

# 가구패널을 이용한 과다부채와 소비의 상관관계 분석\*

손 증 철\*\* · 최 영 주\*\*\*

## 요약

본고는 노동패널자료를 이용하여 가계의 채무부담이 소비를 위축시키는지 여부를 분석하였다. 분석결과, 금융위기 이전 자산대비 부채보유 비율이 높았던 가구에서 금융위기 충격에 따른 소비위축 효과가 더 크게 나타났다. 이러한 현상은 특히 소득대비 높은 부채를 갖고 있는 가구와 금융위기 이전 주로 주택구입을 위해 차입규모를 증가시켰을 것으로 보이는 중·상위 소득계층에서 더욱 강했다. 아울러 이러한 소비위축 효과는 2년 정도 지속성을 보이고 있는 것으로 나타났다. 본고의 분석 결과는 최근 부동산 시장 회복 조짐과 함께 가계부채 증가세 확대가 우려되는 상황에서 자산 및 소득 대비 가계부채가 과다해지지 않도록 관리하는 정책이 필요함을 시사한다.

주제분류 : B030600

핵심 주제어 : 한국노동패널, 과다부채, 소비, LTV, DTI

## I. 머리말

본고는 한국노동패널 자료를 이용하여 가계의 과다부채가 소비에 미치는 영향에 대한 실증분석을 수행하였다. 보다 구체적으로, 금융위기 이전에 누적된 가계부채가 이후의 가계소비에 미치는 영향에 대한 분석을 통해 가계

\* 이 연구는 2015학년도 한국외국어대학교 교내학술연구비의 지원에 의하여 이루어진 것임. 논문의 수정보완 과정에서 유익하고 귀중한 논평 및 조언을 해주신 익명의 두 분 심사자와 한국경제학보 편집위원 분들께 감사드립니다. 이 연구내용은 집필자의 개인 의견이며 한국은행의 공식 견해와는 무관합니다.

\*\* 교신저자, 한국외국어대학교 경제학부 조교수, e-mail: jcson@hufs.ac.kr

\*\*\* 한국은행 통화정책국 과장, e-mail: yjchoi@bok.or.kr

의 과다부채 누증이 소비에 미치는 영향의 지속성을 파악해 보고자 하였다.

2007~2008년중 발생한 글로벌 금융위기로 급격한 경기 둔화를 겪은 이후 우리나라의 GDP 성장률은 위기 전 수준을 상당 폭 회복한 반면 소비 증가율은 여전히 부진을 면하지 못하고 있다. 금융위기 이후 급격한 소비의 부진을 겪었던 영국·미국 등 다른 국가에서는 이러한 현상이 가계부채의 부채축소(deleveraging)와 함께 발생하였으며 이후 서서히 회복되는 모습을 보인 반면, 우리나라의 경우 가계부채의 축소가 이뤄지지 않은 상황에서 소비 부진이 장기간 지속되고 있다는 점에 차이가 있다. 이에 따라 가계부채의 누증이 소비에 부정적인 영향을 미쳐 경제성장을 저해하고 있는지의 여부가 매우 중요한 정책적 이슈로 부상해왔다. 가령 박양수·한영기(2012)는 금융위기 이전 주택금융 확대에 따른 가계부채 누증으로 확대된 가계의 이자상환 부담이 2009년 이후 소비를 위축시키는 수준을 넘어섰다고 주장하였다. 나승호·정천수·임준혁(2013)은 가계대출관련 자료 및 금융기관 서베이 자료를 활용하여 가계부채의 유동성효과와 이자부담효과를 분해하여 2006년 이후 가계부채의 이자부담 효과가 커지면서 소비를 제약하는 요인으로 작용하고 있다고 주장하였으며, 노동패널자료를 이용한 분석을 통해서도 원리금상환비율(DSR)이 가계소비에 부정적인 영향을 미칠 수 있음을 보였다.

글로벌금융위기 이전의 연구에서도 심영(1993) 및 성영애(2006)에서 볼 수 있듯이 가구패널 자료를 이용하여 가계부채의 변동과 소비지출의 패턴이 밀접히 관련되어 있다고 분석되었다. 또한 김현정·김우영·김기호(2009)는 노동패널자료를 활용하여 가계부채와 소득대비 원리금상환비율(DSR)이 소비에 미치는 영향을 분석한 결과 가계부채 규모는 소비와 양(+ )의 상관관계를 갖고 있으나, 원리금상환비율은 소비에 부정적인 영향을 미치는 것으로 분석하였다. 김현정·김우영(2009)은 저소득층, 총자산 대비 금융자산 비율이 낮은 계층 등 유동성제약이 높은 것으로 보이는 계층에서 부채가 소비에 미치는 양(+ )의 효과가 더 큰 것으로 분석하였다.

금융위기 이후 이러한 높은 수준의 가계부채가 소비에 미치는 영향에 대한 연구는 다른 나라에서도 많이 이뤄져왔다. Eggertsson and Krugman(2011), Guerrieri and Lorenzoni(2011), Midrigan and Philippon(2011) 등은 가계부채의 부채축소(deleverage) 과정이 개인파산으로 연

결되면서 차입제약을 강화하여 소비를 제약할 수 있음을 이론적으로 보였다. Dynan(2012)은 미국의 가구패널자료(PSID)를 이용하여 가계부채 변수를 독립변수로 활용하는 미시적인 분석을 통해 차입규모가 큰 주택소유자들이 여타 주택소유자 보다 2008-2009년 기간중 소비지출의 하락폭이 훨씬 더 컸음을 보였다. 또한 Andersen, Duus and Jensen(2014)은 덴마크의 모기지대출 가구를 대상으로 구축된 자료를 분석한 결과 금융위기 이전 레버리지(자산 대비 부채비율, LTV)가 높은 가구의 경우 이후 4년 동안 소비가 지속적으로 위축되었음을 밝혔다. Ogawa and Wan(2007)의 일본 부동산담보대출이 소비에 미치는 영향의 분석 결과에서도 부동산 거품이 붕괴된 이후 보유 부동산담보대출의 레버리지가 높은 가구에서 소비 위축효과가 더욱 큰 것으로 나타난 바 있다. 반면 Cooper(2012)는 미국의 총량지표 및 가구 미시자료를 이용한 실증분석을 통해 가계부문의 부채축소가 소비에 직접적으로 영향을 미치지 않으며 오히려 금융위기 전후에도 전통적인 관점의 소비변동 요인인 소득 및 자산 변동이 더 유의하게 영향을 미쳤다고 주장했다.

본고는 노동패널자료를 활용하여 Dynan(2012) 및 Andersen et al.(2014)의 방법론을 바탕으로 금융위기 이전 누적된 가구의 부채 수준이 이후의 소비부진에 미치는 영향을 분석해보았다. 특히 본고는 박양수·한영기(2012)와 나승호·정천수·임준혁(2013) 등 기존의 연구에서 가계부채 누증 과정 또는 이자상환 부담이 과다한 기간중에 과다부채가 소비를 위축시키는지 여부를 분석한 것과 달리 과거에 과다하게 누증된 가계부채가 금융위기와 같은 거시경제적 충격 발생시 가계의 소비를 지속적으로 위축시키는지 여부에 대한 분석을 시도하고 있다. 우리나라의 경우 2000년대 중반 이후 수도권을 중심으로 주택가격 상승이 가계부채 누증의 주된 원인으로 작용했으며 금융위기와 함께 주택가격 상승 및 가계부채 증가세가 크게 둔화되었다는 점으로 볼 때 금융위기 이전 이러한 주택구입 등을 위한 부채 누증이 이후의 가계소비에 추가적으로 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 보인다. 특히 덴마크의 주택담보대출 자료를 활용한 분석을 통해 과다부채의 소비위축 효과가 위기 직후뿐 아니라 몇 년간에 걸쳐 지속적으로 나타나고 있음을 보인 Andersen et al.(2014)의 연구결과에 착안하여 본고에서도 위기 이전인 2007년 가계부채 수준이 2008~11년중 가계소비에 지속적으로

영향을 미쳤는지 여부를 실증적으로 분석해보았다.

## II. 모형 및 자료

본고의 실증분석을 위해 설정된 모형을 아래의 식 (1)과 같다. 가계의 레버리지 상황이 소비 증가율에 미치는 영향을 파악하기 위해 종속변수로는 2007년 대비  $s$  연도( $s=2008, 2009, 2010, 2011$ )의 소비증가율을 사용하고 가계의 과다부채 수준을 나타내는 주 설명변수로 2007년 현재 자산대비 부채비율( $LTV_i$ )을 이용하였다.

$$\begin{aligned} \Delta C_{i,07-s} = & \beta_0 + \beta_1 LTV_{i,07} + \beta_2 \Delta Y_{i,07-s} \\ & + \beta_3 \Delta Wealth_{i,07-s} + \beta_4 \Delta C_{i,06-07} + \delta X_i + \epsilon_i \quad (1) \end{aligned}$$

노동패널의 조사시점이 매년 하반기이며 금융위기에 직접 영향을 받기 시작한 시기가 2008년 8월 이후임을 감안하여 과다부채 수준을 파악하기 위한 기준시점은 2007년으로 하였으며 동 기준시점의 부채수준이 위기에 영향을 받은 2008년 이후의 소비에 미치는 영향을 분석하였다. 2008년의 경우 위기에 직접적인 영향을 받은 시기가 길지 않았다는 점을 감안하면 실제 영향은 2009년 이후에 더 크게 나타날 것으로 예상된다. 또한 2007년 대비  $s$  연도의 소득 증가율 및 자산증가율을 포함시켜 소비에 주로 영향을 미치는 소득 및 자산효과를 통제하였으며 소비수준의 이력효과를 감안하기 위해 위기 이전인 2006~07년 사이의 소비증가율을 설명변수에 포함시켜 통제하였다. 기타 가구특성변수( $X_i$ )에는 2007년과  $s$  연도 사이의 자녀수 증가를 비롯하여 가구주의 나이, 가구주 학력(교육 이수 기간), 수도권 거주 여부, 가족 구성원 수, 주택 등 부동산 보유 여부 등을 포함시켰다. 한편 분석 대상기간인 2006~11년중(소비자료 기준, 노동패널 조사 회차로는 10차~15차) 분석에 사용된 변수들에 대한 답변이 모두 존재하는 가구만을 실증분석 대상으로 하였다. 해당 변수명 및 이에 대한 설명은 아래 <표 1>에 정리되어 있다.

【표 1】 주요 변수 및 설명

변수명	설 명
$\Delta C_{2007-s}$	2007년 ~ s 년도 소비 증가율(비소비지출 제외, log 차분, %)
$LTV_{2007}$	2007년 현재 자산대비 부채비율(%)
$\Delta Wealth_{2007-s}$	2007년 ~ s 년도 순자산 증가율(log 차분, %)
$\Delta Y_{2007-s}$	2007년 ~ s 년도 소득 증가율(log 차분, %)
$\Delta C_{2006-2007}$	2007년중 전년대비 소비 증가율(log 차분, %)
$\Delta Kids_{2007-s}$	2007년 ~ s 년도 자녀수 증가

주: s = 2008, 2009, 2010, 2011.

### Ⅲ. 실증분석 결과

식 (1)을 추정한 결과는 <표 2>에 나타나 있다. 분석결과를 살펴보면, 금융위기가 발생한 2008년의 경우 금융위기로 인해 영향을 받은 기간이 다소 짧아 과다부채에 따른 소비위축 효과가 유의하게 나타나지 않은 반면, 이후 2009년 및 2010년중 소비에는 1% 수준에서 유의하게 부정적인 영향을 미친 것으로 나타났다.<sup>2)</sup> 즉, 2007년 LTV 비율이 1%p 높은 가구의 경우 2007년 대비 2009년중 소비증가율이 0.10%p, 2010년중 소비증가율은 0.14%p 낮은 것으로 분석되었다. 2011년의 경우에는 유의하게 영향을 받지 않은 것으로 나타났는데 이는 2010년~11년중 지방을 중심으로 주택가격이 다시 상승하고 가계부채 증가율이 높아지는 등 금융위기의 영향이 다소 약해진 데 기인하는 것으로 보인다. 가계부채 이외의 변수들도 모두 예상과 같은 방향으로 소비 변동에 영향을 미친 것으로 분석되었다. 특히 소득 및 자산 증가율은 모두 소비에 양(+)의 영향을 미쳤으며 가구 자녀수 증가도 양육 및 교육비를 통해 소비 증가율을 상승시키는 효과를 가져오는 것으로 나타났다.

2) 표본의 50% 이상이 부채를 보유하지 않은 가구로 나타난 점을 감안하여 부채보유 가구만을 대상으로 분석한 결과에서도 유사한 결과를 보여주었다(2009년 및 2010년의 소비 증가율에 5% 수준에서 유의).

【표 2】과다부채의 영향 추정결과

종속변수: $\Delta C_{2007-s}$	s = 2008	s = 2009	s = 2010	s = 2011
$LTV_{2007}$ (레버리지)	-0.0458 (0.0349)	-0.0975*** (0.0371)	-0.1353*** (0.0392)	-0.0587 (0.0423)
$\Delta Wealth_{2007-s}$ (순자산 변동률)	0.0061 (0.0091)	0.0270*** (0.0084)	0.0401*** (0.0082)	0.0374*** (0.0077)
$\Delta Y_{2007-s}$ (소득 변동률)	0.1153*** (0.0122)	0.1602*** (0.0133)	0.1827*** (0.0134)	0.2331*** (0.0148)
$\Delta C_{2006-2007}$ (전년 소비 변동률)	-0.3408*** (0.0201)	-0.3510*** (0.0207)	-0.3782*** (0.0211)	-0.3734*** (0.0207)
$\Delta Kids_{2007-s}$ (자녀수 변동)	3.4265* (1.9798)	5.9785*** (1.6522)	7.1570*** (1.2557)	6.7368*** (1.0352)
$hheduyear$ (가구주 교육연수)	-0.0092 (0.1671)	-0.0445 (0.1843)	0.1229 (0.1911)	-0.2838 (0.1953)
$hhage$ (가구주나이)	-0.2976*** (0.0539)	-0.4690*** (0.0625)	-0.4377*** (0.0663)	-0.4972*** (0.0656)
$family\_size$ (가구원수)	-0.9038 (0.5054)	0.0211 (0.6083)	2.7690*** (0.6477)	2.8309*** (0.6349)
$Capital\_Dum$ (수도권거주 여부)	-3.4356*** (1.1355)	-3.6870*** (1.2510)	-1.2755 (1.3132)	-1.4028 (1.3888)
$Real\_asset\_Dum$ (부동산보유 여부)	1.5833 (1.3989)	-2.8750* (1.5739)	-1.4792 (1.1633)	-1.9935 (1.6719)
상수항	27.1528*** (4.5020)	37.3258*** (5.1910)	27.5792*** (5.7159)	35.8035*** (5.5979)
관측치수	3,075	3,075	3,075	3,075
$R^2$	0.1793	0.2183	0.2531	0.2875

주: 1) \*\*\*, \*\*, \*는 유의수준 1%, 5%, 10%를 각각 의미하며 ( ) 내는 표준오차.

이러한 분석결과는 우리나라의 경우 금융위기로 인한 가계부채 디레버리징이 크게 발생하지는 않았음에도 불구하고 과다부채가 이후의 소비 증가율에 부정적인 영향을 미쳤으며, 이러한 영향이 다소 장기간 지속되었음을 보여주고 있다는 점에서 시사하는 바가 크다. Dynan(2012) 등 기존의 연구에서도 지적된 것처럼 미국 등 금융위기에 직접적인 영향을 받은 주요국의 경우 금융위기로 인해 가계부채 디레버리징이 발생하면서 가계의 유동성이 급격히 제약되고 이에 따라 가계소비도 급격히 위축되었다. 그러나 우리나라의 경우 LTV, DTI 등 부동산 규제 등으로 가계의 레버리지 확대가 제약된 가운데 금융위기에 따른 영향에도 불구하고 가계부문의 디레버리징이 뚜렷하게 발생하지 않았으나 과다부채가 이자부담 등을 통해 소비를 제약한 것이다. 또한 가계부채가 정책당국의 다각적 노력 및 주택시장 부진에도 불구하고 여전히 소득증가율을 상회하는 수준의 상승세를 유지하고 있다는 점

에서 향후 가계부문에 충격이 발생할 경우 현재 지속되고 있는 소비 부진 현상이 장기간 이어질 가능성이 있다는 것을 시사한다.

이러한 과다부채에 따른 영향을 조금 더 상세히 파악하기 위해서 이러한 레버리지 상승에 따른 소비위축 효과가 소득대비 과다부채 보유 가구에서 더 크게 나타났는지 여부를 분석해보았다.<sup>3)</sup> <표 3>은 식 (1)을 가구의 가처분소득 대비 과다부채 비율 수준별로 구분하여 추정한 결과를 보여주고 있다. 그 결과를 살펴보면, 레버리지 상승에 따른 소비위축 효과가 주로 가처분소득 대비 부채비율(DTI, debt to income ratio)이 매우 높은 가구에게서 유의하게 나타나는 것으로 분석되었다. 전체 표본을 통해 분석한 결과에서 유의하게 음의 영향을 미치는 것으로 나타난 2009년 및 2010년의 경우 소득대비 부채비율이 100% 이상인 가구의 경우 LTV비율이 1%p 상승시 2007년 대비 소비증가율이 약 0.2%p 이상으로 크게 위축되는 것으로 나타났으며 이는 5% 수준에서 유의했다. 다만 50%~100% 수준의 가구에서는 이러한 경향이 나타나지 않았다. 이러한 결과는 Anersen et al.(2014)의 추정결과와 유사한 것으로서 동 논문에서도 과다부채의 소비 위축 효과가 LTV 비율이 높을수록 더 크게 나타났으며 LTV 비율이 낮은 가계에서는 위기 이전의 LTV 수준과 이후 소비증가율이 서로 유의하지 않거나 양(+)의 관계를 갖는 경우도 있는 것으로 분석된 바 있다. 또한 위의 추정결과는 우리나라의 주요 부동산 대책인 LTV 및 DTI 규제가 거시경제 안정화정책으로서도 의미가 있음을 말해준다. 즉, 가계의 자산 및 소득대비 부채비율이 동 정책을 통해 일정 수준에서 규제될 경우 글로벌 금융위기와 같은 충격으로 인해 가계 유동성이 급격히 제약되고 소비가 위축되는 현상이 다소 완화되는 효과를 기대할 수 있다.

다음으로는 과다부채에 따른 영향이 소득분위별로 다르게 나타나는지를 실증분석해 보았다. 그 결과를 보면 상위소득으로 갈수록 과다부채에 따른 소비위축 효과가 더욱 유의한 것으로 나타났다. 이는 금융위기 이전 부채의 누증이 주로 주택가격 상승에 따른 중·고소득층의 주택구입자금 차입수요에 의해 발생하였기 때문인 것으로 보인다. 즉, 주택구입을 위한 차입으로

3) <표 3>의 가처분소득 대비 가계부채비율 구간별 및 <표 4>의 소득분위별 실증분석 결과는 가계부채 보유가구만을 대상으로 분석한 것으로 가구의 부채보유를 조건부로 한 가계부채 레버리지의 영향을 보여주고 있다. 그러나 전체가구를 대상으로 한 실증분석에서도 그 결론이 본문과 유사하게 나타났다.

부채가 누증된 이후 글로벌 금융위기 등으로 이러한 과다차입이 소비위축에 영향을 미쳤을 가능성이 있음을 시사한다.

**【표 3】 과다부채의 영향 추정결과(가처분소득 대비 부채비율 수준별)**

종속변수: $\Delta C_{2007-s}$	s = 2008	s = 2009	s = 2010	s = 2011
$DTI < 50$	-0.1072 (0.1035)	0.0126 (0.1096)	-0.1080 (0.1444)	-0.1780 (0.1497)
$50 \leq DTI < 100$	-0.0209 (0.1394)	-0.1106 (0.1510)	0.0071 (0.1535)	0.2386 (0.1747)
$DTI \geq 100$	0.1083 (0.0878)	-0.2009** (0.1006)	-0.2244** (0.1055)	-0.1032 (0.1087)

- 주: 1) DTI는 가처분소득 대비 부채비율.  
 2) 소득대비 부채비율 구간별로 나누어 추정한 결과중 LTV 변수( $\beta_1$ )의 추정계수.  
 3) \*\*\*, \*\*, \*는 유의수준 1%, 5%, 10%를 각각 의미하며 ( )내는 표준오차임.

한편 자산분위별로도 유사한 추정을 시도해보았다. 지면관계상 추정결과를 본문에 보고하지는 않았으나 동 추정결과를 살펴보면, 흥미롭게도 부동산을 과다보유한 가구(8~10분위)와 부동산을 적게 보유한 가구(1~3분위)에서 모두 과다부채에 따른 소비위축 효과가 컸던 것으로 나타났다. 부동산을 적게 보유하면서 과다한 부채를 가지고 있는 가구의 경우는 동 부채를 생계형 자금으로 활용해오다 거시경제적 충격에 더 취약했던 것으로 해석될 수 있다. 이는 부동산을 보유한 가구와 그렇지 않은 가구로 나누어서 추정한 결과에서도 부동산을 보유하지 않은 가구그룹에서 과다부채에 따른 소비위축 효과가 더욱 크고 지속적인 것으로 나타난 것과 유사한 결과라고 할 수 있다.

**【표 4】 과다부채의 영향 추정결과 (소득분위별)**

종속변수: $\Delta C_{2007-s}$	s = 2008	s = 2009	s = 2010	s = 2011
소득 1~3분위(하위 30%)	-0.1391 (0.1374)	-0.2380 (0.1385)	-0.2432* (0.1366)	-0.0864 (0.1406)
소득 4~7분위(중위 40%)	-0.0528 (0.0568)	-0.0988* (0.0592)	-0.1257** (0.0594)	-0.0596 (0.0646)
소득 8~10분위(상위 30%)	-0.0412 (0.0690)	-0.1473** (0.0678)	-0.2023*** (0.0730)	-0.1251 (0.0840)

- 주: 1) 소득 분위는 2007년 소득 10분위수 기준.  
 2) 소득 수준 구간별로 나누어 실증분석한 결과의  $\beta_1$  추정치.  
 3) \*\*\*, \*\*, \*는 유의수준 1%, 5%, 10%를 각각 의미하며 ( )내는 표준오차임.

한편 이러한 과다부채에 따른 효과 분석은 추후 노동패널자료 확보시 추가적으로 분석할 필요가 있다. 전술한 바와 같이 금융위기 이후인 2010년~11년중에도 가계부채 규모가 비수도권 주택가격 상승 등과 함께 크게 증가함에 따라 정책당국이 이를 억제하기 위해 가계부채 연착륙 대책 등을 시행한 바 있다. 또한 금융위기의 영향에서 완전히 벗어나지 못한 2011년 하반기 남유럽 재정위기 등으로 다시 국내경기가 위축되어 소비 증가율이 성장률보다 지속적으로 낮은 수준에서 머물고 있다는 점을 감안하면 2010년말 혹은 2011년말 가계의 과다부채 수준이 2012년 및 2013년중 소비에 지속적으로 부정적인 영향을 미쳤을 가능성이 높은 것으로 사료된다. 특히 금융위기 이후의 가계부채 증가는 이전과는 달리 주택구입을 위한 수요보다는 전세자금, 자영업자 사업자금 등 생계형 대출 비중이 높아지고 저소득층 차입비중이 높은 비은행권의 가계대출이 크게 증가하였다는 점을 감안하면, 과다부채의 2012~13년의 소비에 대한 추정결과는 <표 4>에서의 소득분위별 과다부채 효과와 다르게 저소득층에서 보다 유의하게 나타날 가능성이 있다. 해당 연도의 소비 정보가 조사되는 노동패널자료가 확충된다면 이러한 상황에 대한 보다 엄밀한 분석이 가능할 것으로 판단된다.

#### IV. 맺음말

본고에서는 가구패널자료를 이용하여 가계의 과다채무 부담이 가계소비에 미치는 영향을 실증분석해 보았다. 그 결과 금융위기 이전 자산대비 부채보유 비율이 높았던 가구일수록 이후의 소비 위축효과가 더욱 큰 것으로 나타났으며 이러한 효과는 금융위기에 따른 영향이 본격적으로 가계에 영향을 미친 2009년 및 2010년에 유의하게 나타났다. 즉, 가계의 과다부채가 지속적으로 우리나라 가계소비의 부진 요인으로 작용하고 있는 것으로 보인다. 이러한 효과는 소득대비 높은 부채를 갖고 있는 가구와 금융위기 이전 주로 주택구입을 위해 차입규모를 증가시켰을 것으로 보이는 중·상위 소득계층에서 더욱 크고 유의한 것으로 나타났다.

본고의 연구결과는 가계부채 디레버리징에 따른 유동성제약을 통해 소비지출이 위축되었던 주요국의 사례와는 달리 가계부문에서 부채축소가 본격

적으로 발생하지 않은 상황에서도 가계부채가 소비에 부정적인 영향을 미치는 요인으로 작용하고 있음을 보여주고 있다는 점에서 시사하는 바가 크다. 즉, 가계부채의 부실화에 따른 가계 및 금융기관의 건전성 측면에서 뿐만 아니라 거시경제의 안정화 측면에서도 적극적인 정책대응이 필요함을 보여준다. 특히 최근 LTV 및 DTI 규제완화와 금리 인하로 가계부채 증가세가 다시 확대되고 있는 상황에서 외생적 충격이 발생할 경우 소비가 더욱 위축될 수 있어 이에 유의할 필요가 있다. 이에 따라 자산 또는 소득대비 가계부채가 과대해지지 않도록 관리하는 정책이 지속적으로 시행될 필요가 있다.

한편 본고의 연구는 금융위기 직후인 2011년까지의 자료만을 분석 대상으로 하고 있다는 점에서 다소 한계가 있다. 우리나라의 가계부채는 금융위기 이후에도 지속적으로 증가해 왔으며 소비 역시 부진한 모습을 지속하고 있다. 또한 이 기간의 가계부채 증가는 과거와는 달리 주택가격 상승이 동반되지 않아 금융위기 이전의 가계부채 누적과는 경제에 미치는 효과가 다소 상이할 것으로 보인다. 따라서 2012년 및 2013년을 대상으로 한 노동패널자료가 확충될 경우 본 연구를 보완하여 과다부채가 소비에 미치는 영향에 대해 보다 엄밀한 연구가 이뤄질 수 있을 것으로 기대한다.

투고 일자: 2015. 3. 31. 심사 및 수정 일자: 2015. 4. 27. 게재 확정 일자: 2015. 4. 30.

#### ◆ 참고문헌 ◆

- 김현정·김우영 (2009), “가계부채가 소비에 미치는 영향 : 미시자료를 중심으로,” 『경제분석』, 제15권 제3호, 한국은행, 1-36.
- 김현정·김우영·김기호 (2009), 『한국노동패널자료를 이용한 가계부채 분석』, 금융경제연구 제366호, 한국은행.
- 나승호·정천수·임준혁 (2013), 『구조적 소비계약 요인 및 정책과제』, BOK경제리뷰, 2014-4호, 한국은행.
- 박양수·한영기 (2012), “주택금융 확대와 가계소비간 관계,” 『부채경제학과 한국의 가계 및 정부부채』, 한국은행, 3-14.
- 성영애 (2006), “패널자료를 이용한 가계부채변동 관련요인 분석,” 『소비자학연

- 구』, 제17권 제4호, 한국소비자학회, 39-60.
- 심 영 (1993), “가계부채가 소비패턴에 미치는 영향,” 『소비자학연구』, 제4권 제2호, 한국소비자학회, 29-50.
- Andersen, A., Charlotte Duus, and Thais L. Jensen, *Household Debt and Consumption During the Financial Crisis: Evidence from Danish Micro Data*, Danmarks Nationalbank Working Papers, Danmarks Nationalbank
- Cooper, D. (2012), *U.S. Household Deleveraging: What Do the Aggregate and Household-Level Data Tell Us?*, Public Policy Briefs, No. 12-2, Federal Reserve Bank of Boston.
- Dynan, K. (2012), “Is A Household Debt Overhang Holding Back Consumption?,” *Brookings Paper on Economic Activity*, Vol. 44, No. 1, 299-362.
- Eggertsson, G. and P. Krugman, (2012), “Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127, No. 3, 1469-1513.
- Guerrieri, V. and G. Lorenzoni (2011), *Credit Crises, Precautionary Savings, and the Liquidity Trap*, NBER Working Paper, No. 17583.
- Midrigan, V. and T. Phillippon (2011), *Household Leverage and the Recession*, NYU Working Paper, No. FIN-11-038.
- Ogawa, K. and J. Wan (2007), “Household Debt and Consumption: A Quantitative Analysis Based on Household Micro Data for Japan,” *Journal of Housing Economics*, Vol. 16, No. 2, 127-142.

# Analysis for the Correlation Between Excessive Household Debt and Consumption Using Household Panel Data in Korea\*

Jong Chil Son\*\* · Youngjoo Choi\*\*\*

## Abstract

We investigate whether excessive household debt hampers consumption using Korean household panel data (KLIPS). Estimation results indicate that first, negative effects of the 2008 crisis shock on consumptions are more significant and greater in the households with higher LTV (loan to value) ratios before the 2008 crisis. Secondly, this negative effects on consumption last two years. And finally, the negative effects on consumption are more significant and larger in households with higher DTI (debt to income) ratios and in middle and higher income households who expanded the financial borrowings for housing purchases. Given that the household debt overhang has been regarded as a potential risk triggering another crisis in Korea, our results suggest that macro-prudential policy customized for managing household debt ratios with respect to their incomes or real assets be needed to enhance macroeconomic stability.

**KRF Classification : B030600**

**Key Words : KLIPS, excessive household debt, consumption,  
LTV, DTI**

---

\* The views expressed in this paper are those of the authors and do not necessarily reflect the views and policies of the Bank of Korea (BOK).

\*\* Corresponding Author, Assistant Professor, Division of Economics, Hankuk University of Foreign Studies, Tel: 02-2173-3043, e-mail: jjson@hufs.ac.kr

\*\*\* Economist, Monetary Policy Department, the Bank of Korea, Tel: 02-759-4488, e-mail: yjchoi@bok.or.kr