

소비급랭 및 가계부실화 가능성 점검 및 정책시사점*

申 龍 相 (研究委員, 3705-6329)

급속한 경기하강으로 인해 가계부문의 소득기반 훼손과 소비위축, 나아가 가계부실화 가능성이 확대되고 있다. 경제위기로 인해 겪게 될 가계부문의 충격을 최소화하기 위해서는 추가적인 정책금리 인하 및 재정확대 노력과 함께 향후 구조조정과정에서 발생할 실업자 및 신불자 등 취약계층을 위한 사회안전망 확충이 반드시 필요할 것으로 보인다. 특히 이번 경기침체가 과거 어느 침체기보다 장기화될 수 있다는 최악의 시나리오를 전제로 하여 정부차원에서 개인파산제도 및 신용회복지원제도의 활성화·간소화를 추진하고 저소득층을 대상으로 한 가계부채조정 프로그램 적극 활용하는 등 가계부문의 부실 확대에 대비해야 할 것으로 보인다.

급속한 경기하강국면에 진입한 한국경제

지난해 9월 세계 5위 투자은행(IB) 리만 브라더스가 파산한 이후 세계경제는 심각한 신용경색과 함께 실물경제가 추락하는 복합불황을 경험하고 있다. 거래 상대방 리스크가 최고조에 달하고 은행간 자금거래시장의 불안심리가 기업 및 소비자 금융의 위축으로 확산되면서 투자위축, 소비둔화, 고용불안으로 연결되고 있는 상황이다. 국내경제 상황도 예상보다 훨씬 심각하다. 지난해 4/4분기

급속한 경기하강으로 인한 투자위축, 고용불안 등으로 가계부문의 소비여력 감소 및 부실위험이 확대되고 있다.

*본고의 내용은 집필자의 개인의견으로서 한국금융연구원의 공식견해와는 무관함을 밝혀둡니다.



중 소비, 투자, 수출 증가율이 모두 마이너스로 돌아섰으며, 실질GDP도 전년 동기대비 -3.4%의 마이너스 성장을 기록하였다. 나아가 경기선행지표들은 한국경제의 침체가 현재수준에 머물지 않고 추가적 하강을 지속할 것임을 예고하고 있다.

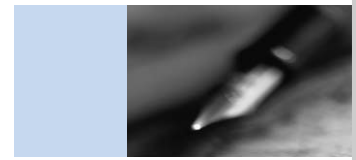
고용시장 불안도 심각하다. 지난 한 해 동안 일자리가 증가하기는 커녕 있던 일자리마저 줄어들면서 경기침체의 충격이 고스란히 고용시장으로 연결되고 있는 모습이다. 더욱이 향후 기업부문의 구조조정과정에서 발생하게 될 대량실업 등을 고려한다면, 경제 전반의 일자리 감소 규모는 더욱 확대될 가능성이 높아 보인다. 이에 따라 국내 가계소비의 추가적 위축은 불가피할 것으로 보인다.

한편 그 동안 빠른 속도로 증가했던 가계부채도 경기침체에 따른 일자리 감소 및 자산가격 하락 등과 맞물려 가계부문의 소비여력을 고갈시켜 소비침체와 가계부실 가능성을 높이는 요인이 될 수 있다. 본고에서는 향후 가계부문의 소비부진 및 부실화 가능성을 점검하고 이와 관련된 정책시사점을 제공하고자 한다.

예상을 상회하는 급속한 소비침체

신용카드 버블 붕괴 이후 가계부문에서 특별히 과잉소비가 없었던 점을 고려하면 최근 대규모 소비감소는 이번 경제위기가 가계부문에 미치는 충격을 여실히 보여준다고 할 수 있다.

국민계정상 (실질) 민간소비는 2007년 3/4분기 4.8%(전년동기대비)를 정점으로 작년 3/4분기 1.1%까지 지속적으로 증가율이 하락하여 왔으며 4/4분기 중에는 결국 -4.4%이라는 충격적인 규모의 마이너스 증가율을 기록하였다. 전분기대비 증가율로 보더라도 작년 4/4분기 민간소비는 -4.8%로 소비가 급속한 침체국면에 진입하였음을 보여주고 있다. 이와 같은 민간소비의 침체는 신용카드 버블 붕괴 당시인 2003년 및 2004년의 -1.2% 및 -0.3%를 훨씬 능가하는 규모로서, 신용카드 버블 붕괴 이후 특별한 과잉소비가 없었던 점을 고려하면 이번 큰 폭의 민간소비 감소는 최근의 경제침체가 가계부문에 미치는 충격의 정도를 여실히 보여주고 있다고 할 수 있다. 실제로 2005년 이후 최근까지 연평균 민간소비 증가율은 3.3%로서 동기간중 연평균 경제성장률



4.2%를 하회하면서 과거 몇 년간 경제성장에 비해 소비증가 속도가 빠르지 않았던 것으로 나타났다.

소비침체의 원인-가계의 순금융자산 규모 축소 및 고용 감소

지난해 9월 리만 브라더스 파산사태 이후 급속히 진행된 글로벌 금융불안과 경기침체는 국내 자산가격 하락, 수출 및 고용 감소로 연결되고 이는 빠른 속도로 가계부문의 순금융자산을 축소시켜 급격한 소비침체의 원인들로 작용하고 있다.

금번 경기침체에 나타난 급격한 소비위축은 그동안 진행된 금융자산 가격 하락, 고용부진 등이 가계부채 확장과정과 맞물려 가계의 순금융자산을 빠르게 축소시킨 데에 주로 기인한다.

(가계부문 순금융자산의 급속한 축소)

먼저 2008년 들어 개인의 금융자산이 빠른 속도로 감소하고 있다. 공식통계상 작년 3/4분기말 개인의 금융자산은 1,724조원으로 전기대비 1.3% 감소하였다. 그러나 국내 KOSPI 및 KOSDAQ 지수가 작년 4/4분기 동안에만 각각 24.3% 및 24.6% 하락했던 것을 고려한다면 개인소유 주식가치가 동기간에만 45.7조원 감소한 것으로 추정되며, 이를 고려하면 개인들은 작년 한 해 동안에만 명목GDP의 1.2% 수준에 달하는 108조원의 추가손실을 입었을 것으로 예상된다. 결국 2008년중 개인들은 다른 금융자산 증가에도 불구하고 67.7조원 규모의 금융자산 감소를 경험했을 것으로 추정되며, 이는 다시 역자산효과를 통해 민간소비를 위축시키는 원인으로 작용하였을 것으로 보인다.

반면에 개인의 금융부채는 주택담보대출의 증가에 힘입어 꾸준히 증가하였다. 2008년 3/4분기말 현재 개인의 금융부채는 전년말 대비 7.8% 증가한 851.6조원을 기록하고 있다. 이에 따라 개인부문의 금융자산 대비 부채비율이 2007년말 46.0%에서 2008년 3/4분기말에는 49.4%까지 상승하였고 순금융자산(=금융자산-금융부채)도 2007년말 927조원에서 2008년말 3/4분기말에는 893조원까지 축소된 것으로 나타나, 그 만큼 가계부문의 건전성 및 소



비여력이 약화되고 있음을 보여주고 있다.

결국 가계부채 증가 및 보유자산 가치 하락에 따른 가계 보유 순자산 감소가 소비위축의 원인으로 작용하고 있다고 볼 수 있겠다. 실제로 본 연구원의 분석에 따르면 주식시장 시가총액이 10% 하락하는 경우 실질 민간소비가 0.2% 정도 하락하는 것으로 나타나 2008년중 해외투자펀드 손실을 포함한 주식투자 손실로 인한 실질 민간소비 둔화폭이 거의 1%에 달하는 것으로 분석되었다.

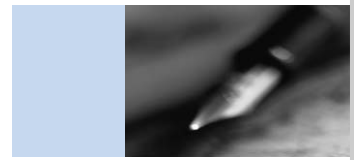
(구조조정 본격화에 따른 고용감소폭 확대 가능성)

이제 본격적인 일자리 감소과정이 진행되면서 가계부문의 소비위축과 부실화 과정도 빨라질 수 있다.

2008년 들어 국내경제의 일자리 창출능력은 더욱 악화된 것으로 보인다. 2008년 상반기중 잠재성장률 수준을 상회하는 5%대의 성장률에도 불구하고 전년동월대비 취업자 증가수는 월평균 20만명을 넘지 못했다. 실제로 2008년 1월중 23.5만명으로 시작된 신규 취업자 수가 지속적으로 감소하여 11월에는 7.7만명으로 감소하였으며 12월에 이르러서는 결국 -1.2만명으로 신용카드 버블붕괴 이후 5년 2개월만에 일자리 자체가 감소하는 상황이 되었다. 무엇보다도 일자리가 급속히 감소한 데에는 경기침체로 인한 건설업, 도소매·음식 및 숙박업 등 건설·서비스업 부문의 위축이 결정적인 역할을 하였다. 이와 같은 일자리 감소는 당분간 경기침체가 지속되면서 추세화될 가능성이 높아 향후 가계 소비위축 및 부실화의 원인으로 작용할 가능성이 높아 보인다. 앞으로가 더욱 우려되는 이유이기도 하다.

향후 가계부채 조정과정의 전개 및 민간소비 전망

금년 상반기중에는 건설·제조업 부문의 구조조정이 예정되어 있는 데다 경기침체 심화로 자영업자의 폐업 등이 크게 증가할 것으로 보인다. 결국 전 산업에 걸친 구조조정과정에서 대규모의 실업 발생과 임금삭감 등으로 가계부문의 소득이 크게 감소하고 소비침체도 가속화될 가능성이 높아 보인다.



또한 향후 가계부문의 소비부진이 얼마나 지속될 것인가를 판단하기 위해서는 향후 가계부채의 조정과정이 어떻게 진행될 것인지에 대한 판단이 필요하다. 과거 주요 선진국들의 가계부채의 확장 및 조정 과정을 보면 장기적으로 거의 비슷한 기간의 가계부채 확장기와 조정기를 반복하여 온 것으로 나타났다. 특히 미국의 가계부문은 서브프라임 모기지 부실위기가 본격화되기 시작한 2007년 상반기까지 거의 5년 동안 소득수준을 상회하는 활발한 소비활동을 하여 왔다. 이와 같은 부채 확장 덕분에 높은 경제성장을 달성하여 온 미국 경제는 이번 위기를 계기로 혹독한 부채조정과정을 경험하고 있다. 미국 가계의 부채조정과정이 2007년 초반부터 시작되었다고 보면 적어도 앞으로 2~3년 정도는 추가적인 부채조정과 이로 인한 소비부진이 지속될 가능성이 높을 것이다.

우리나라도 비슷한 상황에 직면해 있다. 가계소득 대비 가계부채 비율을 이용하여 국내 가계부채의 확장·축소과정을 분석한 결과, 국내 가계부문도 1996년 이후 3번의 부채 확장과정과 2번의 조정과정을 거친 것으로 나타났다. 2번의 부채조정과정은 1998년 외환위기와 2003년 신용카드 버블붕괴 이후에 나타났으며 조정기간은 각각 8분기 및 9분기에 걸쳐 진행되었다. 한편 3번의 부채확장과정은 96년 초부터 시작되어 외환위기 직전까지 한차례, 양대 금융위기 중간에 한차례, 신용카드 버블붕괴 조정 이후 2007년 3/4분기 이후 현재까지 다시 한차례 진행된 것으로 보인다. 각각의 부채확장기간이 8분기, 11분기 및 6분기 정도 진행된 것으로 보면, 우리나라도 미국의 경우처럼 거의 비슷한 기간의 부채 확장기간과 조정기간을 반복한 것으로 볼 수 있다.

결국 마지막 3차 부채확장과정이 작년 4/4분기까지 6분기 정도 진행된 상황에서 급격한 경기침체로 인해 부채조정과정 진입이 불가피하다고 본다면 금년 1/4분기부터 향후 비슷한 기간(1년 반) 정도의 부채조정과정이 진행될 가능성이 높다고 예상할 수 있다. 따라서 당분간 부채조정에 따른 가계부문의 현금흐름 감소로 가계소비 위축이 불가피할 뿐만 아니라 회복시기도 내년 하반기 이후에나 가능할 것으로 예상된다.

과거 가계부문의 부채 확장 및 조정 과정을 살펴 보면, 장기적으로 거의 비슷한 기간의 가계부채 확장기와 조정기를 반복하여 온 것으로 나타났다.

2007년 3/4분기 이후 전개된 국내 가계부채의 확장과정이 작년 4/4분기까지 6분기 정도 진행되었다고 본다면, 올해부터 거의 같은 기간 정도의 부채조정과정이 진행될 것으로 예상할 수 있으며, 이 과정에서 당분간 가계부문의 소비위축이 불가피해 보인다.

가계대출금리의 큰 폭 하락으로 가계부실 가능성은 감소

한편 최근 통화당국의 신속한 정책금리 인하로 가계부실로의 전이 가능성은 상당히 낮아진 것으로 판단된다.

최근 급락하는 내수경기를 부양하는 차원에서 통화정책당국은 작년 10월 이후 금년 1월까지 5차례에 걸쳐 5.25%에서 2.50%까지 2.75%p의 큰 폭의 정책금리 인하를 단행하였다. 이에 따라 작년 10월 중순 6% 정도에서 고공행진을 펼치던 CD(91일물)금리도 1월 20일 현재 2.97%까지 절반 수준으로 하락한 상태이다. 이는 기존 대출자들의 금리부담을 크게 경감시켜 가계부실 가능성을 낮추어줄 뿐만 아니라 소비여력을 늘려주는 효과가 있을 것으로 예상된다. 본원의 분석에 따르면 1%p 가계대출금리 하락은 실질 민간소비를 0.2%p 정도 증가시키는 것으로 나타나, 최근까지의 가계부채 증가에도 불구하고 정책금리 인하는 급속한 민간소비 위축을 보완하고 가계부실로의 발전 가능성을 사전 차단하는 데에 기여할 것으로 전망된다.

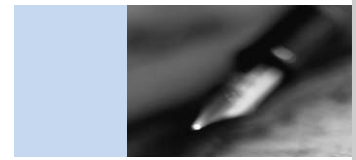
추가적인 금리인하를 고려해야

향후 기업 및 가계 부문의 자금경색 및 부실화 가능성을 고려한다면 추가적인 정책금리 인하를 통한 원리금 상환부담의 경감이 필요할 것으로 보인다.

현재 경제 전반에 만연한 위험회피경향과 신용경색으로 인해 정책금리 인하에도 불구하고 실물부문으로 자금이 유입되지 않고 MMF와 같은 대기성 자금 성격이 강한 단기시장상품에 집중되는 등 시중자금의 부동화현상이 가속화되고 있다. 이에 따라 정책금리 인하의 경기부양효과에 대한 회의론이 나오고 있는 실정이다. 그럼에도 불구하고 날로 악화되고 있는 가계 및 기업부문의 자금경색 상황 및 부실화 가능성을 고려한다면 정책금리 인하를 통해 이자부담을 낮추어주는 정책이 여전히 유효한 정책이 될 수 있을 것으로 보인다.

재정부문의 역할 확대를 통한 일자리 창출에도 적극 나서야

정부는 경기부양 차원에서 금년중 명목GDP 대비 5.7% 수준인 51.3조원의 재정확대 예산을 편성하였다. 그러나 동 GDP대비 경기부양예산 규모는 중국



16.3%, 일본 8.5%, 미국 7.3% 등에 비하여 결코 크다고 할 수 없다. 그 동안에는 우리나라 경제성장률 둔화폭이 이들 국가들보다 낮은 수준이었으나 작년 4/4분기부터는 우리의 경제성장률이 -5.6%(전기대비 기준)에 달했다는 점을 고려한다면, 우리나라 경기침체가 이들 국가들보다 훨씬 빠른 속도로 진행되고 있다고 할 수 있다. 따라서 이전보다 강도 높은 경기부양을 위한 재정투입을 고려할 필요가 있다고 판단된다. 추가적인 SOC 투자 및 R&D 투자 확대를 통해 사회적 일자리 창출 및 미래성장 기반을 확충해야 할 것이다.

미국을 비롯한 주요국의 경기부양 예산 규모를 비교해 보면 우리나라의 경기부양 예산 규모는 상대적으로 낮은 수준에 머물고 있으며 최근 경기침체 폭을 고려한다면 추가적인 재정확충 노력이 필요할 것으로 보인다.

사회안전망(social safety net) 확충방안 필요

또한 경기침체가 과거 어느 때보다도 장기화될 수 있다는 최악의 시나리오를 전제로 사회안전망 확충에 전력을 기울일 필요가 있다. 왜냐하면 향후 본격화될 구조조정과정에서 실업 및 신불자의 추가적 발생이 불가피할 경우 사회적 불안이 크게 확대되며 향후 경제의 안정성장 및 사회통합을 심대하게 침해할 우려가 있기 때문이다. 따라서 공공부문에서는 감원보다는 일자리 나누기(job sharing)를 통해 실업을 최소화하고, 민간부문에서는 구조조정과정에서 발생할 실업자, 신불자 등 취약계층을 위한 재정·금융적 지원을 통해 재활의 기회를 제공 데에 초점을 맞추어 필요가 있을 것이다. 이를 위해 개인파산제도 및 신용회복지원제도의 활성화·간소화를 통해 저소득층의 연쇄파산을 방지하고 저소득층을 대상으로 한 가계부채조정 프로그램을 마련하는 등 비상계획(contingency plan)도 필요할 것으로 보인다. 더불어 실업급여 확대, 구조조정으로 재배치가 필요한 근로자들에 대한 재교육 지원 확대 등 구조조정과정에서 수반되는 부작용을 최소화해야 할 것이다. **KIF**

이번 경기침체가 과거 어느 침체기보다 장기화될 수 있다는 최악의 시나리오를 전제로 하여 정부차원에서 개인파산제도 및 신용회복지원제도, 저소득층을 대상으로 한 가계부채조정 프로그램 등을 활성화하여 이를 적극 활용하는 등 가계부문의 부실 확대에 대비한 대책 마련도 필요할 것으로 보인다.