

보도자료

보도일시	2015년 7월 10일(금) 조간
담당자	김영일 KDI 금융경제연구부장 (044-550-4084, yikim@kdi.re.kr) 추동호 KDI 금융경제연구부 연구원 (044-550-4053, blueinteger@kdi.re.kr)
배포일시	2015년 7월 9일(목) 09:00
배포부서	KDI 홍보팀(044-550-4030, press@kdi.re.kr)

KDI 국제컨퍼런스 가계부채의 주요 문제와 대응방안: 국제적 관점의 조명

- 일 시: 2015년 7월 10일(금) 09:00~18:00
- 장 소: 웨스틴조선호텔 오키드룸(2F)
- 주 최: KDI

□ KDI는 7월 10일 '가계부채의 주요 문제와 대응방안: 국제적 관점의 조명'을 주제로 국제컨퍼런스를 개최, 우리 사회의 주요 이슈로 떠오른 가계부채 관련 주요 쟁점을 국제적 시각에서 평가하고, 국내외 전문가의 연구 결과와 경험을 토대로 가계부채 문제 해결을 위한 실효적인 정책방안을 모색함.

- 그간의 여러 대책에도 불구하고 규모, 증가속도, 질적인 측면에서 한국 가계부채에 대한 우려가 지속되고 있음.

- 전체 규모가 1,100조원을 넘어 GDP 대비 가계부채 수준은 OECD 국가 중에서도 높은 편이며, 소득 증가율보다 높은 증가세가 지속되고 있어 부실위험에 대한 우려 제기

○ 가계부채에 대한 우려는 한국만의 문제가 아니며, 주요 OECD 국가에서도 중요한 사회·경제적 문제로 부각된 바 있음.

- 미국, 유럽 등에서는 거시경제적 불균형과 높은 수준의 민간부채 및 부실한 위험관리체계 등이 맞물려 가계부문 부실과 경제 전반의 위축을 경험한 바 있음.

□ 콘퍼런스는 ‘개인파산 및 채무조정 프로그램’, ‘가계부채의 취약성 평가와 실물경제와의 연계’, ‘가계부채와 정책이슈’ 및 ‘정책적 쟁점에 관한 패널 토론’ 등 총 4개 세션으로 진행

○ 제1세션 ‘개인파산 및 채무조정 프로그램’에서는 한국과 미국의 과다채무자 채무조정 제도 및 프로그램을 검토하고 관련 성과를 평가해 정책적 시사점을 도출

- 한국의 공적 구제제도인 법원의 개인파산 및 개인회생과 사적 구제제도인 개인워크아웃 프로그램을 살펴보고 그간의 성과와 시사점에 대해 논의
- 서브프라임 위기를 경험한 미국의 모기지대출 채무조정프로그램에 대해서도 성과를 분석하고 시사점에 대해 논의

○ 제2세션 ‘가계부채의 취약성 평가와 실물경제와의 연계’에서는 한국 가계부채의 취약성 및 인구구조 변화의 영향과 금융위기 중 부채축소가 소비 및 저축 등에 미친 영향을 분석함으로써 가계부채의 취약성 및 실물경제와의 관련성에 대한 이해를 제고하고 합리적인 가계부채 관리를 위한 정책적 시사점을 제시

- 한국 채무자의 과다부채 현황과 주요 특징을 파악하고 거시경제여건의 악화가 채무불이행 위험에 미칠 수 있는 영향을 분석함으로써 한국 가계부채의 취약성을 평가
 - 금융위기를 겪은 미국과의 비교를 통해 고령화 진전에 따른 우리나라 인구구조 변화가 가계부문의 부채부담에 미칠 수 있는 영향을 점검하고 정책적 시사점을 논의
 - GDP 대비 가계부채 규모가 OECD 국가 중 가장 높은 국가인 덴마크 사례 분석을 통해 금융위기 중 가계부채와 민간소비와의 관련성을 조명하고 정책적 시사점을 도출
 - 가계부채 축소가 저축률 변화에 미친 영향에 대해 국제 비교분석한 결과를 살펴보고 정책적 시사점을 논의
- 제3세션 ‘가계부채와 정책이슈’에서는 가계부채 관련 주요 쟁점, 정책대응 및 이후 진행방향 등을 국제적인 경험과 한국의 사례에 기초하여 살펴보고, 거시건전성 및 미시적 정책이 가계 신용활동 및 경제 전반에 미칠 수 있는 영향을 평가하고 정책적 시사점을 도출
- 가계부채 관련 주요 쟁점 및 정책 이슈를 OECD 국가 사례를 중심으로 국제적인 시각에서 정리하고 주요 정책 쟁점을 논의
 - 한국 가계부채 증가의 원인과 그간의 정책대응을 살펴보고 주요 정책적 시사점을 논의
 - LTV 등 거시건전성 정책수단이 가계부채 및 거시경제에 미치는 영향과 미시적 정책이 가계부문의 신용활동에 미치는 영향을 평가하고 정책적 시사점을 논의

○ 마지막 세션 ‘정책적 쟁점에 관한 패널 토론’에서는 콘퍼런스의 주요 발표 내용을 정리하고 주요 정책적 쟁점 사항과 추가 논의 주제를 선정하여 패널 토론을 진행

- 주요 쟁점으로 1) 가계부채의 취약성 및 과다채무 문제를 해결하기 위한 방안, 2) 가계부채와 실물경제의 연계 및 부채축소 시 실물경제에 대한 영향을 완화하기 위한 방안, 3) 가계부채 관련 금융안정정책과 통화(또는 재정)정책 간 역할정립 및 정책공조 방안 등을 논의할 예정

□ 콘퍼런스에는 김준경 KDI 원장, 박창균 중앙대학교 교수, 김두얼 명지대학교 교수, 최준규 한양대학교 교수, 오윤해 KDI 연구위원, 황민 미국 조지워싱턴 대학교 교수, 유경원 상명대학교 교수, 김지섭 KDI 연구위원, 홍기석 이화여자대학교 교수, 김영일 KDI 금융경제연구부장, 에스저 라우 엔더슨 덴마크 코펜하겐 대학교 교수, 로메인 부이스 IMF 이코노미스트, 손종칠 한국외국어대학교 교수, 성태윤 연세대학교 교수, 조동철 KDI 수석이코노미스트, 크리스토퍼 안드레 OECD 선임이코노미스트, 송인호 KDI 연구위원, 수미트 아가왈 싱가포르 국립대학교 교수, 김현정 한국은행 부국장, 김종훈 KDI 연구위원, 함준호 한국은행 금융통화위원, 문영배 NICE평가정보(주) CB연구소장 등 관련 분야 국내외 최고 전문가 및 정책담당자가 참석해 심도 깊은 논의를 진행할 예정

❖ **첨부 1 프로그램**

❖ **첨부 2 발표 요약**

❖ 첨부 1 프로그램

시 간	일 정
09:00~09:30	등록 및 네트워킹
09:30~09:50	개회식 개회사 김준경 KDI 원장
10:00~11:30	<p>세션 1. 개인파산 및 채무조정 프로그램</p> <p>좌 장 박창균 중앙대학교 교수</p> <p>발 표 1. 한국의 개인파산 및 회생 제도 김두열 명지대학교 교수 최준규 한양대학교 법학전문대학원 교수</p> <p>발 표 2. 한국의 사적 채무조정제도: 개인워크아웃 이용성과의 결정요인 오윤해 KDI 연구위원</p> <p>발 표 3. 미국의 주택담보대출 채무조정 프로그램 황 민 미국 조지워싱턴 대학교 교수</p> <p>토 론 유경원 상명대학교 교수 김지섭 KDI 연구위원</p>
11:30~13:00	오찬
13:00~14:50	<p>세션 2. 가계부채의 취약성 평가와 실물경제와의 연계</p> <p>좌 장 홍기석 이화여자대학교 교수</p> <p>발 표 4. 한국 소비자의 과다채무와 금융 취약성: CB 자료 분석 김영일 KDI 금융경제연구부장</p> <p>발 표 5. 한국과 미국의 가계부채 연령별 분포의 구조 변화 분석 김지섭 KDI 연구위원</p> <p>발 표 6. 금융위기와 가계부채 및 소비: 덴마크 미시자료 분석 에스거 라우 앤더슨 덴마크 코펜하겐 대학교 교수</p> <p>발 표 7. 가계의 부채축소(Deleveraging)와 저축률: 국제 비교분석 로메인 부이스 국제통화기금(IMF) 이코노미스트</p> <p>토 론 손종철 한국외국어대학교 교수 성태윤 연세대학교 교수</p>

시 간	일 정
15:00~16:50	<p>세션 3. 가계부채와 정책 이슈</p> <p>좌 장 조동철 KDI 수석이코노미스트</p> <p>발 표 8. OECD 국가들의 가계부채: 정형화된 사실과 정책이슈 크리스토퍼 안드레 국제협력개발기구(OECD) 선임이코노미스트</p> <p>발 표 9. 한국 가계부채 증가의 원인과 정책대응 박창균 중앙대학교 교수</p> <p>발 표 10. 주택담보인정비율(LTV) 규제가 한국의 거시경제에 미치는 영향 송인호 KDI 연구위원</p> <p>발 표 11. 2차담보대출(home equity loan) 접근성과 소비의 관계: 싱가포르의 정책실험 수미트 아가왈 싱가포르 국립대학교 교수</p> <p>토 론 김현정 한국은행 부국장 김종훈 KDI 연구위원</p>
17:00~18:00	<p>세션 4. 정책적 쟁점에 대한 패널 토론</p> <p>좌 장 함준호 한국은행 금융통화위원</p> <p>패 널 수미트 아가왈 싱가포르 국립대학교 교수 크리스토퍼 안드레 국제협력개발기구(OECD) 선임이코노미스트 에스저 라우 엔더슨 덴마크 코펜하겐 대학교 교수 로메인 부이스 국제통화기금(IMF) 이코노미스트 문영배 NICE평가정보(주) CB연구소장 박창균 중앙대학교 교수 김영일 KDI 금융경제연구부장</p>

❖ 첨부 2 발표 요약

세션 1. 개인파산 및 채무조정 프로그램

발표 1. 한국의 개인파산 및 회생 제도

김두일 명지대학교 교수, 최준규 한양대학교 교수

- 한국의 개인회생 및 파산 제도는 1910년대에 도입되었지만, 1990년대 말 외환위기 그리고 2000년대 초 카드대란을 겪으면서 비로소 보편화되었으며, 2006년 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」에 이르러 체계화됨.
 - 1910년대부터 1990년대 초까지 연간 개인파산 신청 건수는 수십 건에 불과하였으나, 1990년대 말부터 급격히 증가하기 시작하여 2000년대 들어서는 연간 10만건 이상이 신청됨.
 - 20세기 동안 유지되어 온 개인파산제도는 기본적으로 채무자에 대한 면책을 인정하지 않는 입장을 유지하였으며, 이것이 개인회생 및 파산 제도의 활용을 억제하는 역할을 함. 하지만 1990년대 말부터 제도 변화가 이루어졌고, 2006년 입법에서는 파산 또는 회생 절차를 통한 채무 면책을 체계화함.
- 한국의 개인회생 및 파산 제도는 향후 아래와 같은 요인들의 개선이 필요함.
 - 파산이나 회생 신청을 계약불이행 또는 개인의 나태로 인한 귀결이라고 보고 죄악시하는 인식을 개선할 필요가 있음.
 - 법원이 채무자 면책을 허가하지 않는 구체적 기준을 정립하여, 면책률에 관한 법원 간 편차를 줄일 필요가 있음.

- 아울러 채권자가 면책에 대하여 이의를 제기하지 않음에도 불구하고 법원이 적극적으로 채무자를 조사하여 면책을 허용하지 않는 실무 운영방식은 개선할 필요가 있음.
- 개인회생절차에서 법원이 기준으로 삼는 “채무자의 인간다운 생활 유지를 위해 필요한 생계비 액수”가 지나치게 낮게 설정되어 있기 때문에, 이를 현실화할 필요가 있음.
- 개인회생절차에서 채무자 주택에 대한 담보권자가 담보권을 행사하는 것을 제한하는 입법적 조치가 필요함.
 - 주택 보유는 채무자 개인뿐만 아니라 채무자 가족들을 위한 주거공간으로서 사회복지 측면에서 중요함.
- 개인파산절차와 개인회생절차의 통합이 필요함.
 - 채무자가 자신의 노력과 비용으로 파산절차와 회생절차 중 자신에게 적합한 절차를 선택하게 하는 것보다, 채무자는 일단 신청만 하고 법원이 채무자에게 가장 적합한 절차를 진행하는 것이 바람직함.
 - 또한 양 절차 사이의 이동을 자유롭게 허용하여 절차 진행과 관련하여 채무자가 불필요한 시간과 비용을 들이는 것을 막을 필요가 있음.
- 개인회생절차에서 채무자를 상대로 신용관리교육을 할 필요가 있음.
 - 미국의 경우 National Foundation for Credit Counseling에 소속된 Consumer Credit Counseling Service가 주축이 되어 신용관리교육을 실시하고 있음.
 - 우리나라의 경우 신용회복위원회(Credit Counseling & Recovery Service)가 있지만 채권자들로부터 자금지원을 받아 운영되는 기관의 성격상 채무자 이익 보호에 소홀할 수 있음. 중립적인 입장에서 공정하게 채무자에게 조언할 수 있는 공적 기구 설립이 필요함.

발표 2. 한국의 사적 채무조정제도: 개인워크아웃 이용성과의 결정요인

오윤해 KDI 금융경제연구부 연구위원

- 가계부채 규모의 확대와 경기하방 위험에 따른 채무불이행 위험은 상시적 채무조정제도에 대한 평가 및 정비의 필요성을 제기
 - 개인대상 상시적 채무조정제도로는 법원의 ‘개인회생’ 제도와 사적협약기구인 신용회복위원회의 ‘개인워크아웃’이 대표적
 - 이러한 제도는 과다채무자의 상환기간을 조정하고 채무의 원금 및 이자를 감면하는 방식으로 운영되며, 담보대출은 조정에서 제외
 - 이러한 사적·공적 채무조정제도가 서로 보완적인 기능을 수행할 필요성이 지속적으로 제기
- 본고는 아래 사항에 초점을 맞추어 신용회복위원회의 개인워크아웃을 이용한 채무자의 미시자료를 분석하고 정책적 시사점을 도출¹⁾
 - 사적 채무조정제도가 공적 제도를 보완하고 있는지, 개인워크아웃 이용자의 특성이 시간에 따라 변화하는지 분석
 - 채무자의 인구학적 특성과 부채구조가 개인워크아웃 채무조정 실패에 미치는 영향을 분석
 - 2007~09년 중 개인워크아웃을 신청한 채무자들의 채무조정 실패 여부를 2014년 7월 기준으로 추적

1) 본고는 사적 채무조정 이용자의 특성과 성과에 초점을 두어 분석함. 개인회생제도를 포함한 국내 채무조정제도의 전반적 개선방안에 대해서는 오윤해, 『개인채무조정제도의 평가와 정책적 시사점』, 정책연구시리즈 2014-09, 한국개발연구원, 2014 (근간)을 참고.

□ 사적 및 공적 제도 이용자의 채무규모와 소득 등을 비교한 결과, 개인워크아웃이 개인회생제도를 보완하는 역할 수행

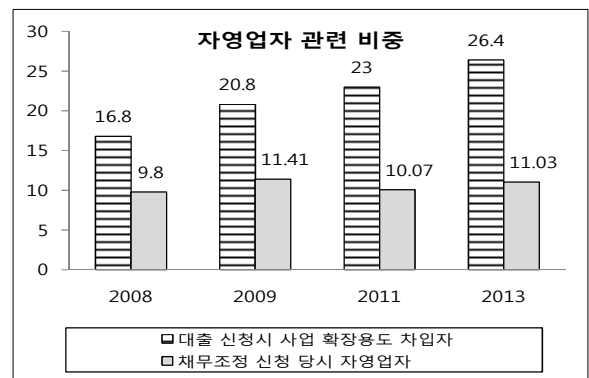
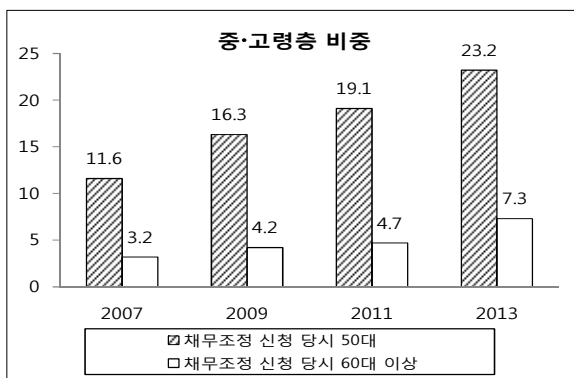
- 개인회생에 비해 개인워크아웃 이용자의 채무원금이 소규모이며, 평균소득이 더 낮고, 50대 이상 중·고령층의 비중이 높음.
- 이와 같은 결과는 소액채무를 보유하였거나, 소득이 적지만 가족소득 등으로 채무조정제도의 이용을 원하는 채무자들이 개인워크아웃을 선호하는 데 주로 기인
 - 개인회생제도의 경우 절차가 복잡하고 상대적으로 비용이 높으며 소득증명 기준도 더 까다로움.

□ 개인워크아웃 이용자 중에서 50대 이상 연령대와 사업확장 용도의 대출금 사용자 비중이 증가하는 등, 중·고령층과 자영업자의 채무불이행 위험이 증가하는 경향이 관찰됨.

- 연령대별로는 50대 이상 비중이 대폭 확대되는 모습(좌측그림)
- 사업확장 용도로 대출금을 사용한 자영업 차입자의 비중이 크게 확대되고 있으며, 이들 중 상당수가 사업에 실패(우측그림)
 - 대출 신청 시 사업확장이 목적이었던 자영업 차입자의 비중에 비해, 개인워크아웃 신청시점에서의 자영업자 비중이 더 작음.

그림. 전체 개인워크아웃 이용자 중 중·고령층의 비중(좌)과 자영업 관련 채무자의 비중(우)

(단위: %)



□ 회귀분석 결과, 고령층과 자영업자가 개인워크아웃에 실패할 가능성이 높은 것으로 나타남.

- 60대 이상 고령층에 대한 채무조정 실패위험이 특히 높은 가운데 연령이 증가할수록 채무조정에 실패할 가능성이 증가
- 종사상 지위로는 자영업자의 실패위험이 가장 높고 상용근로자보다 임시직 근로자가 실패위험이 높은 것으로 분석

□ 또한 고금리 채무 비중이 높고, 연체기간이 길며, 소득 대비 월상환액이 크면 개인워크아웃 실패확률이 높아짐.

- 대부업 채무의 비중이 높을수록, 은행 채무 비중이 낮을수록 채무조정 실패위험 증가
- 연체 시작 후 개인워크아웃 신청까지의 연체기간이 장기화될수록 악성채권 발생 가능성이 높아 채무조정 실패위험 확대
- 소득 대비 월상환액의 부담이 높을수록 실패확률이 높아짐.
 - 월상환액 부담을 낮게 유지하면 실패확률을 낮출 수 있으나, 상환기간이 늘어나 채무자의 재기시점이 늦어진다는 단점도 상존

□ 신용상담 활성화로 부채구조 악화를 선제적으로 방지해야 하며, 악성부채 축적 전에 채무자가 제도를 이용할 수 있도록 개인워크아웃에 대한 접근성을 제고할 필요

- 고금리 채무나 사인 간 채무의 비중이 높아지면 개인워크아웃 실패 가능성이 증가함을 감안하여, 부채의 질이 악화되기 이전에 채무자가 사적 채무조정제도를 이용하도록 장려

□ 개인워크아웃의 성공확률을 높이기 위해서는 신용회복위원회의 취업알선 기능을 강화하여 채무자의 안정적 소득기반 확보를 지원

- 근로형태와 소득 대비 월상환액이 채무조정 성공의 중요 요소 이므로, 취업알선을 통해 채무자가 안정적 소득기반을 확보할 수 있도록 지원

□ 성공 가능성이 낮은 채무자를 법원제도로 연계하여 이들의 효율적 재기를 지원할 필요

- 자영업자나 고령층과 같이 개인워크아웃을 통한 채무조정에 실패할 가능성이 높은 계층의 경우 채무상환 곤란 시 신속히 법원제도로 연계

세션 2. 가계부채의 취약성 평가와 실물경제와의 연계

발표 4. 한국 소비자의 과다채무와 금융 취약성: CB 자료 분석

김영일 KDI 금융경제연구부장

- 한국의 가계부채는 가계부문 및 경제 전반의 위험요인으로 지목되고 있어, 효과적인 정책대응을 위해서는 과다채무의 현황 및 특징에 대한 이해와 가계부채의 취약성에 대한 평가가 필요
- 본 연구에서는 NICE 크레딧뷰로(Credit Bureau: CB) 자료를 이용하여 과다채무지표를 구성하고 각 지표별로 부도율에 대한 단기 예측력을 평가
 - 채무불이행 위험을 기준으로 '과다채무'의 개념을 정의하고, 이를 수량화한 지표로 신용등급, 부채상환비율(=부채상환액/소득; DSR), 부채비율(=부채/소득; LTI), 다중채무도 등을 이용
 - 상기 과다채무지표 모두 향후 1년 이내의 부도발생에 대해 유의미한 예측력을 보였는데, 특히 신용등급의 경우 가까운 미래(향후 1년 이내)의 부도(90일 이상의 연체)에 대해 가장 높은 예측력을 나타냄.
- 과다채무자의 특징을 분석한 결과, 과다채무지표 간에는 공통적인 특징과 더불어 차별적인 특징이 있으므로 효과적인 정책대응을 위해서는 각 지표별 특징을 충분히 고려할 필요
 - 본 연구에서는 상기 과다채무지표를 이용하여 저신용자(7~10등급), 다중채무자(3곳 이상 부채 보유), 고부채상환부담자(DSR>=60%)로 과다채무자를 구분하고, 각각의 주요 특징을 평균적인 채무자와 비교하여 분석

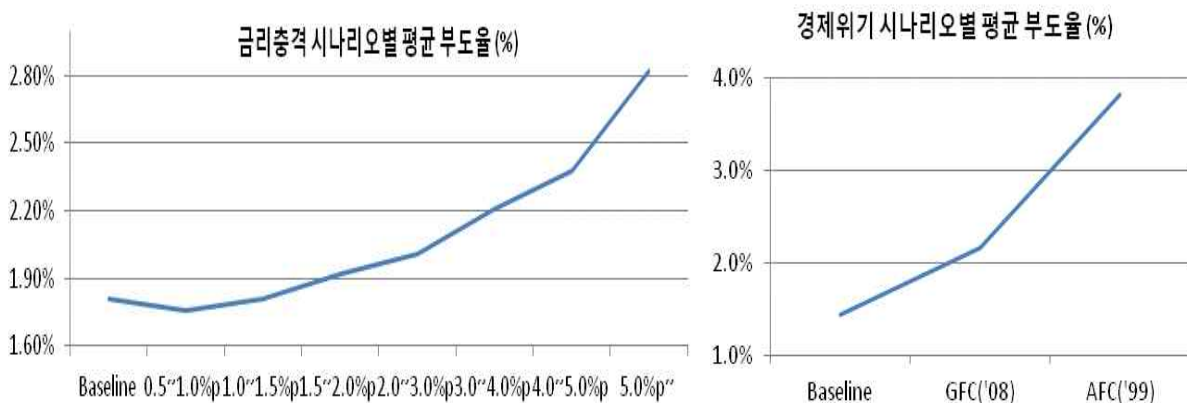
- 상기 지표 모두에서 과다채무자의 비은행권 대출에 대한 의존도가 평균적인 채무자보다 크게 높은 것으로 나타남.
- 한편, 한 지표를 기준으로 과다채무자로 분류된 경우 타 지표를 기준으로 적용하더라도 과다채무 경향이 큰 것으로 나타남.
 - 예컨대 저신용자의 경우 다중채무 경향이 강하며, 다중채무자의 경우 부채상환부담이 큰 경향을 보임.
- 그러나 개별 과다채무지표별로 다소 예외적인 독특한 특징도 관찰됨.
 - 예컨대 저신용자의 경우 차입규모가 적은 편이어서 소득 대비 부채비율은 평균적인 채무자보다 낮게 나타남.

□ 스트레스테스트 결과, 금리상승 또는 거시경제 여건의 악화는 과다채무자의 비율을 증가시킴으로써 평균 부도발생빈도의 상승을 초래

- 본 연구에서는 가계부채 전반의 취약성을 평가하기 위해 거시적인 스트레스 상황을 가정하여 과다채무자의 분포 및 평균 부도율에 대한 영향을 분석
 - 스트레스테스트는 상기 과다채무지표 중 부도율에 대한 단기 예측력이 가장 큰 신용등급을 이용하여 채무불이행 위험에 대한 영향을 분석
- 거시적인 스트레스시나리오로 1) 미국 및 한국의 금리인상 위협과 2) 과거 경제위기 시 거시경제상황('1997 아시아 외환위기, '2008 글로벌 금융위기)을 가정하여 스트레스테스트 수행
 - 1) 미국 및 한국의 금리가 1.5%p 미만의 소폭 상승을 기록할 경우에는 부도발생빈도에 큰 영향이 없었지만, 그 이상의 높은 상승폭을 기록할 경우에는 채무불이행자 수가 크게 증가할 가능성 시사(그림 참조)

- 2) '2008년 글로벌 금융위기(Global Financial Crisis: GFC) 수준의 거시경제충격에 대해서는 평균 부도율이 기준시나리오 대비 약 1.5배 증가하며, '1997~99년 아시아 외환위기(Asian Financial Crisis: AFC) 수준의 거시경제충격에 대해서는 평균 부도율이 기준시나리오 대비 약 2.7배까지 크게 상승할 수 있음을 시사(그림 참조)

[그림] 금리충격(좌) 및 경제위기(우) 시나리오별 평균 부도율



□ 가계부채의 취약성을 완화하기 위해서는 부실위험이 큰 과다채무자에 초점을 두어 과다채무의 사전적 예방과 더불어 사후적 해소방안을 함께 모색할 필요

- 거시경제여건의 급격한 변화는 가계부채 전반의 부실위험을 상승시키므로 가계부채의 취약성을 완화하기 위한 노력이 필요
- 가계부채의 취약성은 결국 과다채무를 중심으로 이해할 수 있으며, 정책적 대응방안의 효과성을 높이기 위해서는 부실위험이 큰 편인 과다채무자의 특징과 현황을 파악할 필요
- 가계부채에 대한 대응은 '과다채무'에 대한 이해에 기초하여 과다채무를 미연에 방지하기 위한 건전성규제 등의 사전적 예방노력과 더불어 과다채무에 대해서는 이를 해소하기 위한 사후적 대응방안을 함께 모색할 필요가 있음.

발표 5. 한국과 미국의 가계부채 연령별 분포의 구조변화 분석

김지섭 KDI 거시경제연구부 연구위원

- 본 연구는 한국과 미국의 연령별 가계부채 분포가 지난 10여 년간 구조적으로 어떻게 변화했는지 분석하고, 정책적 시사점을 도출하는 데 그 목적이 있음.
 - 2013년 우리나라 GDP 대비 가계부채 비율은 2003년, 2013년 미국과 비슷한 80% 내외까지 상승
 - 미국의 GDP 대비 가계부채 비율은 2003년 이후에도 지속적으로 증가하다가 글로벌 금융위기가 시작된 2007년 이후 감소하기 시작하여 최근에는 10여 년 전과 유사한 수준에 이름.
 - 한편, 우리나라 GDP 대비 가계부채 비율은 글로벌 금융위기 이후에도 지속적으로 증가하는 모습
- 2014년 우리나라는 2004년 미국에 비해 고령층이 보유하고 있는 가계부채의 비중이 높은 반면, 이들 연령층이 보유한 가계자산과 소득은 미국에 비해 낮은 상황
 - 우리나라는 가구주 연령이 50대인 가구가 전체 가계부채의 약 33%를 보유하고 있는 반면, 미국은 23%에 불과
 - 인구구조를 통제하더라도 우리나라의 50대 이상 가구주가 보유하고 있는 평균 가계부채의 양은 미국보다 높은 상황
 - 우리나라 40~50대가 보유하고 있는 가계소득과 자산은 미국에 비해 높지만, 인구구조를 통제할 경우 미국보다 낮은 모습
 - 특히, 우리나라 가계소득은 은퇴시점 이후 급격히 감소하는 것으로 나타나 고령층의 가계부채문제가 심각할 수 있음을 시사

- 우리나라 소득 대비 가계부채 비율은 연령이 높아질수록 높아지는 반면, 미국은 낮아지는 모습

□ 지난 10여 년간 한국과 미국의 연령별 가계부채 분포의 변화를 살펴보면, 양국 모두 고령층이 보유한 부채의 비중이 증가하는 모습

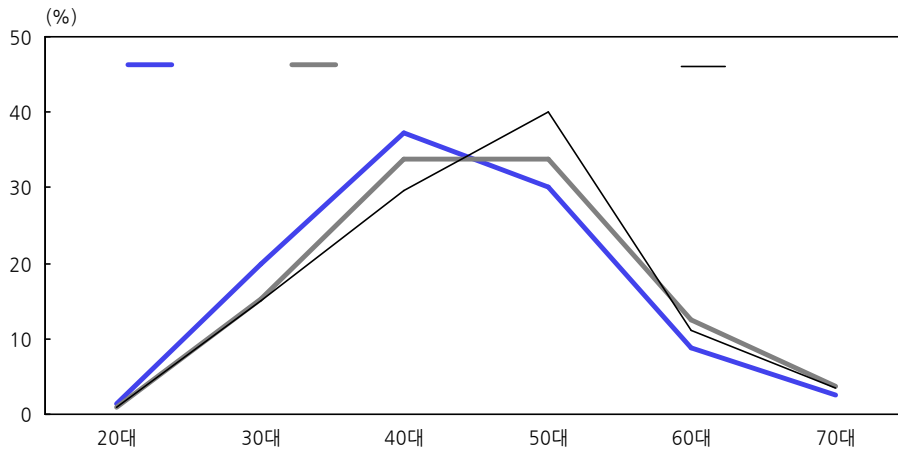
- 인구구조의 변화를 통제하더라도 고령층이 보유한 가계부채의 평균금액은 지난 10여 년 동안 증가한 모습
- 한편, 고령층이 보유한 가계소득과 자산의 비중 또한 소폭 증가
 - 인구구조를 통제할 경우 연령별 가계소득 분포는 지난 10여 년간 변하지 않는 모습

□ 계량분석 결과, 인구구조의 변화가 지난 10여 년 동안 우리나라 연령별 가계부채 분포의 구조적 변화를 절반 정도 설명할 수 있음.

- 가계소득과 자산분포의 변화가 연령별 가계부채 분포의 변화를 충분히 설명하지는 못함.
 - 인구구조의 변화가 가계부채 분포의 변화를 얼마만큼 설명할 수 있는지 분석하기 위해 인구구조는 2012년의 분포를 따르지만 그 외 가계의 특징(예: 교육수준, 가족구성원 수, 종사상 지위 등)은 2004년의 분포를 따르는 가상의 상황에서 가계부채 분포를 계산²⁾
- 미국의 경우 인구구조의 변화가 연령별 가계부채 분포의 변화를 일부 설명하지만 그 설명력이 한국에 비해 약함.

2) DiNardo, Fortin, and Lemieux (1996, Econometrica)의 방법론을 응용하여 적용함.

인구구조의 변화가 가계부채 분포에 미치는 효과



□ 우리나라는 인구 고령화의 속도가 다른 OECD 회원국에 비해 매우 빠른 국가임을 주지했을 때, 향후 고령층이 보유하게 될 가계부채의 부담이 증가할 것으로 예상되므로 이에 대한 정책적 대안이 마련될 필요

○ 거치식·일시상환 방식의 대출구조를 분할상환 방식으로 적극 전환할 필요

- 우리나라는 거치식·일시상환 방식 대출이 차지하는 비중이 높고 계약 만기 시 차환대출을 하는 경우가 많아 시간이 경과하더라도 부채의 원금이 크게 감소하지 않음.

○ DTI 규제 강화 등 거시건전성 감독을 강화함으로써 향후 가계부채문제가 심화되지 않도록 노력할 필요

- 우리나라는 은퇴 이후 가계소득이 급감함에 따라 부채상환 능력이 크게 취약해질 가능성이 있으므로 DTI를 은퇴 이후의 소득까지 감안하여 보수적으로 산정할 필요가 있음.

○ 아울러, 고령층의 가계부채문제가 심화되지 않도록 선제적으로 노력할 필요

- 예를 들어, 임금피크제의 도입 등으로 은퇴 이후 소득이 급감하는 것을 방지할 필요

발표 6. 금융위기와 가계부채 및 소비: 덴마크 미시자료 분석

에스거 라우 엔더슨 덴마크 코펜하겐대학교 교수

- 금융위기 이전, 덴마크의 가계부채는 급속도로 성장하였으며 매우 높은 가계의 레버리지(Leverage)비율을 가지는 나라들 중 하나였음.
 - 2004년부터 금융위기(2007~08년) 이전까지 덴마크의 주택가격은 장시간 동안 이례적으로 상승하였고, 이는 덴마크 가계의 주택담보대출 비중을 비약적으로 증가시키게 되었음.
 - 이 시기에 덴마크 가계의 레버리지(총자산액 대비 부채액) 비율 혹은 LTV(Loan to Value)비율은 비교적 다른 나라보다 높은 편이었으나 지속적인 주택가격의 상승으로 일정한 수준을 유지하였음.
- 2008년 세계 금융위기 전후로 발생한 급격한 주택가격의 하락은 가계의 총자산을 크게 감소시키며 덴마크 경제에 장기적인 불황을 초래함.
 - 가계 총자산의 하락은 레버리지(총자산액 대비 부채액)비율 혹은 LTV(Loan to Value)비율을 매우 높게 상승시켰고, 가계의 채무부담을 높이면서 덴마크 가계에 상당한 디레버리지(Deleverage) 압력을 발생시킴.
 - 또한 세계적인 금융위기의 여파로 인하여 경제의 전반적인 불확실성이 증대되고 재대출기준 또한 강화되어, 높은 채무부담을 느끼던 가계는 결국 소비를 대폭 감소하게 됨.
 - 결과적으로 많은 가계가 금융위기 이후 늘어난 채무부담을 해소하기 위해 소비를 감소시켰고, 이는 덴마크 경제의 불황을 장기적으로 지속시킨 주요 원인으로 작용하게 됨.

□ 덴마크의 80만 가구를 대상으로 각 가구별 금융위기 이전 레버리지비율(LTV)과 금융위기 이후 소비변화율의 상관관계를 분석함.

- 80만 가구를 가구주 나이, 자산 및 소득형태 등 고유의 특성을 바탕으로 구분하여 2008년 금융위기 전후 각 가구의 레버리지(LTV)비율, 소득(가처분), 소비의 변화를 조사해 금융위기 이전 가계의 레버리지비율 수준과 금융위기 이후 가계의 소비 변화율 사이에 대한 상관관계를 분석하였음.

□ 금융위기 이전 레버리지비율과 금융위기 이후 가계의 소비 변화율은 비선형적이며, 강한 음(-)의 상관관계를 보임.

- 금융위기 이전에 부채비율이 높은 가계일수록 금융위기 이후의 소비는 큰 폭으로 감소하였으며, 금융위기가 시작된 이후 레버리지 비율이 높은 가구와 낮은 가구 사이의 소비수준은 큰 차이를 보이지 않고 일정한 수준을 유지하게 됨.
 - 이는 금융위기 이전 지속적인 주택가격의 상승으로 가계의 자산이 상승함에 따라 가계의 소비가 매우 높은 수준에 머물러 있다가, 금융위기 이후 부채의 축소과정에서 급격한 소비의 감소가 발생하게 된 것으로 해석이 가능함.

□ 금융위기의 발생으로 인한 피해는 고소득 가구에 비해 저소득 가구에 서, 그리고 기성세대보다 젊은 세대에서 더 심각하게 나타남.

- 가계의 높은 부채비율과 자산의 확장은 금융위기 이후 덴마크의 전반적인 가구에서 급격한 소비지출의 감소를 야기하였으며, 이에 따라 세계 금융위기 시 덴마크의 경제는 장기적 침체를 경험하게 됨.

□ 정책적 이슈

- 덴마크의 경험을 통해 알 수 있듯이, 금융위기 이전에 가계의 높은 레버리지 비율은 금융위기가 발생하였을 때 거시경제의 변동성을 확장시켜 경제의 전반적인 안정성에 큰 악영향을 미칠 수 있기 때문에, 앞으로 정부의 정책은 경기의 확장 시기에 사전적으로 가계부채 증가를 미연에 방지하여 이후에 다가올 금융위기의 불안정성에 적절히 대응할 수 있도록 해야 함.

발표 7. 가계의 부채축소(Deleveraging)와 저축률: 국제비교분석

로메인 부이스 국제통화기금(IMF) 이코노미스트

- 국제금융위기 이후 세계경제가 불안정한 가운데, 가계의 부채축소에 따른 소비 및 저축 수준의 변화는 국가별 경제회복 속도 및 불황의 지속성에 영향을 미칠 수 있음.
 - 금융위기 이전 장기간의 저금리 기조 및 주택가격의 상승 등으로 가계대출이 확대됨에 따라 많은 나라에서 가계부채 비율은 매우 높은 수준을 기록
 - 그러나 높은 부채비율을 유지하던 가계는 주택가격 하락을 동반한 금융위기로 인하여 심각한 채무상환 압력을 겪게 되었고, 결과적으로 금융위기 이후 늘어난 채무부담의 해소를 위하여 급격한 부채 축소(deleveraging)를 감행하였음.
 - 가계의 급격한 부채규모 축소는 경제 전반의 소비수준과 저축률에 영향을 미칠 수 있으나, 그 효과의 크기는 금융위기 전후 국가 간 경제환경의 차이, 대출시장의 규모 및 발달수준 등을 고려한 엄밀한 분석을 토대로 추정할 필요가 있음.
- 가계부채의 규모 변화가 저축률에 직접적으로 영향을 미친다는 기존의 견해는 부채 축소의 효과를 확대 해석한 것이라 볼 수 있음.
 - OECD 국가들을 대상으로 금융위기 전후 가계부채의 규모 변화와 저축률의 상관관계를 분석한 결과, 가계의 저축률과 소득 대비 부채(DTI)의 변화율 사이에 나타난 음의 상관관계는 국가별로 다른 것으로 나타남.

- 또한 부채의 축소 과정에서 관찰되는 거시적 환경변화요소를 통제하여 분석한 결과, 가계의 저축률 변화가 온전히 가계의 부채비율 변화에 기인한다고 보기는 어려워 보임.
- 금융위기 전후로 관찰되는 가계 저축률의 변화는 대·내외 경제환경 및 구조적 변화에 따른 불확실성으로 인한 예비적 저축(precautionary saving) 효과가 지배적인 역할을 하였다고 해석할 수 있음.
- 실제 금융위기 이후 대·내외적 불확실성, 높은 실업률, 실물 및 금융 자산가치의 하락, 금리변화, 소득효과, 가계부채의 파산 등 경제의 대·내외 거시환경적인 요소들이 가계의 소비 및 저축률 선택에 더 많은 영향을 미치는 것을 확인할 수 있음.
 - 예컨대, 금융위기 이후 가계부채의 디레버리지 기간 동안 빈번하게 발생한 가계의 파산은 가계소비의 하락을 완화하고 저축률의 변동폭을 감소시킴(쿠션효과).
 - 신용시장(Credit Market)의 규모가 크고 금융시장 구조의 자유화로 인하여 활발한 거래가 이루어지는 나라(오스트레일리아, 미국, 영국, 한국 등)의 경우, 저축률과 부채비율(debt to Income ratio) 사이에 유의한 음의 상관관계를 확인할 수 있었으나 금융시장 구조가 매우 제한적이고 소규모 신용시장을 갖춘 나라의 경우, 저축률과 부채비율 사이에 뚜렷한 상관관계를 찾아볼 수 없었음.
 - 즉, 금융시장의 구조형태가 금융위기 전후 가계부채의 규모 변화와 저축률 사이에서 중요한 역할을 한다고 볼 수 있음.

□ 결과적으로 금융위기의 영향을 완화하고자 하는 정부의 정책은 그와 함께 동반되는 대·내외적 거시환경의 변화를 최소화해야 함.

- 정부정책의 초점은 불안정한 거시적 환경변화의 안정을 위하여 급격한 금리의 변화를 지양하고 금융시장의 구조적 안정성을 강화해야 하며, 가계의 채무과산에 따른 손실의 확대를 막기 위한 전반적인 노력과 함께 가계부채의 축소로 발생하는 비용을 최소화하는 것에 맞추어져야 함.
- 한편 금융충격의 발생에 앞서, 경제 상승기에도 가계부채 규모가 과도하게 증가하지 않도록 정부의 지속적인 노력이 선행되어야 할 필요가 있음.

세션 3. 가계부채와 정책 이슈

발표 8. OECD 국가들의 가계부채: 정형화된 사실과 정책 이슈

크리스토퍼 안드레 국제협력개발기구(OECD) 선임이코노미스트

- OECD 회원국들에 있어 공통적으로 관찰되는 경향은 가계부채 규모와 비중이 지속적으로 증가하고 있고, 그 가운데 가장 큰 부분이 주택담보대출(이하 주담대)이라는 점임.
 - 하지만 가계부채의 총량이나 규모 자체가 위기의 징후는 아니며 주담대 자금조달 및 대출관행, 가계의 소득분위별·가구별 대출상환능력 등 질적인 조건과 경제환경의 작용이 중요함.
- OECD 국가 가계부채의 전형적 특징들은 다음의 네 가지로 요약됨.
 - 국가별 가계부채의 수준이 상이해서 (순)가처분소득 대비 부채 비중이 60~300% 내외(네덜란드 290%, 덴마크 320%)로 제각각임.
 - 금융시스템의 성숙도, 저축과 소비에 대한 가치관, 인구구조와 연금제도 구비 등의 차이가 이유임.
 - 가계부채의 총량은 대체로 1990년대 중반 이후 폭증하는 양상이며, 2008년 글로벌 금융위기까지 부채비중이 두 배로 증가
 - 개별 국가의 전개 양상과 배경은 서로 다름(한국의 예를 보면 가계부채 증가 추이는 북유럽, 특히 스웨덴과 유사했으나 주택가격 상승은 스웨덴만의 현상)
 - 총량 수준에서는 가계자산이 부채보다 월등히 빠르게 증가하여 OECD 주요국들을 보면 평균적으로 순자산이 느는 양상

- 이는 소득분위별 부채의 분포나 가구별 부채상환능력 등 부채의 질이나 비유동성 가계자산의 유동성위험, 부채취약계층의 신용위험 등을 간과해 가계부채의 시스템위험을 과소평가할 여지

○ 주담대 부실과 주택버블 붕괴의 발생원인은 다양하고 상이함.

- 크게 방만한 대출관행과 느슨한 규제에 따른 시장의 과도한 위험추구행위가 주원인이었던 경우(미국, 헝가리, 아이슬란드)와 거시경제 여건의 악화에 기인하거나 금융시스템으로의 전이가 수반되는 경우(상업부동산 대출, 건설사업 대출 부실이 동반된 스페인, 아일랜드)로 구분

□ 가계부채는 주택가격과 강한 양의 상관관계를 가지므로 주택가격의 결정요인들에서 가계부채 증가의 근거를 찾을 수 있는데, 다양한 수요측 요인들과 공급의 단기적 비탄력성이 복합적으로 주택가격에 작용

○ 주택가격 상승은 주택과 주담대에 대한 수요를 부추기고 반대로 대출조건의 완화(에 따른 주담대의 증가)는 주택수요와 가격을 높이는 관계로 이해됨(IMF[2011]의 사례연구와 Anundsen and Jansen[2013]의 계량실증분석 참조).

○ 주택가격은 장기적으로 수요-공급의 경제편더멘탈에 의해 설명되나 단기적으로는 주택담보(LTV)비율 한도를 비롯한 금융규제, 주택가격에 대한 근시안적(backward-looking) 기대, 편더멘탈 자체의 변동성에 의해 매우 가변적임.

□ 가계부채는 소비-저축 간 효율적 선택과 생애주기소비의 평탄화를 가능케 하는 순기능이 있지만, 그 수준이 과도하면 가계의 경기대응력을 훼손시켜 위기를 초래하거나 경기침체를 심화시킬 위험이 있음.

- 단, 가계부채의 규모보다는 증가 속도나 개별 경제의 제도적, 금융관행적 특성(사회안전망 수준, 주담대계약의 법적 형태, 금융기관의 자금조달능력 등)이 가계부채의 잠재위험 크기를 좌우함.
- (가계부채와 금융안정성) 과도한 가계부채가 금융안정성을 저해할 위험은 직·간접의 두 경로를 통해 발현되는 것으로 이해되는데, 간접경로에 따른 금융시스템 위험 및 금융위기 가능성이 더 큰 것으로 판단됨.
 - 특히 금융시스템의 경기순응성과 상호작용, 거시경제환경의 영향 등 간접경로를 통한 가계부채의 위험이 실질적 위협임.
- (가계부채와 거시경제 안정성) 가계부채가 거시경제 안정성에 미치는 영향은 주택시장 요인에 의한 경기변동의 중요성을 주장한 Leamer (2007) 등의 실증분석, 추세수준 이상의 가계부채와 경기침체의 연관성을 설명한 연구, 주택의 자산효과와 민간소비의 관계를 설명한 연구 등이 있음.
- 정책적 대응방안 및 함의
 - 가계부채는 가계뿐만 아니라 금융시스템과 경제 전체에 위험요인으로 작용할 수 있으므로 면밀한 관리가 필요하지만, 가계부채의 규모 자체나 총량보다는 가계부채의 질적 위험요인들(소득계층별 부채·자산 분포, 금융회사의 가계대출 관련 만기·유동성 불일치 등)에 대한 관리가 더 중요함.
 - 가계부채에 대한 대응은 적절한 미시건전성 규제와 금융감독이 기본이 되지만, 가계부채의 위험이 보다 실질적인 경우 거시건전성 규제·감독을 통한 보완과 대응이 필요함.

- OECD 국가들의 경험에 비추어 보면 가계대출 관행 및 부채관리의 방만함이나 담보채권 인수기준의 과도한 느슨함 등의 문제는 미시건전성 정책으로 대응 가능하고 가계부채가 금융위기로 전이될 여지가 작은 반면,
- 초저금리, 풍부한 유동성 등 거시경제 여건이 가계부채의 폭증과 주택시장 버블을 심화시키는 경우나 개별 금융기관에 대한 건전성 관리가 금융시스템 위협으로의 전이를 막지 못하는 시장실패의 경우는 금융·거시경제 안정과 실물경제에 대한 부정적 파급효과에 있어 더 큰 문제이며 이를 억제하기 위한 거시건전성 정책의 적절한 활용과 유효성 제고가 시급함.
 - 장기적인 금융안정성 보장과 주거수요 문제를 해소하기 위해서는 금융정책을 포함하여 가계부채에 대한 통합적(holistic)인 정책 조립이 필요(통화정책이나 복지성 주택정책의 적정성은 논외)

발표 10. 주택담보인정비율(LTV) 규제가 한국의 거시경제에 미치는 영향

송인호 KDI 거시경제연구부 연구위원

- 2014년 8월에 적용된 LTV상한규제 완화가 2016년 7월까지 1년 추가 연장됨에 따라, LTV규제가 거시경제 안정성에 미치는 영향에 대한 관심이 커짐.
 - 우리나라의 LTV 상한은 과거에 담보의 소재지 및 대출기관별로 차등적인 50~70%가 적용되었으나, 2014년 8월에 일률적으로 70%가 새로이 적용되어 LTV상한규제가 완화되었음.
- 본고는 LTV상한규제 완화에 따른 주요 거시경제변수들의 반응을 살펴보기 위해 동태적 확률 일반균형모형(DSGE)을 사용하여 모의실험 분석을 시도하였음.
- 분석 결과에 따르면, LTV상한규제의 완화는 장기적으로 주택가격을 상승시키는 한편 가계대출을 증가시키는 것으로 나타남.³⁾
 - 예를 들어, LTV규제 상한이 60%에서 70%로 확대될 경우 주택가격은 0.8% 상승하고 GDP 대비 가계대출 비율은 2.5%(2014년 기준 약 37조원) 증가하는 것으로 추정됨.

LTV 증가에 따른 가계대출 및 주택가격 변화

LTV	GDP 대비 가계대출 증가폭	주택가격 상승률
40% → 50%	1.7%	0.58%
50% → 60%	2.0%	0.70%
60% → 70%	2.5%	0.84%
70% → 80%	3.1%	1.05%
80% → 90%	4.0%	1.34%

3) 여기에서의 모의실험은 LTV가 상대적으로 낮은 정상상태(Steady State: DSGE 모형 내에서의 장기적 균형 상태)와 LTV가 상대적으로 높은 정상 상태를 비교하였음. 따라서 분석 결과는 LTV 변화 이후 장기간에 걸친 경제 조정과정이 완료된 이후의 변동폭을 시산한 것으로 해석될 수 있음.

□ LTV 상한이 높은 경제일수록 주택수요 충격에 대한 거시경제의 단기적 변동성은 확대되는 것으로 나타남.4)

- 예를 들어, 주택가격이 1% 변화하는 주택수요 충격에 대해 LTV규제 상한이 50%일 경우 총생산은 0.28% 변동하는 반면, LTV규제 상한이 60%일 경우에는 총생산이 0.37% 변동하여 변동폭이 증가5)
- 한편, LTV가 0%인 모의실험에서 주택가격의 1% 상승은 소비를 0.05% 상승시키는 것으로 나타나는데, 이는 담보효과가 없는 순수 자산효과인 것으로 해석됨.

□ LTV상한규제 완화 이후 주택시장은 양호한 흐름을 유지하고 있으나 가계부채의 증가 속도와 전세보증금을 포함한 실효적 LTV는 지속적으로 점검할 필요

- 가계부채문제가 우리 경제의 중요한 위험요인 중 하나로 인식되고 있는 현 상황에서, LTV상한규제 완화 이후 저금리 기조는 최근 가계대출을 지속적으로 증가시킬 가능성이 있음.
- 공식 통계로 집계되지 않는 전세보증금 규모를 파악하고 동시에 전세보증금을 감안한 실효적 LTV를 점검할 필요

4) 여기에서의 모의실험은 LTV가 특정 값으로 주어진 경제에서 주택수요 충격에 따라 주택가격이 1% 상승 또는 하락할 경우 발생하는 즉각적인 소비와 총생산의 반응을 추정하였음. 따라서 분석 결과는 특정 LTV하에서 주택가격 변동에 따른 경제의 단기적 반응으로 해석될 수 있음.

5) 거시경제의 불확실성이나 금리 인상 등 외부적 충격이 있을 경우 주택가격은 하락하고, 이러한 주택가격 하락은 LTV 상한이 높은 경제일수록 총생산의 하락을 확대함.

발표 11. 2차담보대출(home equity loan) 접근성과 소비의 관계: 싱가포르의 정책실험

수미트 아가왈 싱가포르대학교 교수

- 자가주택의 소유가 가계의 소비와 저축에 미치는 거시경제적 자산효과(wealth effect)에 대한 연구는 다수 축적되어 왔는데, 주택담보대출(home mortgage loan)이 활성화된 영미권에서는 주택가격 등락에 따른 자산효과를 자본이득(손실) 효과와 신용(=담보대출)접근성 증감의 효과로 나누어 거시경제적 함의를 살피는 것이 중요한 의제임.
- 후자의 효과에 관한 기존 선행연구는 2차담보대출(home equity loan⁶⁾ or home equity line of credit, 이하 HEL or HELOC)이 특히 신용대출이 제한된 저신용-서민계층에서 주요한 소비재원의 구실을 담당하고 있다는 결과를 제시
- 본 연구에서는 HEL 신용접근성의 감소(=제약 증가)가 소비에 미치는 음(-)의 자산효과를 분리하여 실증함으로써 소비수준과 소비행태에 대한 신용접근성 경로를 통한 자산효과의 크기와 성격을 분석하고 그 거시경제적 함의를 확립하고자 함.
- 본 실증연구는 주택시장의 과열을 해소할 목적으로 싱가포르 주택개발청(HDB)이 2010년 8월 30일에 발표한 '임대주택 재판매를 위한 최소 거주기간 연장' 조치가 실질적으로 HEL 신용접근성 제한효과를 독립적으로 추출해낸 준(準)정책실험(pseudo-natural policy experiment)에 해당한다는 착안을 실증분석으로 연결한 연구임.

6) 주택담보대출(이하 주담대)을 제외한 주택의 잔여 순가치를 담보로 일으킨 2차 대출. 영미권에서 통상 주택구입 가격을 바탕으로 1차 주담대(모기지론)를 받고 나면 이를 제외한 나머지 주택 가치를 담보로 재차 설정하는 대출인데 집 수리비, 의료비, 자녀의 대학학자금 같은 가계자금에 요긴하게 사용되는 것이 일반적임. 제담보로 설정 시 1차담보와 같은 성격이 인정되나 주택구입에는 활용될 수 없다는 점에서 차이가 있음. 일회성 일시금대출에 고정금리형이 일반적인 HEL과 회전신용(revolving credit)이 가능한 변동금리형이 일반적인 HELOC의 두 가지 형태로 나뉨.

- 사전고지나 기대가 배제된 정책시행이었고 싱가포르 임대주택의 경우 재판매를 제외한 HEL이 금지되어 있는 특성 때문에 위 정책이 신용접근성 제한효과를 추출해낸다는 해석이 타당함.
- 특히 56,000여 명의 소비자 금융행태에 대한 미시패널자료를 분석에 활용함으로써 기존의 정책효과 연구에서 불가능했던 소비행태의 변화까지 살펴보았다는 점에서 가치가 돋보임.
 - 연구방법론에 있어서는 HEL 활용 수준이 높은 집단에 대한 정책효과(treatment effect)를 HEL이 낮은 대조군(control group)에 비교하여 분석하는 difference-in-differences 계량 모형을 채택함.

□ 연구 결과

- 신용접근성 감소(제한) 정책의 충격은 가계의 생애주기소득 평탄화를 어렵게 만들고 특히 신용카드를 통한 소비수준의 하락을 초래함(대조군 대비 실험군의 월별 카드지출은 4.2% 감소).
 - 소비행태상 반응은 신용카드 지출에만 집중되어 발현됨.
 - 신용시장에서 제약을 더 많이 받는 계층일수록 소비위축 반응이 더 강하게 나타남.
 - HE 신용접근성의 약화에 따른 소비평탄화 여력의 제한은 미래 소비의 불확실성을 높이고, 그에 따라 예비적 소비동기(precautionary saving motive)가 강한 가계의 신용카드 지출을 더 큰 폭으로 감소시키는 결과로 나타남.

□ 정책적 이슈 및 함의

- HEL은 가계의 생애주기소득 평탄화에 중요한 자기보험(self-insurance) 기제(機制)이자 재원(財源)의 역할을 담당함.
- HEL에 대한 신용접근성 경로 약화가 소비수준과 소비행태에 미치는 부정적 효과가 통계적으로 유의하게 크다는 추정 결과는 신용제약을 받는 저신용·취약계층에 있어 주택-가계부채-소비(행태) 간의 상호작용에 대한 이해를 넓히는 성과
 - 이로부터 자산효과와 소비의 관계에 대한 보다 정교한 논의와 함의 도출이 가능해질 것으로 기대됨.