

윤성훈 선임연구위원

## 요약

- 본고는 OECD 18개 국가를 대상으로 가계부채 조정 사례를 정리하는 한편, 가계부채 및 주택가격 간의 관계에서 나타난 공통된 현상을 찾아보고 정책적 시사점을 얻고자 함
- 처분가능소득 대비 가계부채 비율과 주택가격은 2000년대 들어 모든 국가에서 빠르게 상승하였으나 금리 상승과 글로벌 금융위기를 계기로 여러 국가에서 가계부채 조정이 발생함
  - 미시건전성 규제와 거시건전성 규제가 사실상 부재했던 미국, 영국, 아일랜드 등의 나라에서 큰 폭의 금리 상승에 따라 주택가격 하락과 금융위기가 발생하고 가계부채 조정이 시작됨
  - 만성적인 재정 및 경상수지 적자에 더해 글로벌 금융위기 이후 늘어난 정부 부채 부담으로 재정위기가 발생한 스페인, 그리스, 이태리, 포르투갈의 경우 역시 급등한 금리로 주택가격이 하락하고 가계부채 조정이 이루어짐
  - 네덜란드와 덴마크는 OECD 국가 중 처분가능소득 대비 금융자산 비율이 가장 높아 금리 상승과 글로벌 금융위기에도 금융위기가 발생하지는 않았으나, 경기 침체에 따른 실업 증가와 미시건전성 규제 강화로 주택가격이 하락하고 가계부채가 조정됨
  - 호주, 캐나다, 프랑스, 스웨덴, 한국 등은 금리 상승과 글로벌 금융위기 직후 발생한 경기 침체로 주택가격과 처분가능소득 대비 가계부채 비율 상승세가 단기적으로 정체되기도 하였으나 이후 주택가격 상승과 가계부채 증가가 지속됨
- 이들 국가 모두에서 가계부채와 주택가격 간에 몇 가지 공통된 현상이 발견됨
  - 가계부채가 조정된 국가의 경우 가계부채 조정보다 금리 상승에 의해 주택가격 하락이 먼저 시작됨
  - 가계부채 조정을 경험하지 않은 국가의 경우 이렇다 할 주택가격 조정도 없었음
  - 글로벌 금융위기 이후 가계부채가 조정될 때 주택가격이 상승하는 경우는 있지만 가계부채가 증가할 때 주택가격이 하락하는 경우는 없었음
- 가계부채는 주택가격과 상호 간에 영향을 주는 밀접한 관계에 있기 때문에 가계부채 연착륙은 금융정책만으로는 어려우며 주택정책과의 공조가 필요함
- 물가불안으로 금리 상승 속도가 빨라지게 되면 주택가격과 가계에 충격으로 작용할 수 있으며, 과거 사례를 볼 때 금융불안으로 이어지지 않기 위해서는 가계부채 수준이나 주택가격 그 자체에 대한 억제보다는 미시건전성 및 거시건전성 규제가 더 중요함을 알 수 있음
  - 차주의 대출상환능력과 시스템위험이 주택가격 등락과 얼마나 연동되어 있는지 우선적으로 파악할 필요가 있음



## 1. 서론

- 금융당국이 금융불균형 심화에 대한 우려로 가계부채 증가세를 억제하고자 노력하고 있으나, 가계부채 증가세는 높은 수준을 유지함
  - 한국은행 총재는 지난 10월 국정감사에서 자산시장으로의 자금 쏠림, 가계부채 증가 등 금융불균형 위험이 누적되고 있는데, 이 상황이 지속되면 금융안정은 물론 성장물가 등 거시경제의 안정에도 영향을 줄 수 있다고 언급함
  - 금융위원회는 지난 4월 가계부채 총량 관리, 총부채원리금상환비율(DSR) 강화 등을 주 내용으로 하는 가계부채 관리 방안과, 지난 10월 이를 보완한 추가 방안을 발표함
  - 한국은행은 지난 8월 기준금리를 0.5%에서 0.75%로 인상하였고 11월 추가 인상 가능성을 시사함
  - 이러한 노력에도 불구하고 예금은행 총대출금을 보면 증가율(전년 동기 대비)이 소폭 하락하는데 그침
    - 예금은행 총 대출금의 경우 금년 1월부터 4월까지 전년 동기 대비 매월 10% 이상 증가하였고 이후 9월까지 매월 9%를 상회하는 증가세가 유지됨
    - 참고로 예금은행 총 대출금은 2017년 5.6%, 2018년 6.4%, 2019년 6.1%. 2020년 11.5% 증가함
- 가계부채는 주택가격과 밀접한 관련이 있는데, 주택가격 상승이 가계부채 증가를 유발하는 한편, 가계부채 증가 역시 주택가격 상승을 지속시키는 등 가계부채와 주택가격 사이에는 어느 한 쪽 방향이 아닌 양쪽 방향으로 상호 간에 영향을 미치는 것(Anundsen and Jansen 2013; Basten and Koch 2015)<sup>1)</sup>으로 알려짐
- 이처럼 가계부채 문제는 주택시장과 별도로 검토될 수 없기 때문에 본고는 1995년 이후 주요국의 가계부채 조정 사례를 정리하는 한편, 가계부채 및 주택가격 간의 관계에서 나타나는 공통된 현상을 찾아보고 정책적 시사점을 얻고자 함



## 2. 주요국 가계부채 조정 사례

- 가계부채와 주택가격 간의 공통된 현상을 찾기 위해서는 가계부채 조정을 겪은 국가와 그렇지 않은 국가 등 다양한 그룹의 국가를 포함하여 가계부채 조정 사례를 비교·분석할 필요가 있음(표 1) 참조

1) Anundsen, A.S. and Jansen, E.S.(2013), "Self-Reinforcing Effects between Housing Price to Income and Price to Rent Ratios in 16 OECD Countries", *Applied Economics*, vol 46, no.18; Basten, C. and Koch, C.(2015), "The Causal Effect of House Prices on Mortgage Demand and Mortgage Supply: Evidence from Switzerland", *Journal of Housing Economics*, Vol. 30

〈표 1〉 주요국 처분가능소득 대비 가계부채 수준 추이

(단위: %)

구분	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019
미국	94.3	98.5	107.7	127.6	143.7	128.7	116.5	108.2	104.1
영국	98.6	103.8	115.2	147.8	166.8	156.8	146.2	145.0	141.7
아일랜드	-	-	109.8	167.6	231.6	226.0	214.8	165.4	130.7
스페인	64.0	72.7	87.2	114.5	149.2	145.9	134.2	114.3	105.3
포르투갈	59.9	82.0	114.3	131.7	150.6	149.3	150.3	134.0	122.5
그리스	17.0	22.7	38.7	56.5	83.8	107.9	127.4	111.5	99.1
이태리	38.4	44.3	55.2	65.0	79.3	89.5	88.8	87.7	87.2
네덜란드	150.2	179.4	198.0	236.1	259.0	283.5	269.3	248.2	232.0
덴마크	192.8	221.4	236.8	261.5	324.6	326.2	305.8	262.5	252.6
헝가리	18.3	15.8	23.7	43.6	63.8	81.2	59.0	45.6	41.5
체코	29.0	19.3	22.1	33.9	53.2	63.6	70.9	72.7	74.8
호주	94.9	114.1	130.5	171.8	189.7	187.3	187.8	207.2	210.1
프랑스	68.6	75.3	78.6	86.9	101.1	112.8	110.3	115.8	122.1
스웨덴	92.0	102.4	120.7	138.8	157.4	169.2	168.4	182.8	189.8
캐나다	107.2	115.7	117.1	132.4	154.4	168.9	172.4	184.9	186.2
한국	-	-	-	-	138.5 <sup>1)</sup>	147.5	154.9	174.5	190.6
일본	109.6	112.4	118.2	114.4	109.6	108.2	105.9	107.5	110.0 <sup>2)</sup>
독일	98.4	111.4	114.8	112.9	105.1	100.6	96.6	95.5	96.2

주: 1) 2008년 자료임

2) 2018년 자료임

자료: OECD National Accounts Database

○ 첫째, 2008년 미국의 서브프라임 모기지 사태 촉발로 글로벌 금융위기의 직접적인 충격을 받은 미국, 영국, 아일랜드 사례임

- 글로벌 금융위기 발생 과정을 보면, 먼저 IT 거품 붕괴 및 9·11 테러 이후 저금리가 2005년까지 지속되었고,<sup>2)</sup> 금융규제 완화로 가계대출 기준이 완화되었으며, 주택저당증권(MBS) 등으로 가계대출 위험이 자본시장으로 전가됨
  - 미국의 경우 가계대출 위험이 자본시장으로 전가됨에 따라 대출기관 간 대출 경쟁이 심화되고 소득 등 차주의 부채상환능력은 고려되지 않은 채 주택가격만(그것도 향후 주택가격 상승을 예상한)으로 대출 규모가 결정됨
  - 영국 및 아일랜드 역시 미국과 같은 상황(FSA 2009)<sup>3)</sup>이었으며, 이에 더해 해외자금이 단기예금 형태로 대규모로 유입되었는데 이러한 해외자금이 기반하여 주택관련(가계 및 건설회사) 장기대출이 이루어짐

2) 2000년 11월 6.5%였던 미 연준 기준금리는 2003년 6월 1%까지 인하되었고 2004년 5월까지 1%로 유지됨

3) FSA(2009), "Mortgage Market Review", Discussion Paper 09/2, Financial Services Authority; 이에 따르면 2007년 당시 영국 주택담보대출의 49%가 소득증빙 없이 이루어짐

- 저금리 및 가계대출 기준 완화로 주택가격이 상승하자 주택에 대한 투기적 수요가 몰리면서 가계대출이 빠르게 증가하고 주택가격에 거품이 형성됨
- 저소득층을 대상으로 한 서브프라임 모기지의 경우 주택가격 상승이 멈출 경우 원리금 상환이 어려워짐
- 주택가격 거품에 대한 우려 등으로 미 연준이 2004년 6월부터 2006년 6월까지 기준금리를 1%에서 5.25%까지 빠르게 인상하자 주택가격이 하락하기 시작하고, 이에 따른 미국발 금융위기가 전 세계 금융시장에 영향을 미침
  - 미국의 경우 원리금 상환이 어려워진 가계 증가로 주택 압류가 크게 늘어났고, 이러한 가계대출 부실이 주택저당 증권 부실로 이어져 시스템 위험이 발생함
  - 영국과 아일랜드의 경우 미국만큼 가계대출이 부실해지지 않았으나 Northern Rock 사태에서도 알 수 있듯이 예금으로 유입되었던 해외자금이 금융시장 불안으로 이탈함에 따라 자금 조달 및 운용의 듀레이션 미스매치 문제로 대규모 유동성 위험이 발생함(Andre 2015)
- 이들 국가들의 경우 글로벌 금융위기 이후 2019년까지도 가계부채 조정이 지속되고 있음

#### ○ 둘째, 글로벌 금융위기 여파로 재정위기가 발생한 그리스, 스페인, 포르투갈, 이태리 등 남유럽 국가 사례임

- 장기간에 걸친 만성적인 경상수지 및 재정수지 적자에 시달리고 있었는데, 글로벌 금융위기 대응 과정에서 정부 부채가 크게 증가하자 해외 투자자들 사이에 정부의 부채상환 능력에 대한 의구심이 확대되면서 국채 금리가 크게 상승하는 등 재정위기가 발생하였으며(윤성훈 2021),<sup>4)</sup> 이에 따라 주택가격이 하락하고 가계부채 조정이 시작됨
  - 2009년 4%대 수준이었던 남유럽 국가의 국채(10년) 금리는 2012년 그리스와 포르투갈의 경우 각각 30%, 15% 수준에 육박하였고, 이태리와 스페인의 경우에도 7%를 상회함
- 2019년까지도 가계부채 조정이 지속되고 있으나 상대적으로 재정위기 정도가 크지 않았던 이태리의 경우 가계부채 조정이 소폭에 그침

#### ○ 셋째, 글로벌 금융위기 및 남유럽 재정위기의 직접적인 충격에서 벗어나 있어 금리 상승에도 금융시스템은 상대적으로 안정되었으나, 글로벌 경기 침체 영향으로 경기가 부진해지고 주택가격이 하락하였으며 이에 더해 가계대출에 대한 미시건전성 규제가 강화됨에 따라 가계부채 조정이 발생한 네덜란드와 덴마크 사례임

- 네덜란드와 덴마크의 경우 글로벌 금융위기 당시 처분가능소득 대비 가계부채 비율이 300% 내외로 OECD 국가 중 가장 높았음
  - 이들 국가의 경우 글로벌 금융위기 이전까지 가계대출의 대부분(2006년 네덜란드의 경우 88%)이 원리금 상환이 아닌 이자만 지급하는 조건이었기 때문에 가계대출이 빠르게 늘어남(Andre 2015)<sup>5)</sup>
- 가처분소득 대비 가계부채 수준이 OECD 국가 가운데 가장 높았으나 글로벌 금융위기에 따른 금리 상승과 경기 침체로 주택가격이 하락하였음에도 금융시스템이 상대적으로 안정될 수 있었던 것은 잘 정비된 연금제도로 인해 가처분소득 대비 금융자산 수준 역시 가장 높았기 때문임(Andre 2015)

4) 윤성훈(2021), 「코로나19 충격과 재정위기 데자뷰」, 『KIRI 리포트』, 제519호, 보험연구원

5) Andre, C.(2015), "Household Debt in OECD Countries: Stylized Facts and Policy Issues", OECD Working Paper, no. 1277, OECD

- 이들 국가의 가계부채 조정은 주택가격 하락 이외에도 금리 상승과 경기침체에 따른 실업 증가, 그리고 미시건전성 규제 강화 등에 기인함
  - 주택가격이 대출금 이하로 하락하더라도 대출 만기까지 이지만 부담하면 되었기 때문에 경기 침체와 실업이 가계 부채 부실에 더 큰 요인으로 작용함
  - 글로벌 금융위기를 계기로 이지만 부담하는 가계대출을 원리금을 동시에 상환하는 가계대출로 전환(세제혜택부여)하는 한편, LTV 비율을 80% 이하로 낮춤(Lunde 2015)

#### ○ 넷째, 체제 전환을 계기로 빠르게 가계부채가 증가한 헝가리와 체코 사례임

- 이들 국가는 공산주의에서 자본주의로 전환한 이후 주택 소유가 허용됨에 따라 가계부채가 빠르게 증가하였는데, 체코는 가계부채 조정을 겪지 않았으나 헝가리는 급격한 가계부채 조정이 일어나는 등 상반된 모습을 보임
- 헝가리의 경우 글로벌 금융위기 및 재정위기의 여파로 헝가리 통화 가치가 급락하자 외화표시 가계대출 부담<sup>6)</sup>이 크게 늘어나면서 가계부채 조정이 시작됨(Andre 2015)
  - 헝가리 정부는 체제 전환 이후 주택 소유를 장려하기 위해 주택담보대출 이자에 대해 보조금을 지급하였는데, 가계부채가 빠르게 증가하자 2004년 이를 중단함
  - 이에 따라 가계는 헝가리 은행이 제시하는 금리보다 낮은 금리의 스위스 프랑 또는 유로화 표시 대출을 크게 늘렸으나 글로벌 금융위기로 헝가리 통화 가치가 하락하자 헝가리 통화로 표시된 대출금이 증가함
  - 헝가리 정부는 가계의 대출금 상환 부담을 완화하기 위해 시장 환율보다 헝가리 통화가 고평가된 환율로 가계대출 상환을 허용하면서 가계대출이 줄어들음
- 반면, 체코의 경우 헝가리와 마찬가지로 주택 소유를 허용하였으나 주택 소유에 대한 인센티브를 제공하지 않았고, 특히 도시 지역에서 임대주택을 대규모로 공급함에 따라 주택시장에서 투기적 수요가 적어 글로벌 금융위기에도 주택시장이 안정될 수 있었음(Andre 2015)

#### ○ 다섯째, 글로벌 금융위기의 직접적인 영향에서 벗어나 있어 금리 상승에도 이렇다 할 가계부채 조정이 없었던 호주, 프랑스, 스웨덴, 캐나다, 한국 등 사례임

- 이들 국가에서도 글로벌 금융위기 직후 3~4년 정도 가계부채 증가세가 둔화되었는데, 금리 상승에 따른 주택가격 안정, 그리고 글로벌 금융위기와 미시건전성 규제 강화가 가계부채 증가 속도를 둔화시킨 것으로 평가됨(Braconier et al. 2014)
  - 한국의 경우 글로벌 금융위기 이전부터 LTV(2002년), DTI(2005년) 규제를 도입함
  - 캐나다의 경우 글로벌 금융위기 이후 LTV 비율을 100%에서 80%로 단계적으로 낮추었고, 원리금 상환대출의 만기를 40년에서 25년으로 축소함(Cheung 2014)<sup>7)</sup>
  - 스웨덴 역시 2010년 LTV 비율을 85%로 낮춤(Braconier et al. 2014)<sup>8)</sup>

6) 아이슬란드 역시 외화표시 가계대출과 아이슬란드 통화 가치 하락으로 금융위기가 발생함

7) Cheung, C.(2014), "Deconstructing Canada's House Markets: Finance, Affordability and Urban Sprawl", OECD Economics Department Working Papers, no. 1145, OECD

8) Braconier, H., S. Hansen and Palmqvist, S.(2014), "Stability Risk associated with Household Indebtedness", Memorandum, Stockholm

- 이들 국가의 경우 미시건전성 규제 도입에도 2014년부터 처분가능소득 대비 가계부채 수준이 다시 상승세를 지속함
- 여섯째, 세계에서 가장 고령화된 국가인 일본과 독일인데, 이들 국가의 경우 글로벌 금융위기를 계기로 상대적으로 소폭의 가계부채 조정이 있었음
  - 일본의 경우 1990년대부터 자산가격 거품 붕괴로 인해 가계부채 조정이 시작됨



### 3. 가계부채와 주택가격 간의 정형화된 현상

- 이하에서는 국가별로 가계부채와 주택가격 추이를 동시에 살펴보았는데, 분석 대상 국가 모두에서 나타나는 몇 가지 공통된 현상이 발견됨(〈그림 1〉 ~ 〈그림 18〉 참조)
- 첫째, 가계부채 조정을 경험한 국가의 경우 금리 상승으로 가계부채 조정보다 주택가격 하락이 먼저 시작됨
  - 글로벌 금융위기를 경험한 국가나 남유럽 재정위기를 경험한 국가 모두 금리가 크게 상승함에 따라 주택가격이 하락하고 이후 가계부채 조정이 시작됨
  - 미국, 영국, 아일랜드의 경우 소득증빙도 이루어지지 않았고 LTV 비율도 100% 이상으로 주택 관련 가계대출이 이루어졌기 때문에 주택가격 상승이 멈출 경우 가계부채가 부실화될 수밖에 없었음
  - 글로벌 금융위기 및 재정위기는 글로벌 경기 침체를 유발하였는데, 경기가 침체되면 처분가능소득 대비 가계부채 수준의 경우 분모인 처분가능소득이 줄어들게 되어 오히려 상승할 수 있기 때문에 이러한 요인에 의해서도 처분가능소득 대비 가계부채 수준은 주택가격보다 시차를 두고 낮아지게 됨
  - 이러한 모습은 처분가능소득 대비 가계부채 수준에 큰 변화가 거의 없었던 일본과 독일에서도 관찰됨
- 둘째, 가계부채 조정을 경험한 국가의 경우 가계부채 조정을 계기로 이전과 이후 가계부채와 주택가격 간의 관계가 달라짐
  - 가계부채 조정 이전과 가계부채 조정 직후에는 처분가능소득 대비 가계부채 수준과 주택가격이 같은 방향으로 동반 상승, 동반 하락함
  - 그러나 가계부채 조정이 어느 정도 마무리된 이후에는 가계부채가 늘어나지 않는 상황에서도 주택가격이 상승하는 모습이 나타남
    - 주택시장은 공급이 단기적으로 매우 비탄력적인 시장 알려져 있는데(Andre 2015), 가계부채 조정과 주택가격 하락이 동시에 진행되던 시기에 위축되었던 주택 공급이 경기 회복에 따른 주택 수요 증가를 단기적으로 따라가지 못했기 때문인 것으로 추측됨
    - 코로나19 발생 이후 한국을 비롯하여 미국, 영국, 일본 등에서도 가계부채 증가세 및 주택가격 상승세가 높아졌

는데(윤성훈 2021),<sup>9)</sup> 공급측 요인에 의한 주택가격 상승이 가계부채를 다시 증가시키는 모습일 수 있음

○ 셋째, 가계부채 조정이 일어나지 않은 국가의 경우 이렇다 할 주택가격 조정도 없었음

- 호주, 프랑스, 스웨덴, 캐나다, 한국 등은 금리 상승과 이후 나타난 글로벌 경기 침체의 영향으로 가계부채와 주택가격 증가세가 단기적으로 정체되기도 하였으나 본격적인 조정은 없었음
- 주택가격 조정이 없으면 가계부채 조정도 없다는 해석도 가능한데, 이는 금융정책만으로는 가계부채 연착륙 및 금융불균형 완화가 쉽지 않다는 것을 의미함

○ 넷째, 글로벌 금융위기와 같은 큰 충격이 발생한 직후 일시적인 기간을 제외하면, 가계부채가 조정될 때 주택가격이 상승하는 경우는 있지만 가계부채가 증가할 때 주택가격이 하락하는 경우는 없었음



## 4. 시사점

○ 한국은행 총재는 지난 10월 국정감사에서 가계부채 문제는 한은, 금융위, 금감원, 기재부 모두의 책임이라고 언급하였는데, 여기에 더해 국토부 역시 가계부채 문제에서 자유로울 수 없어 보임

- 가계부채 증가는 주택가격 상승과 동반되고, 주택가격 하락이 가계부채 조정에 선행한다는 측면에서 가계부채에 대한 대응은 금융당국의 노력만으로는 어려우며 주택가격을 하향 안정화시킬 수 있는 주택정책과 공조가 필요함
  - OECD 주요국 사례를 보았을 때 주택가격 조정 없이 가계부채가 조정된 사례는 없었음
  - 기본적으로 주택가격이 안정되어야 가계부채 연착륙이 가능함
- 글로벌 금융위기 이후 대부분의 국가에서 차주의 상환능력에 초점을 둔 미시건전성 규제가 도입되어 가계부채 증가세를 어느 정도 둔화시켰음에도 주택가격이 다시 상승하고, 이에 따라 최근 들어 가계부채 역시 증가세가 확대된 것은 저금리의 영향도 있지만 주택시장이 제대로 작동하지 않기 때문이며(Andre 2015; 윤성훈 2021) 이를 금융정책만으로 대응하기는 어려움

○ 주택가격과 가계부채 수준이 높은 상황에서 물가 불안으로 금리 인상 속도가 빨라지게 되면 가계 및 금융시장에 충격으로 작용할 수 있는데, 과거 사례를 볼 때 금융 불안 등으로 이어지지 않기 위해서는 가계부채 수준이나 주택가격 그 자체에 대한 억제보다는 미시건전성 및 거시건전성 규제가 더 중요함을 알 수 있음

- 글로벌 금융위기 발생하기 직전(2007년) 당시 미국, 영국, 아일랜드의 처분가능소득 대비 가계부채 수준은 각각 143.7%, 166.8%, 231.6% 등으로 금융위기가 발생하지 않은 네덜란드(259.0%), 덴마크(324.6%)보다 낮았고, 호주(189.7%), 스웨덴(157.4%), 캐나다(154.4%) 등과 유사함(표 1) 참조

9) 윤성훈(2021), 「코로나19 확산과 주요국 주택가격」, 『KIRI 리포트』, 제518호, 보험연구원

- 한편, 글로벌 금융위기 이전까지 일본, 독일을 제외하고 모든 국가에서 주택가격은 빠르게 상승함
  - 글로벌 금융위기 직전 연준의 가파른 기준금리 인상으로 모든 국가에서 금리 상승 충격이 발생함
  - 처분가능소득 대비 가계부채 수준이 높다고 반드시 금융 불안으로 이어지지는 않았음
  - 그런데도 미국, 영국, 아일랜드에서 금융위기가 발생한 것은 가계부채에 대한 미시건전성 규제 및 거시건전성 규제가 제대로 이루어지지 않았기 때문임
    - 주택담보대출 시 소득 등 부채상환 능력이 점검되지 않았고 주택가격을 상회하는 수준으로 대출이 무분별하게 이루어짐에 따라 추가적인 주택가격 상승이 없을 경우 대출상환이 어려워짐
    - 가계대출 위험이 주택저당증권을 통해 자본시장으로 전가될 수 있었고, 투자자들은 동 채권(국채 수익률보다 높은 수익률 제공) 공급 확대를 요구함에 따라 대출기관은 차주에 대한 위험관리를 더욱 소홀히 하였고 경쟁적으로 가계대출을 늘림
    - 가계대출 위험이 주택저당증권(MBS)을 통해 채권시장으로 전가되는 과정에서 주택저당증권에 대한 신용평가가 부적절하게 이루어짐에 따라 주택가격 하락이 주택저당증권 가격 폭락으로 이어지고 금융시장에 시스템위험을 초래함
    - 이 밖에도 영국의 경우 장기인 주택대출을 위한 자금을 단기로 해외에서 조달했는데, 글로벌 금융위기로 해외자금이 이탈하자 대규모 유동성 위험이 발생함
    - 헝가리와 아이슬란드의 경우 외화표시 가계대출에 대한 환위험관리가 전혀 이루어지지 않아 금융위기가 발생함
- 우리나라의 경우 2019년 현재 처분가능소득 대비 가계부채 수준은 190.6%로 OECD 주요국 가운데 매우 높은 편이지만 그 동안 LTV, DTI 규제 등이 비교적 엄격하게 시행되어 왔기 때문에 금리 상승이 금융불안 등으로 이어질 가능성은 크지 않으나 주택가격 하락이 가계의 채무상환능력에 미칠 부정적인 영향에 대해서는 모니터링이 강화될 필요가 있음
- 2019년 우리나라 처분가능소득 대비 가계부채 수준은 덴마크(252.6%), 네덜란드(232.0%), 호주(210.1%) 다음으로 높으며, 미국(104.1%) 일본(110.0%), 독일(96.2%)의 2배에 가까운 수준임
    - 특히 글로벌 금융위기 이후 우리나라의 가계부채 증가 속도가 분석 대상 국가 중 가장 빠름
    - 인플레이션 심화로 금리 인상 속도가 가속화될 경우 주택가격 하락 가능성을 배제할 없는 상황임
  - 주택가격 하락이 가계부채 부실 확대를 통한 금융불안으로 이어지지 않기 위해서는 가계부채 규모 그 자체에 대한 규제보다는 차주의 상황능력에 대한 점검이 최우선시 되어야 할 것임
    - 금융위기를 경험한 국가 사례를 볼 때 가계대출 수준이나 주택가격 그 자체보다는 차주의 대출상환능력이 주택가격 등락과 얼마나 연동되어 있는지 파악할 필요가 있음
  - 주택가격 하락이 가계대출을 통해 금융회사의 건전성에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서도 스트레스 테스트 등이 보다 엄격한 가정에서 실행되어야 할 것임
- 한편, 미시건전성 규제, 거시건전성 규제, 통화정책 등은 개별 정책이 갖는 부작용, 그리고 정책 간의 충돌 가능성 등이 존재하기 때문에 주택정책을 포함한 종합적인 시각에서 균형을 이루어야 할 것임
- LTV, DTI, DSR 등 미시건전성 규제만으로는 시스템위험을 방지할 수 없음

- 시스템위험을 방지하기 위한 거시건전성 규제외의 경우 아직까지 충분한 검증이 이루어지지 않았으며, 신규 대출자 등 실수요자들에게 피해가 발생할 수 있음
- 통화정책을 통한 가계부채 대응은 저금리 환경에서 소비자물가 또는 경기에 대한 중앙은행의 역할 및 책임과 상충될 수 있으며, 특히 가계부채 수준과 주택가격이 이미 크게 높아진 상황에서 금리 인상이 소비와 경기에 미칠 부정적인 영향은 그렇지 않을 때 보다 더 커졌기 때문에(Sutherland and Hoeller 2012; Bunn 2014)<sup>10)</sup> 더 많은 고민이 필요함
- 여러 번 언급하였듯이 가계부채 문제는 주택시장과 밀접한 관련이 있어 주택정책과의 공조가 불가피함

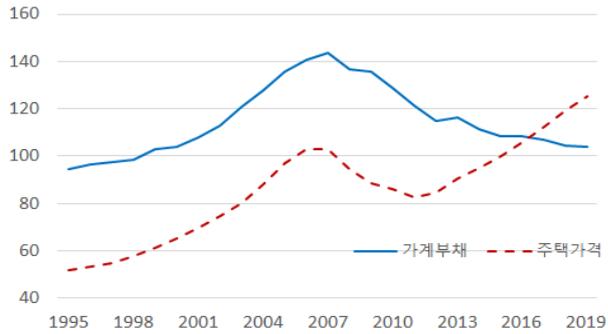
---

10) Sutherland, D. and Hoeller, P.(2012), "Debt and Macroeconomic Stability: An Overview of the Literature and Some Empirics", OECD Economics Department Working Papers, no. 1006, OECD; Bunn, P.(2014), "Household Debt and Spending", Quarterly Bulletin Q3, Bank of England

## 참고. OECD 주요국의 처분가능소득 대비 가계부채 및 주택가격 추이

〈그림 1〉 미국

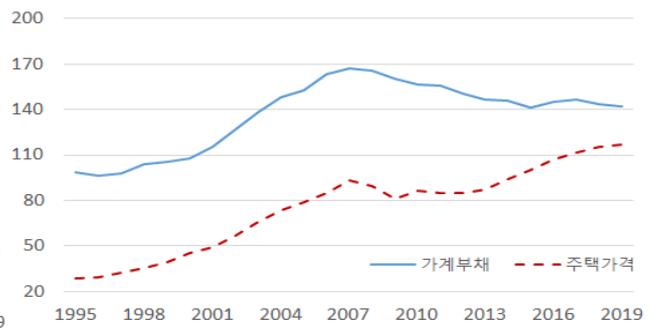
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 2〉 영국

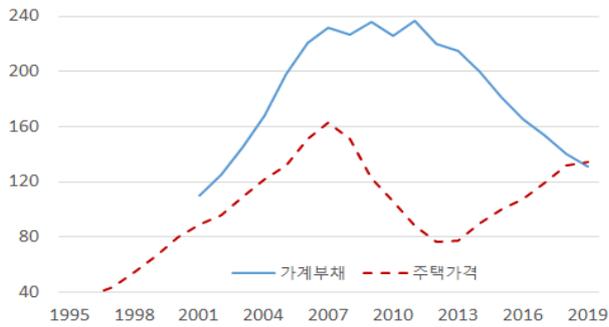
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 3〉 아일랜드

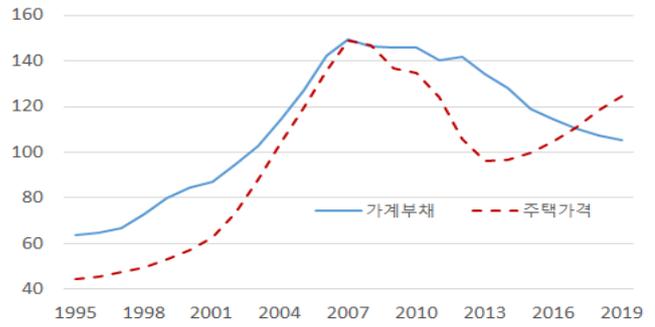
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 4〉 스페인

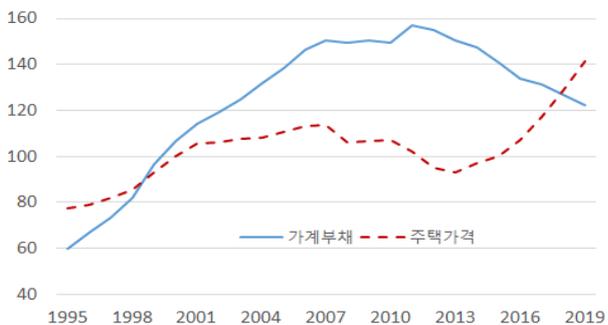
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 5〉 포르투갈

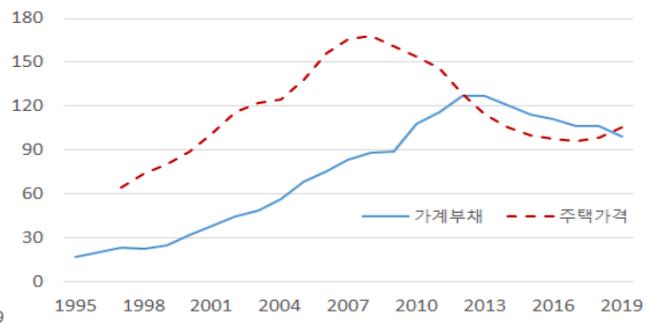
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 6〉 그리스

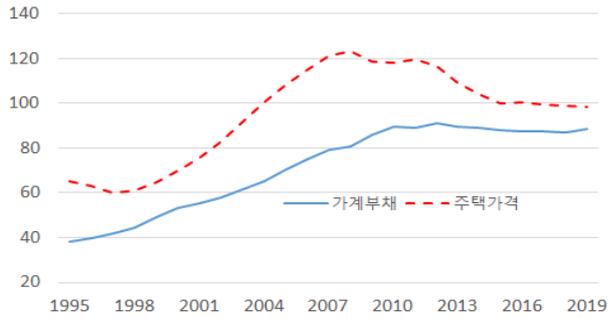
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 7〉 이태리

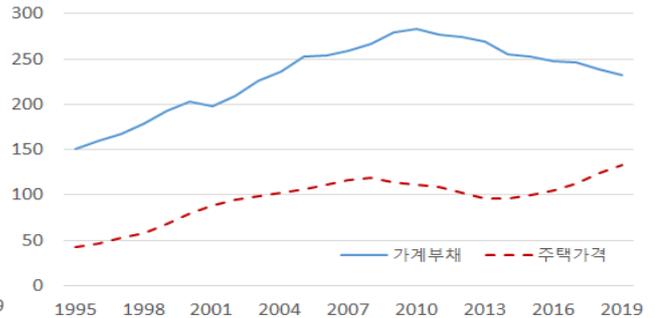
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 8〉 네덜란드

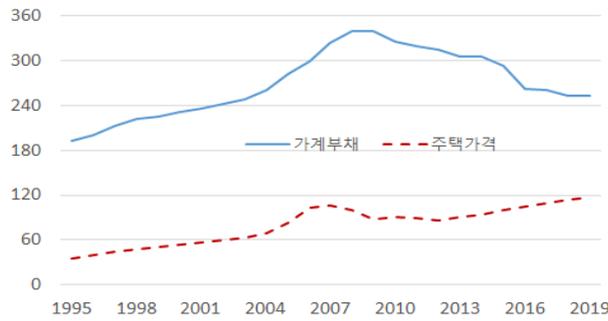
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 9〉 덴마크

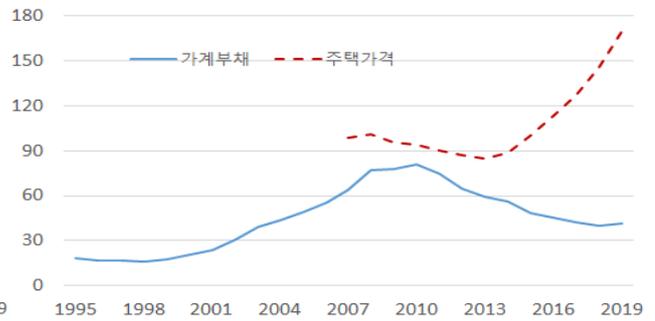
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 10〉 헝가리

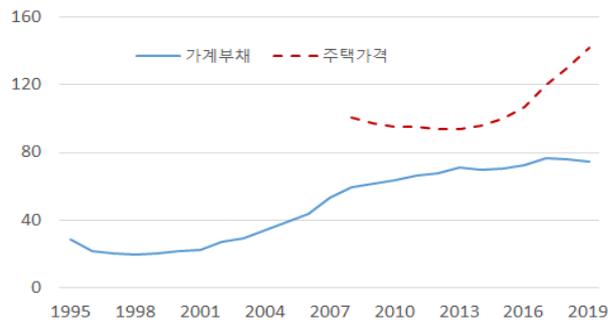
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 11〉 체코

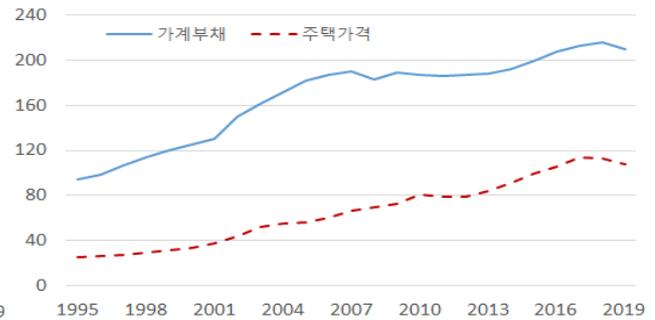
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 12〉 호주

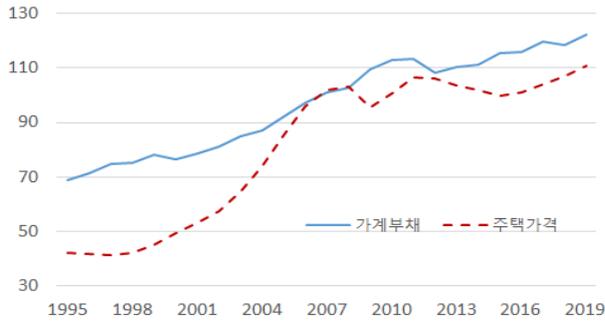
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 13〉 프랑스

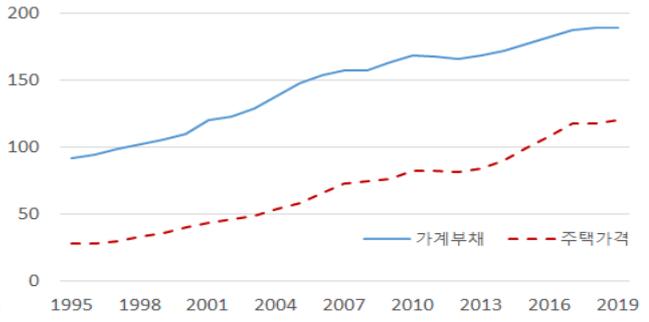
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 14〉 스웨덴

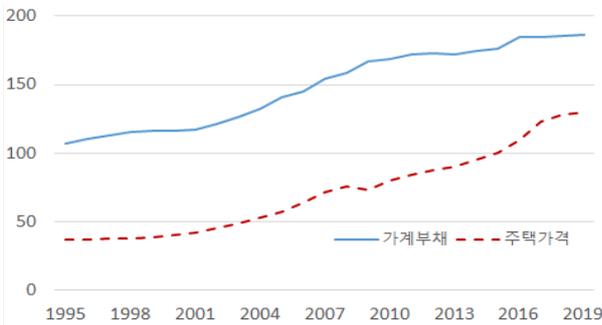
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 15〉 캐나다

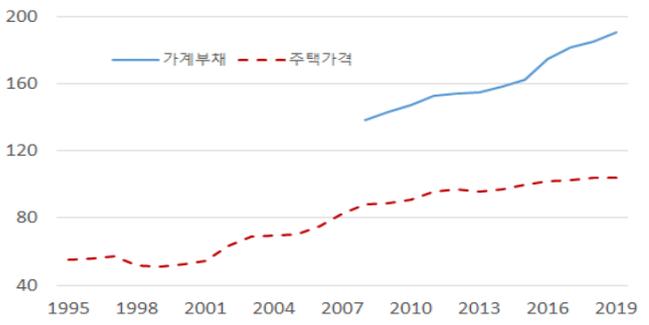
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 16〉 한국

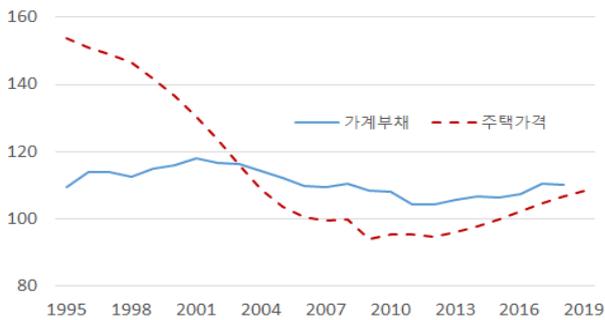
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 17〉 일본

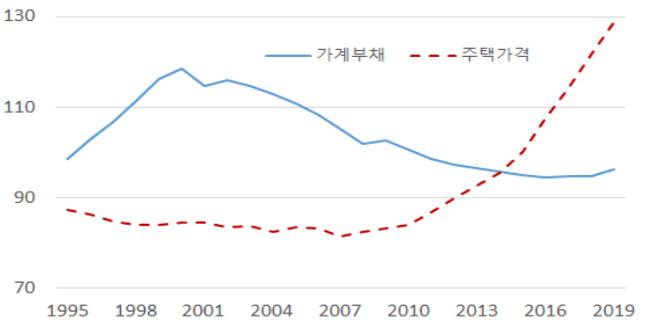
(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database

〈그림 18〉 독일

(단위: %, 2015=100)



자료: OECD National Accounts Database