만기분포는 2013년 6월 기준

자료 : 한국은행

### 자영업자 연령대별 대출 증가율 및 비중



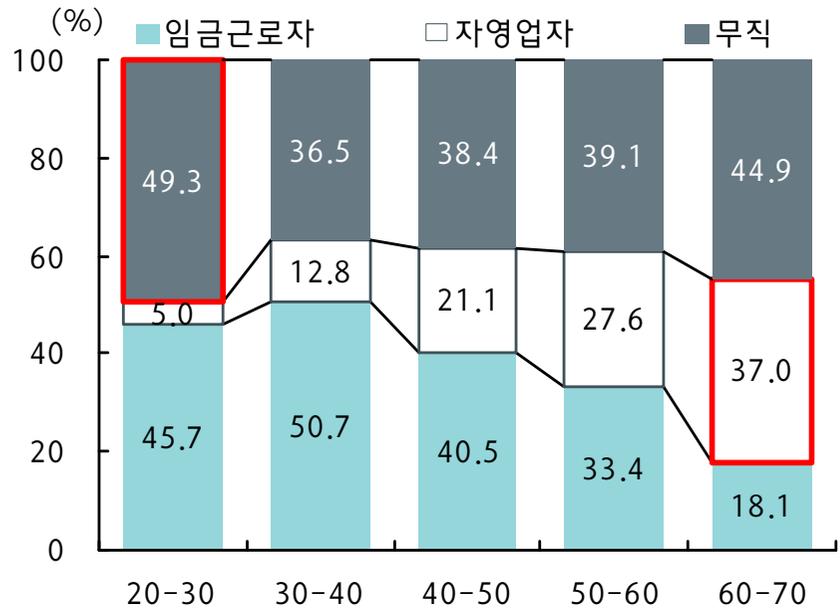
자료 : 한국은행

<#>

# RISK 3 : 자영업자 부채

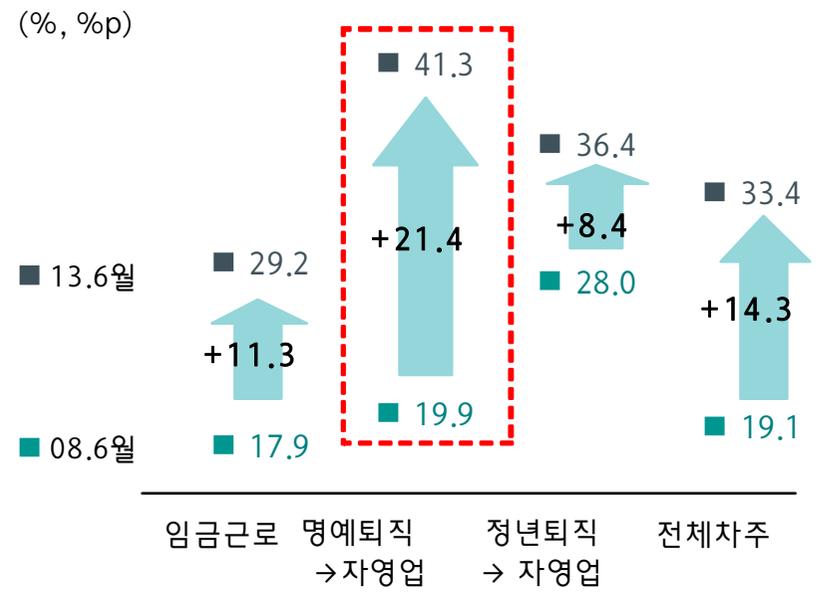
- 저신용 하락 차주의 연령대·고용형태별 관계 고려시 고령층 자영업자 문제 부각
  - 20대는 무직 비중이 49.3%, 60대 이상은 자영업 비중이 37.0%로 타 연령층에 비해 높아 경기회복이 지연되거나 청년실업 개선 속도가 더딜 경우 이들 계층의 신용회복이 더욱 어려워질 것
- 명예퇴직(30~40대 퇴직) 후 자영업으로 전환한 차주의 채무상환능력이 여타 차주 대비 크게 떨어짐
  - 명퇴후 자영업 전환 차주의 DTI도 21.4%p 상승하여 임금근로 차주(+11.8%p) 및 정년퇴직 후 자영업 전환차주(+8.4%p)의 상승폭을 크게 상회

저신용 하락 차주의 연령/고용형태별 비중



자료 : 한국은행

고용형태 변화별 평균 DTI

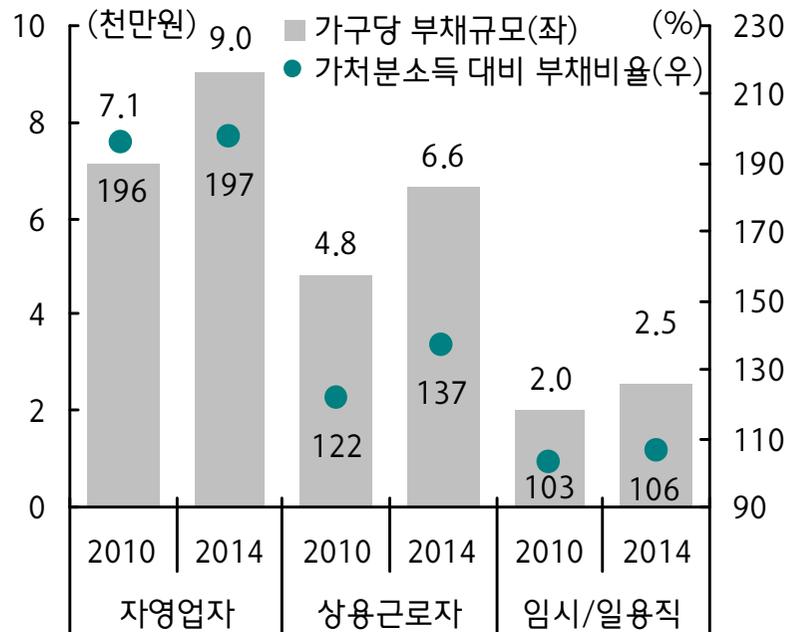


<#> 자료 : 한국은행

## RISK 3 : 자영업자 부채

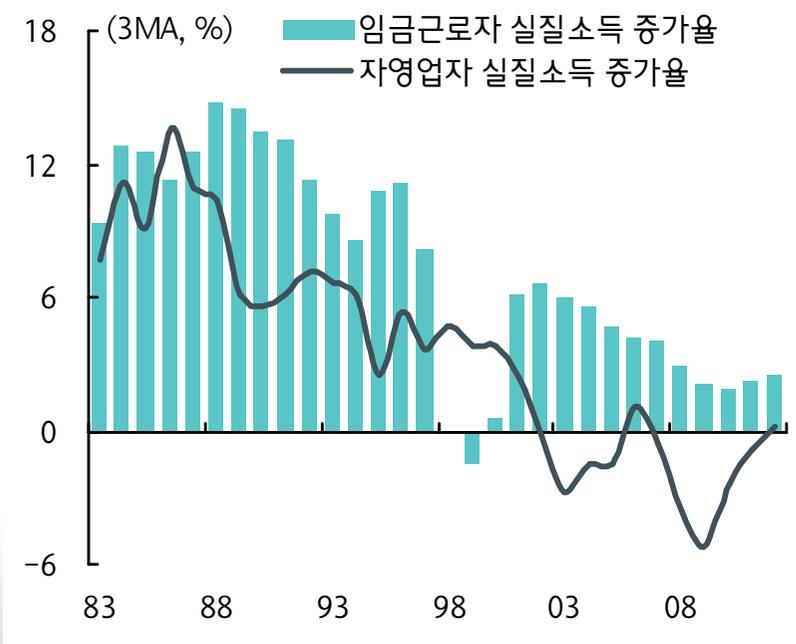
- 자영업자의 경우 상용근로자 대비 소득 수준이 낮고 부채는 오히려 많아 가처분소득 대비 부채비율의 경우 상용근로자의 133%를 크게 상회하는 207%를 기록
- 외환위기 이후 급증한 자영업자 연평균 소득 증가율 급락 : 90년대 10.9%, 00년대 1.3%  
→ 주택담보대출을 통한 운영자금 마련 확보에 나서면서 주택담보대출 증가 요인으로 작용
- 임금근로자 대비 자영업자 소득수준이 낮고 경기민감 업종(음식, 숙박, 소매업, 부동산 임대업 등) 집중

### 종사자 지위별 부채 수준



자료 : 통계청

### 임금근로자와 자영업자 실질소득 증가율

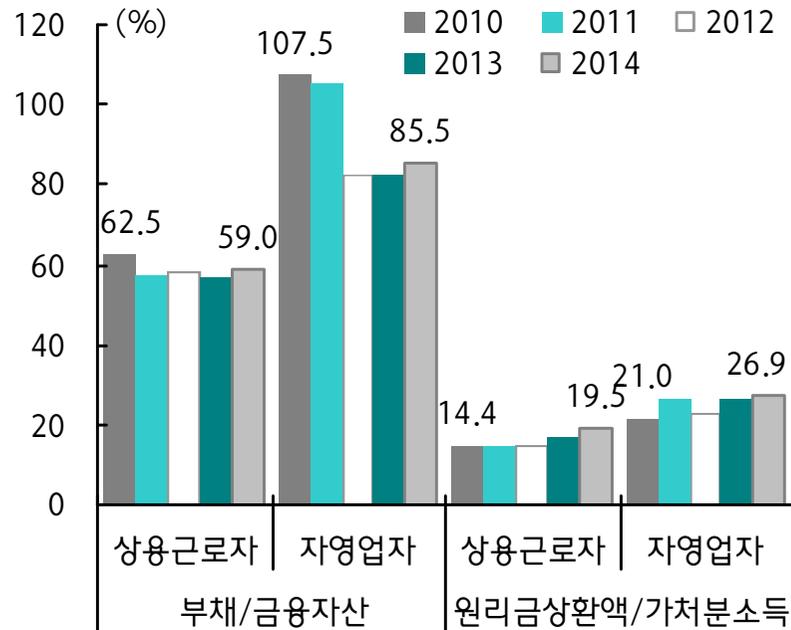


자료 : 통계청

## RISK 3 : 자영업자 부채

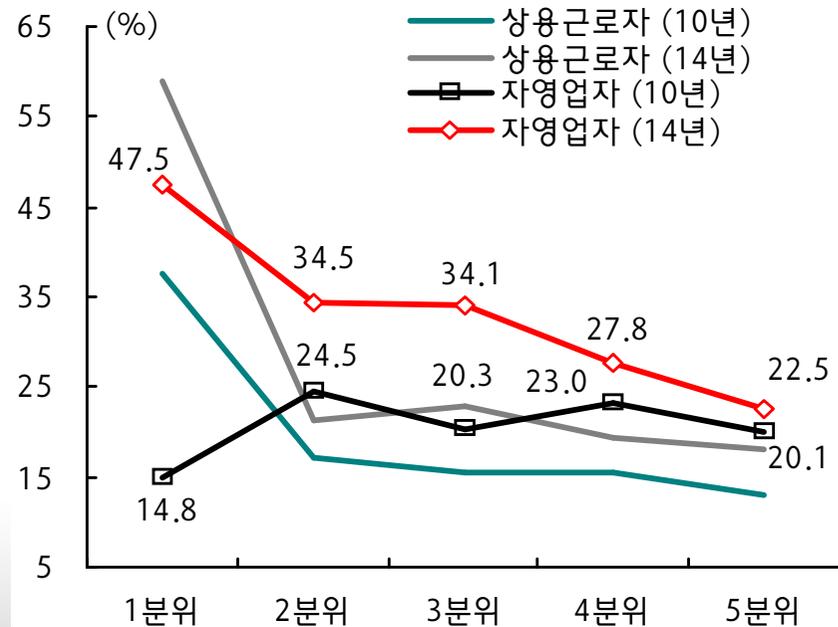
- 총부채/금융자산 비율의 경우, 자영업자 '10년 107.5%에서 저축액 급증으로 '14년 85.5%로 큰 폭 하락
- 반면 자영업자 가구의 경우 상용근로자 대비 평균 처분가능소득은 낮은 반면 원리금상환액이 많아 원리금상환 부담이 증가하며 재무건전성이 더욱 악화
  - 원리금상환액/처분가능소득 비율(10년 → 14년.%) : 자영업자 21.0 → 26.9, 상용근로자 14.4 → 19.5
- 소득 분위별로도 상용근로자 대비 자영업자의 재무건전성 악화가 전구간에서 뚜렷
  - '14년 부채보유 자영업자의 원리금상환액/처분가능소득(%) : 소득 1분위 117.9, 소득 2분위 47..2

### 가계의 재무건전성



자료 : 통계청

### 소득 분위별 원리금상환/처분가능소득 비율

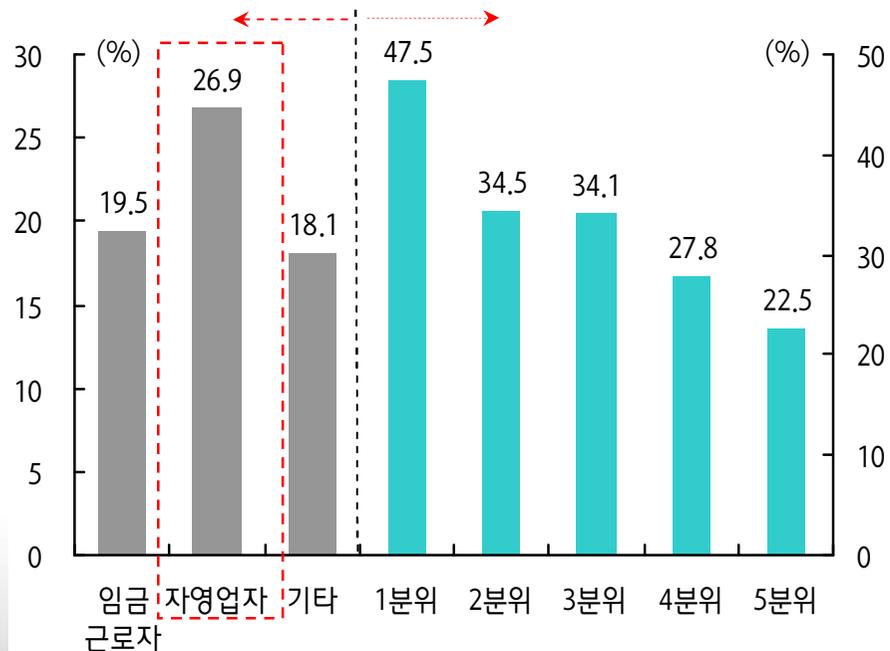


<#> 자료 : 통계청

## RISK 3 : 자영업자 부채

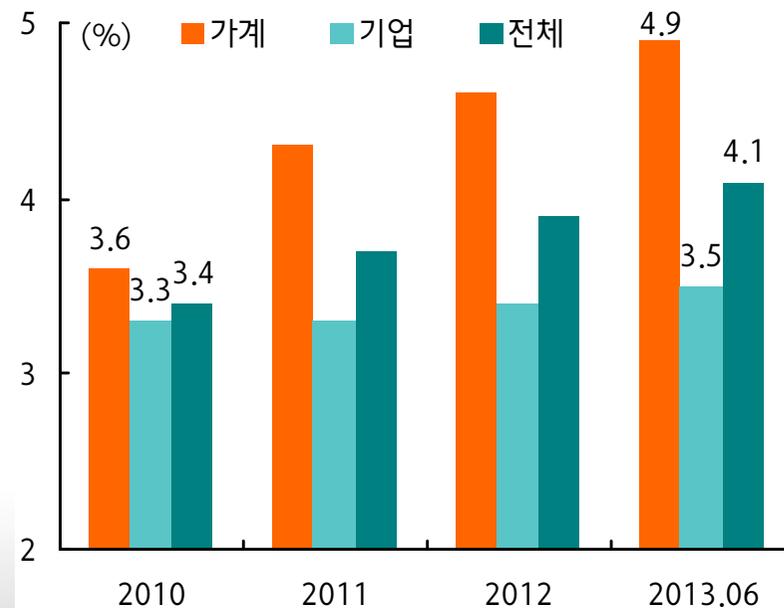
- 자영업자의 원리금상환부담비율(DSR, 중위값)은 26.9%로 임금근로자 19.5% 대비 높은 수준
- 자영업자의 원리금상환부담 비율이 상대적으로 높고, 비은행금융기관을 낀 다중채무 자영업자 대출을 중심으로 연체율도 상승하는 모습
  - DSR(12년→13년→14년) : 상용근로자 14.9→16.8→19.5, 자영업자 23.1→26.3→26.9
- 은행/비은행 동시 대출 자영업자의 대출 비중이 기업대출을 중심으로 점차 상승 → 이자부담 증가

### 자영업자 소득분위별 DSR



자료 : 통계청, 2014년 가계금융복지조사

### 중복대출 자영업자의 잠재부실률

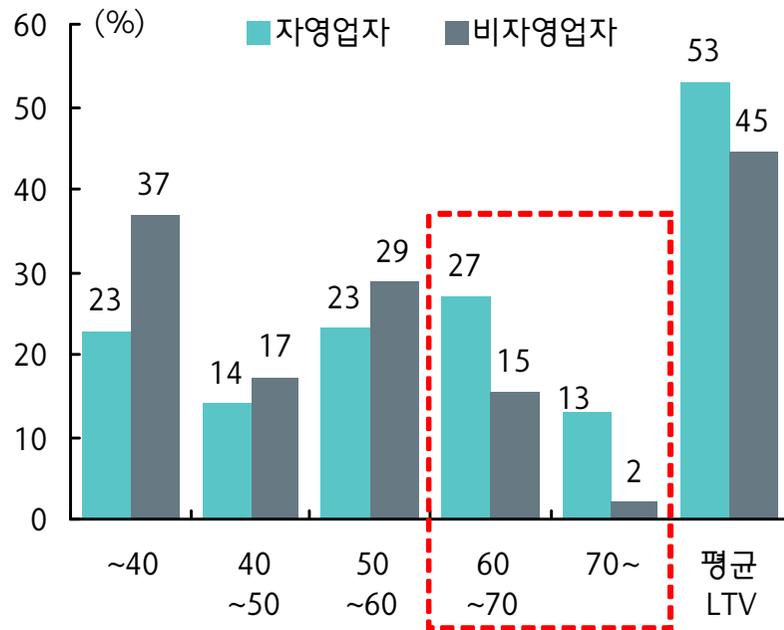


자료 : 한국은행

## RISK 3 : 자영업자 부채

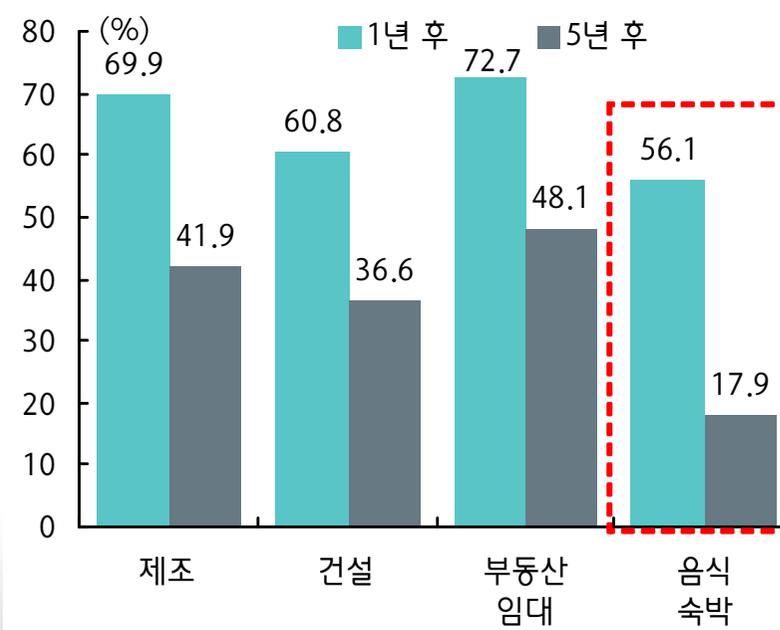
- 자영업자 대출은 부동산담보대출(주택+상업용) 위주로 구성되어 있는데, 2013년 3월 말 가계 및 기업대출 가운데 각각 79.9%와 51.3%가 부동산담보에 근거
  - LTV비율 규제 미적용 상업용부동산 담보대출 비중 : 자영업자 가계대출의 21.7%, 기업대출의 41.9%
- 자영업자 주택담보대출(은행 가계대출 기준)의 경우 LTV 규제 한도(60%) 초과 대출 비중 및 평균 LTV 비율이 비자영업자에 비해 상대적으로 높은 수준
  - 자영업자 40.1% 및 53.0% vs 비자영업자 17.5% 및 44.6%

### LTV비율 분포별 주담대 차주 비중



주 : 2013.6월말 기준  
자료 : 통계청

### 자영업 업종별 평균 생존율



주 : 2006년~2012년중 신생기업  
자료 : 통계청, 한국은행 부문검사 자료

<#>

## <참고> 자영업자 부동산 가격 하락에 상대적으로 취약

- 자영업자가 비은행 금융기관으로부터 받은 후순위 가능성이 높은 담보대출 규모가 약 6.7조원에 달해 자영업자 주택담보대출의 실제 LTV비율은 더욱 높을 것으로 추정
  - 2013.6월말 현재 후순위 전세금을 포함한 실질 LTV비율이 75.7%에 달하는 점 고려시 자영업자 주택 담보대출의 경우 잠재리스크가 높은 상황
- 특히 자영업자의 상업용부동산 담보대출은 분류상 가계대출과 기업대출 모두에 중복되는 성격을 띠고 있어 일관된 기준 하에서 리스크 관리가 쉽지 않은 상황
  - 또한 주택 대비 경락률이 낮은 상업용부동산 담보에 주로 의존하고 있는 자영업자 기업대출의 경우 부실화 개연성이 클 것으로 판단
- 상업용대출의 경우 담보인정비율이 높게 적용되는 기업대출이 주종을 이루고 있는 데다 LTV 규제未적용으로 高LTV 대출이 많아 상업용부동산 가격 하락에 취약한 구조
  - 상업용대출 LTV 70% 초과 대출 18.5%(주담대 2.5%), LTV 50~70% 대출 40.9%(주담대 49.3%)
- 상업용부동산 담보대출이 자영업자를 중심으로 크게 증가한 가운데 건전성이 악화되는 상황
  - 2012년 5월 기준 6개 시중은행의 상업용대출 잔액은 196.8조원, 동 은행들의 주택담보대출 잔액 (223.8조원)의 약 88% 수준을 기록

# Agenda

- I. 가계부채 현황 점검
- II. 정부 정책의 효과**
- III. 가계 디레버리징 가능성과 시사점
- IV. 부채 의존형 성장 모델의 한계

# 가계부채, 양적 억제보다 질적 변화 추구가 기본 방향

- 최근 가계부채 증가율 둔화에도 잠재 위험요인은 여전, 구조개선 노력을 지속할 필요
  - 규모측면의 적정수준 관리 뿐만 아니라 차주 상환능력 고려, 장기 고정금리·분할상환 대출비중 확대 등 취약한 대출구조 개선 추진 (금융위·금감원, 가계부채 연착륙 종합대책 시행, '11.6월)
- 향후 시중금리 상승 및 실질 주택가격 하락 가능성이 높은 점을 고려해 변동금리·일시상환 방식 위주의 주택담보대출의 부실화 경계
  - 2013년말 은행권 주택담보대출 구조 : 만기일시상환 31.4%, 거치기간 중 38.3%, 원금상환 중 30.3%

## 가계부채 구조개선 대책

세부대책	정책수단	이행상황
고정금리 비거치식 분할상환대출 확대	- 소득공제한도 확대 등 인센티브 제공 - 주신보 출연체계 정비(해당대출 요율 인하)	13년말 기준 각각 15.7%/18.7% 달성 ('10년말 대비 15.2/12.3%p) 증가
장기 고정금리대출 재원조달 강화 (①공공부문)	- 주택금융공사 MBS 및 커버드본드 발행 지원 - 발행여력 확대를 위한 공사 자본금 확충	- 공사 MBS발행 잔액 추이 : 18.1('10)→ 23.6('11)→ 36.2('12)→ 48.1('13) - 발행 한도 : '13년 21 → '14년 24조원
(②민간부문)	- 일반은행의 커버드본드 발행 활성화 추진 (관련법 제정, 공사의 보증활용 방안 마련)	- 13.12월 법제정 완료 (이중상환청구권부 채권에 관한 법률) - 14. 4.15일 시행 예정

자료 : 금융감독원, 금융위원회

<#>

# 가계부채 연착륙 추진 및 향후 대응방향(13.12월)

1. 부실위험 가구	자산-소득으로부터의 현금흐름이 부채상환에 충분치 않아 채무불이행 우려가 있는 가구
유동성위험 가구 (Liquidity risk)	자산처분을 통해 채무를 상환할 여력은 있으나, 원리금 상환부담이 과도한 가구 (예 : 은퇴노년층, 하우스푸어)
부채과다 가구 (Solvency risk)	소득으로 채무상환은 가능하나, 자산 대비 금융부채가 과다하여 생활 유지가 어려운 가구 (예 : 주택가격급락지역, 과잉대출 차주)
부실 가구 (Default risk)	소득이 부족하고 자산을 처분해도 채무 전액상환이 사실상 어려운 가구 (예 : 노인빈곤층, 청년구직자 등)
2. 잠재위험 가구	현재로서는 채무상환능력에 문제가 없으나, 경기침체·은퇴 등 대내외 여건 급변시 장래 채무상환에 어려움을 겪을 가능성이 있는 가구
경기민감 취약계층	경기 민감업종에 종사하는 자영업자, 상업용 부동산담보대출 차주 등 소득 및 자산가치가 상대적으로 급격히 저하될 가능성이 큰 계층
베이비붐세대 등 구조적 리스크	베이비붐세대(1955~63년생)의 은퇴가 본격화(2012년~)될 경우 주택처분 및 부채상환 등 디레버리징 움직임이 가시화될 우려
3. 대응방향	거시적 측면의 시스템리스크를 경감하기 위한 정책기조를 유지하는 한편, 미시적 취약성 해소를 위한 맞춤형 대응강화  지금까지의 가계부채 문제 대응이 단기적 시스템리스크 완화에 중점을 두었으나, 이제는 보다 중장기적 시각에서 가계 소득개선과 상환능력 제고를 위한 범정부 차원의 노력

자료 : 금융감독원, 금융위원회

<#>

# 가계부채 : 은행 주택담보대출 구조개선에 따른 영향

- 다중채무고객 중, 잠재위험이 높은 고객군은 “CA, 카드론 포함 대출보유기관 수 3개 이상 고객”이며, 7등급 내 동 고객군의 비중은 지속적으로 증가 추세('12.1월말 현재 30.9%)
- '11년 4월 이후 일시상환 주택담보대출의 분할상환 전환 비율이 저신용층을 중심으로 뚜렷하게 변화
  - 신용등급이 떨어질 수록 전환비율이 높게 나타남
  - 동 현상은 상대적으로 상환여력이 떨어지는 중하위 등급에서 연체율 상승압력을 가중시킬 전망

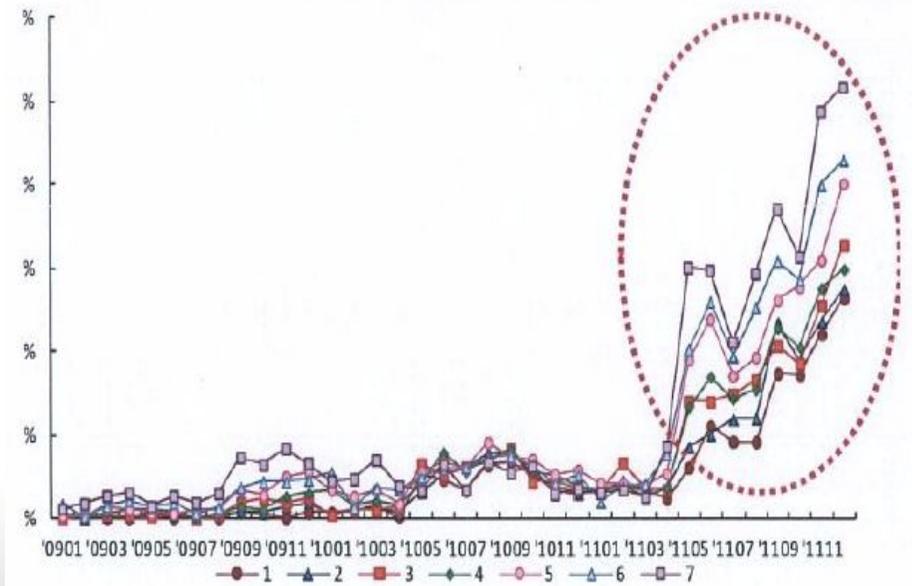
## DTI 구간별 고객분포 변화

(기준 : 7등급 기준)

구분	분류 기준	전이율 민감도	'08.12 잔액 비중	'12.01 잔액 비중
D	CA/카드론 포함 3개 이상	1.67	22.1%	30.9%
C	CA 포함 2개 이상	1.53	21.7%	18.1%
B	CA 미사용, 카드론 포함 2개 이상	1.45	5.4%	7.2%
A	CA 미사용, 대출보유 기관수 1개 이상	1.30	50.8%	43.6%

주 : 글로벌 금융위기의 영향을 가장 많이 받았던 시기의 잔액 비중  
자료 : KCB

## 신용등급별 분할상환 전환비율

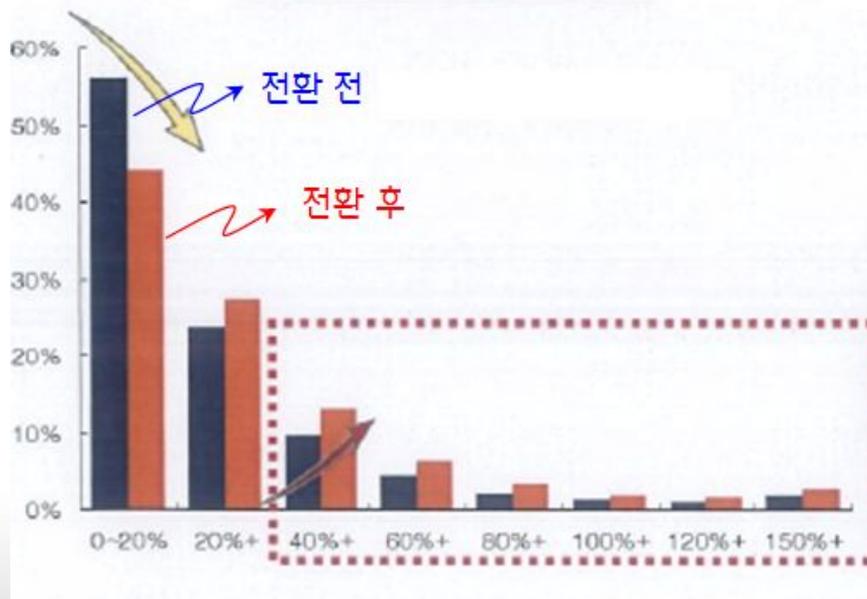


<#> 주 : 은행 주담대출 중 해당월에 만기도래한 계좌를 기준으로 전환비율 산정  
자료 : KCB

# 가계부채 : 은행 주택담보대출 구조개선에 따른 영향

- 향후 만기 일시대출이 분할상환대출로 전환되는 경우, 단기적으로 상환부담이 크게 상승하며 주택 담보대출 부실위험이 증대될 전망
  - '12년~'14년 만기일시대출이 20년 만기 분할상환대출로 전환 가정(고정금리 6%)
    - 주택담보대출의 DTI는 8.66%p(30.24% → 38.90%) 증가하는 결과 초래

## DTI 구간별 고객분포 변화



## DTI 위험군 고객비중 변화

구분	전환 전 비중	전환 후 비중	
		20년 만기	30년 만기
40% 초과	20.6%	29.1%	25.4%
60% 초과	10.9%	16.0%	13.6%

주 : DTI의 구간대별 차주분포는 '11년 6월말 기준 KCB의 은행의 일시상환 주택담보대출 고객을 대상, 자료 : KCB 분석기간('12.1.1~'14.12.31) 중 매분기 신규 비거치식 원리금분할상환대출 전환 고객 대상 집계

# 가계부채 : 은행 주택담보대출 구조개선에 따른 영향

- 구조개선에 따른 영향도를 고객 특성별로 분석한 결과, 자영업자, 고연령층, 저소득층에 미치는 영향이 클 것으로 예상
  - 고위험 고객군 중심으로 상환압력 증대, 추가 부실 발생이 예상
    - 고객특성을 고려한 다양한 전환 상품의 개발 필요성 부각
- 특히 소득 1분위의 경우, 고령층 가구가 중심이라는 점 고려사 저소득 고령층의 부실화 가능성에 주목할 필요

## 주택담보대출 구조 개선에 따른 고위험 고객군 DTI 변화

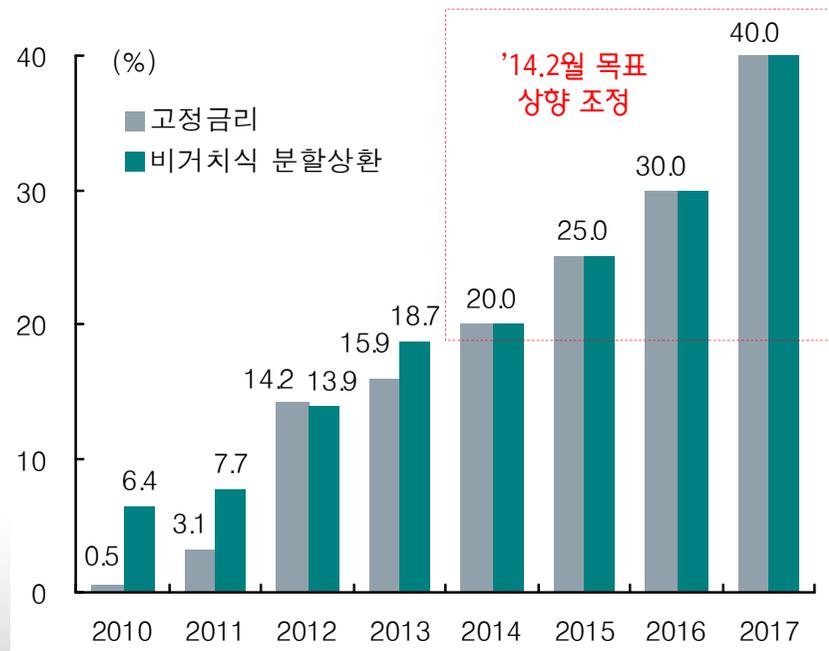
구분	평균 DTI(%)			20년 만기 분할상환 전환		
	전환 전	분할상환 전환 후		고객 수		안정군 → 위험군 전환 비중
		20년	30년	전체	전환 후 위험군	
자영업자	40.17	52.00	48.19	142,552	14,248	14.52%
70대+	31.44	43.14	38.49	37,443	4,081	13.93%
소득 1분위	32.73	42.93	39.01	124,944	10,903	11.13%

자료 : KCB

# 가계부채 : 은행 주택담보대출 구조개선에 따른 영향

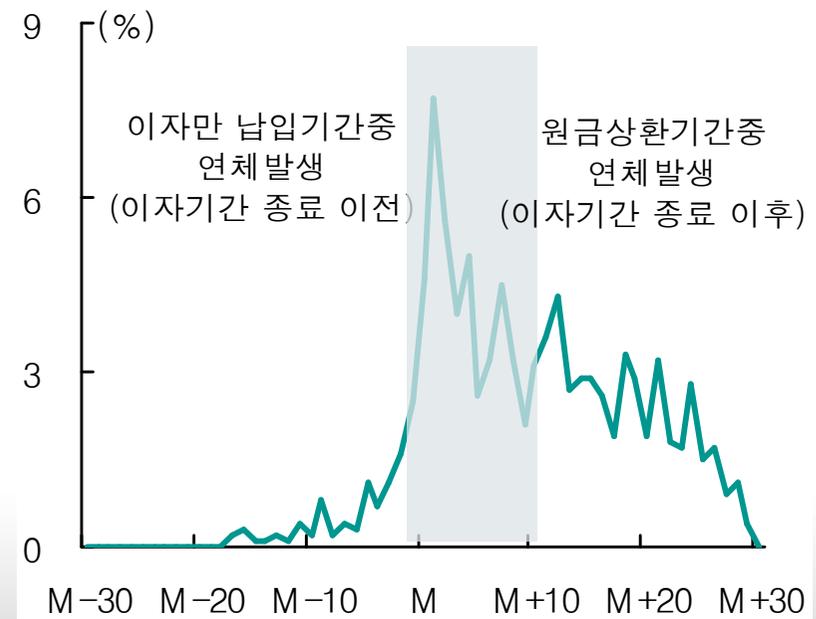
- 주택담보대출의 거치기간 종료가 본격화되면서 원금상환중인 주택담보대출의 비중이 증가세
  - 가계부채 연착률 종합대책에 따라 비거치식 주택담보대출 취급 비중 확대
- 전체 연체대출의 45.6% 정도가 원금상환이 개시된 이후 10개월 이내에 연체가 발생
  - 원금 분할상환시 가계의 채무부담이 일시에 급증하며 대출부실화 압력 가중

## 고정금리 · 비거치식 대출 비중 추이



자료 : 금융감독원

## 거치기간 종료 전후 연체발생 비중 분포도

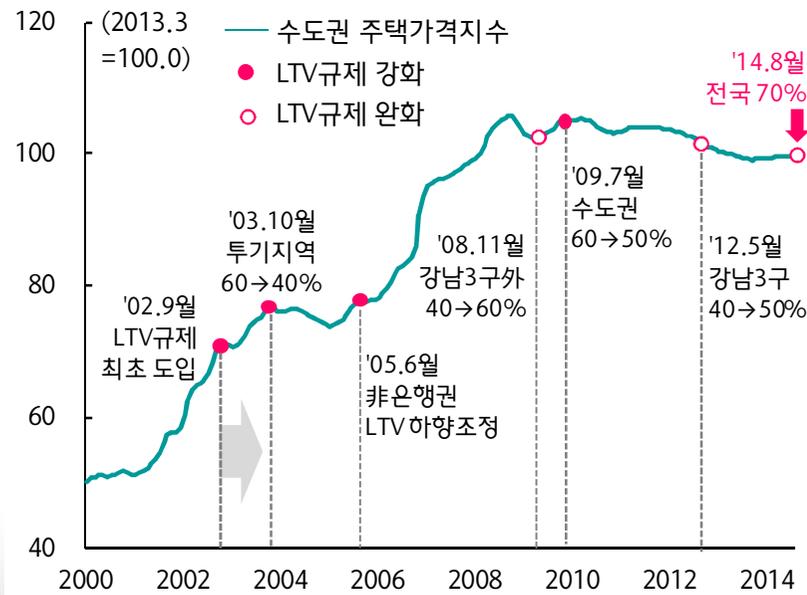


<#> 자료 : 한국은행

# 경기부양책의 일환으로 주택금융규제 완화

- 업권별, 지역별로 차등적용되어 온 국내 LTV · DTI 최대한도 규제는 매우 보수적인 수준으로 유지
  - 그간 LTV 최대한도는 주택가격 등락에 따라 조정이 이루어짐에 따라 거시금융 안정성 확보 보다는 주택수요 조절을 위한 수단으로써의 역할이 강조
    - ※ 한편 DTI를 금융감독 차원에서 직접 규제하는 국가는 소수에 불과 (주로 GSE 매입기준, 커버드본드 요건 등 간접규제 방식)
- 현정부 출범 이후 세제 · 금융지원 등 전방면에 걸친 주택시장 활성화 대책에도 불구하고, 주택금융규제 완화는 고려되지 않았으나, 최근 2기 경제팀에 의해 LTV · DTI 완화가 시행 (8.1일)

## 수도권 주택가격과 LTV적용 추이



자료 : KB국민은행, 금융감독원

## 주택금융규제 완화의 주요 내용

구분		변경 전	변경 후
LTV	은행/보험	수도권: 50~70% 기타: 60~70%	수도권: 70% 전국: 70%
	비은행권	수도권: 60~85% 기타: 70~85%	
DTI	은행/보험	서울: 50% 경기, 인천: 60%	수도권: 60% 기타: 미적용
	기타 비은행권	서울: 50~55% 경기, 인천: 60~65%	

주 : DTI 산정시 장애인정소득 기간 확대(10년 → 60세까지 잔존기간) 포함

자료 : 기획재정부

<#>

# 주택시장 활성화와 가계부채 구조 개선 목적 : 결과는 미지수

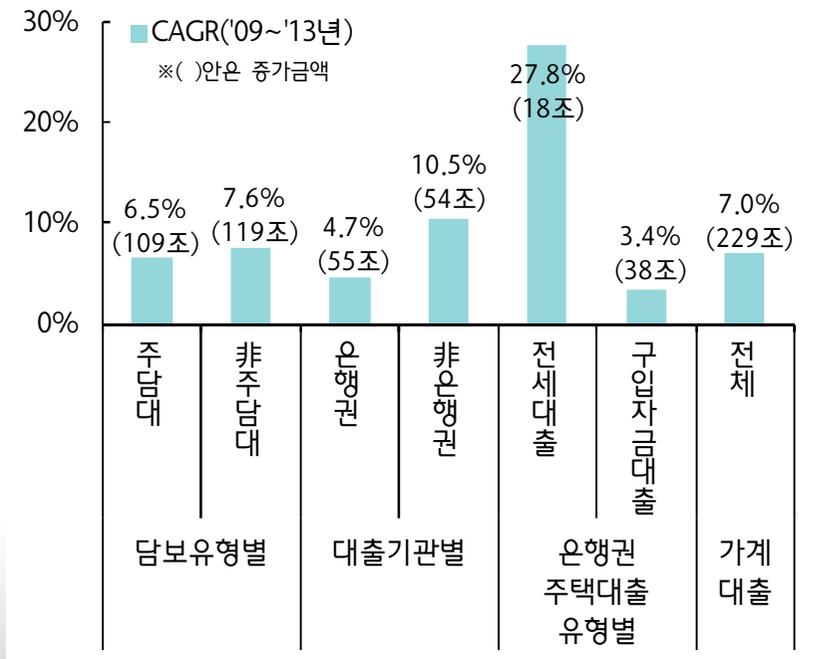
- 장기간 금기시되어 온 금융규제 완화의 상징적 의미에서의 단기 심리개선에 불과, 중장기적으로 실질적인 주택수요 유입으로 연결되기 어려워 주택경기 활성화에의 영향은 크지 않을 전망
  - 자기자금 부담 완화로 일부 거주수요의 자가전환 예상되나, 투자수요 유입은 미미할 것으로 예상
- 은행권 LTV제약으로 최근 수년간 제2금융권 주담대·신용대출을 중심으로 확대되어 온 既취급 대출이 은행 주담대로 전환될 경우, 가계의 실질 조달비용 감소 예상
  - 한편 사업자금·생활자금 조달에 이용될 가능성이 높아 주택구매와 무관한 가계부채 증가 불가피

## 주택수요 유형별 규제완화 영향

유형	수요증감 요인		규제완화 영향
실수요	증가	임차비용 상승에 따른 자가전환 니즈 확대	기존 정책모기지 LTV 감안 시 제한적 증가
	감소	인구 및 가구수 증가 둔화	
투자수요	증가	장기 저금리로 인한 실물투자 확대 가능성 존재	미미함 (레버리지효과)
	감소	임대소득 과세투명화(강화), 주택공급과잉, 가계자산의 포트폴리오 조정	

주 : 1) 실수요층을 주타겟으로 하는 정책모기지의 경우 이미 LTV 70% 적용  
 2) 차입비용 높을수록 주택가격 하락시 투자손실 확대  
 자료 : 하나금융경영연구소

## 가계대출 유형 및 금융기관별 증가추이



<#> 자료 : 한국은행, 금융감독원

## <참고> 대출유형 및 금융기관별 가계대출 증가 추이

구분		2009년말	2013년말	증감	증가율	
대출기관별	전체대출	은행권	409.5	481.1	71.6	17%
		非은행권	324.8	481.8	157.0	48%
	주담대	은행권	273.7	328.9	55.2	20%
		非은행권	110.2	164.4	54.2	38%
주택대출 <sup>1)</sup> 유형별	전세대출(은행권)	10.5	28.0	17.5	167%	
	주택구입자금대출(은행권)	263.2	300.9	37.7	14%	
가계대출 합계 <sup>2)</sup>		734.3	962.9	228.6	31%	

주: 1) 근저당권에 의한 담보 설정된 주택구입자금대출 외 중도금대출, 집단대출, 전세자금대출을 모두 포함

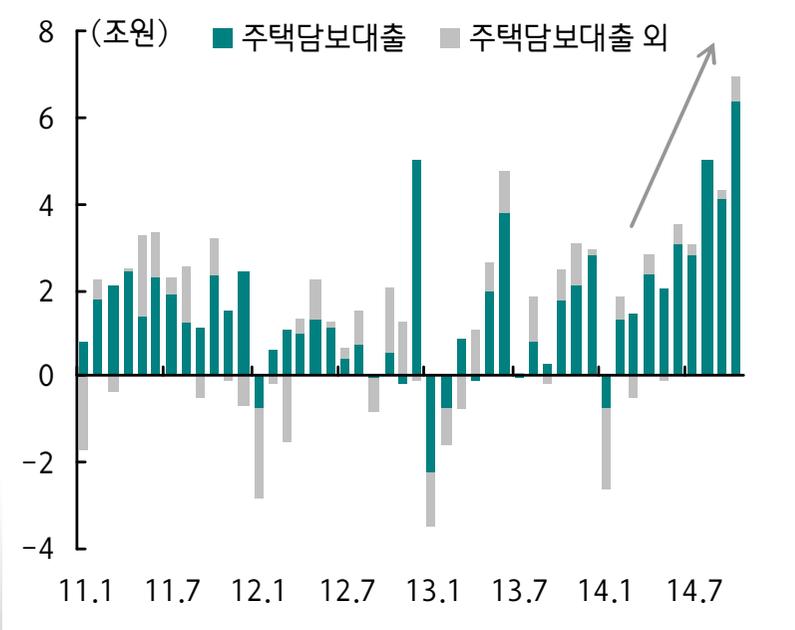
2) 판매신용 제외한 가계대출 기준 ('13년말 가계신용 1,021.4조원, 판매신용 58.5조원)

자료: 한국은행, 금융감독원

# 주택금융규제 이후 가계부채 급증하며 리스크 부각

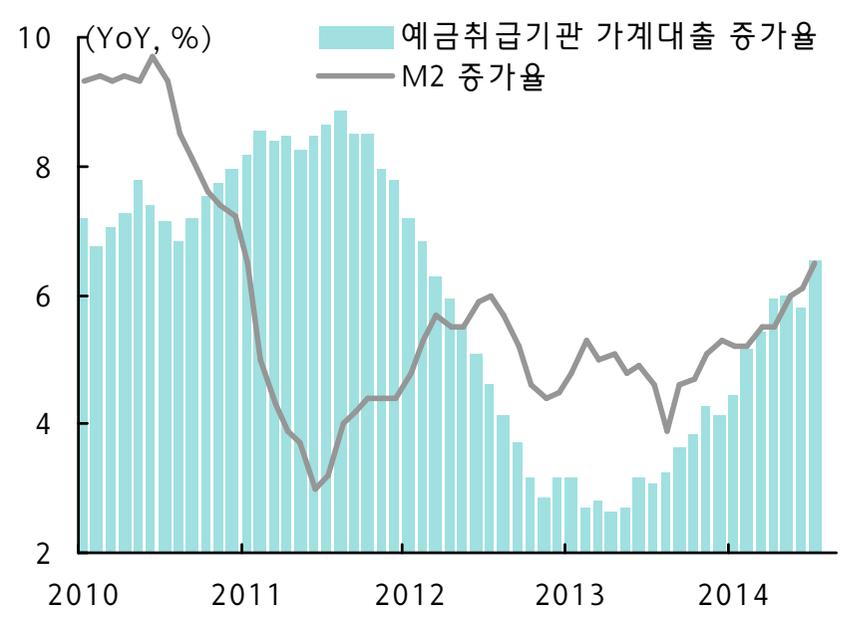
- 7월말 주택금융규제 완화 이후, 주택거래 호조와 대출규제 완화 효과, 낮은 금리수준 등으로 은행권 주택담보대출이 큰 폭 증가하고 통화 및 유동성 증가율도 상승 국면을 지속
  - 서울 아파트 거래량: 14.8월 6.8천호 → 9월 8.8천호 → 10월 10.9천호, '08.4월 이후 최고치
- 최근 가계대출이 자영업자의 사업자금과 생계형 자금 중심으로 증가하고 있다는 점에서 가계부채 질이 악화될 소지가 존재하는 등 향후 가계부채 문제를 확대시킬 가능성
  - 주택금융규제 완화 조치와 금리인하는 기존 부채 보유자들의 디레버리징을 유도하는데 한계 존재

## 은행권 가계대출 증가 추이



자료 : 한국은행

## 통화 증가율과 가계대출 증가율 추이

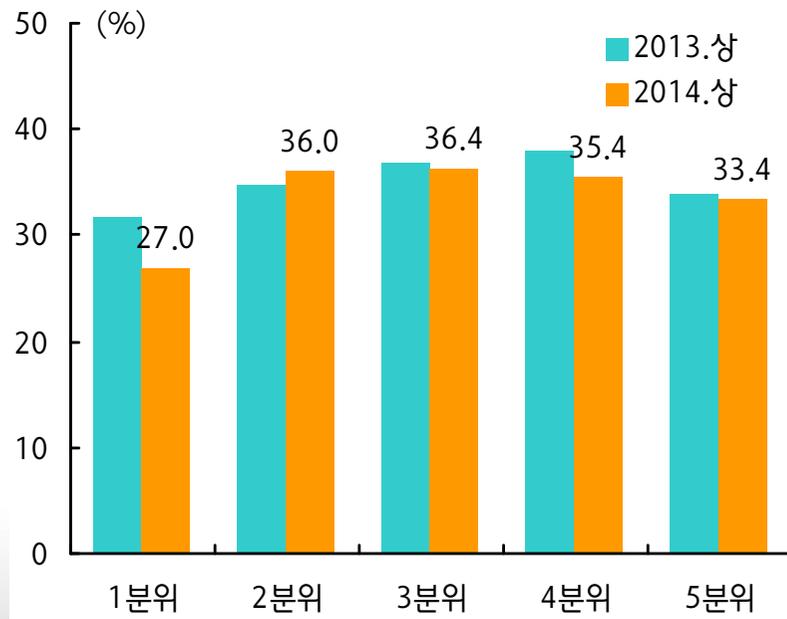


<#> 자료 : 한국은행

# 정책 방향 고려시 가계 디레버리징은 상당기간 지연될 전망

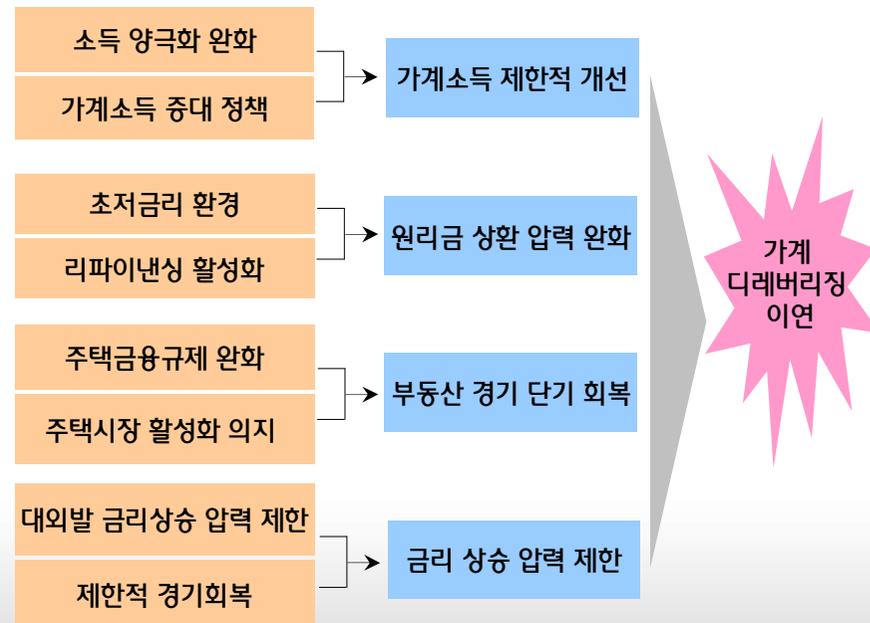
- 저금리 환경 지속, 신용공급 확대를 통한 주택경기 활성화 유도 등으로 가계 디레버리징 지연
  - 주택금융 규제 완화 등을 통한 차환대출 증가 등의 순기능에도 불구하고, 주택시장 단기 쏠림 현상과 저신용층 중심의 추가 대출이 크게 증가하며 향후 부작용 증대 우려
- 가계부채 관련 정책스탠스 변화로 가계대출이 급증하며 향후 사회적 비용 급증 우려 가능성
  - 주택금융규제 완화를 계기로 추가 대출 규모 확대되며 잠재적 부실 위험 증대 우려

## 가처분소득 대비 부채상환지출 비율



주 : 가처분소득 대비 원리금상환액 비율(DSR: 19.5%)과는 개념상 상이  
 자료 : 통계청, 한국은행

## 가계 디레버리징 위험은 단기적으로 완화



<#> 자료 : 하나금융경영연구소

## 주택연금 증가의 역설

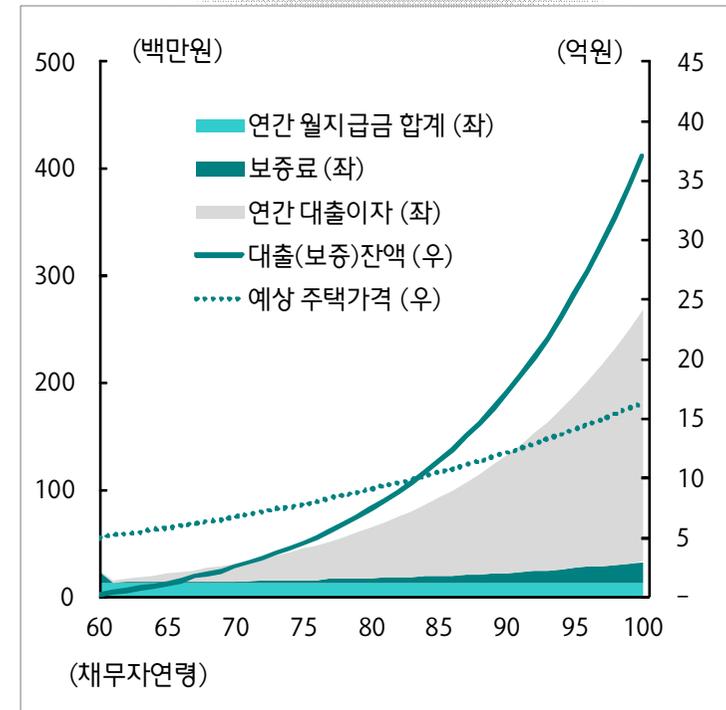
- 정부는 금융산업 발전과 고령층의 실물자산의 금융자산화 도모 및 주택시장 정착률의 일환으로 주택연금을 향후 10년간 40만호 공급을 계획
  - 확정기간형 등 주택연금 상품 유형을 다양화하고 초기보증료 인하, 가입대상 주택범위 확대 등 가입 조건 완화
- '13년말 주택연금 유효 가입자 1.54만호, 평균 연령 72.3세, 평균 담보주택가격 2.8억원 기준하에 월간 지급 규모가 306억원인 점을 고려시 연간 40만호의 연금 지급액 및 이자부담은 가계부채 증가 요인
  - 주택연금 지급액 306억원을 기준으로 할 때, 연환산 지급규모는 3,672억원으로 40만호 환산시 연간 9.55조원의 가계부채 증가 요인으로 작용할 전망
- 담보주택의 가격이 보다 높게 형성될 경우 연금 지급규모 증가는 불가피, 또한 여타 가계부채들과 대체 관계를 갖는지 순증 항목으로 새롭게 자리를 잡는지 명확치 않은 상황
  - 현 가입자 기준 주택금융공사의 보증잔액 규모는 21조원, 가입자 급증시 보증잔액 규모 증대 불가피

## <참고> 월지급금 및 대출금액 산출 예시

- (채무자 특성) 연령 60세, 담보주택가격(일반주택) 5억원
  - 배우자가 있는 경우 배우자 연령이 채무자 연령보다 높으면 지급금액 동일하나, 배우자 연령이 채무자 연령보다 낮으면 배우자 연령 기준으로 월지급금 산출(지급금액 감소)
- (채무자의 지급방식 선택) 정액형 종신지급방식

연령	기간(연)	월지급금	연간 지급금 합계	연간보증료	연간대출이자 (예상)	기말대출잔액 (=보증잔액)
60	1	1,153,200	13,838,400	10,083,816	1,009,145	24,931,361
61	2	1,153,200	13,838,400	177,772	2,140,377	41,087,910
62	3	1,153,200	13,838,400	274,652	3,306,806	58,507,767
63	4	1,153,200	13,838,400	378,602	4,558,364	77,283,132
64	5	1,153,200	13,838,400	490,138	5,901,263	97,512,933
65	6	1,153,200	13,838,400	609,815	7,342,171	119,303,319
66	7	1,153,200	13,838,400	738,226	8,888,240	142,768,185
67	8	1,153,200	13,838,400	876,009	10,547,145	168,029,738
68	9	1,153,200	13,838,400	1,023,847	12,327,120	195,219,106
69	10	1,153,200	13,838,400	1,182,475	14,237,003	224,476,984
...	...	...	...	...	...	...
100	41	1,153,200	13,838,400	19,557,749	235,475,302	3,711,506,883

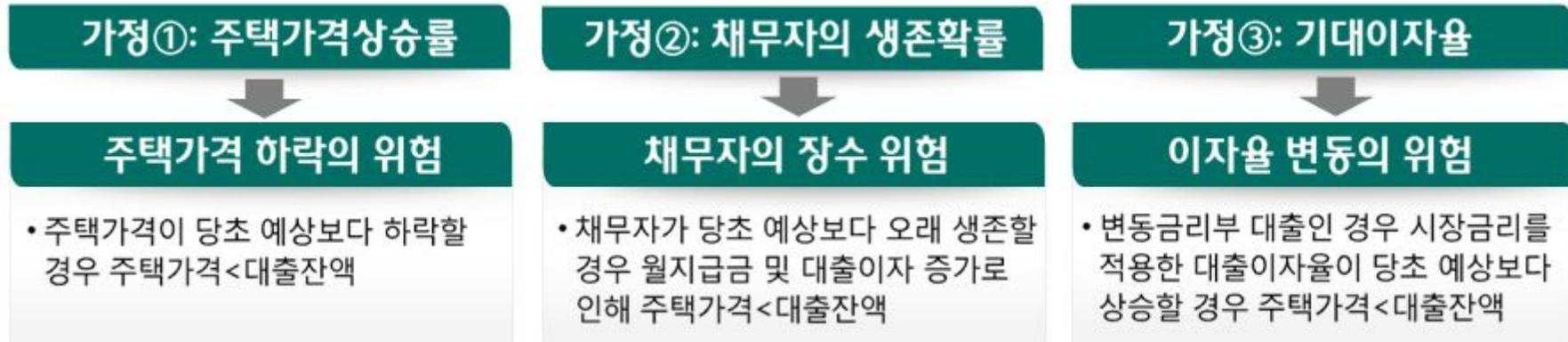
기간경과에 따른 대출(보증)잔액 추이



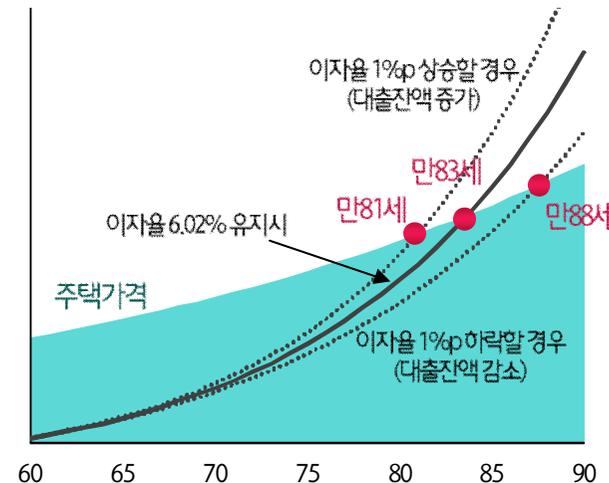
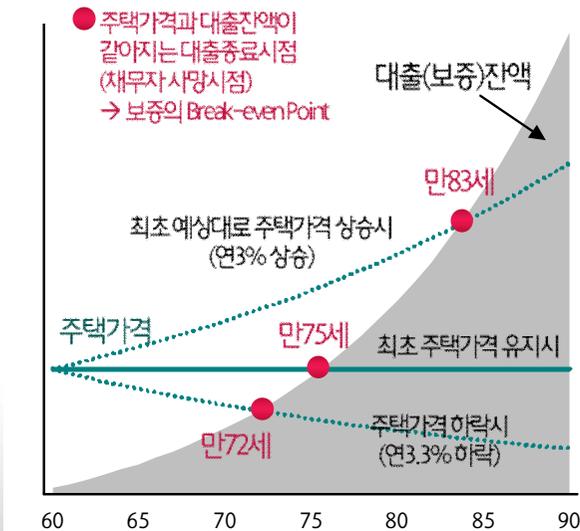
※ 85세까지 생존 시: (연금수령액 합계) **3.6억원** (보증료 합계) **0.7억원** (대출이자 합계) **7.1억원**  
 (주택가격 연3.0% 상승 가정 시 주택가격과 대출잔액이 같아지는 시점: 만 83세)

# <참고> 주연보 보증부 주택연금의 상품구조 : 관련 리스크

- 주택연금 보증으로 인해 공사는 대출금액 산정에 필요한 3가지 가정의 불일치에 따른 위험을 부담
  - ※ 취급은행은 원칙적으로 공사의 보증채무 이행 지연으로 인한 유동성위험 외에는 다른 위험이 없으나, 이 경우에도 공사에서 실제 보증채무 이행시점(대출상환 시점) 까지의 정상이자를 은행에 지급하게 되므로 이행지연에 따른 손실가능성은 미미함



주) 고정금리부 대출은 시장금리 상승 시 대출금리보다 조달금리가 높아질 위험 (ALM리스크)  
 → 고정금리 적용할 경우 취급은행이 위험부담



<#>

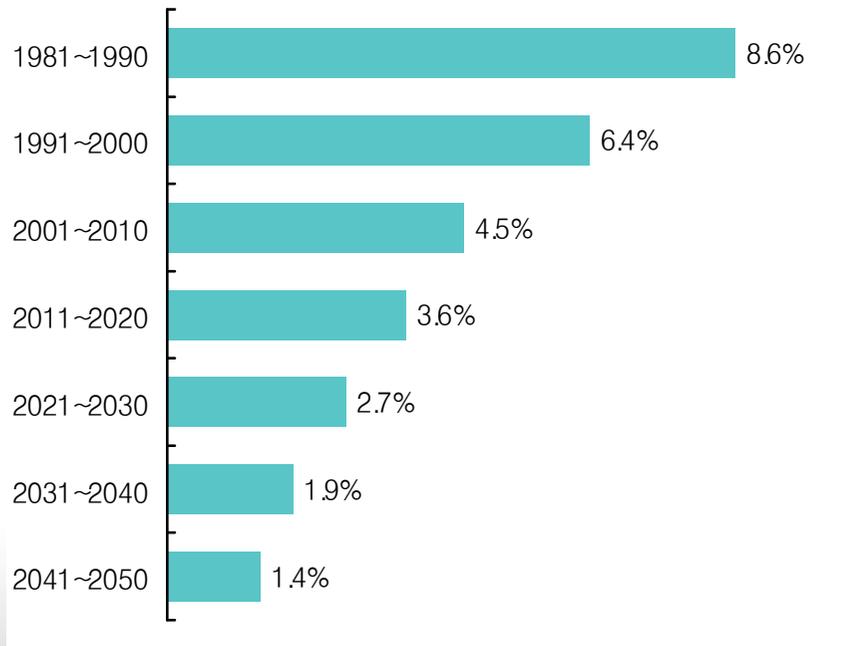
# Agenda

- I. 가계부채 현황 점검
- II. 정부 정책의 효과
- III. 가계 디레버리징 가능성과 시사점
- IV. 부채 의존형 성장 모델의 한계

# 늘어가는 한국 경제 : 저성장의 그림자

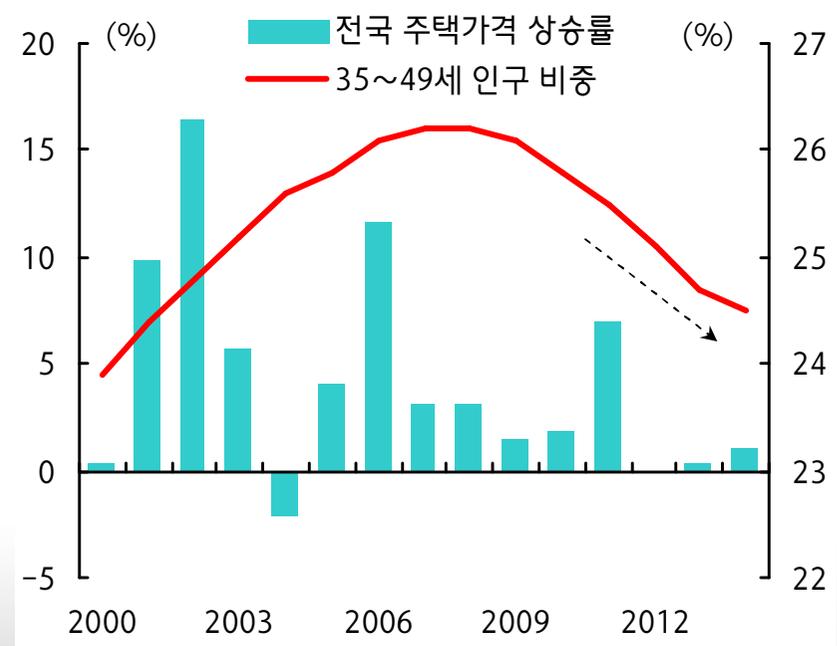
- ‘채권왕’ 빌 그로스(Bill Gross) 인구구조 변화의 중요성 강조
  - “어떤 나라에 대해 단 하나의 정보만 보유할 수 있다면 인구 통계를 택하겠다.”
- 인구 고령화는 생산가능인구 감소 → 성장 잠재력 하락 → 저성장 및 복지지출 증가 → 금융수요 감소
  - 생산가능인구는 2020년 이전 감소세로 전환되며 2050년 노령부양비율은 일본 제외 OECD 최저
  - 노인부양비율(생산가능인구/노령인구, 배) : 6.0(2010) → 4.3(2020) → 1.5(2050)

## 장기 잠재성장률 전망 추이



자료 : 통계청, KDI

## 인구구조 변화와 주택가격 상승률

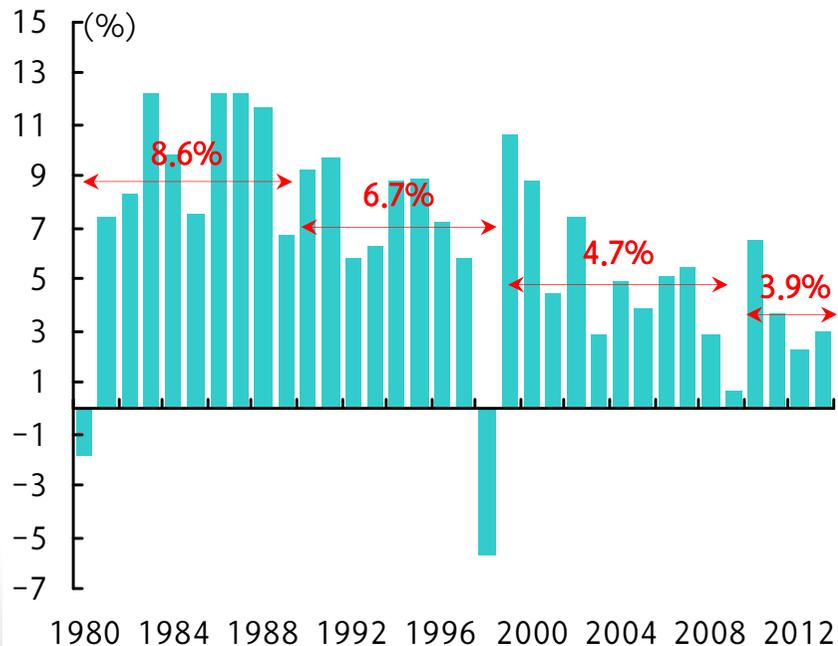


주 : 주택가격 상승률은 전년말 대비  
 자료 : 통계청, 한국은행

# 외환위기 이후 한국경제 성장 동력 : 수출 + 가계부채(내수)

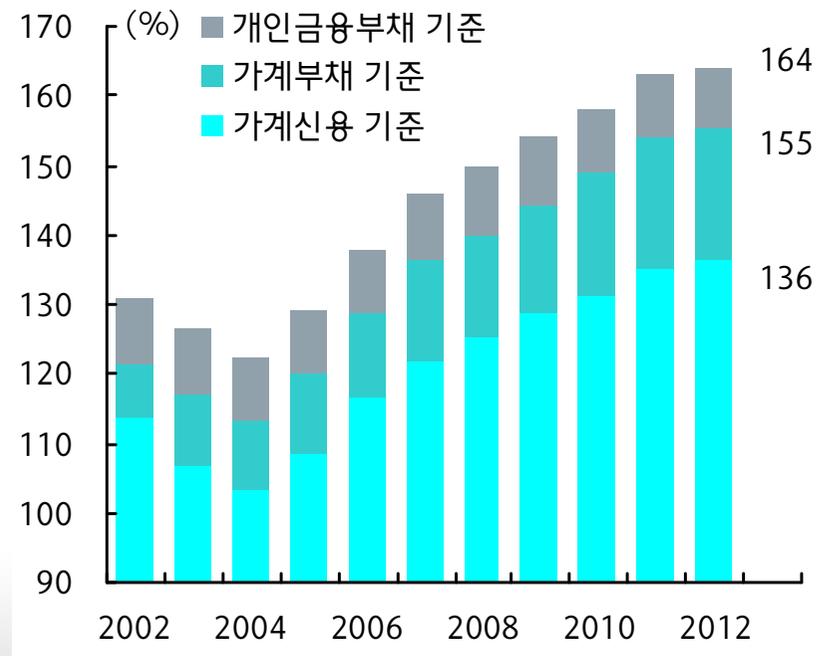
- '70년대 연평균 10.3%의 고도 성장세를 기록한 이후 경제규모 확대와 더불어 성장률도 점차 둔화
- IMF 외환위기 이후 가계부문의 부채 증가가 국내 경제의 안전판 역할을 대행
  - 외환위기 vs 소비활성화 정책, 신용카드 버블 vs 주택시장 활성화 정책, 글로벌 금융 및 재정위기 vs 재정건전성 강조하 대규모 자영업자 양산 → 가계부채 급증
  - 국내 가계부채 수준은 이미 경제 성장을 제약하는 임계수준에 상회하고 있는 것으로 추정됨

## 국내 경제 성장률 추이



자료 : 한국은행

## 가처분소득 대비 가계부채 비율 추이

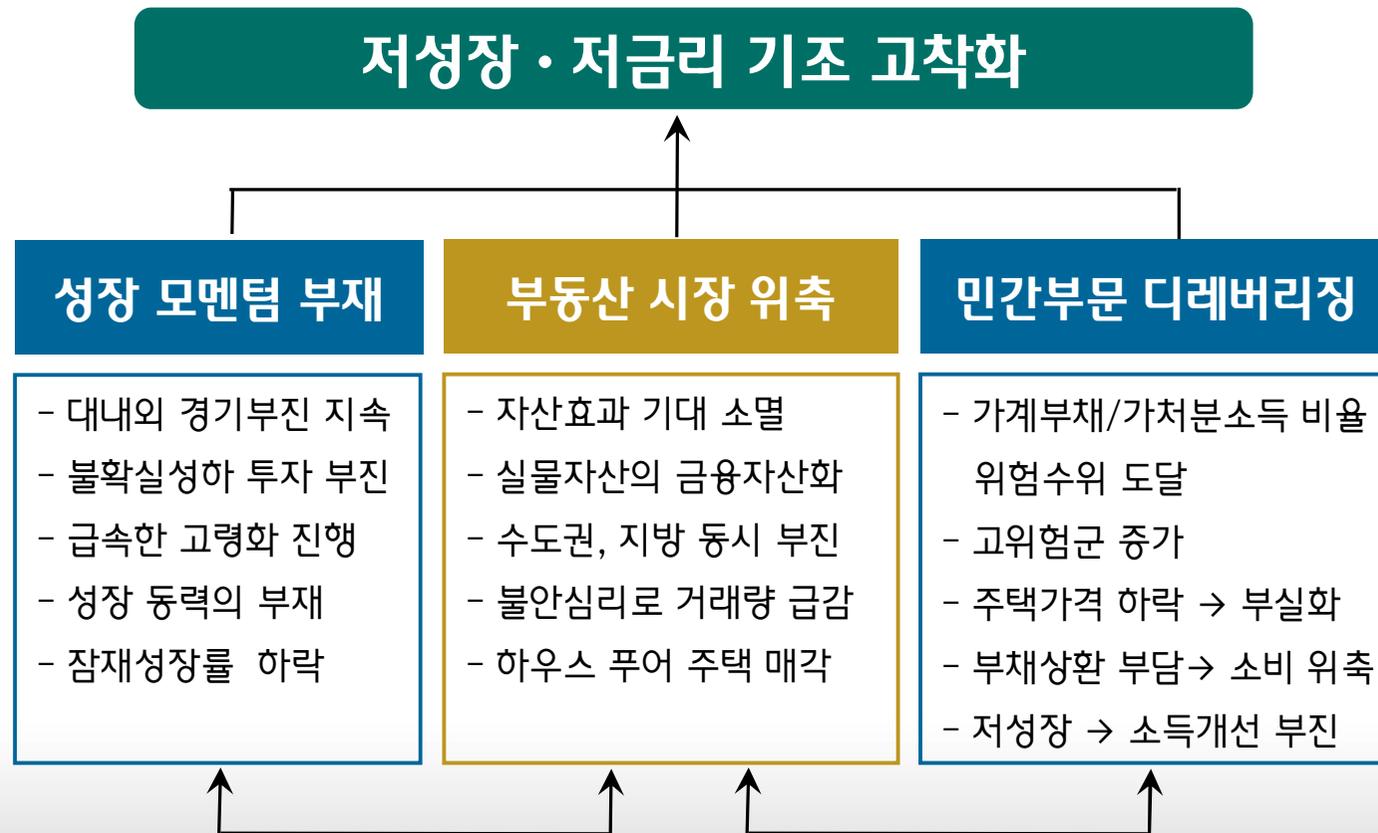


주 : 2013년은 통계 편성기준 변경에 따른 시계열 연속성 문제로 제외  
 자료 : 한국은행

<#>

# 저성장 · 저금리 기조 고착화

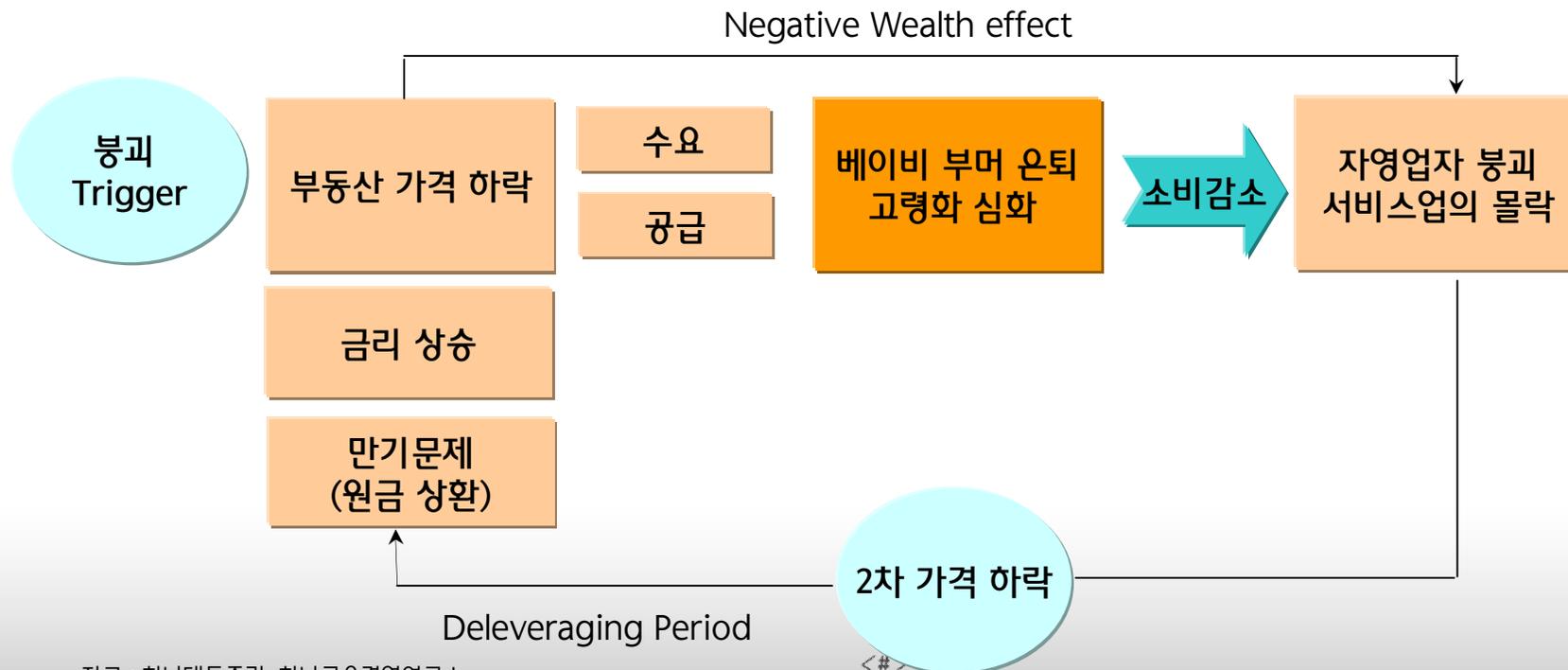
- 성장성속기에 접어들면서 자연실업률 증가에 따른 노동공급 둔화, 요소생산성 증가율 정체, 유휴자본 증가에 따른 자본축적 감소 등으로 잠재성장률이 둔화되면서 저물가 수준 지속 전망
- 글로벌 차원의 저성장 기조 지속과 더불어 대내적으로 가계부채 급증, 주택시장 침체, 고령화 문제가 본격 부각되며 장기 저성장 국면 지속 가능성에 대한 우려가 부각



# 은퇴와 고령화 진전 : 소비 부진과 주택가격 하락 초래

- 향후 10년내 인구의 약 16.7%가 은퇴 예정인 점 고려시, 실물자산에 편중된 가계 자산포트폴리오의 금융자산화 불가피
  - 주택시장내 수급 불균형을 촉발시키며 주택가격 하락 압력으로 작용할 가능성 존재
- 금융자산 보유 수준 및 사회보장제도 미흡 등을 고려할 때 향후 노령층의 소비둔화가 불가피해 내수부진과 자영업자 부실을 초래할 가능성 존재

## 가계부채 Bubble 붕괴 가능성

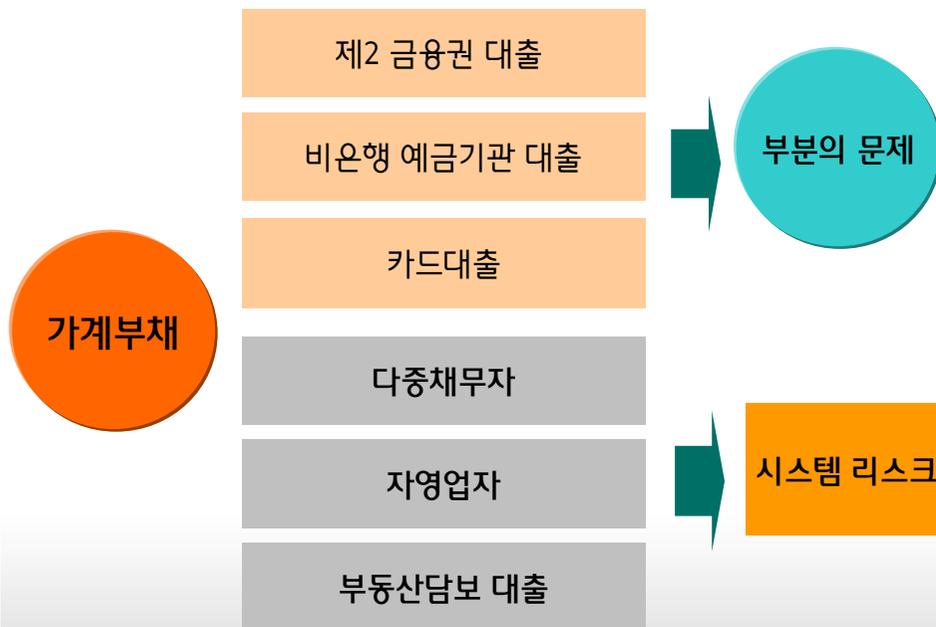


자료 : 하나대투증권, 하나금융경영연구소

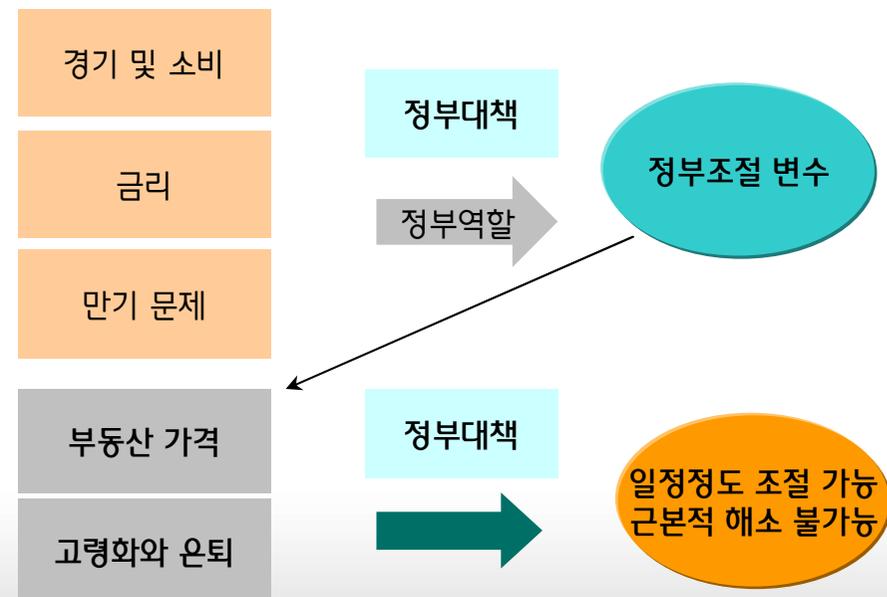
# 가계부채 : 단기간내 시스템 리스크 확산 가능성 제한

- 가계부채 문제를 개별 금융업권의 문제로 인식할 것인지, 금융시스템 전반의 문제로 인식할 것인지 여부에 따라 접근 방법이 상이한 상황
  - 부동산시장 PF문제는 개별 업권의 문제로 저축은행 20개 퇴출과정에서 공적자금 투입은 7조원
- 향후 금융시스템 리스크 확대의 대상은 주택담보대출, 자영업자 대출, 다중채무자 문제로 귀결
- 거시경제 환경과 부채 구조의 개선은 정책적 대응이 가능하나, 고령화에 기반한 구조적 문제는 불가피

## 차주별로 본 가계 리스크



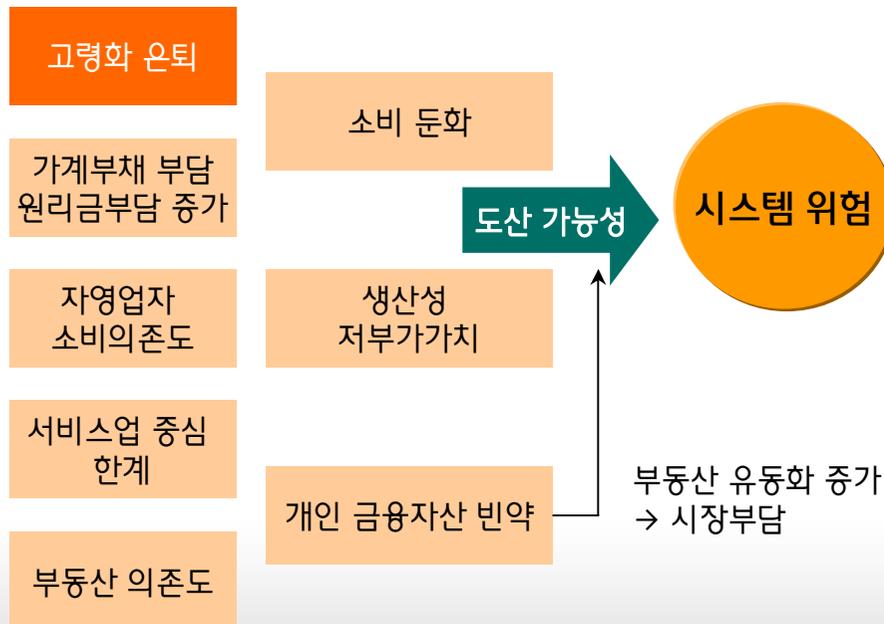
## 가계부채의 붕괴 변수들



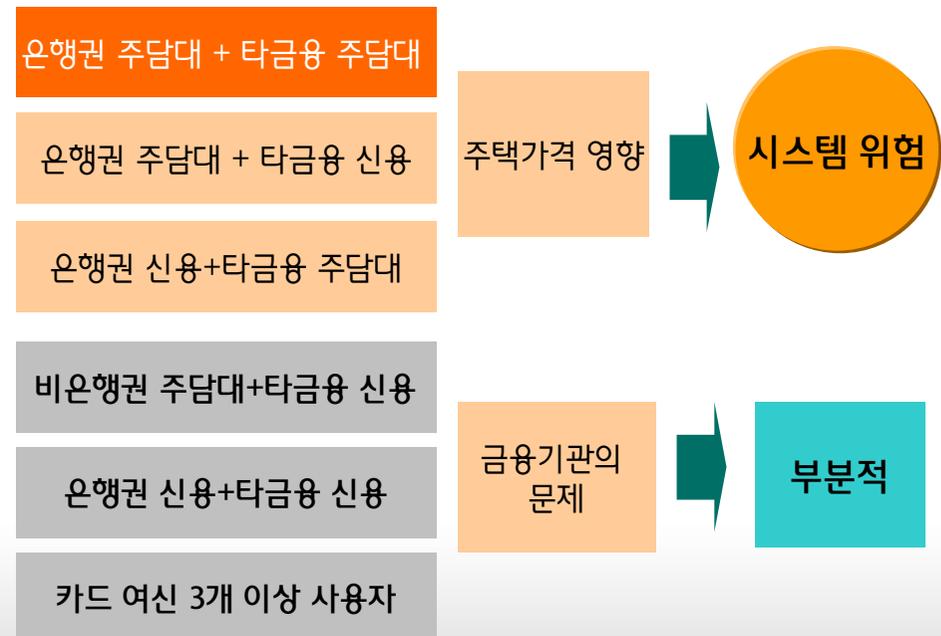
## <참고> 자영업자와 다중채무자 문제

- 수출중심의 성장 모델에 기반한 취약한 내수 기반, 가계소득 개선 부진 등으로 자영업자 부실 위험 증대
  - 대내외 경기부진과 더불어 가계부채 부담, 은퇴와 고령화 진전에 따른 소비 둔화는 내수 의존도가 높은 자영업에 부정적인 영향을 미칠 전망
- 비은행권 중심의 주택담보대출과 신용대출 문제는 개별 가계의 신용도와 금리 수준 고려시 향후 시스템 리스크로 전개될 가능성 존재
  - 비은행권 부동산 담보 대출 211조원(약 70~75%가 다중채무로 추정)

### 자영업자에 대한 우려



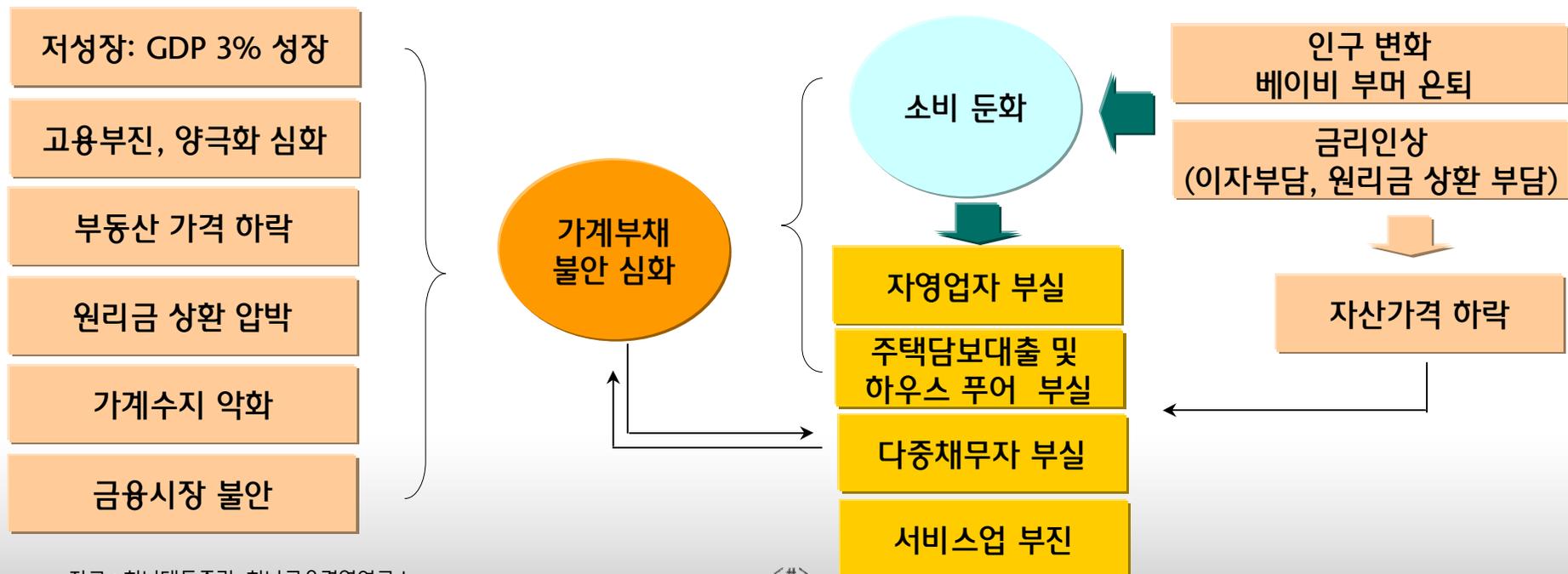
### 다중채무자 전이도



# 가계 디레버리지 우려의 시발점

- 저성장, 고용 부진 등의 영향으로 가계소득 증가율이 금융위기 이후 큰 폭 하락한 가운데 최경환 경제팀 출범 이후 가계부채 급증세
- 고령화 진전과 취약한 노후 대비에 기반한 자산포트폴리오 조정 필요성, 초저금리 일단락 이후의 대외발 금리상승 압력, 원금 분할상환 시점 본격 도래 등이 trigger로 작용할 전망
  - 과도한 주택담보 대출에 기반한 하우스 푸어, 고령층 중심의 영세 자영업자, 다중채무자 등을 중심으로 가계부채 부실 악순환 가능성 잠재

## 디레버리지 우려



자료 : 하나대투증권, 하나금융경영연구소

<#>

## 가계부실 Trigger : 금리상승과 자산가격 하락

- 국내 가계부실은 금리상승이 Trigger로 작용한 1990년대 초반 일본·스웨덴 등에서 나타난 사례나 미국의 서브프라임 모기지발 경기침체 확산과 유사한 형태로 진행될 가능성이 매우 높은 상황
- 정책금리 인상 또는 시중금리 상승에 따른 금융권의 자금조달 비용 상승은 가계부문의 이자상환 비율을 급속히 상승시키는 등 실질 부담을 가중시킬 전망
  - 국내의 경우 경제성장 부진 지속으로 소득개선이 미약한 가운데, 금융부채/금융자산비율이 높아 부채조정이 쉽지 않고, 금리변동에 민감한 부채구조로 인해 금리상승에 매우 취약한 상황
- 가계부실 위험이 현재화될 경우 심각한 경기침체가 초래되고, 이에 따른 부실채권 정리 등의 금융 위기 극복 비용도 대규모로 발생될 가능성도 배제할 수 없음
  - 스웨덴의 경우 부동산 버블 붕괴이후 신용경색, 소비침체 등으로 경제성장률이 1991년 이후 3년 연속 마이너스를 기록하는 극심한 경기침체를 경험하였을 뿐만 아니라, 스웨덴 정부가 각종조치를 통해 지출한 위기해소 비용은 1993년 GDP의 4.5%에 달했음
  - 일본의 경우와 같이 "가계부실 ↔ 경기침체"의 악순환 고리가 형성되면서 "버블붕괴형 가계부실"이 "장기불황형 가계부실"로 전환될 가능성도 배제할 수 없는 상황
    - ※ 스페인 GDP성장률 추이 : 2.2~2.4%(1985~89년) → -2.2~-1.4%(1991~93년)

## 가계부실 Trigger : 금리상승과 자산가격 하락

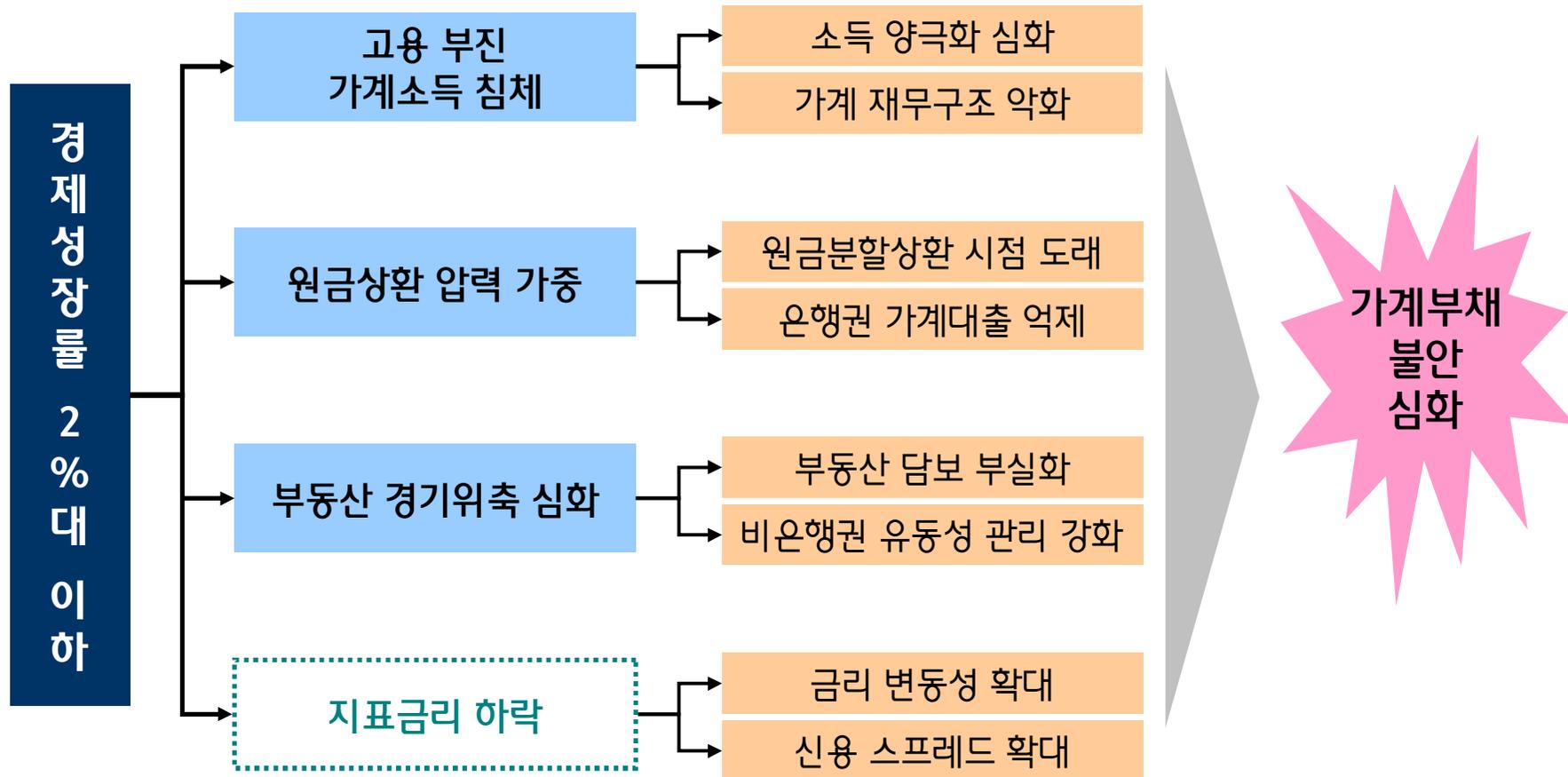
- 최근 금융시장에 잠재되어 있는 가계부실 위험은 부동산버블 붕괴와 연관되어 있어, 과거 2003년 카드사태에 비해 가계부실 강도가 더 클 것으로 예상
  - 2003~04년중 발생했던 신용카드발 가계부실의 경우 일부 저신용 한계계층에 국한되었으나, 부동산버블 붕괴로 인한 가계부실 위험의 경우에는 대상범위가 중산층까지 확대되어 금융기관의 주요 고객층이 붕괴될 가능성을 내포하고 있어 사태의 심각성을 더욱 큼
  - 국내은행의 LTV 비율은 2013년 10말 49.4%를 기록해 주요국 대비 상당히 낮은 수준인 것으로 평가되나, 노후 대비를 위한 실물자산의 금융자산화 과정에서 ‘주택가격 하락 ↔ 부실증대, LTV 상승’의 악순환 고리 형성시 주택담보대출의 부실이 급격히 증대될 위험도 잠재하고 있는 상황
    - ※ '13. 3월 말 기준 국내 은행 주택담보대출 잔액 314.8조원중 LTV 비율 60%를 상회하는 규모와 비중은 각각 58.3조원, 18.5%이고 동비율 50~60% 수준은 각각 126.6조원, 40%를 차지
  - 한편 비은행권의 경우에는 은행권에 비해 LTV가 더 취약한 것으로 평가되는데, 이들 금융기관에서 문제가 발생할 경우 금융산업의 특성상 금융시스템 전체로 확산되는 전염효과가 유발될 가능성도 배제할 수 없을 것으로 보임
    - ※ 해당 보유자산(채권, 주식)의 부실 확대 → 지급보증(Credit line) 및 신용제약 발생 → 금융권 상호간 대차거래 단절 → 금융중개 기능 마비

## 가계부실 Trigger : 금리상승과 자산가격 하락

- 주요국의 가계부실은 통화긴축에서 촉발되어 한계 계층의 파산으로 표면화된 점에 유의
  - 과거 주요국 가계부실 사례 검토시, 자산가격 상승에 기반해 확대된 가계부채는 일차적으로 통화정책의 긴축전환으로 촉발되며, 이후 자산가격 버블붕괴, 금융기관의 신용제약, 가계의 부채상환능력 저하 등으로 이어지며 한계계층에서 정상계층까지 부실이 확대되는 경향
  - 대부분의 나라에서 과도한 가계신용을 우려해 정부당국이 가계신용 억제대책을 추진하면서 가계신용의 증가폭은 크게 둔화되나, 한계가계의 파산이 증가하면서 가계부실이 표면화
    - 이후 『부동산 등 자산가격 급락→ 담보가치 하락→ 가계부실 확대→ 금융기관 부실 확대』의 파급경로를 거치며 가계부실이 전면적으로 확산되는 양상을 보임
  - 특히, ‘저신용부문 신용제약→ 신용불량자 증가, 연체율 상승→ 금융기관의 수익성 악화 및 잠재부실채권 확대’ 등의 경로를 통해 신용제약 범위가 한계계층에서 정상가계까지 확대되면서 가계부실이 확산되기도 함
  - 가계부채 조정이 지연되는 경우 90년대 중반 이후 일본 사례와 같이 『소비감소, 경기침체 장기화→ 소득 및 고용 감소→ 가계채무상환능력 저하, 금융기관의 잠재부실 확대→ 가계부실 장기화』의 경로가 발생할 가능성도 존재

# 가계부채 : 경기하강에 따른 최대 취약고리

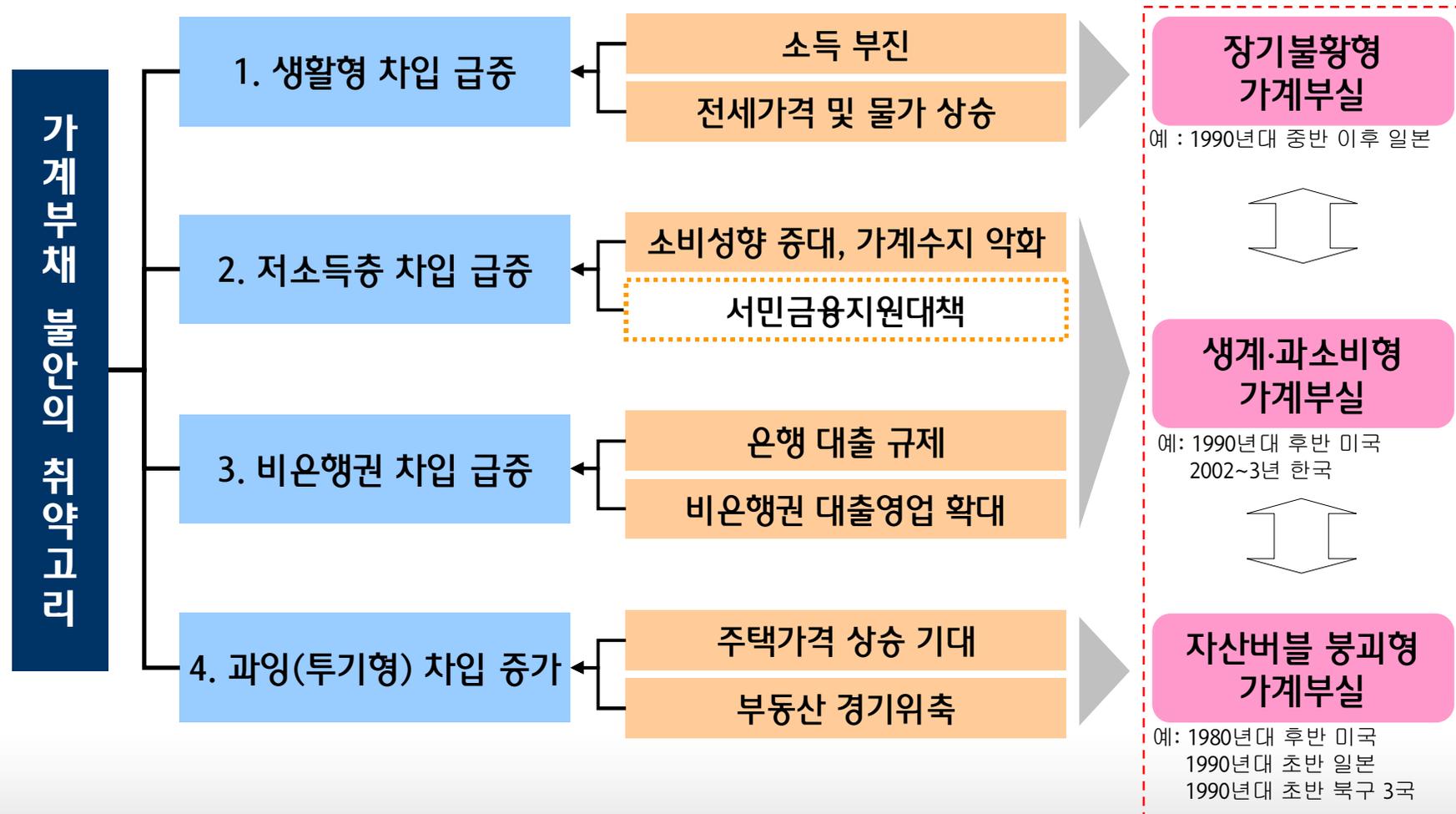
경제성장률 2%대 이하 진입 시 가계부채 불안 심화



※ 1990년대 중반 이후 분기 경제성장률(전년 동기비) 2%대 이하 진입 시 국내 경기침체 현실화

# 가계부채 : 복합형 가계부실 가능성

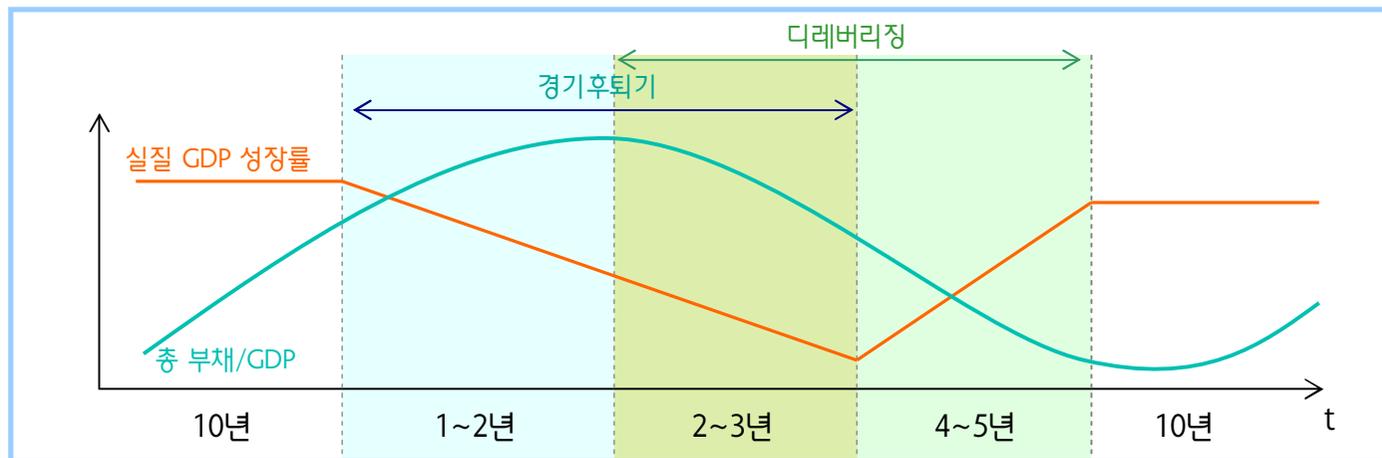
3가지 유형의 복합형 가계부실 위험 부각



# 가계부문의 디레버리징 가능성

- 과거 디레버리징 사례 감안할 때, 초기 2~3년 간은 실질 성장률 둔화
  - 디레버리징은 평균 6~8년 간 지속 / GDP 대비 총 부채비율은 약 25% 하락하는 것으로 나타남

## 경기/부채 순환과 디레버리징 기간

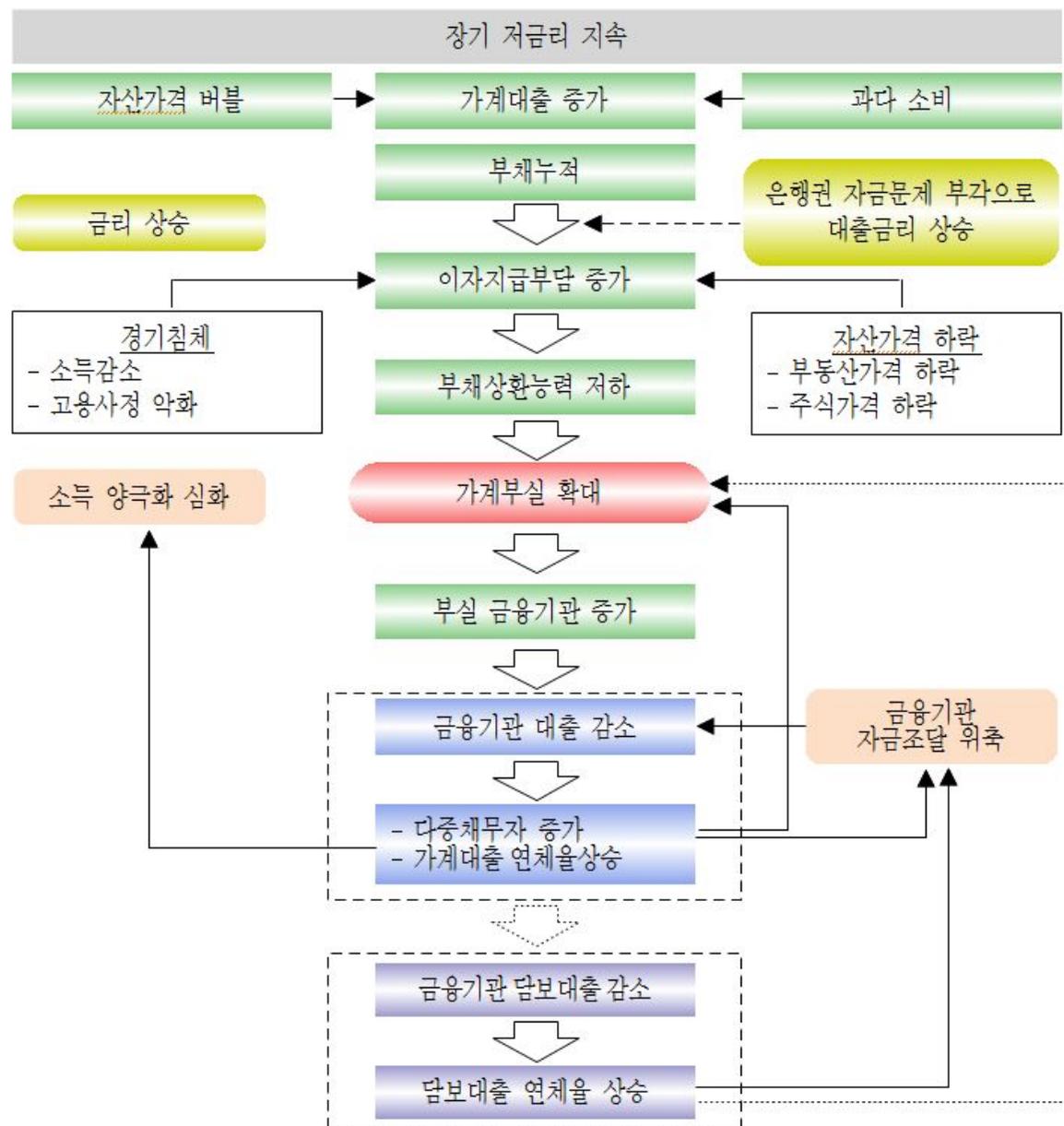


연평균 실질 GDP 성장률(%)					대표사례(기간)
Belt-tightening (16개)	4.7	0.6	-0.6	4.8	3.2 핀란드(91~98) 말레이시아(98~08) 미국(33~37) 한국(98~00)
High Inflation (8개)	4.7	-1.7	-1.4	4.1	4.2 스페인(76~80) 이탈리아(75~87) 칠레(84~91)
총 24개 사례	4.6	-0.2	-0.9	4.6	3.5

자료 : Mckinsey

<#>

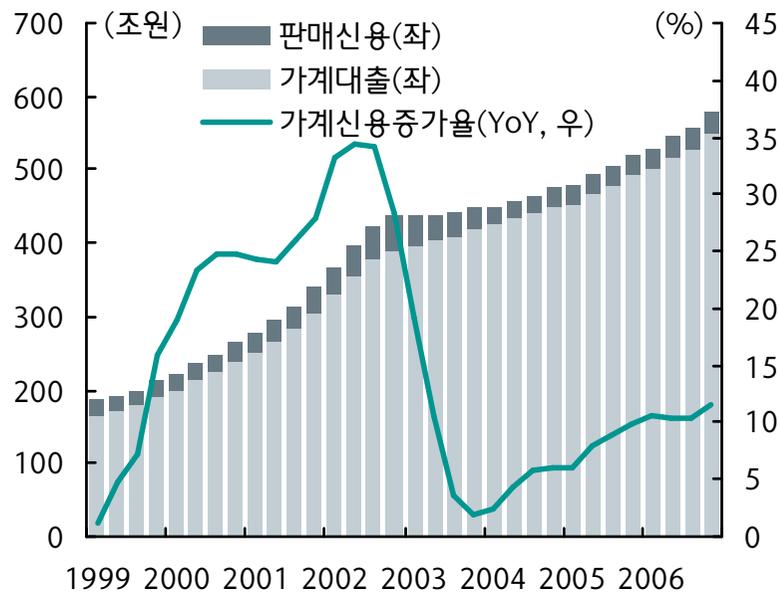
# 가계부실 확산 개념도



## <참고> 국내 가계부실 사례 : 2003년 카드 사태

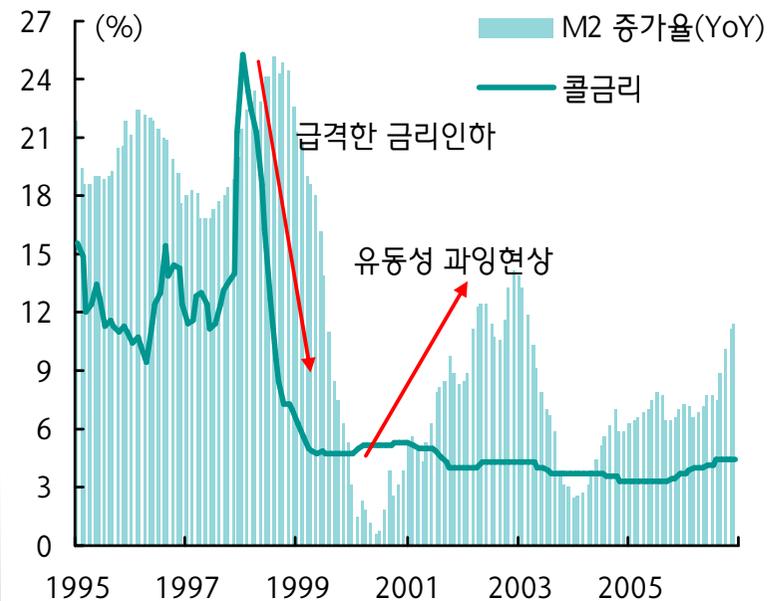
- 외환위기 이후 기업금융에 대한 위험 인식이 커지며 금융권의 소매금융이 확대
- 정부는 외환위기 이후 민간소비 진작과 세원확보를 위해 신용카드 이용을 적극 장려  
→ 가계의 차입소비성향을 높여 가계대출의 급격한 증가를 야기  
※ 가계신용 증가율(%): 16.5 ('99년) → 24.7('00년) → 28.0('01년) → 28.5('02년) → 1.9('03년)
- 금리인하를 통한 확장적 통화정책으로 유동성 과잉현상이 발생하며 자산가격 상승이 초래  
→ 가계는 낮은 이자 부담으로 대출을 이용하여 투자수익률이 높은 부동산 투자를 확대

### 가계신용 증가 추이



자료 : 한국은행

### 통화증가율과 콜금리 추이

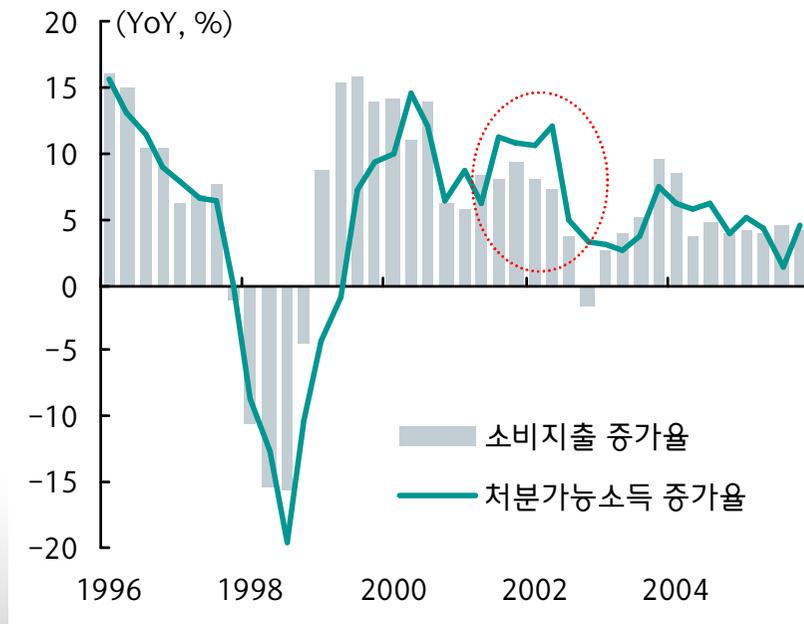


자료 : 한국은행

## <참고> 국내 가계부실 사례 : 부실 영향은 개별업권에 국한

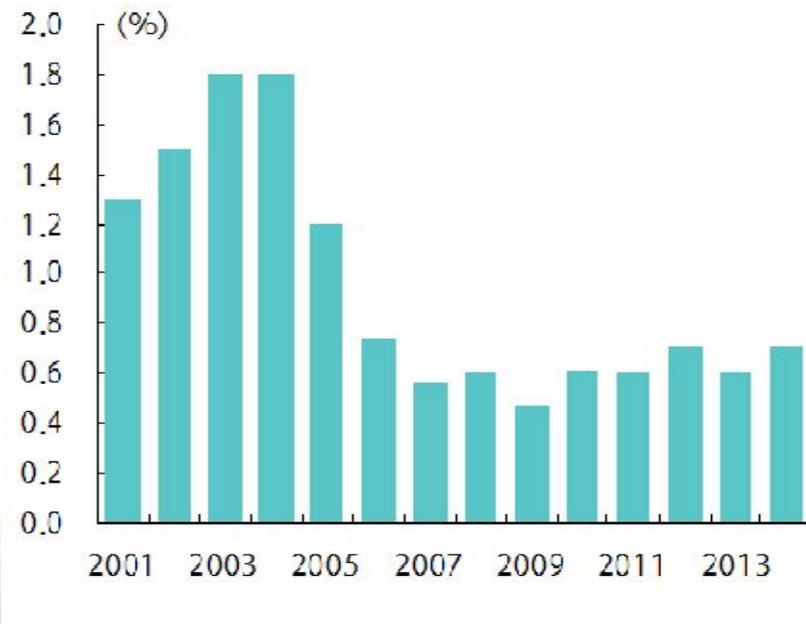
- 신용카드의 급격한 성장으로 인해 인해 가계의 소득 대비 소비지출이 급증('99년: 3.9% → '02.1H: 10.2%, YoY)하고, 소득이 취약한 청년층과 저소득층을 중심으로 가계대출 및 판매신용이 크게 증가
  - 가계대출/판매신용 증가율(%): 25.6/16.9('00년) → 25.9/47.7('01년) → 28.9/25.7('02년)
- 또한 다중채무자와 개인 신용불량자(01년:7.6% → '02년:41.1%)가 급증, 은행 가계대출 연체율 증가와 더불어 신용카드사의 연체율 또한 급격하게 상승
  - 카드사 실질 연체율(% , QoQ): 11.2('02.4Q) → 17.5('03.1Q) → 22.6('03.2Q) → 29.6('03.3Q)

### 가처분소득과 소비지출 증가율 추이



자료 : 통계청

### 은행권 가계대출 연체율

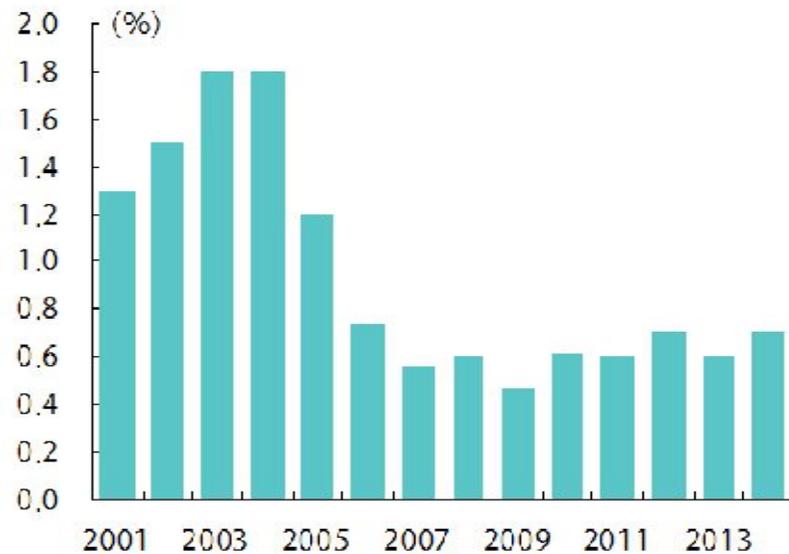


자료 : 한국은행

## <참고> 가계부실 사례 : 경제 및 금융시장 영향 또한 제한적

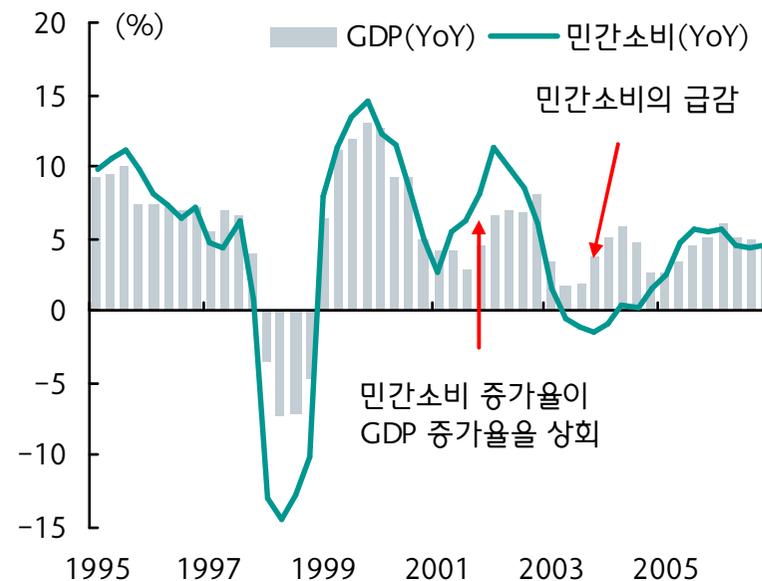
- SK글로벌 사태로 카드사에 대한 불안감이 증폭되며 카드채가 편입된 자산운용사 펀드 환매 급증
  - '03.4~6월 중 신용카드사 만기도래 차입금 규모가 17.6조원에 달해 유동성 불안이 확대 된 상황
  - 정부는 카드사의 수익 악화를 막기 위해 관련 규제를 완화, 금융회사와 연기금에 MMF 환매자제 요청과 카드채 만기 연장, 유동성 공급(4조원 규모의 RP 및 국채 매입), 카드사 구조조정 유도
- 카드사태의 가계부채 문제는 특정 부문의 문제였고, 시스템리스크로 전이되지 않았음에도 불구하고, GDP 성장률과 민간소비는 2005년에 들어서야 회복
  - 2003년 GDP 성장률은 2.8%, 민간소비 증가율은 -0.4%, 설비투자 증가율은 -1.5%로 급감

### 은행권 가계대출 연체율



주 : 국내은행 9개 대상, 2014년은 상반기 기준  
자료 : 한국은행

### GDP와 민간소비 추이

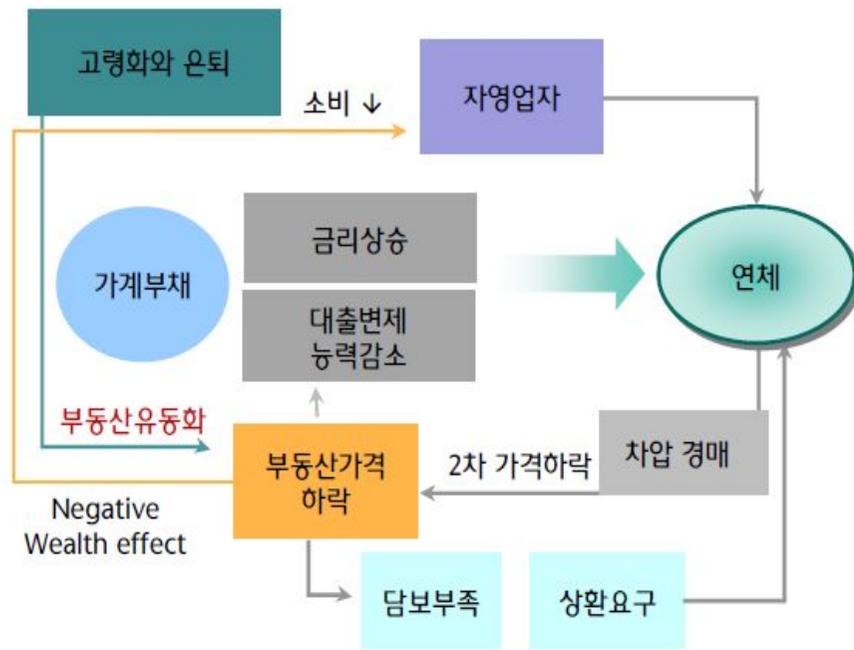


<#> 주 : 2005년, 구계열 기준  
자료 : 한국은행

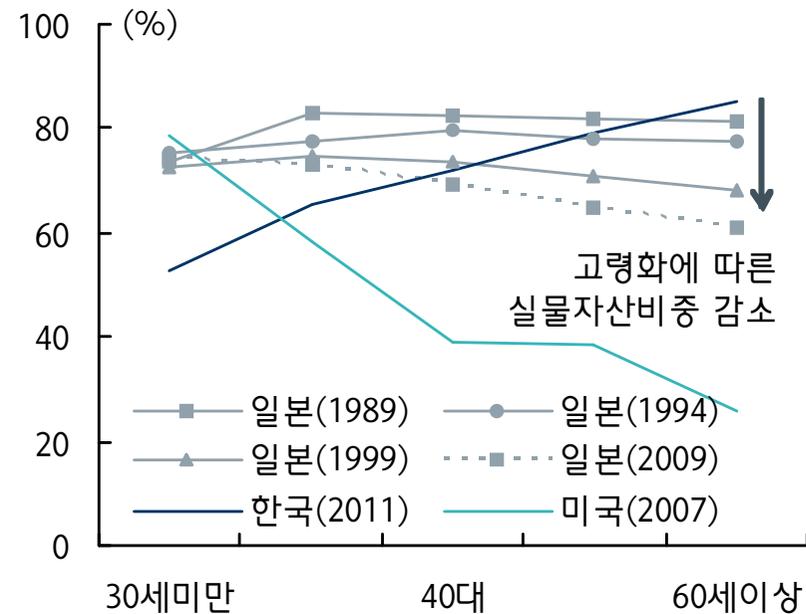
# 국내 가계부문의 디레버리징 가능성

- 가계부문 디레버리징 진행시 예금잔액 감소 등 금융기관의 자산/부채 축소가 불가피
  - 디레버리징 진행과정에서 부채 조정과 더불어 가계금융자산 중 은행 예금잔액이 감소하는 등 대차대조표 상의 자산과 부채가 동시에 조정되는 과정 진행될 전망
- 특히 은퇴세대의 부동산 자산포트폴리오 조정이 본격화될 경우 주택가격 조정 압력 증대 예상
- 디레버리징 이후 가계 자산포트폴리오 변화 방향에 따라 금융권의 구조변화 초래 가능성

## 주택시장 리스크 요인



## 주요국 세대별 실물자산 비중



<#>

# 국내 가계 디레버리징, 급격하게 진행될 가능성은 낮아

## 1. 모기지 Default 관련 제도 차이

- 미국은 주담대가 non-recourse(차주의 채무 범위를 담보물에 국한)에 해당하여 주택가격이 모기지 잔액보다 하락(주택소유주의 negative equity 발생)시 차주는 주택을 포기(Walk-away mortgage)
  - 캘리포니아를 비롯한 11개 주에서는 full-recourse 방식 모기지가 법적으로 금지되어 있으며, 여타 지역에서도 시장 관행상 대부분 non-recourse에 해당
- 특히 미국 가계의 부동산자산 비중은 가계자산의 25%로 상대적으로 낮은데다, 모기지 평균 LTV가 80% 이상에 달하여 주택소유주(=모기지 차주)가 주택을 포기함으로써 입는 손실은 비교적 작음
  - 따라서 주택가격 하락시 차주가 채무불이행을 일으킬 가능성 증가  
즉, 차주의 채무불이행 발생 → 채권자의 경매실행 → 가계부채 감소 효과
- 반면 국내는 주담대가 full-recourse에 해당하여 차주의 채무불이행 이후 경/공매 실행시 물권으로서의 근저당권은 말소되나, 채무잔액을 경매매각대금으로 회수하는데 불충분할 경우 차주에 대한 채무가 소멸되지 않음
  - 미국과 같이 주택을 포기(=채무 감소)하기보다는 모기지 정상상환 노력을 지속하려는 경향
  - 따라서 주택가격 하락폭이 크지 않고, 거치식/만기일시상환 방식의 비중이 높은 국내에서는 아직까지 주택가격 하락으로 인한 가계 디레버리징으로 연결되지 않음

# 국내 가계 디레버리징, 급격하게 진행될 가능성은 낮아

## 2. 미국의 경우 모기지 재조정 프로그램 실행

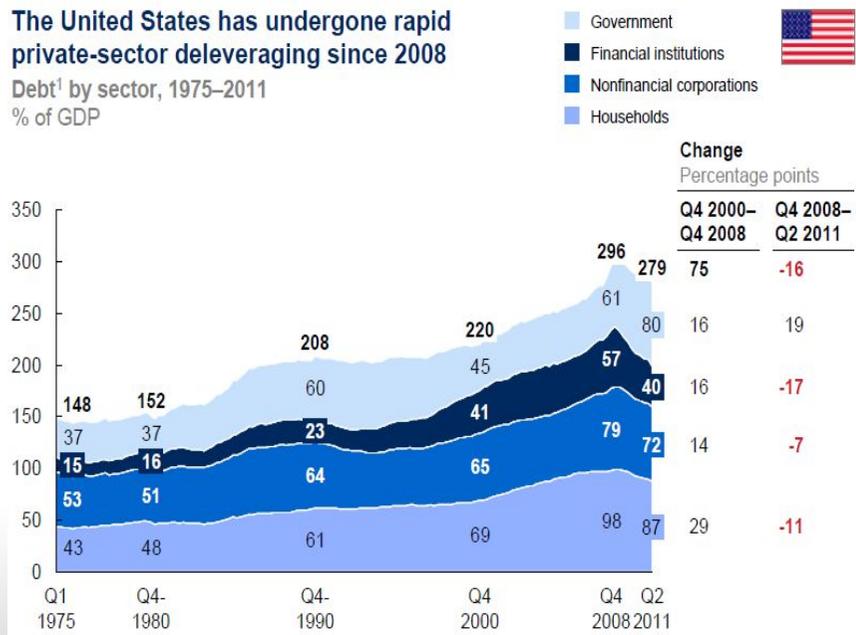
- 채무불이행으로 경매에 넘어가지 않는 경우라도 미국의 경우 모기지 원리금 삭감 등을 지원하는 HARP (Home Affordable Refinance Program), HAMP (Home Affordable Modification Program) 등 적극적 채무조정 노력으로 모기지 규모 축소
  - 따라서 가계부채 감소와 함께 모기지 채권기관 및 MBS 투자/보증기관의 손실로 귀결
- 반면 국내는 주택담보대출에 대한 채무조정 성과는 극히 미진
  - 국민행복기금의 일반 채무조정은 상대적으로 성과가 높은 반면 하우스푸어 대책으로 추진한 모기지 채무조정은 미미한 상황

# <참고> 금융위기 이후, 美 가계부문의 디레버리징 사례

- 금융위기 발생의 단초가 되었던 미 가계 및 금융부문, 위기 이후 디레버리징 본격 진행
- 특히 가계부채 감소의 경우, 부채 감소의 약 70%가 주택가격 급락 등에 기반한 디폴트에 기인
  - 모기지 Default 관련 제도의 차이와 더불어 모기지 재조정 프로그램 실행 등이 주요인

## 금융위기 이후 민간부문 디레버징 진행

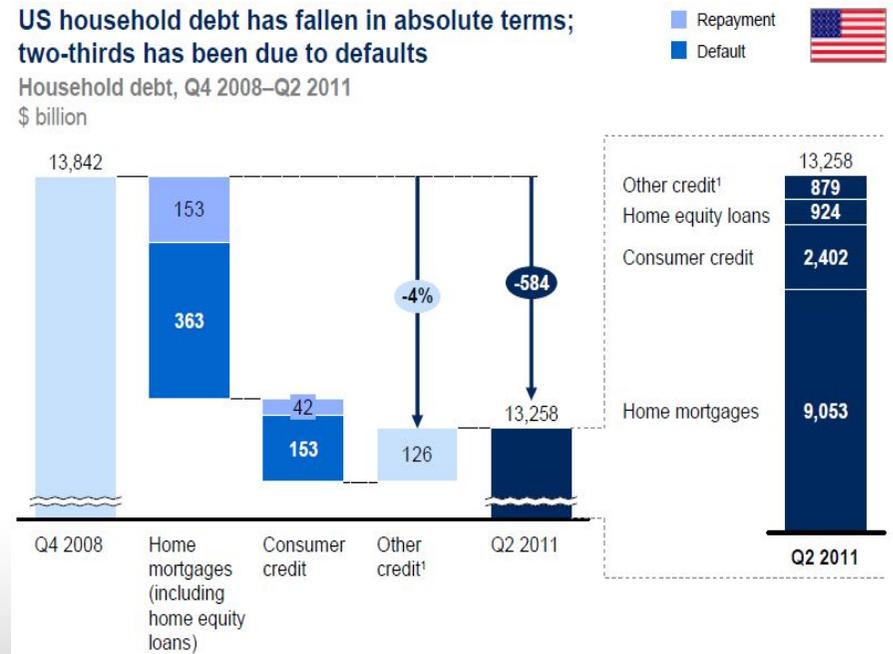
The United States has undergone rapid private-sector deleveraging since 2008  
Debt<sup>1</sup> by sector, 1975-2011  
% of GDP



자료 : Mckinsey

## 美 가계부채 급감의 원인은 디폴트

US household debt has fallen in absolute terms;  
two-thirds has been due to defaults  
Household debt, Q4 2008-Q2 2011  
\$ billion

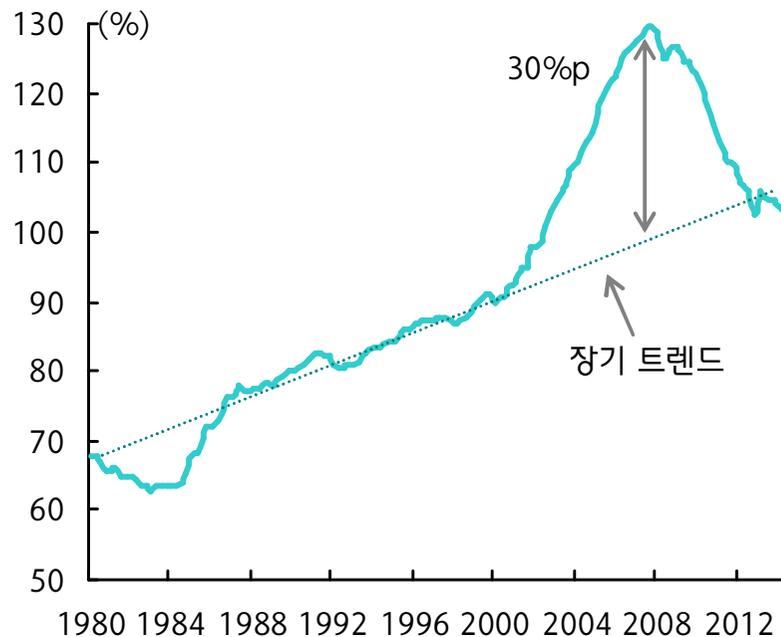


<#> 자료 : Mckinsey

## <참고> 금융위기 이후, 美 가계부문의 디레버리징 사례

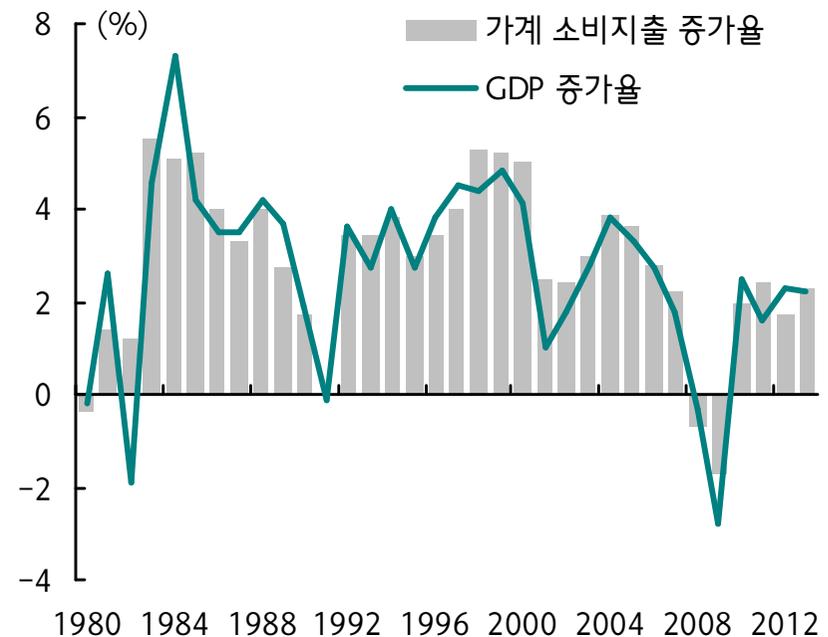
- 미국 가계부문 경우, 금융위기 이후 급격한 디레버리징의 영향으로 가처분소득 대비 부채비율이 2013년에는 과거 장기추세선으로 수렴
- 과거 스웨덴의 가계부문은 7년에 걸쳐 부채 규모를 약 41% 감축하며 대규모 레버리징을 단행
  - 美 가계부문은 '08년 이후 디레버리징이 본격화되며 가처분소득 대비 부채 비율이 약 30%p 하락
  - 가계 디레버리징 일단락 이후, 가계 소비 등 경제활동 정상화되며 경기회복 가시화

### 미국 가처분소득 대비 가계부채 추이



자료 : Bloomberg

### 미국 가계소비 지출과 GDP 성장률 추이



<#> 자료 : Bloomberg

## 가계부문의 디레버리징 : 정책적 시사점

- 급격한 가계 디레버리징 발생시 충격 완화책을 강구하기 어려운 상황 → 충격 발생시 장기화 불가피
  - 디레버리징 충격 완화 방법 중 인플레이를 유발해 통화가치 하락 유도 방법은 중앙은행의 독립성 문제, 저축가치 하락 야기, 가계부채 조정 지연 → 궁극적인 부채조정과는 거리, 적절한 대안은 아닌 상황
  - 금융위기 이후 개별국들이 수출확대를 통한 경기회복에 나서면서 환율정책과 관련된 대립양상이 격화 → 순수출 확대를 통한 경기회복 및 디레버리징 충격 완화를 유도 기대난
  
- 성급한 정책 전환과 구조조정 지연이 가계부실 확산의 촉매로 작용한 해외사례에 주목할 필요
  - 주요국 가계부실 사례 점검시 성급한 긴축정책으로 전환시 ‘자산버블 붕괴 → 금융기관의 신용공급 위축 → 가계의 부채상환능력 저하’로 이어지며 부실 확대 양상이 반복
  - 상대적으로 저신용자들의 신용제약이 심각해지면서 신용불량자 증가, 연체율 상승에 따른 금융기관의 부실채권 확대 및 수익성 악화로 연결되며, 이는 다시 금융권의 신용 공급 위축으로 이어져 신용제약 범위가 정상가계까지 확대
  - 한편 가계부채 조정이 장기간 지연될 경우, '90년대 중반 이후 일본의 사례처럼 ‘민간소비 위축 → 경기침체 장기화 → 소득 및 고용 감소 → 가계 채무상환능력 저하 → 금융기관의 잠재부실 확대 → 가계부실 장기화’의 경로를 밟을 가능성도 존재

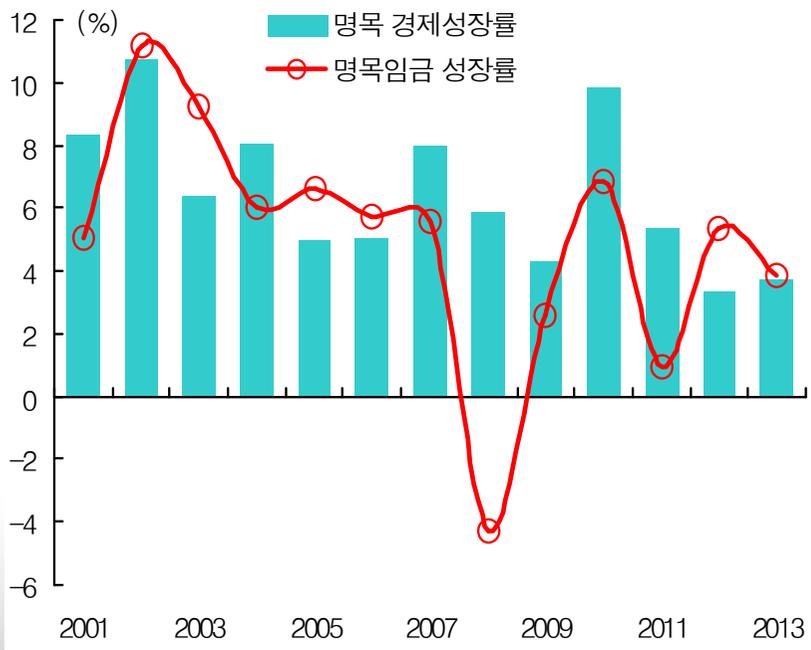
## 가계부문의 디레버리징 : 정책적 시사점

- 디레버리징 발생시, 단기간 내 위기 극복 어려운 점 고려 가계부채 관리 관련 종합계획 시급
  - 일본의 경우, 민간부문의 부채조정 충격을 정부 재정지출 확대를 통해 완화하고자 했으나, 민간 부문의 구조조정 지연으로 인한 경기부진 지속과 잠재성장을 훼손으로 이어져 장기 저성장 국면 경험
  - 반면 핀란드와 말레이시아와 같이 민간부문의 자율적 조정 과정을 거쳐 위기를 극복한 경우, 자국통화의 평가절하를 통한 순수출 확대를 통해 극복이 가능
  - 글로벌 금융위기 이후, 전세계적으로 보호무역주의 확산을 배경으로 한 환율전쟁이 확산됨에 따라, 환율상승을 통한 위기 극복을 기대하기 어려운 상황 → 급격한 디레버리징 발생시, 경기침체 국면 진입 가능성 고려, 가계부채 해소 관련 마스터 플랜 수립을 통한 속도 조절 필요
  
- 특히 가계부문의 급격한 디레버리징 유발이 없도록 부동산 시장의 연착륙 유도 필요
  - 주택담보대출 원금 분할상환 시점 도래에 따른 가계부문 충격 감안시, 대환대출 등을 통한 추가 만기연장 불가피
    - 만기연장은 급격한 가계 디레버리징이나 가계부실 가능성을 낮추는 요인이나, 실물자산의 가치가 추가적으로 상승하지 않는 상황 하에서는 미봉책에 불과
  - 수요증대 정책의 경우 주택가격의 일시적 추가 상승을 초래하며 가계부실 확대를 초래하는 부작용이 존재하므로 공급위주의 정책으로 전환 필요성
    - 공공주택을 수급괴리가 확대된 서민·소형부문에 집중토록 하는 한편 구조조정 등을 통해 민간부문 공급이 장기수요에 적합한 수준으로 조정을 유도해 시장 연착륙에 주력할 필요

# 가계부문의 디레버리징 : 정책적 시사점

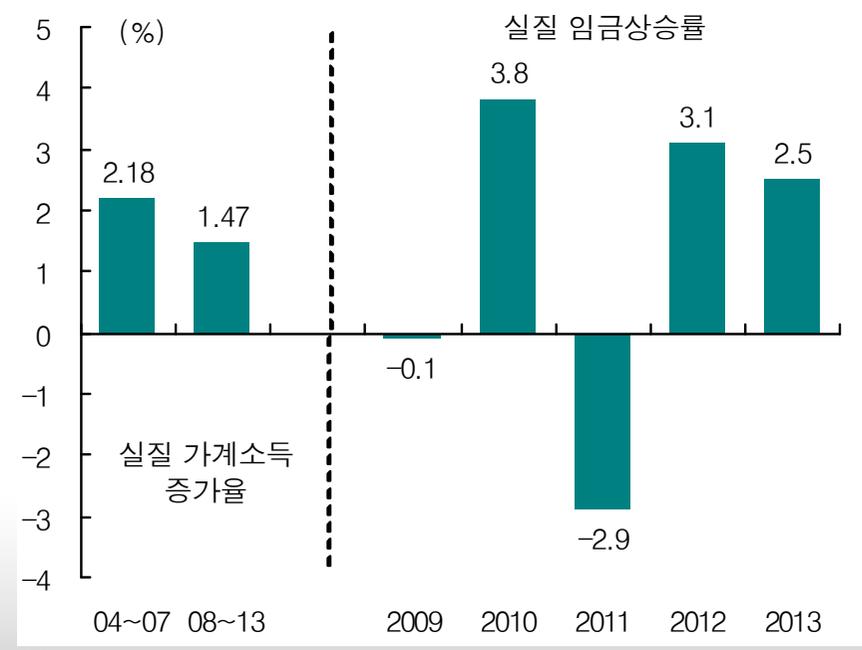
- '01년 이후 연평균 명목 성장률은 6.5%를 기록한 반면 명목임금 상승률은 5.0%('01~'07년 7.1% → '08~'13년 2.6%)에 그쳐 최근 들어 '임금없는 성장'을 기록
  - 금융위기 이후 연평균 명목 성장률 : GDP 5.4%, 기업소득 5.1%, 가계소득 2.6%
- 노동생산성 향상으로 '07년~'10년까지 1인당 제조업 부가가치는 27% 상승, 또한 생산성 향상으로 '06년~'10년 까지 기업에 돌아간 몫은 60.3% 급증했으나 근로자들의 실질임금은 오히려 감소
  - 가계와 기업 간의 소득 재분배 논쟁과 가계부채 문제 완화를 위한 가계소득 증대 정책 필요성 절실

## 국내 경제 및 임금 상승률 추이



자료 : 한국은행, 통계청

## 가계소득 및 임금상승률 추이



자료 : 한국은행, 통계청

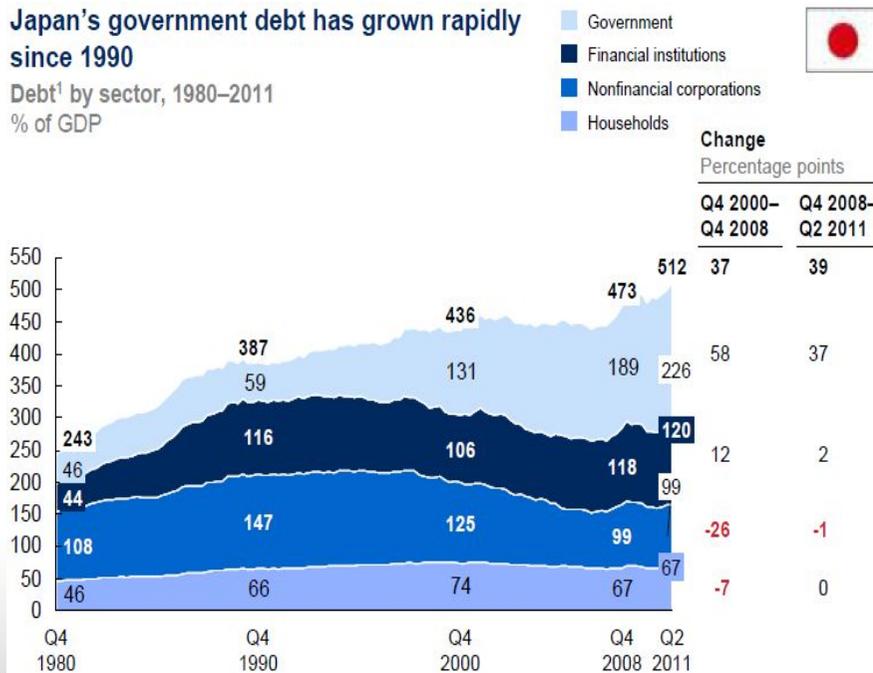
# <참고> 민간부채 → 정부부채 이전 사례 : 일본

- '90년대 초반 부동산 버블붕괴 이후 민간부문의 디레버리징이 시작되었으나, 공공부문의 부채증가를 통해 민간영역 디레버리징을 상쇄 → 일본 장기불황의 핵심 원인으로 작용
- 日 사례는 글로벌 금융위기 이후 주요국들의 상황과 유사하나 위기 이전 자산가치 상승폭, 금융권 및 기업구조 조정 시행강도, 재정지출 효과 등에서 차이가 존재

## 정부부채 확대 과정 속 자산버블 형성

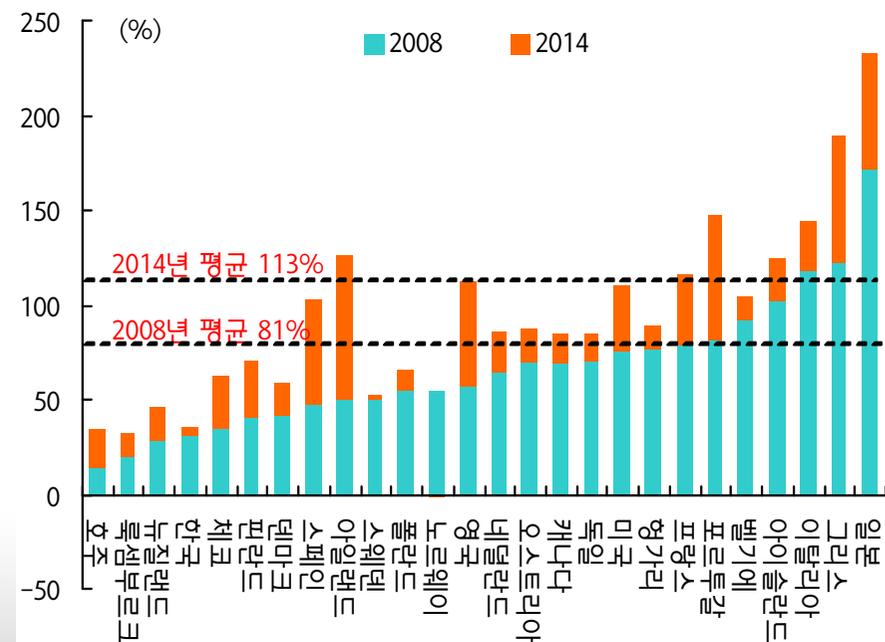
Japan's government debt has grown rapidly since 1990

Debt<sup>1</sup> by sector, 1980-2011  
% of GDP



자료 : Mckinsey

## 명목 GDP 대비 정부부채 비중

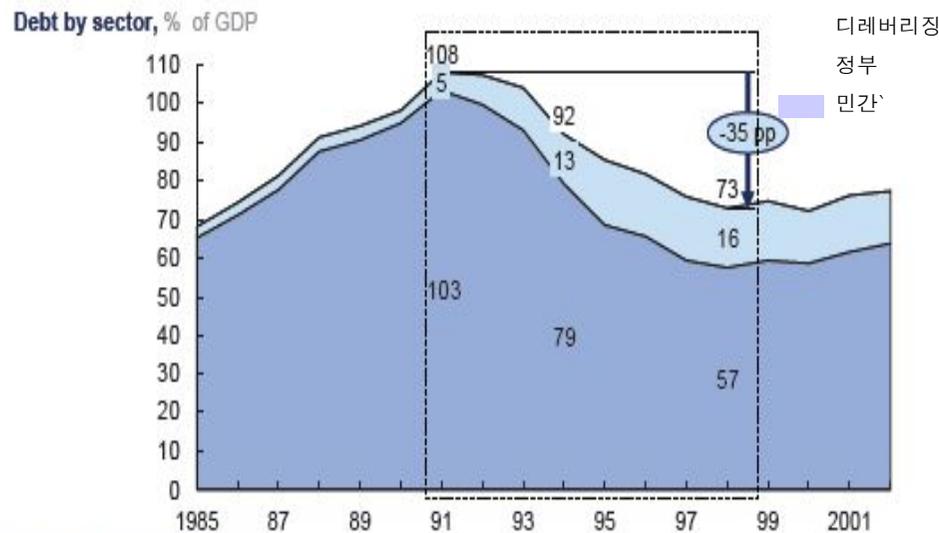


<#> 자료 : OECD

# <참고> 급격한 디레버리징 사례 : 핀란드

- '80년대 자본시장 자유화 및 금융규제 완화에 따른 자산가격 급등과 인플레이 심화 → 수출경쟁력 약화로 무역적자 급증
- 무역수지 악화를 막기 위해 긴축 재정정책을 시행하면서 자산가치 하락 및 경기불황 국면으로 진입
- 디레버리징 과정에서 민간소비 및 투자 감소에도 불구하고, 적극적인 정부대응(경기안정화 정책)과 수출증가(평가절하를 통한 순수출 확대)에 힘입어 빠른 경기회복세로 전환 성공

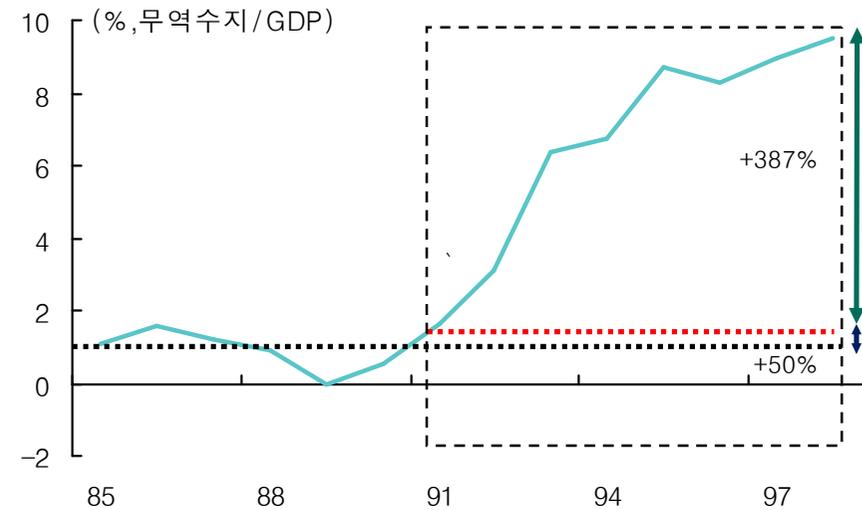
## 90년대 민간영역 위주의 디레버리징 진행



Real GDP and debt growth

Real GDP growth, %	3	2	3	4	5	0	-6	-4	-1	4	5	4	6	5	4	5	3	2
Debt growth, %	20	16	18	27	15	11	6	-3	-3	-6	2	-1	0	5	7	5	11	5

## 순수출 확대를 통한 디레버리징 진행

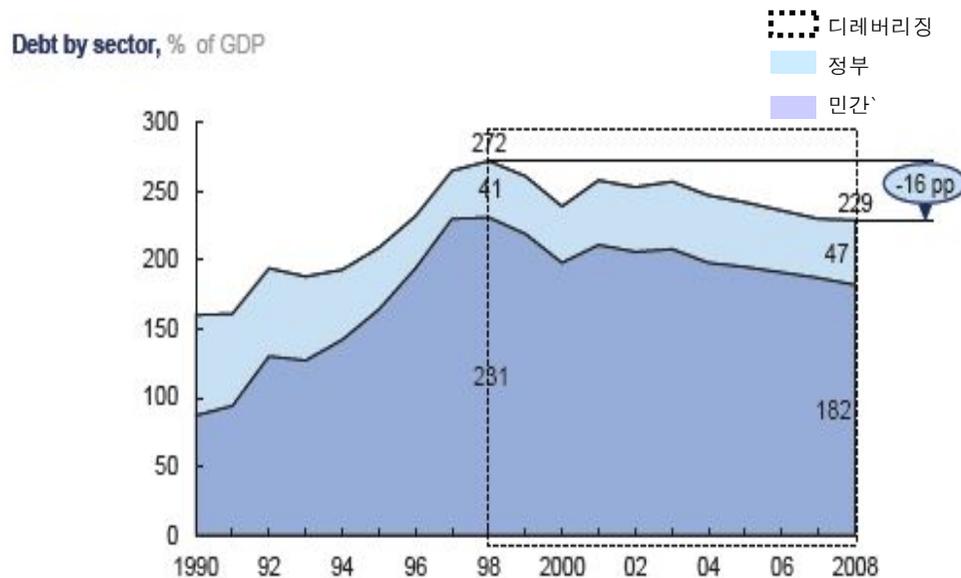


	상승기: 1985~90	위기: 1990~93	회복기: 1993~98
민간소비	19.6%	-11.0%	21.4%
정부소비	17.5%	-6.6%	12.1%
민간투자	27.8%	-47.0%	47.6%
수출	10.2%	19.3%	61.6%
수입	33.0%	-11.8%	56.1%
GDP	17.7%	-13.3%	25.7%

# <참고> 완만한 디레버리징 사례 : 말레이시아

- '80년대 후반~90년대 초반 자본자유화 이후 외자유입 및 민간대출 급증으로 상업용 부동산 위주의 버블 형성 → 아시아 금융위기 이후 자산버블 붕괴 및 경기침체 유발
- 말레이시아 정부, 금융 및 경기안정화 정책(금융권 구조조정, 외환유출 통제, 고정환율제 등)과 수출확대 정책을 통해 점진적이고 완만한 디레버리징 과정을 유도

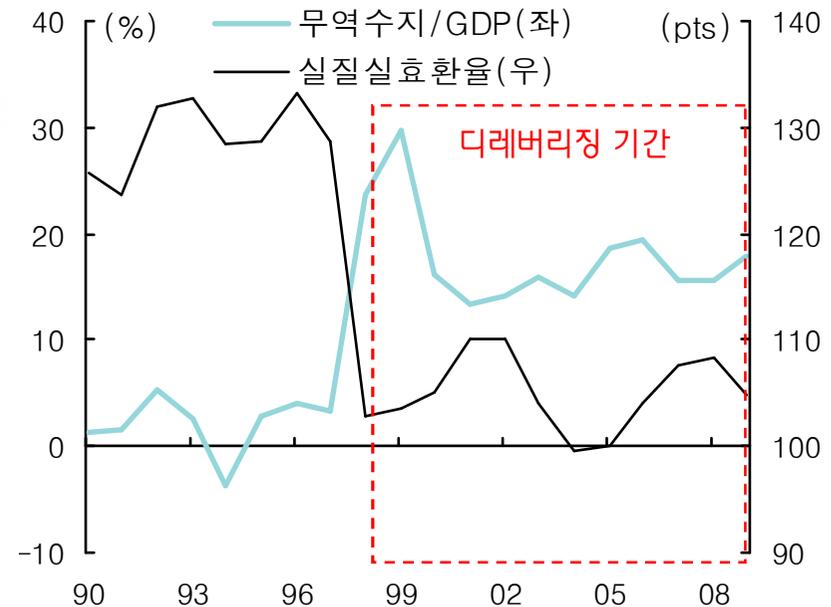
## 위기 이후 민간의 점진적 디레버리징 진행



Real GDP and debt growth

Real GDP growth, %	9	10	9	10	9	10	10	7	-7	6	9	1	5	6	7	5	6	6	5
Debt growth, %	4	14	34	11	16	23	26	27	3	2	8	7	6	11	9	8	7	9	15

## 링킷화 평가절하 이후 수출호조 지속



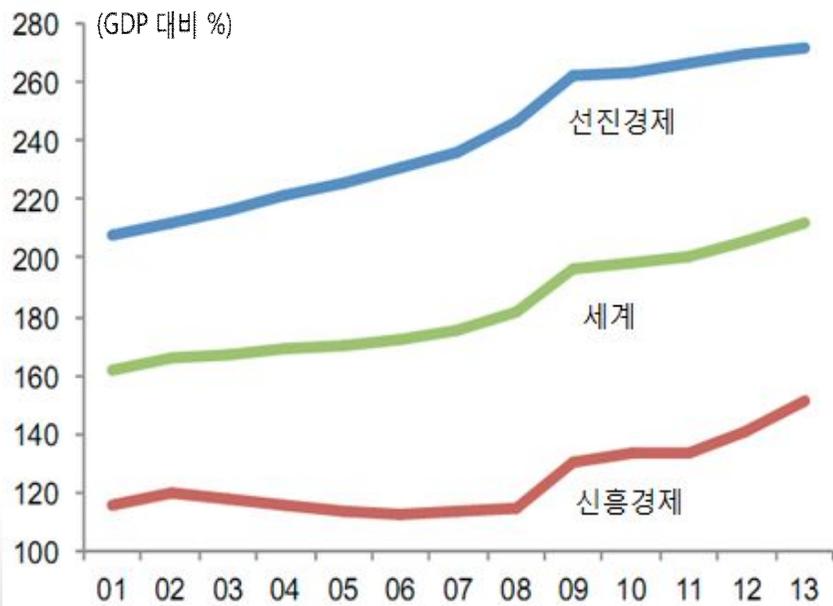
# Agenda

- I. 가계부채 현황 점검
- II. 정부 정책의 효과
- III. 가계 디레버리징 가능성과 시사점
- IV. 부채 의존형 성장 모델의 한계**

## 부채 의존적 성장 구조의 지속

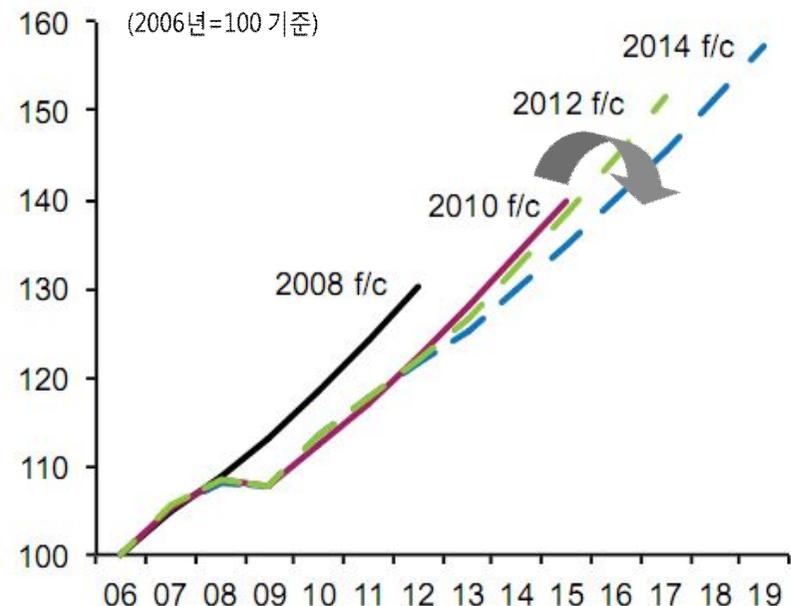
- 글로벌 금융위기 이후 디레버리징 노력에도 불구하고 정작 전반적인 부채는 오히려 증가세
  - 실물경제 회복세가 부진한 가운데 정부의 재정지출 증대 및 중앙은행의 대규모 유동성 공급 영향
  - 글로벌 금융위기 직전까지는 선진국이 부채 증가를 주도했으나, 위기 이후 신흥국이 부채 증가 견인
- 그러나 여전히 세계경제의 회복세가 부진한 가운데 IMF의 세계경제 성장 전망도 하향조정 지속

### 세계 비금융부문 부채 추이



자료 : 제16차 Geneva Report

### IMF의 세계경제 전망 하향 추세

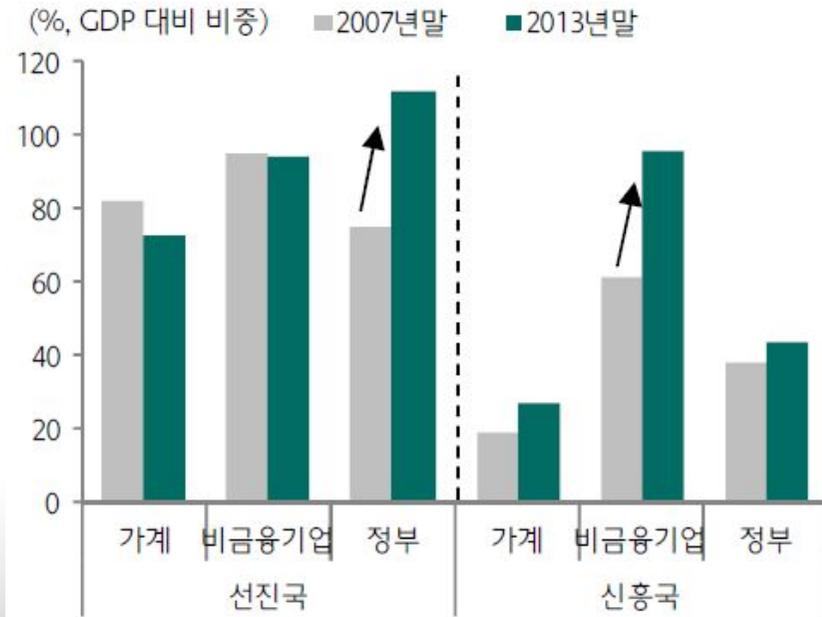


<#> 자료 : 제16차 Geneva Report

# 고부채·저금리·저성장의 부채함정 위험

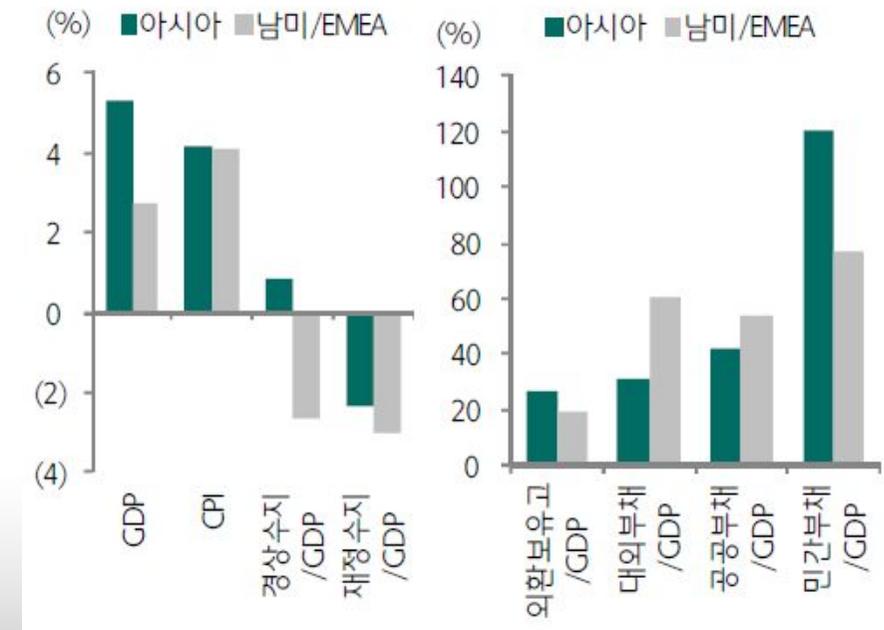
- 선진국, 재정지출 확대를 통해 경기부양에 나선 반면, 가계부문은 디레버리지가 진행되며 부채 비중 축소
- 반면 신흥국들은 정부, 가계, 기업의 부채가 GDP 대비 모두 증가했는데, 특히 비금융기업의 부채가 급증했으며 달러차입 비중도 증가
  - 성장과 물가, 경상수지와 재정수지, 외환보유고와 대외부채, 공공부채와 민간부채 등의 항목을 비교했을 때 신흥아시아보다는 남미와 EMEA(신흥유럽, 중동, 아프리카)의 위험성이 보다 높은 상황
- 특히 신흥아시아 국가들의 경우, 가계와 비금융기업 등 민간부채의 위험이 압도적으로 높은 상황

## 금융위기 이후 신흥국의 민간부채 증가



자료 : IMF

## 남미/EMEA의 취약성, 아시아 민간부채 부담

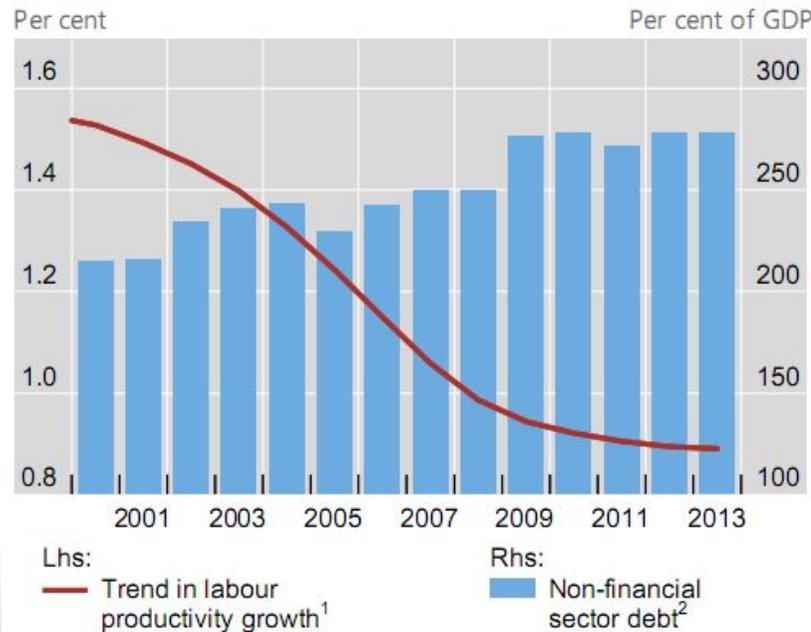


<#> 자료 : IMF

# 고부채 · 저금리 · 저성장의 부채함정 위험

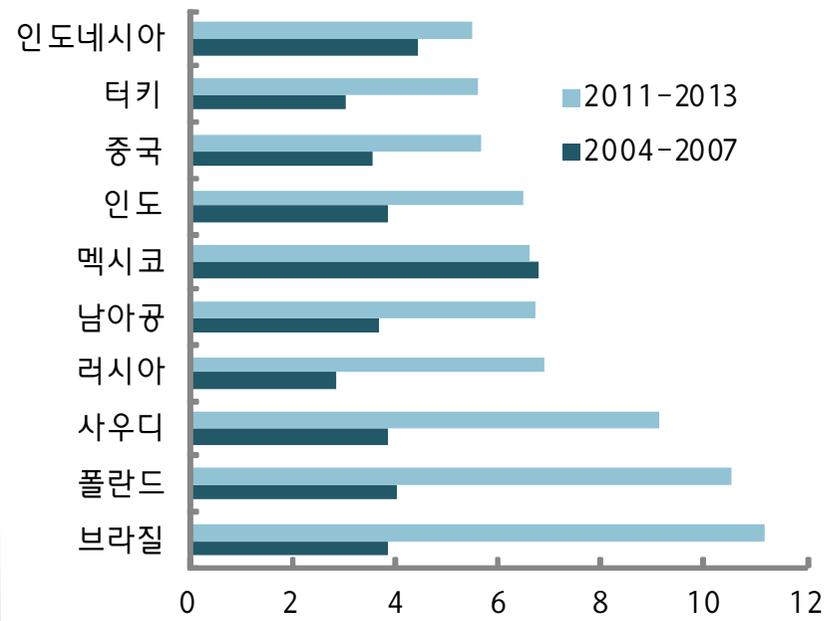
- BIS, 그동안 부채 의존적 성장 과정에서 정작 자원운용의 왜곡 등으로 인해 성장 잠재력 훼손 지속
  - 특히, 선진경제의 경우 지속적인 부채 증가에도 불구하고 노동생산성 증가는 추세적인 둔화세 시현
- 고부채로 인해 저금리가 불가피하나, 정작 생산적 투자가 부진한 가운데 저성장 장기화 우려(부채함정)
  - 이런 맥락에서 BIS나 Geneva Report 등은 적절한 통화정책의 수행 이상으로 거시건전성 관리를 중요시
- 점차 노동과 투자, 수출과 신용에 기반한 경제성장의 한계가 부각되면서 경제구조의 전환 필요성 대두
  - 특히 중국은 성장모형의 전환에 초점을 맞추어 광범위한 구조조정에 주력하면서, 경제성장세가 현저히 약화

## 선진경제의 비금융부채와 생산성



자료 : BIS

## 신흥시장의 투자 효율성 약화



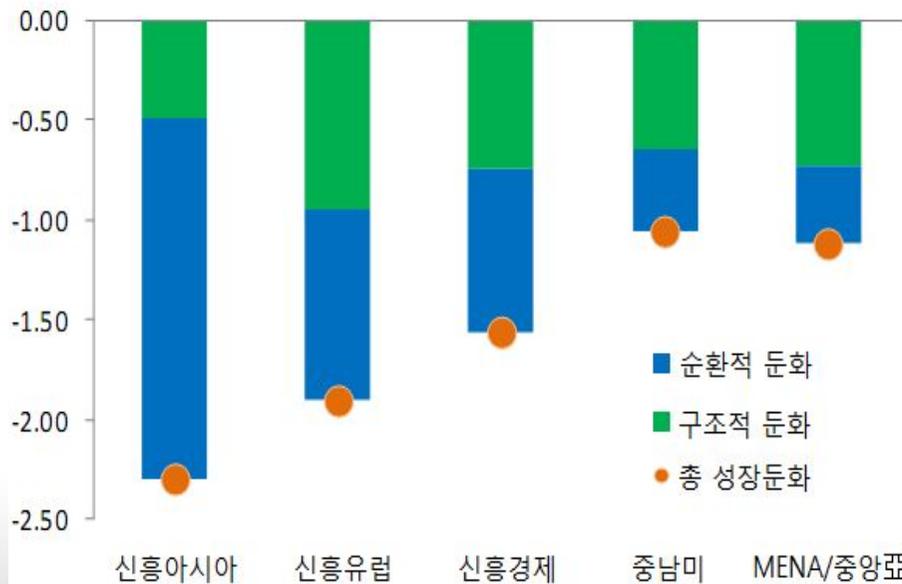
주 : GDP 대비 투자 비중을 경제성장률로 나눈 값. 값이 높을수록 효율성 약화  
 자료 : IMF

# 결국 신흥경제도 위기 이후 잠재성장을 둔화

- 신흥경제의 중장기 성장 전망의 하향 조정은 순환적 요인과 구조적 요인이 혼재되어 있는 상황
  - 따라서 많은 경우 대외 여건이 개선되더라도 이내 성장을 회복은 쉽지 않은 상황 → 잠재성장을 하향
- 물론 신흥아시아 지역의 성장세 둔화는 순환적 요인이 크나, 구조적 요인의 영향도 고려할 필요
  - '03~'11년 대비 '12~'18년 성장률의 둔화중 약 75%가 순환적 요인이나, 잠재성장률도 약 0.5%p 하락

## 신흥경제의 성장률 둔화

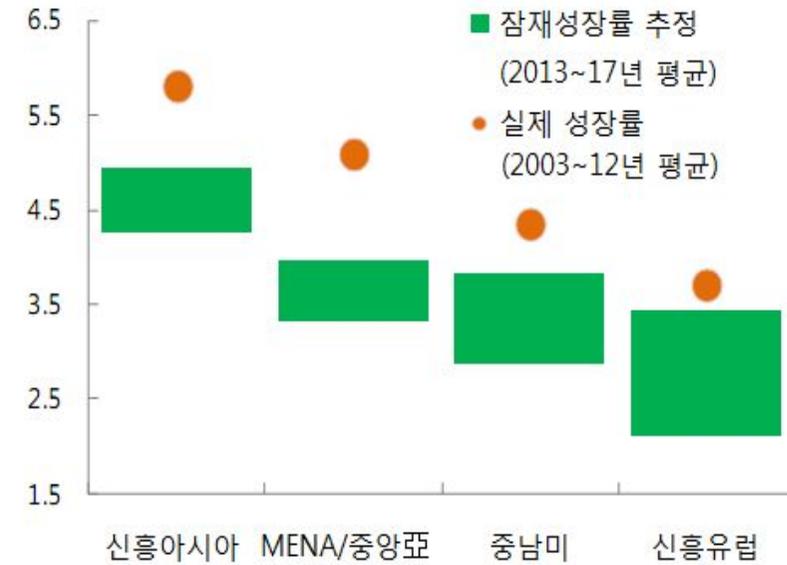
(2003~11년 성장률 대비 2012~18년 성장률 변동폭, %p)



자료 : IMF

## 신흥경제의 잠재성장률 둔화

(연평균 성장률 %)



자료 : IMF

<#>

# 정부부채 비중은 작지만 한국은 이미 과잉 부채국

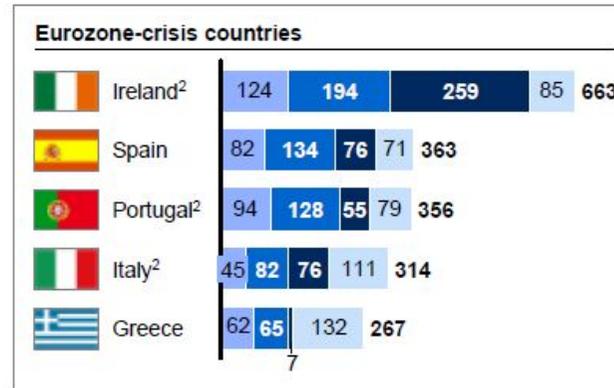
- 2013년말 국가채무와 금융공기업을 제외한 모든 공공기관 부채를 더한 공공부문 부채는 887.6조원으로 GDP 대비 68.2% 수준
- 가계와 기업, 정부의 지난해 말 기준 GDP(국내총생산) 대비 부채 비율은 각각 85.4%와 126.%, 114.9%를 기록해 WEF가 제시하는 가계와 기업의 채무부담 임계치(75%, 80%, 90%)를 크게 초과
  - 공식 부채는 GDP 대비 34.3% 수준이지만 공공기관 부채와 공무원 및 군인연금 총당부채 등 국가가 책임져야 할 부채까지 포함하면 1,641조원으로 책임 부채의 GDP 대비 비율은 114.9%

## The composition of debt varies widely across countries

Total debt,<sup>1</sup> Q2 2011  
% of GDP



### 10 largest mature economies



자료 : Mckinsey

# 금융부문 제외시 주요국의 GDP 대비 부채 규모

2013	Total ex-financials a = b + c	Government b	Private c	External	Net external position
<b>World</b>	212	78	133	83	—
<b>Developed markets</b>	272	108	164	141	-1
Japan	411	243	168	57	57
Sweden	293	41	252	200	-16
Canada	284	89	195	73	-17
UK	276	90	186	371	-11
US	264	105	160	98	-26
Eurozone	257	93	164	126	-19
Korea	232	37	196	34	-9
Australia	209	29	180	89	-56
<b>Emerging markets</b>	151	48	102	23	-9
Hungary	223	79	144	148	-103
China	217	49	168	9	18
Czech Republic	131	48	83	56	-51
Poland	137	57	79	73	-71
Thailand	150	45	105	36	-26
Argentina	129	47	82	28	2
South Africa	127	45	82	39	-11
India	120	67	54	23	-25
Brazil	121	66	55	22	-36
Turkey	105	36	69	47	-56
Mexico	77	46	31	32	-40
Indonesia	65	26	39	30	-37
Russia	43	13	29	34	4

민간부문 부채  
수준은 주요국  
최고 수준

자료 : BIS

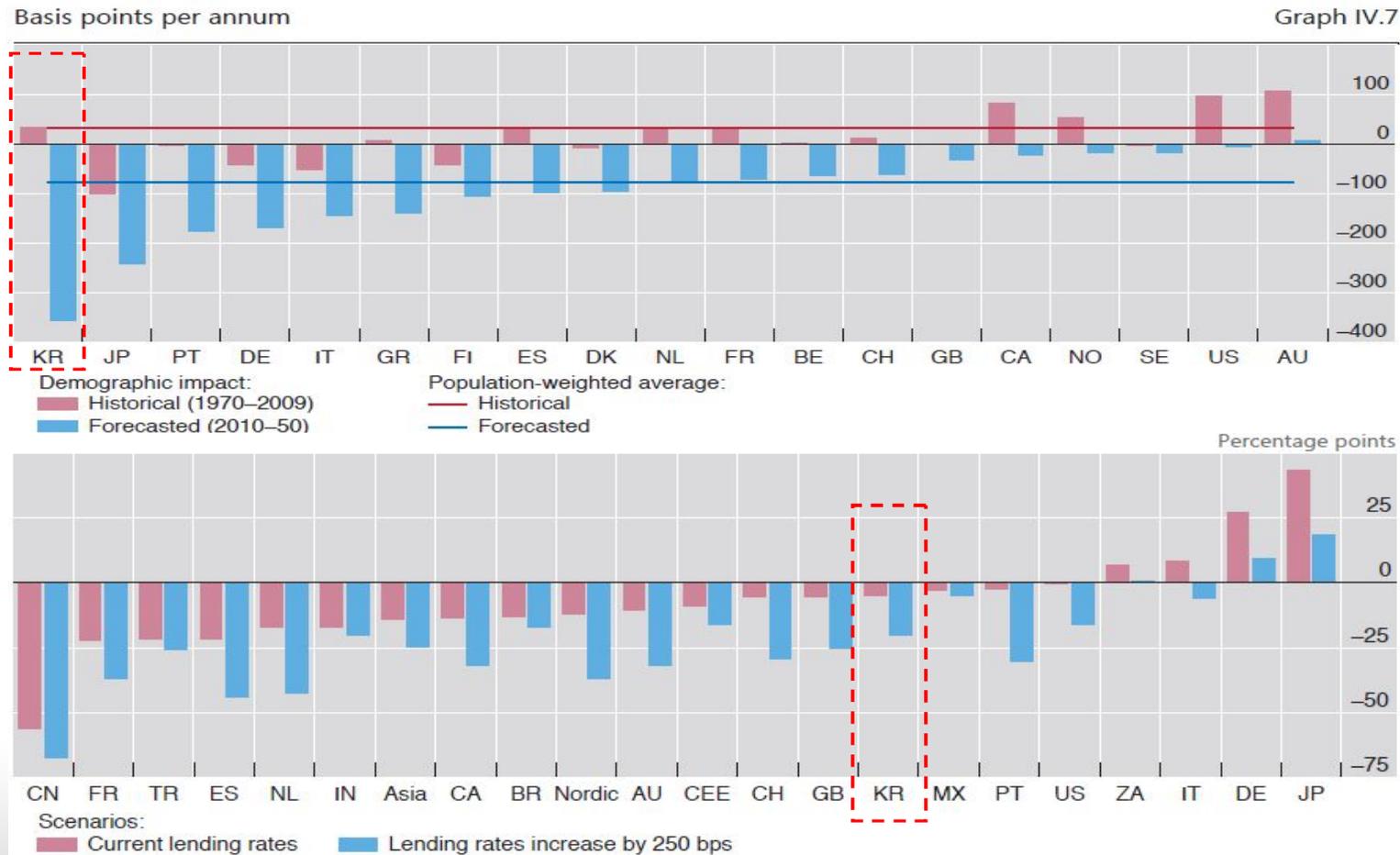
<#>

# 주요국 부문별 GDP 대비 부채 구성

2013	Total a = b+c = d+e	Domestic b	External c	Net external position	Financial d	Total ex-fin. e = f+g	Public f	Private g = h+i	Households h	Non-fin. companies i
<b>DM</b>	<b>385</b>	<b>244</b>	<b>141</b>	<b>-1</b>	<b>113</b>	<b>272</b>	<b>108</b>	<b>164</b>	<b>74</b>	<b>90</b>
Japan	562	505	57	57	151	411	243	168	66	102
UK	495	124	371	-11	220	276	90	186	91	94
Sweden	422	223	200	-16	129	293	41	252	85	166
Eurozone	385	259	126	-19	128	257	93	164	64	100
Ireland	1026	10	1016	-116	584	442	124	318	102	216
Netherlands	636	332	304	43	342	294	74	221	126	95
France	347	146	202	-27	93	254	94	161	57	104
Belgium	408	162	246	45	58	350	102	248	56	192
Spain	394	229	166	-95	95	300	94	206	77	129
Portugal	507	276	232	-129	128	379	129	250	87	163
Finland	307	87	220	16	65	242	57	185	66	119
Italy	352	226	127	-34	94	258	133	125	45	81
Greece	317	79	238	-121	13	304	175	129	64	65
Austria	315	119	197	-4	80	235	75	161	53	107
Germany	265	115	150	37	72	193	78	114	57	57
Canada	374	300	73	-17	90	284	89	195	94	101
US	362	264	98	-26	98	264	105	160	79	81
Korea	330	296	34	-9	97	232	37	196	85	110
Australia	298	209	89	-56	89	209	29	180	110	70

# 향후 글로벌 차원의 디레버리징은 불가피

- 과거 주택가격 상승에 유의한 (+) 효과를 미쳤던 인구구조는 향후 가격 하락의 주요인으로 부각
- 지속 가능한 성장세 유지를 위해서 주요국들은 부채 감축의 필요성이 제기되고 있는 상황, 향후 금리가 상승할 경우 디레버리징 규모 확대 가 불가피할 전망



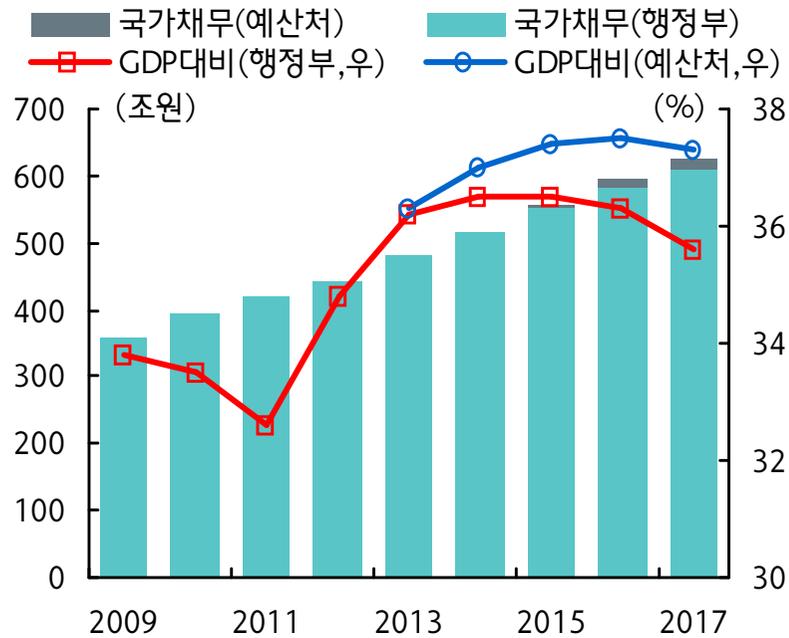
자료 : BIS

<#>

# 공공부문의 디레버리징 가능성

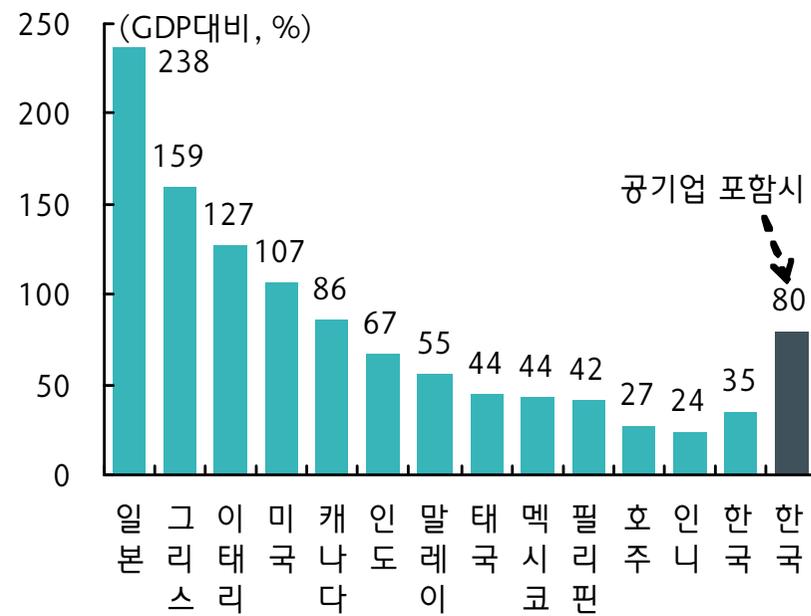
- 가계부채에 이어 공공부문의 부채 또한 급증함에 따라 향후 공공부문의 디레버리징 가능성 부각
  - 민간부문의 디레버리징이 일단락되고, 경기가 회복 구면으로 전환된 후 공공부문의 디레버리징 시작
    - ※ 공공기관 부채비율 추이(%) : 133(08) → 135(09) → 163(10) → 194(11) → 219(12) → 216(13)
    - ※ 공공기관 부채 규모 추이(조원) : 290(08) → 339(09) → 399(10) → 461(11) → 498(12) → 523(13)
- 새로운 통계 기준 적용 이후 급증한 공공부채 통계에 기반해 재정건전성 악화 관련 대외 부정적 인식 확산 가능성 존재

## 국가채무 규모 및 GDP 대비 비율 추이



자료 : 하나금융경영연구소

## 일반정부 부채 비율 비교

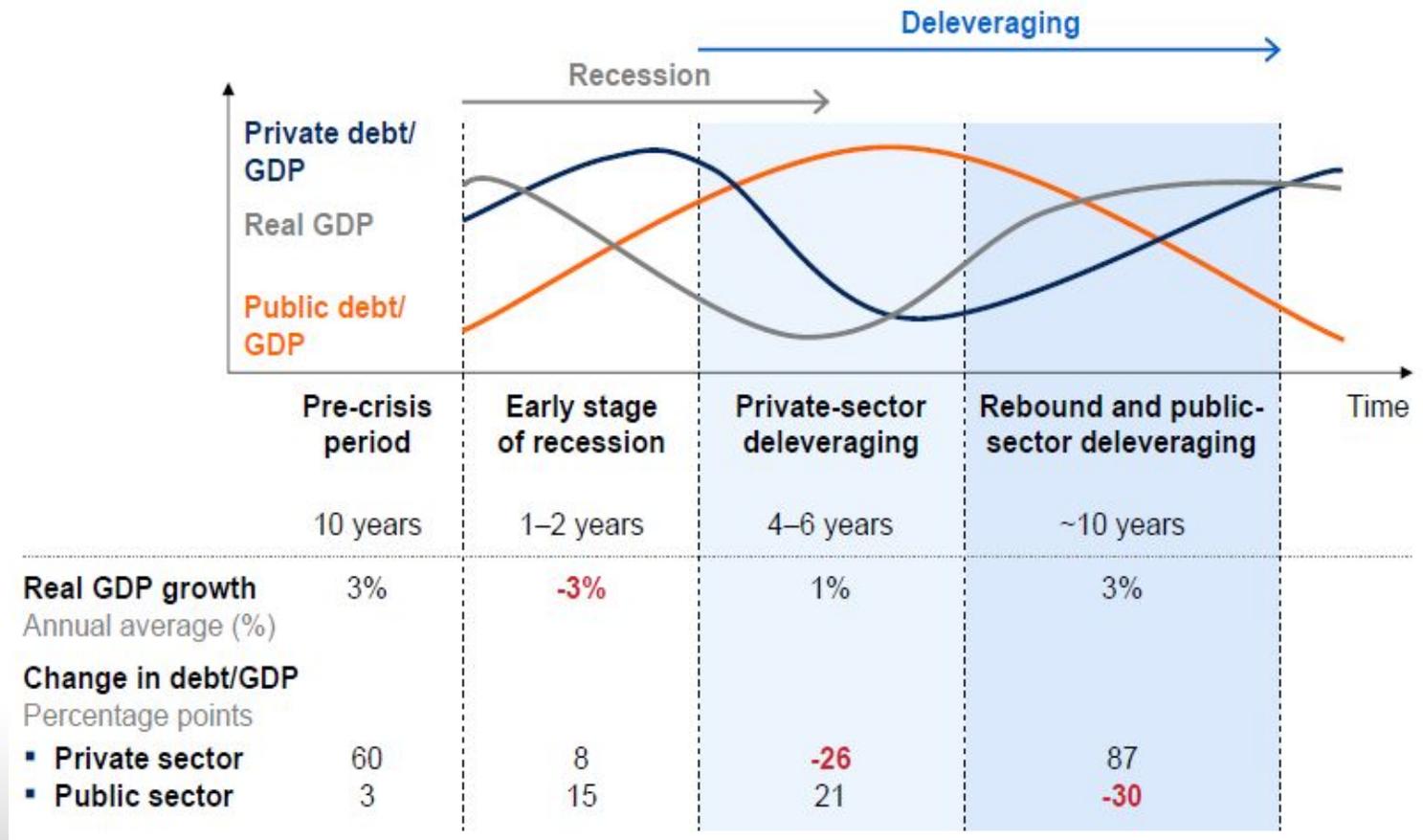


<#> 자료 : IMF, 하나금융경영연구소

# 민간부문과 공공부문의 디레버리징 관계

- 스웨덴과 핀란드의 사례 검토시, 민간부문의 부채 구조조정 과정에도 공공부문의 부채 증가세는 지속
  - 민간부문의 디레버리징이 일단락되고, 경기가 회복 국면으로 전환된 후 공공부문의 디레버리징 시작

## 민간섹터와 정부섹터의 디레버리징 순환도

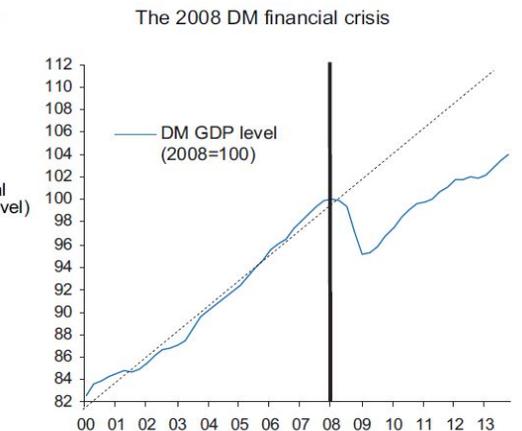
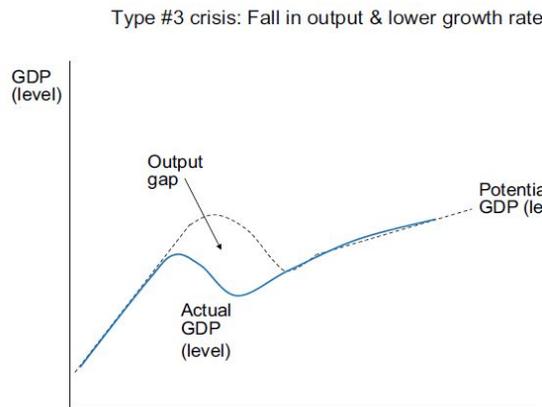
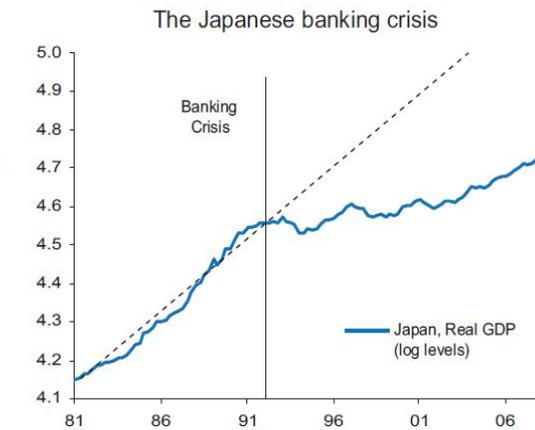
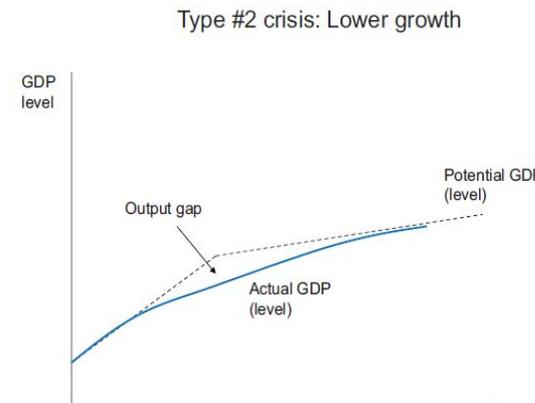
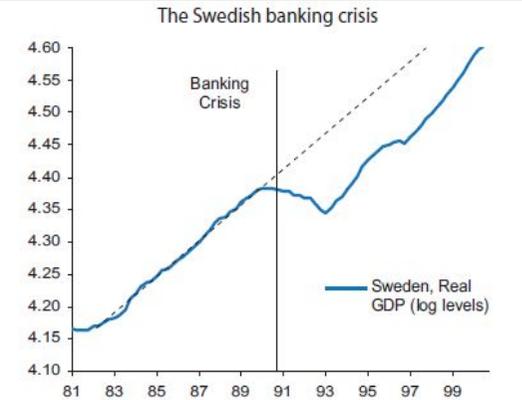
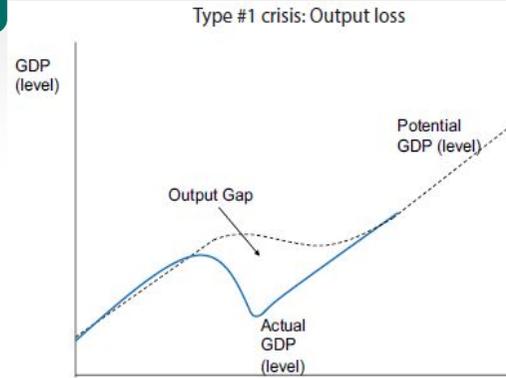


자료 : Mckinsey

<#>

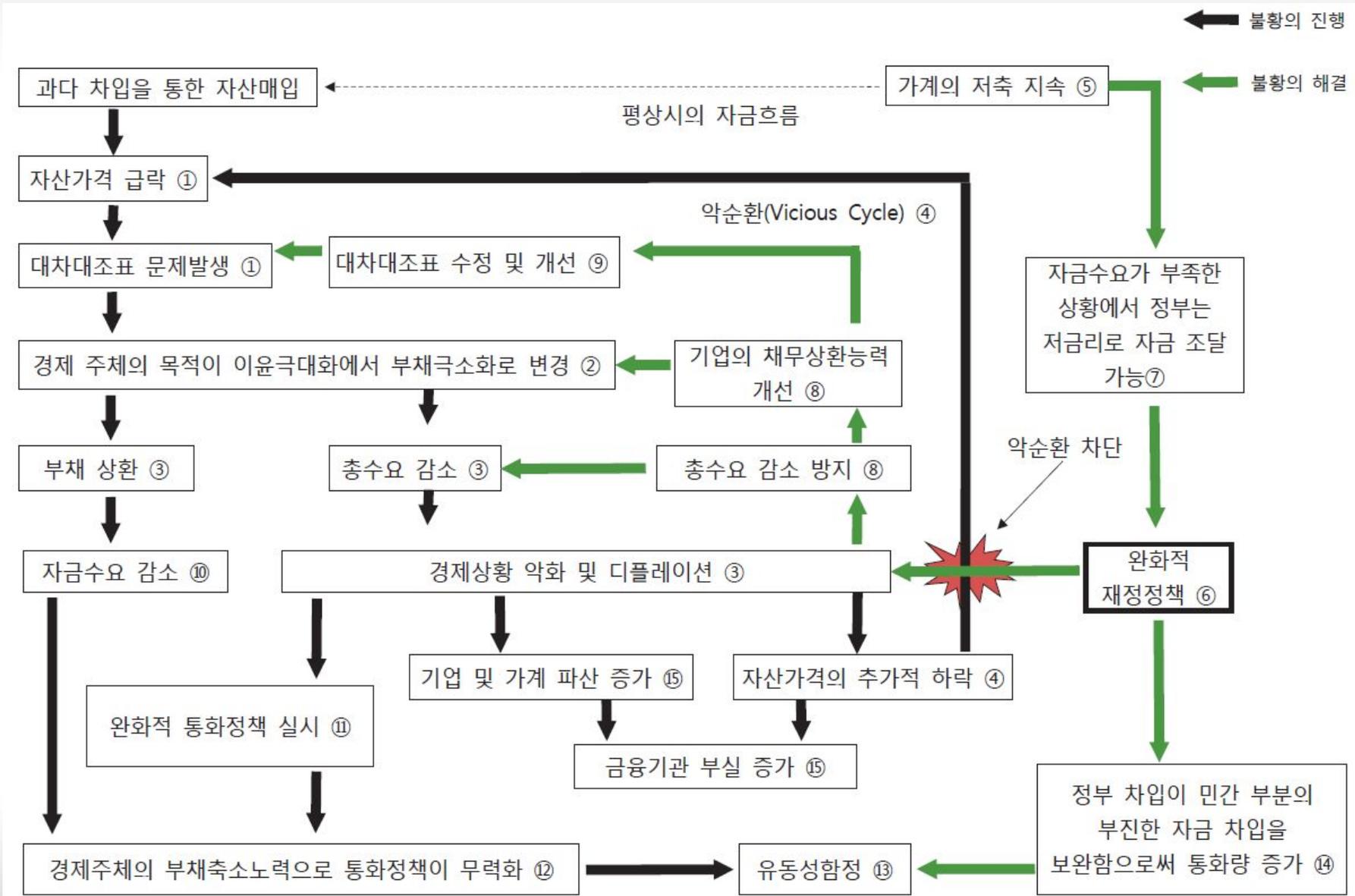
# 금융위기 이후, 경기회복 유형

- 금융위기 이후 총수요 및 총공급의 구조 변화, 부채 구성, 정책 대응 등에 따라 잠재성장률의 변화가 초래
- 유형1, 일시적인 GDP 하락이 존재하나 잠재성장률 수준을 유지하는 경우
- 유형2, 잠재성장률 수준이 추세적으로 하락하는 경우
- 유형3, 일시적인 GDP 하락과 더불어 잠재성장률 수준 또한 추세적으로 하락하는 경우
- 2008년 금융위기 이후 선진국들은 대부분 유형3의 경기 회복세를 기록 중



자료 : 제16차 Geneva Report

# <참고> 대차대조표 불황의 전개과정 및 극복방안



자료 : 한국은행, 부채경제학과 한국의 가계 및 정부부채

<#>

## <참고> 과다 부채 판단기준

- 국제기구 등은 각 부문의 과다부채를 판정하는 임계치로 대체로 stock 기준으로는 GDP대비 60~90% 정도, flow(원리금상환액) 기준으로는 소득(수입)대비 20~30% 정도를 제시
- WEF(2010)는 stock 기준으로 가계부채는 GDP대비 75%, 기업은 80%, 정부는 90%를 제시
  - flow 기준으로는 원리금상환액이 가계는 가처분소득대비 20%, 기업은 GDP대비 25%, 정부는 재정 수입대비 30%
- Cecchetti et al.(2011)은 가계부채의 경우 GDP의 85%, 기업부채는 90%, 정부부채는 85%를 과다부채의 기준이 되는 임계치로 제시
  - ※ 18개 OECD 국가의 '80~'10년중 자료를 이용, 임계회귀분석 (Threshold Regression)을 실시해 시산
- 정부부채의 경우 Reinhart & Rogoff(2010)는 GDP대비 90% 정도(개도국 60%)를 제시하고 있고 EU는 60%를 회원국 수렴 조건으로, IMF(2010)도 60%를 재정건전화 목표로 권고\*
  - ※ Baldacci et al.(2010)은 신흥시장국의 경우 지속가능한 정부부채 수준이 40%라고 주장
- 한편 서브프라임 사태 및 글로벌 위기가 발생한 '07~'08년 미국의 가계부채는 GDP대비 96~98%, 기업부채는 75~77% 수준
  - 주가 및 부동산가격이 급락한 '89~'91년 당시 일본의 가계부채는 GDP대비 56~60%, 기업부채는 149~152% 수준

## <참고> 과다 부채의 부정적 영향

- 과다한 가계부채는 원리금상환부담 증대로 소비 위축을 초래
  - 채무부담 증가 → 내수위축 → 소득축소 → 채무부담 증가의 악순환 고리가 형성될 우려
  - ※ Hudson(2004)은 자산가격 상승 지속시 담보가치 증대 및 이에 따른 추가 차입이 확대되는 반면 원리금은 경상소득으로부터 지급해야 하므로 그만큼 소비여력이 축소된다고 주장
- 부채수준이 과다한 기업은 자금조달 및 상황에 어려움을 겪게 되어 이익극대화(profit maximization) 보다는 부채최소화(debt minimization)를 우선시하면서 생산활동이 위축(Koo, 2009)
- 정부부채가 과다할 경우에는 정부의 통상적인 재정활동에 부담을 주고 재정의 화폐화(monetization)를 초래할 위험 (Reinhart & Rogoff, 2009)
- 가계 및 기업의 과다부채 문제는 금융기관의 건전성 악화로 이어질 가능성
  - 특히 금융기관 건전성 악화가 가계 및 기업에 대한 자금공급 위축으로 이어져 이들 부문의 부실도 증대 되면서 경기침체 및 금융불안을 초래할 우려
- 통화정책 측면에서는 가계 및 기업의 부채가 과다한 상태에서의 긴축 전환시 경기위축, 파산 증가 및 사회혼란 등이 우려되기 때문에 적극적인 인플레이션 대응이 제약(버블초래 위험)
  - 가계부채가 과다한 경우 취약계층에 미치는 부정적 영향이 더 크게 나타나는 점도 정책수행에 부담 요인으로 작용
- 이러한 가운데 경제충격으로 특정 채무자나 경제부문에 심각한 현금흐름 불일치나 상환불능 사태가 발생하면 전염효과와 외부성(externality)을 통해 시스템리스크로 확대될 가능성(Davis, 1995)

## <참고> 과다 부채의 축소 : Deleveraging

- 과다부채는 긴축, 고성장, 채무조정, 정부부채화 및 인플레이션 유발 등 다양한 방법을 통해 축소 가능하나 경제위기로의 발전위험은 상존
  - ① 긴축(austerity, belt-tightening) : 경제주체의 지출 억제 등으로 부채 증가율을 수년간 성장률 아래로 유지하거나 부채의 절대 규모를 축소
    - 디레버리징 과정에서 소비, 투자가 줄고 경기침체로 경제 주체들의 부채상환 능력이 더 악화될 위험
  - ② 고성장(growing out of debt) : 부채를 줄이지 않고 높은 성장을 통해 부채상환 능력을 향상
    - 가장 이상적인 방법이나 수출급증 등의 행운이 따라야 하며 전쟁이나 오일붐 등의 경우도 이에 해당
  - ③ 파산 처리 또는 채무 재조정 : 민간·공공부문 경제주체들의 파산을 용인하거나 채권자들의 합의를 통해 부채의 만기, 규모, 금리 등을 상황이 가능한 범위 내로 조정
    - 파산이나 채무 재조정에 따른 신용훼손으로 장기간 상당한 비용지불이 불가피
  - ④ 정부부채로의 이전 : 민간 경제주체들의 부채를 구제금융, 경기부양책 등을 통해 정부가 떠안는 방식
    - 정부부채 수준이 높은 상황에서는 동 전략의 채택이 어려우며 국가부도위기를 초래(예 : 최근 남유럽 국가의 재정위기 등)
  - ⑤ 고인플레이션(high inflation) : 인플레이션을 통해 부채의 실질가치를 하락시키는 것으로 주로 정부 채무부담을 줄이는데 활용(Reinhart & Sbrancia, 2011)
    - 국제경쟁력 저하, 기축통화국이 아닌 경우 외환위기 등에 처할 우려

## <참고> 경제위기 발생 : 과다 부채 보유시

- 부채가 과다한 상태에서 금리 급등, 경기침체, 인구구조 변화 등과 같은 충격 발생시 금융위기 등으로 발전 가능성이 증대
  - 급격한 금리상승에 따른 충격 등으로 소득 및 자산가치가 급감하는 경우 채무불이행이 증가하면서 시스템 리스크가 확대
  - 소득이나 유동성 자산으로 당기 지급을 충당하지 못하는 현금흐름의 불일치(cash-flow mismatch)로 연체 또는 파산자가 늘어나면 심리적 불안이 확산
  - 추가 대출이나 차환이 중단되면서 다수가 채무변제 약속을 지키기 위해 동시에 건전한 자산까지 헐값에 매각함에 따라 자산가격이 더욱 하락(Minsky moment)
- 경기침체, 외생적 충격 등으로 디플레이션이 발생하면 “실질금리 상승 → 채무부담 증가 → 자산매각 및 소비지출 축소 → 가격하락”이 반복되는 부채디플레이션(debt deflation)으로 진행(Fisher, 1933)
- 인구구조 변화 등에 따른 수요 둔화로 자산가격이 하락세로 전환될 경우(또는 가격하락 기대가 형성되면) speculative finance나 Ponzi finance 경제주체들의 부채상환능력이 크게 저하되면서 위기가 발생
  - 금융위기를 겪은 주요 국가들의 경우 인구고령화에 따른 생산가능인구의 상대적 비율이 낮아지기 시작하는 시점과 위기발생 시점이 비슷(Nishimura, 2011)
    - ※ 부동산을 저축의 수단으로 볼 때 순저축 주체인 생산가능인구와 순소비 주체인 고령층 등 여타 인구간 상대적 비율이 하락할 경우 부동산 수요가 줄어들면서 부동산 등 자산가격이 하락

## <참고> 경제위기 발생 : 과다부채 임계치 하회시

- 부채가 특정 임계치보다 낮은 수준이라도 이에 대한 불안심리가 확산되거나 국내외 충격 발생시 금융 위기나 외환위기 등 경제위기가 현실화될 가능성
- 소규모 개방국가의 경우 국가부채나 민간부채가 임계치보다 낮더라도 빠르게 증가하거나 peer group 평균에 비해 높은 경우 궁극적인 상환능력에 문제가 없어도 위기상황으로 내몰릴 위험
  - 자본.외환시장이 자유화되어 있고 해외자본조달도 확대된 상태에서 충격발생시 국제투자자들이 일시에 자본을 회수하는 sudden stop 위험에 직면

### 디레버리징 유형별 특징 비교

유형	위기 관련 여부		진행기간(년)	규모 (%p)	주요 사례
긴축	○	(16)	6~7	40	한국('98), 미국('33), 핀란드('91)
	x	(7)	5	31	벨기에('97), 아일랜드('88)
고도성장	○	(1)	6	44	미국('38)
	x	(2)	3~4	5	나이지리아('68), 이집트('75)
대규모 부도	○	(7)	6	46	아르헨티나('02), 러시아('97), 멕시코('82)
	x	(0)	-	-	-
인플레이션	○	(8)	7	93	칠레('84), 스페인('76)
	x	(4)	5~6	32	이탈리아('75), 나이지리아('86)

주 : ( ) 내는 발생횟수, 규모는 GDP 대비 부채 감소폭  
 자료 : Mckinsey, 한국은행

<#>

---

# 감사합니다

---

 하나금융경영연구소

김 완 중 연구위원, [wjkim@hanafn.com](mailto:wjkim@hanafn.com), 2002-2662

김 수 정 연구원, [sjkim1771@hanafn.com](mailto:sjkim1771@hanafn.com), 2002-2371