



경제적 불평등과 빚투, 금융위기

윤성훈 선임연구위원

요약

- 코로나19 충격에도 영혼까지 끌어 모은(영끌) 빚으로 집을 마련하는(빚투) 20·30대가 늘어나고 있는 가운데 가계대출 증가세가 꺾이지 않고 있고 주택가격 상승세도 지속되고 있음
 - 20대와 30대의 경우 고용불안 등이 심화된 상황에서 주택, 주식 등 자산가격이 크게 상승하자 대출을 통해 이를 쫓아가려고 하기 때문이라는 해석도 등장함
- 2008년 글로벌 금융위기의 경우에도 경제적 불평등 확대가 금융위기의 원인으로 지목되기도 하였는데, 본고는 이와 관련된 논쟁을 정리하고 시사점을 찾고자 함
- Rajan(2010) 등은 사람들이 경제적 불평등 악화에도 사회적 지위(소비 수준)를 유지하고자 대출수요를 늘리는데, 이러한 욕구가 포퓰리즘 정책 또는 금융규제 완화와 결합되면 가계부채가 과도하게 증가하고 주택가격 거품이 유발되어 금융위기가 초래될 수 있다는 가설을 제시함
 - 예를 들면, George W. Bush 대통령은 소득 불평등 악화가 사회적 이슈로 제기되자 2004년 저소득층도 주택소유가 가능한 주택소유사회(Ownership society)를 제창함
 - 저소득층에 대한 대출을 늘리기 위해 Fannie Mae와 Freddie Mac의 저소득층 지원의무가 강화됨
 - 여기에 금융규제도 완화되어 투자은행의 대출여력(공급)이 크게 확대됨에 따라 가계부채가 가파르게 증가하고 주택가격에 거품이 형성됨
- 이에 반해 경제적 불평등 악화가 가계부채를 증가시킨 것이 아니며, 가계부채 확대와 금융위기는 금리 변동에 따른 신용 사이클 현상이라는 주장도 등장함
- 우리나라 경제적 불평등과 가계부채 상황을 고려할 때, 양 주장 모두 가계대출 증가세를 억제해야 한다는 시사점을 제공함
 - 우리나라의 경우 소득(시장소득 기준) 불평등은 2015년 이후, 자산 불평등은 2017년 이후 개선되지 않고 있으며, 20·30대의 고용 상황 역시 나아지고 있지 않다는 점에서 이들을 중심으로 대출수요가 증가할 것으로 예측되나, 글로벌 금융위기 경험을 고려할 때 대출기준 등을 완화하는 정책은 매우 신중할 필요가 있음
 - 명목GDP 대비 가계부채 수준이 금융위기의 임계치(85%)를 초과한 90%에 달하였고, 실물경제와 자산가격 간의 금융 불균형도 확대되고 있기 때문에 금리 상승에 대비하여 가계부채 증가세를 억제할 필요가 있음



1. 서론

- 코로나19 충격에도 영혼까지 끌어 모은(영끌) 빚으로 집을 마련(빚투)하는 20·30대가 늘어나고 있는 가운데 가계대출 증가세가 꺾이지 않고 있고 주택가격 상승세도 지속되고 있음
 - 한국은행의 통화신용정책보고서(2021년 3월)에 따르면 2020년 대출 의존도가 높은 30대 이하의 주택거래 매매 비중이 증가하고 있고, 주택가격 상승세도 주요국 중 가장 높은 것으로 나타남
 - 30대 이하 수도권 아파트 매입 비중은 2020년 1/4분기 28.7%, 2/4분기 28.6%에서 3/4분기 33.0%, 4/4분기 36.4%으로 증가함
 - 2020년 들어 3/4분기까지 주택가격 상승률은 우리나라 9.3%으로 미국(6.0%), 독일(5.4%), 캐나다(4.8%), 프랑스(3.8%), 영국(3.0%) 등 주요국보다 높은 것으로 조사됨
 - 정의당 장혜영 의원 보도자료(2021. 5. 11)에 따르면 전체 가계의 소득 대비 가계대출 비율(LTI)은 2020년 말 기준 229.1%인데 30대의 경우 262.2%로 가장 높은 것으로 나타났고, 2020년 동 비율 증가폭도 20대 및 30대가 전체 가계의 11.6%p보다 높은 각각 23.8%p, 24.0%p에 달함
 - 20대 및 30대의 경우 고용 불안 등이 심화된 상황에서 주택, 주식 등 자산가격이 크게 상승하자 대출을 통해 이를 쫓아가려 하기 때문인 것으로 해석함
- 20대 및 30대의 영끌과 빚투는 소득, 자산 등 경제적 불평등 확대에 따른 일종의 자구책으로 이해될 수 있으나, 금리가 상승세로 전환되고 자산가격이 조정을 받게 될 경우 20대 및 30대 위주로 확대된 가계대출이 경제에 큰 부담으로 작용할 가능성이 높음
- 2008년 발생한 글로벌 금융위기의 경우에도 경제적 불평등 확대가 금융위기의 원인으로 지목되기도 하였는데, 본고는 경제적 불평등과 가계대출, 주택가격, 그리고 금융위기 간의 관계에 관한 논쟁을 간략히 정리하고 시사점을 찾고자 함



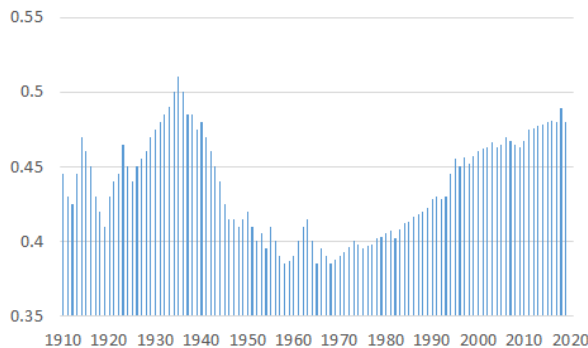
2. 경제적 불평등과 가계부채, 주택가격, 그리고 금융위기

- 미국의 경우 2008년 글로벌 금융위기 발생 이전까지 소득 불평등이 지속적으로 악화되는 가운데 가계대출이 증가하고 주택가격도 크게 상승하였음
 - 소득 불평등을 나타내는 지니계수¹⁾는 1960년대와 70년대에 가장 낮았고 이후 지속적으로 상승하고 있음(〈그림 1〉 참조)

1) 지니계수는 0(완전평등)과 1(완전불평등) 사이에서 계수가 커질수록 불평등이 악화됨을 의미함

- 미국의 소득 불평등은 1930년대 대공황 당시 가장 좋지 않았음
- 미국의 소득 불평등은 1970년대 이후 지속적으로 악화되었고, 글로벌 금융위기 직후 3~4년 정도 개선되었으나 다시 확대되고 있음
- Salmeron(2021)²⁾에 따르면, 1984~2007년 기간 중 미국 상위 1% 소득 분위의 소득 비중이 8.9%에서 18.3%로 높아짐
- 명목GDP 대비 가계부채 비율은 글로벌 금융위기 이전까지 지속적으로 높아졌으나 이후 하락하고 최근 들어 다시 상승하는 모습을 보임(〈그림 2〉 참조)
- 1990년대 중반부터 지속적으로 상승하던 주택가격(실질기준)은 금융위기를 계기로 5년 정도 조정을 거친 이후 다시 상승세로 전환됨(〈그림 2〉 참조)

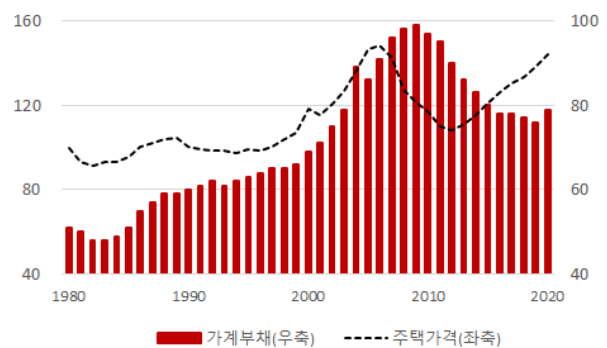
〈그림 1〉 미국 지니계수 추이



자료: The Crises(www.thecrises.com)

〈그림 2〉 미국 가계부채 및 주택가격 추이

(단위: %)



주: 가계부채는 명목GDP 대비 가계부채 비율이며, 주택가격은 실질기준 지수로 1980년=100임

자료: FRED(www.research.stlouisfed.org) 통계

○ 이처럼 지니계수와 가계부채, 그리고 주택가격이 같은 움직임을 보였고, 대공황과 글로벌 금융위기 당시 소득 불평등이 가장 악화되었다는 점에서 소득 등 경제적 불평등 악화가 가계부채 확대를 통해 주택가격을 상승시키고 금융위기를 유발시킬 수 있다는 주장이 등장함

- 전통적인 경제이론에 따르면 소득 불평등이 경제의 어떤 일시적이 아닌 구조적 변화에 의해 악화된 경우 상대적으로 (항상) 소득이 감소한 사람들은 부채와 소비를 줄이는 모습을 보일 것으로 예측되는데, 이러한 예측과는 달리 소득 불평등이 악화되는 상황에서도 가계부채가 증가함
- 이에 따라 2008년 글로벌 금융위기 이후 Rajan(2010)³⁾이 사람들의 사회적 지위(Social Status) 유지 욕구와 이에 부응한 포퓰리즘 정책(정치)⁴⁾과 금융규제 완화가 가계부채 확대와 금융위기의 주된 요인이라는 주장을 제기하였

2) Salmeron, M.(2021), "Can Inequality Cause a Financial Crisis?", CaixaBank

3) Rajan, R.(2010), *Fault Lines*, Princeton University Press

4) 예를 들면, 고소득층의 소득이 증가하고 중산층 및 저소득층의 소득은 정체 또는 감소하는 상황(소득 불평등 악화)에서 정치인들은 소득 불평등을 축소하려는 정책을 도입하기 보다는(효과가 나타나기까지 시간이 오래 걸림) 선거 때문에 단기적으로 대출기준을 낮추어 중산층이나

고, Krugman, Roubini, Stiglitz, Reich 등의 지지를 얻음

○ 그런데 소득 불평등이 악화될 때 사람들이 이전의 사회적 지위를 유지하기 위해 부채를 늘린다는 주장은 경제학자들이 아닌 사회학자들이 먼저 제시함(Fligstein et al. 2017)⁵⁾

- 사회학자들은 경제적 불평등과 라이프 스타일 간의 관계를 소비 변화를 통해 연구해 왔는데(Sobel 1981; Bourdieu 1984)⁶⁾, 기본적인 가정은 사람들의 소비행태가 그 사람의 사회적 지위를 반영한다는 것임
 - Bourdieu(1984)의 경우 사람들은 자신의 문화적 자산(Cultural Capital)과 경제적 자산(Economic Capital) 등을 기반으로 자신이 사회적으로 어느 지위에 있는지를 고려하여 그 지위에 걸맞는 기준⁷⁾에 부합되는 소비행태를 보인다고 주장함
 - Schor(1998)⁸⁾은 이에 더해 Elias(1994)⁹⁾의 연구를 결합하여 사람들은 자신보다 바로 위에 있는 계층의 라이프 스타일을 모방한다고 주장함
- 이러한 가정에서 예를 들어 최상위 계층의 소득이 증가하고 나머지 계층의 소득은 정체된 경우 소득 불평등이 악화되는데, 이 때 소득이 늘어난 최상위 계층이 소비행태를 고급화하면 차상위 계층은 최상위 계층과 소비 수준 격차를 줄이고자 부채를 늘려서라도 소비를 고급화시키며, 이러한 행태는 소득계층별로 연쇄적으로 이루어진다는 주장임
 - 실증분석 결과에서도 고소득 계층의 소득 증가율이 상대적으로 높은 지역에서 나머지 소득계층의 저축률이 하락한 것으로 나타남(Bertrand and Morse 2016)¹⁰⁾
- 이들에 따르면, 글로벌 금융위기 이전까지 증가한 가계부채는 지속적으로 악화된 소득 불평등에 기인한 것이며, 주택가격이 동반 상승한 것은 사회적 지위를 나타내는 대표적인 재화나 자산이 주택이기 때문이라는 것임
 - Frank(2007)¹¹⁾은 사람들이 평균 주택 크기가 150평인 지역에서 100평 크기인 주택보다는 평균 주택 크기가 50평인 지역에서 75평 크기의 주택 소유를 더 선호한다는 사실을 발견하였는데, 사람들이 이러한 행태를 보이는 것은 주택이 지역사회에서 사회적 지위를 대표하기 때문이라고 할 수 있음
- 결과적으로 소득 불평등 악화가 가계대출 증가를 통해 주택에 대한 수요를 증가시키고, 주거비용(모기지 및 월세) 상승을 유발하게 된다는 것임¹²⁾

저소득층이 이전의 소비 수준을 유지하고 주택을 매입할 수 있도록 하여 이들의 불만을 완화시킨다는 것임

- 5) Fligstein, N., Harstings, O., and Goldstein, A.(2017), "Keeping up with the Joneses: How Households Fared in the Era of High Income Inequality and the Housing Price Bubble, 1999-2007", *Socius Sociological Research for a Dynamic World*, Vol. 3
- 6) Sobel, M.(1981), *Lifestyle and Social Structure*, New York: Academic Press; Bourdieu, P.(1984), *Distinctions*, Cambridge, MA: Harvard University Press
- 7) 예를 들어, 중산층이면 1년에 최소 한 번은 해외여행을 해야 하고, 자동차는 중형차이어야 한다는 등의 사회적으로 형성된 기준을 말함
- 8) Schor, J.(1998), *The Overspent American*, New York, Basic Books
- 9) Elias(1994)에 따르면 16세기와 17세기 유럽에서 교육과 자본을 갖춘 신형자본가 계층이 등장하였는데, 이들은 귀족들로 구성된 상류사회에 진입하기 위해 귀족들의 라이프 스타일을 모방하였고, 이에 귀족들은 자신들의 소비나 매너 등 라이프 스타일을 더 고급화하면서 이에 대응함. 한편, 자본이 부족한 시민들은 중산층을 형성하였고 이들 역시 신형자본가 계층의 라이프 스타일을 따라 하려함; Elias, N.(1994), *The Civilizing Process*, Oxford, UK: Blackwell Press
- 10) Bertrand, M. and Morse, A.(2016), "Trickle-Down Consumption", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 98, Issue 5
- 11) Frank, R.(2007), *Falling Behind: How Rising Inequality Harms the Middle Class*, Berkeley, CA: University of California Press
- 12) Schwarz and Wilson(2008) 조사에 따르면 2006년 미국에서 세입자의 47%와 모기지 주택 소유자의 36%가 소득의 30% 이상을 주거

○ 경제학자인 Rajan(2010) 등은 사회학자들의 이론을 받아들이는 한편, 사람들의 사회적 지위 유지 욕구가 정부의 포퓰리즘 정책 또는 금융규제 완화와 결합되면 소득 불평등 악화는 가계부채를 과도하게 늘리고 주택가격 거품을 유발하여 금융위기까지 초래할 수 있다는 가설을 제시함

- 소득 및 자산 불평등 악화는 선거를 앞둔 정치인들에게 압력을 가하고 대출기준 완화를 이끌어내어 가계가 감내할 수 있는 수준 이상으로 부채를 늘리는 결과를 초래한다는 것임
 - 예를 들면, George W. Bush 대통령은 소득 불평등 악화가 사회적 이슈로 제기되자 2004년 연설에서 저소득층도 주택소유가 가능한 주택소유 사회(Ownership Society)를 제창함
 - 소득 불평등 악화로 주택 구입이 어려워진 저소득층에 대해 대출을 늘리기 위해 Fannie Mae와 Freddie Mac의 저소득층 주택 모기지 대출 인수의 의무비율이 상향조정됨¹³⁾
 - 한편, 20세기 들어 산업화가 빠르게 진행되면서 중소 규모의 농장을 운영하던 농민들의 소득이 도시 근로자에 비해 상대적으로 줄어들자 이들의 불만을 줄이기 위해 대출 기준이 완화되었는데, 농촌 지역의 과도한 대출 증가가 대공황 당시 은행 파산의 주된 원인으로 작용한 바 있음
- 또한 Glass-Steagall Act(상업은행과 투자은행 분리) 폐지, 자산담보부증권(Collateral Debt Obligation)시장 활성화, 파생상품 규제 철폐¹⁴⁾ 등으로 포장된 금융혁신이 투자은행의 요구자본 부담을 줄이고 레버리지 비율(Leverage Ratio)을 크게 높임에 따라 서브프라임 모기지와 같은 저소득층에 대한 대출을 더욱 확대시킬 수 있었음
 - 실증분석 결과 미국의 저소득 지역에서 서브프라임 모기지 대출 증가율이 더 높았음(Mian and Sufi 2009)¹⁵⁾
- Kumhof et al.(2015)¹⁶⁾ 등 많은 실증연구에 따르면 Rajan(2010)의 가설을 지지하는 결과가 나타남

○ 이와 반대로 Rajan(2010)의 가설에 동의하지 않는 연구들도 발표되었는데, 경제적 불평등이 금융 완화(대출기준 완화, 대출여력 확대, 금융규제 축소 등)를 유발한 것이 아니라 금융 완화가 자본소득 격차를 유발하여 경제적 불평등을 악화시킨 것이며, 가계부채 확대와 금융위기는 금리 변동에 따른 신용 사이클 현상이라는 것임(Acemoglu 2011)¹⁷⁾

- Fasiarnos et al.(2017)¹⁸⁾ 등은 소득 불평등과 가계부채 사이에 통계적으로 유의한 관계를 발견하지 못함
- 가장 최근의 연구인 Kosem(2019)¹⁹⁾에 따르면, 소득 불평등 악화는 Rajan(2010)의 가설과는 달리 오히려 가계부

비용에 지출하는 것으로 나타남; Schwarz, M. and Wilson, E.(2008), "Who Can Afford to Live in a Home?: A Look at Data from the 2006 American Community Survey", Washington, DC, US Census Bureau

13) 저소득층의 주택 소유를 지원하기 위해 1992년 The Housing and Community Development Act가 제정됨. 동 법은 Fannie Mae와 Freddie Mac에 대해 저소득층의 주택 모기지 대출 지원을 의무화한 것임. Fannie Mae와 Freddie Mac은 은행 등이 행한 주택 모기지 대출을 인수하고 이를 주택저당증권으로 전환하여 시장에 공급하는 역할을 수행하는데, 인수한 주택 모기지 대출 중 30% 이상이 저소득층 대출이어야 한다는 법임. 동 비율은 Clinton 행정부 때 50%, Bush 행정부 때 56%로 상향조정됨

14) The Commodity Futures Modernization Act of 2000

15) Mian, A. and Sufi, A.(2009), "The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the US Mortgage Default Crisis", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, Issue 4

16) Kumhof, M., Ranciere, R., Winant, P.(2015), "Inequality, Leverage, and Crisis", *American Economic Review*, Vol. 105, Issue 3

17) Acemoglu, D.(2011), "Thoughts on Inequality and Financial Crisis", <http://economics.mit.edu/files/6348>

18) Fasianos, A., Raza, H., Kinsella, S.(2017), "Exploring the Link between Household Debt and Income Inequality in the 1990s", Presented at the Conference, Reserve Bank of Australia

채를 줄이는 효과가 있으나, 가계부채에 대한 금리 하락의 영향이 압도적으로 이를 상쇄하였기 때문에 소득 불평등 악화에도 가계부채가 증가했다는 것임



3. 우리나라 경제적 불평등 및 가계부채 현황과 시사점

- Rajan(2010) 등의 주장은 기술 변화 등 외생적인 요인에 의해 소득 불평등이 악화될 경우 가계는 사회적 지위(소비 수준, 라이프 스타일) 유지 등을 위해 대출수요를 늘리는데, 정부가 소득 불평등을 축소하려고 하기보다는 금융 완화 등을 통해 이에 포퓰리즘적으로 대응하여 대출공급을 늘려주면 가계대출이 과도하게 증가하고 금융위기 가능성이 높아진다는 것임
- 이에 동의하지 않는 학자들의 주장은 금융 완화가 오히려 자본소득 격차를 가져와 소득 불평등을 악화시키며, 소득 불평등 확대는 대출수요를 축소시키나, 장기간 지속된 금리 하락이 가계대출을 증가시키는 효과가 이를 압도하여 소득 불평등 악화에도 가계대출이 증가했다는 것임
 - 가계부채 변동은 금리 변동에 의한 신용 사이클 현상이며, 저금리 장기화로 가계부채가 과도하게 확대된 상태에서 금리가 상승하면 금융위기가 발생할 수 있다는 주장임
- 이처럼 경제적 불평등과 가계부채, 주택가격, 금융위기 간의 관계에 대해 학계의 견해가 일치하지 않으나, 양쪽 주장 모두 우리나라 가계대출 증가세를 억제해야 한다는 시사점을 제공함
- 첫째, 우리나라 소득(시장소득 기준) 불평등은 2015년 이후, 자산 불평등은 2017년 이후 개선되지 않고 있으며, 20·30대의 고용상황 역시 나아지지 않고 있다는 점에서 이들을 중심으로 대출수요가 증가할 것으로 예측되나, 글로벌 금융위기 경험을 고려할 때 대출기준 등을 완화하는 정책은 매우 신중할 필요가 있어 보임
 - 통계청 가계금융복지조사에 따르면 우리나라 소득 불평등(시장소득 기준)과 순자산 불평등은 2010년대 들어 개선되다가 각각 2015년과 2017년 이후 후퇴하고 있는 것으로 나타남(〈표 1〉, 〈표 2〉 참조)
 - 이전소득 등이 포함된 처분가능소득 기준 지니계수는 2010년대 들어 지속적으로 낮아져 소득 불평등이 개선되는 것으로 보이나 시장소득(근로소득과 사업소득 등) 기준으로 지니계수는 2015년 이후 상승함
 - 5분위 및 10분위 배율 역시 시장소득 기준과 처분가능소득 기준 결과가 소득 지니계수와 같은 모습을 보임
 - 순자산 지니계수 2017년 이후 상승세로 전환됨

19) Kosem, S.(2019), "Income Inequality, Mortgage Debt and House Prices", Job Market Paper, London School of Economics

〈표 1〉 소득 및 순자산 지니계수

구분		2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
소득	A	0.418	0.411	0.401	0.397	0.396	0.402	0.406	0.402	0.404	-
	B	0.388	0.385	0.372	0.363	0.352	0.355	0.354	0.345	0.339	-
순자산		-	0.617	0.605	0.594	0.590	0.586	0.584	0.588	0.597	0.602

주: A는 시장소득 기준, B는 처분가능소득 기준임
 자료: 통계청, 「가계금융복지조사」

〈표 2〉 소득 5분위 및 10분위 배율

(단위: 배)

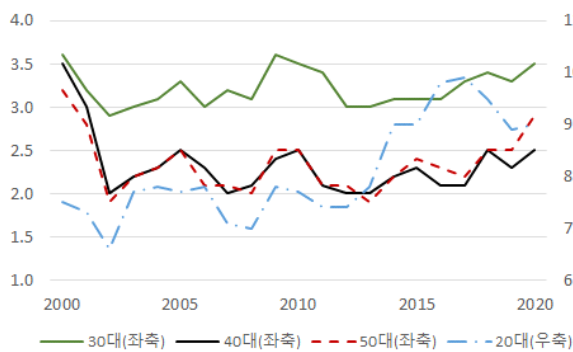
구분	기준	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
5분위 배율	시장소득	11.21	10.65	10.29	10.32	10.41	10.88	11.27	11.15	11.56
	처분가능소득	8.32	8.10	7.68	7.37	6.91	6.98	6.96	6.54	6.25
10분위 배율	시장소득	28.20	26.56	25.90	25.90	26.76	29.36	31.28	31.10	32.43
	처분가능소득	16.04	15.75	14.60	13.51	12.27	12.47	12.54	11.36	10.71

자료: 통계청, 「가계금융복지조사」

- 통계청(연령별 경제활동인구 총괄)에 따르면 2000년대 들어 20·30대의 고용상황이 다른 연령대에 비해 열위에 있는 것으로 나타남

〈그림 3〉 연령별 실업률 추이

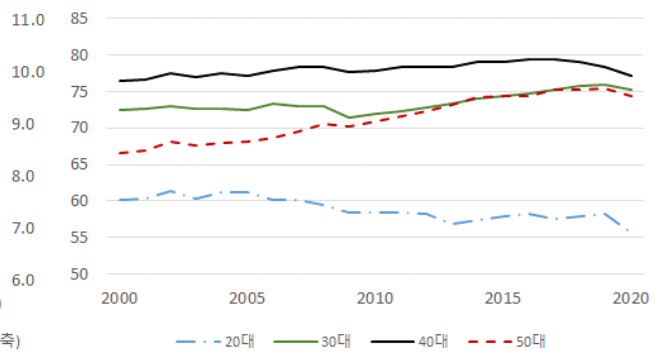
(단위: %)



자료: 통계청, 연령별 경제활동인구 총괄

〈그림 4〉 연령별 고용률 추이

(단위: %)



자료: 통계청, 연령별 경제활동인구 총괄

- 실업률의 경우 20대는 2000년대 들어 지속적으로 상승하고 있으며, 30대는 40대와 50대에 비해 1%p정도 높은 수준이 유지됨(〈그림 3〉 참조)
- 고용률의 경우에도 20대는 2000년대 들어 하락 추세가 지속되고 있으며, 30대는 개선되고 있으나 여전히 40대

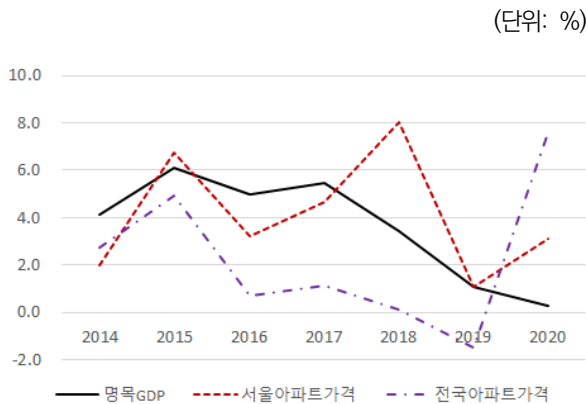
에 비해 낮고 개선정도도 50대보다 크지 않음(〈그림 4〉 참조)

- 대출 의존도가 가장 높고 고용기반도 가장 취약한 20·30대의 주택거래 매매 비중이 증가하고 소득 대비 가계대출 비율도 다른 연령대에 비해 가장 높은 이유는 이러한 경제적 불평등 악화와 무관하지 않을 것으로 보이기 때문에 대출기준 완화에 앞서 스트레스 테스트 등 다양한 검토가 선행되어야 할 것임

○ 둘째, 저금리가 가계부채 확대 및 금융 불균형(실물경제와 자산가격 괴리; 〈그림 5〉 참조)의 주된 요인이라는 시각에서 금리 인상에 대비하여 가계부채 증가세를 억제할 필요가 있음

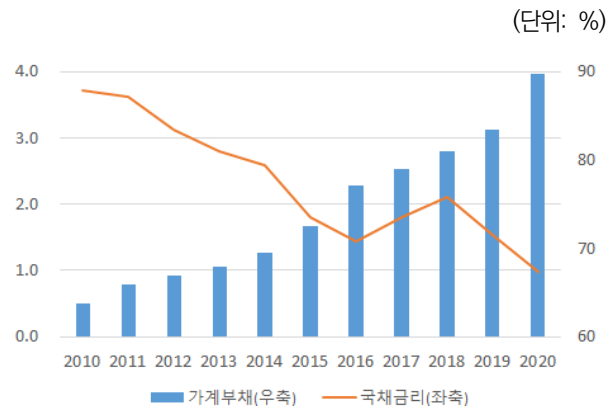
- 동조적인 움직임을 보였던 명목GDP 증가율과 서울 및 전국 아파트 가격 상승률 간의 관계는 각각 2017년과 2020년부터 큰 괴리를 보임

〈그림 5〉 명목GDP와 아파트 가격 변화율 추이



자료: 한국은행, 경제통계시스템; 통계청, 유형별매매가격지수

〈그림 6〉 국채금리 및 가계부채 추이



주: 국채금리는 3년 만기, 가계부채는 명목GDP 대비 가계신용임
자료: 한국은행, 경제통계시스템

- 명목GDP 증가율이 2015년 이후 하락세로 전환되었으나, 서울 아파트 가격의 경우 2017년부터 큰 폭의 상승세 (2019년 제외)를 보였음²⁰⁾
- 전국 아파트 가격은 2020년 큰 폭의 상승세를 기록함
- 2019년과 2020년 금리 하락으로 명목GDP 대비 가계부채비율 상승 속도가 가속화됨에 따라 금리 상승 충격에 대한 우려가 높아지고 있음²¹⁾
 - Cecchetti et al.(2011)²²⁾에 따르면 금융위기를 유발하는 가계부채 규모(임계치)는 명목GDP의 85% 수준인 것으로 알려졌는데, 우리나라 가계부채 수준은 2020년 명목GDP의 90%에 달하며(〈그림 6〉 참조), 참고로 2008년 글로벌 금융위기 당시 미국의 가계부채 수준은 명목GDP의 98%였음

20) 윤성훈(2020)에 따르면 서울 아파트 가격은 2017년 9월부터 거품이 형성된 것으로 분석됨; 윤성훈(2020), 「서울 지역별 아파트 가격 거품 가능성 검토」, 『KIRI 리포트』, 제487호, 보험연구원

21) 이주열 한국은행 총재는 5월 27일 금융통화위원회 직후 기자간담회에서 금리 인상 가능성을 언급하며 가계부채 증가세를 억제할 필요가 있다고 주장함

22) Cecchetti, S. Mohanty, S., Zampolli, F(2011), "The Real Effects of Debt", BIS Working Papers, No. 352