

민간신용 리스크 관련 시사점

e-비즈니스학과 박성우

e-비즈니스학과 정희지

경제학과 유승률

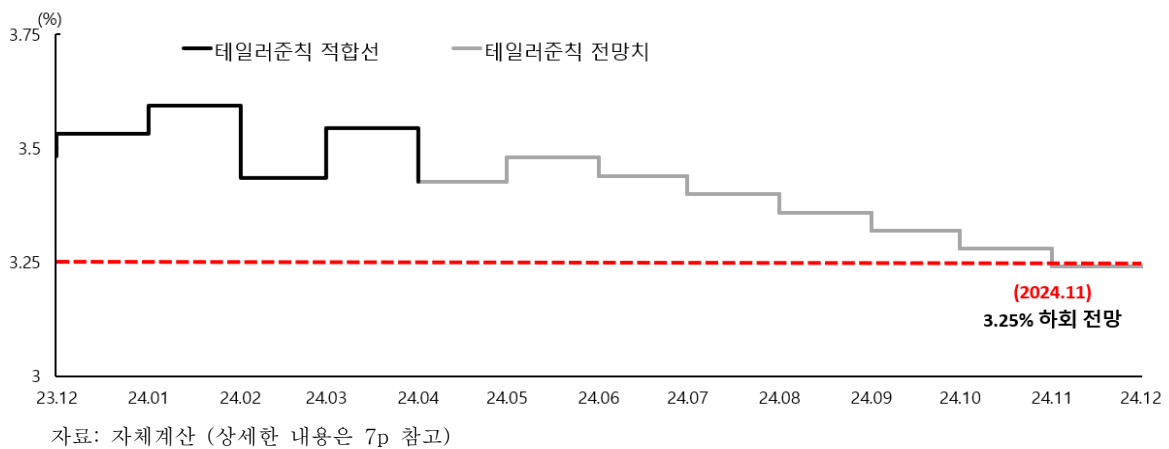
경제학과 주채연

seongwoo1205@gmail.com

1. 서론

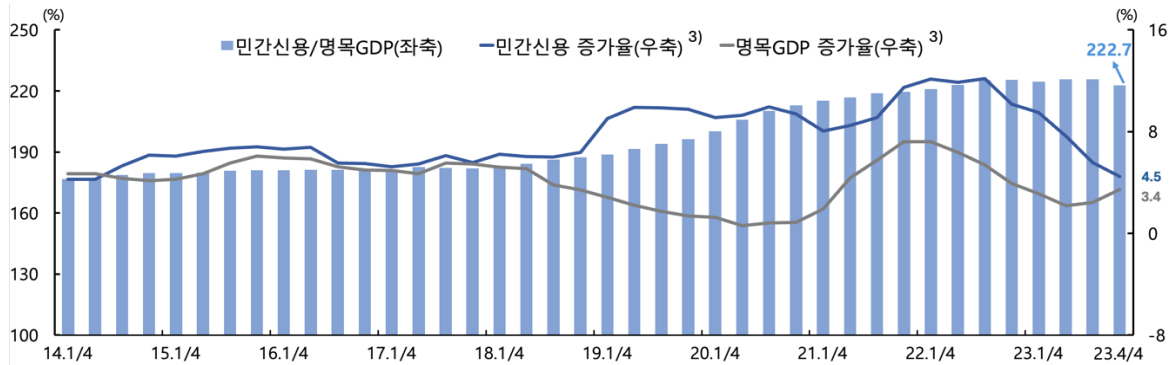
국내 거시경제 요인의 불확실성이 존재하는 가운데, 기존의 정책결정 행태와 향후 예상되는 거시경제 여건을 고려한 기준금리의 인하는 올해 하반기(11월경)으로 추정된다. (그림 1) 통화긴축 기조는 우리나라의 높은 민간신용 레버리지(민간신용/명목GDP)에 따른 채무 상환 부담을 가중시켜 금융시스템의 잠재적 리스크로 작용할 수 있다.

<그림 1> 테일러 준칙 추정 결과



우리나라의 민간신용 레버리지는 지속적으로 증가해왔지만, 민간신용 증가율(4.5%)과 명목GDP 증가율(3.4%) 차이가 축소되면서 민간신용 레버리지의 상승세가 상당히 완만해졌다. 2023년 4/4분기에는 222.7%로 나타나면서 전분기(225.6%) 수준보다 하락했지만, 여전히 높은 수준에 머무르고 있다. (그림 2)

<그림 2> 민간신용¹⁾/명목 GDP²⁾

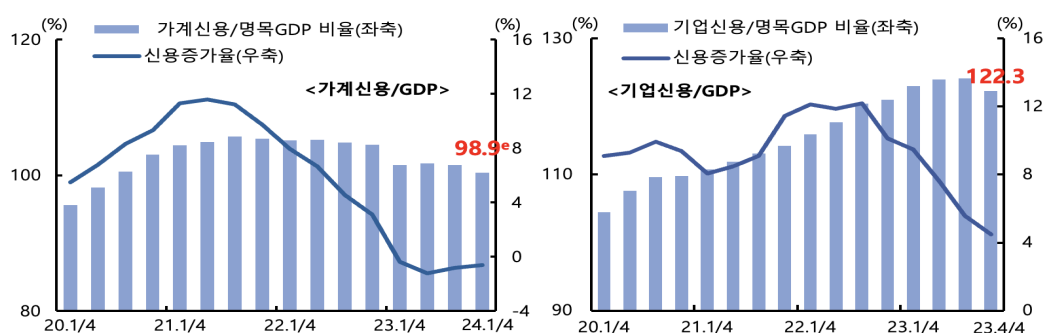


주: 1) 자금순환통계(대출, 정부융자, 채권) 기준, 2) 해당분기 및 직전 3분기 명목GDP 합계, 3) 전년동기대비
자료: 한국은행 ECOS

부문별로 살펴보면 2024년 1분기 가계신용/명목GDP 비율은 98.9%로 예상되며¹, 80% 수준을 크게 상회하고 있다.² 가계신용/명목GDP 비율이 지속적으로 확대된 것은 2012년 이후 십여 년간 금리 하락세가 지속되면서, 레버리지 활용에 대한 가계의 위험 인식이 약화된 데 기인한다. 또한, 고레버리지(레버리지 상위 20%) 가구들 중 원리금 상환의 어려움을 겪은 가구 비율은 2012년 96.1%에서 2022년 80.7%로 감소해왔는데, 이는 가계의 레버리지 활용에 대한 적절한 자기규율이 작동하지 않았던 것으로 판단된다.

한편, 기업신용/명목GDP 비율은 높은 증가세를 지속해온 가운데, 2023년 4분기 122.3%로 높은 수준을 나타냈다.³ 기업신용 상승은 부동산 부문에 대한 신용공급 확대에서 기인했다. 실제로 금융권의 부동산업 관련 대출잔액은 2018년 239.8조원에서 2023년 540.6조원으로 큰 폭 증가(+ 301조원)하였다. (그림 3)

<그림 3> 부문별 민간신용/명목 GDP¹⁾



주: 1) 가계신용 및 기업신용 증가율(전년동기대비)
 자료: 한국은행 ECOS

실물경제에 비해 과도한 부채 수준은 거시금융경제의 안정성을 저해하므로 디레버리징을 수행할 필요가 있다. 본고에서는 디레버리징에 있어 발생할 수 있는 금융안정 리스크를 점검하는 한편, 이를 완화할 수 있는 정책적 시사점을 도출하고자 한다.

¹ 국제금융협회(IIF), "세계부채 보고서(Global Debt Monitor)(2024년 5월)", 2024

² 가계신용/GDP 비율이 80%를 상회할 경우 경기침체 발생 가능성이 단기 시계 (1~3년)를 중심으로 통계적으로 유의하게 증가하는 것으로 분석되었다. (BOK이슈노트 2023-14호)

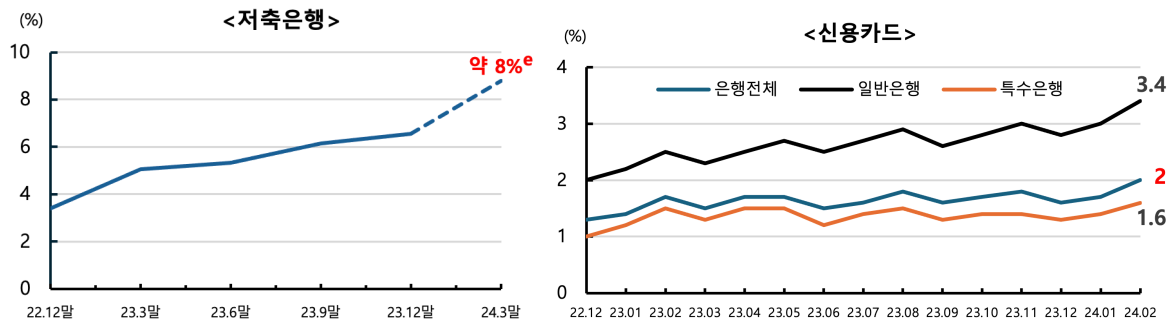
³ 일부 연구에서는 기업들의 성장을 저해할 수 있는 기업부채/GDP 비율 을 80~90% 수준으로 제시한 바 있다. (WEF(2011), Cecchetti et al.(2011) 등)

2. 본론

(일부 금융기관 자산건전성 악화 및 취약차주 부실화)

가계신용을 줄여나가는 데 있어 금융기관 자산건전성에 유의하여 디레버리징을 이어나갈 필요가 있다. 특히 일부 금융기관은 이러한 리스크에 취약한 상황이다.

<그림 4> 연체율 추이



자료: 금융감독원

자료: 한국은행 ECOS

서민금융 역할을 수행하는 저축은행이 자산건전성 관리를 위해 신용대출 공급을 축소시키고 있다.⁴ 2023년 말 저축은행 연체율은 6.55%(잠정치)로 전년 말 대비 3.41%p 상승하였다. 2024년 1분기 기준 저축은행 연체율은 약 8%대로 예상된다. (그림 4 좌측)

이러한 상황에서 중·저신용자(신용점수 하위 50%)의 대출 수요가 '중·저신용자들의 급전창구'로 불리는 카드사에 집중되었다.⁵ 2024년 2월 은행 전체 신용카드 대출 연체율은 2%로, 높은 원리금 상환 부담 누증으로 인해 2014년(2.4%) 이후 가장 높은 수준을 기록하고 있다. (그림 4 우측)

상환 능력이 떨어지는 취약차주(중·저신용자)를 중심으로 부실 리스크가 확대됨에 따라 금융기관 자산건전성이 악화될 가능성이 존재한다. 따라서 이러한 리스크가 금융시스템 전반으로 전이되지 않도록 해당 차주를 대상으로 한 지원이 필요하다.

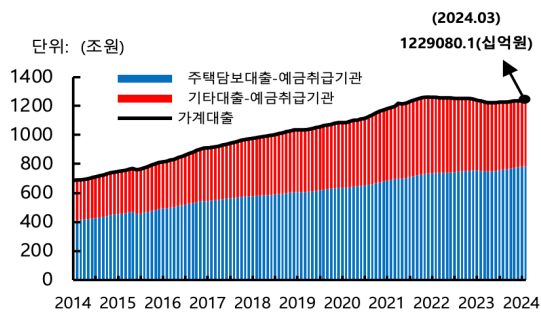
⁴ 저축은행 신용대출 규모: 39,235.4 십억원(2022년 12월) → 36,061.9 십억원 (2023년 12월), 저축은행중앙회 금융통계 현황

⁵ 카드업계 중금리대출 취급액: 6,275억원(2022년 12월) → 13,952억원(2023년 12월), 여신금융협회 중금리 신용대출 현황

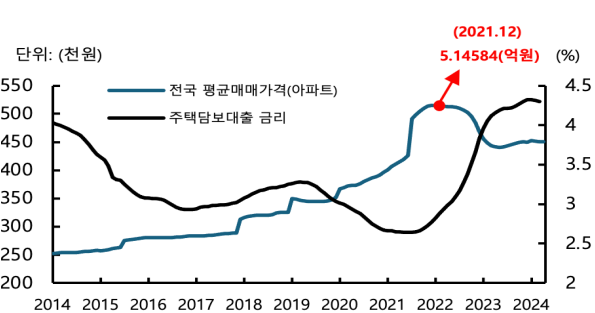
(가계신용 디레버리징과 주택시장 안전성간 상충관계)

우리나라의 높은 가계신용 수준을 고려한 긴축적 통화정책을 시행하는데 있어, 자산가격(주택 등) 변동에 따른 리스크 증가에 유의할 필요가 있다. 가계신용 증가가 주택가격 버블과 함께 나타날 경우 경기불황 또는 금융위기 발생 가능성이 높아지며, 실제 위기 시에 경기 둔화폭이 확대되고 침체 기간도 장기화되는 것으로 나타났다. 또한, 자산가격이 급락할 경우 담보 및 레버리지 효과를 통해 실물 경기가 악화됨에 따라 경기 위축이 확대될 위험성이 존재한다. (Jorda et al.(2016) 등)

<그림 5> 예금취급기관 가계대출(용도별) <그림 6> 전국평균매매가격(아파트)



자료: 한국은행 ECOS



자료: 한국부동산원 부동산통계정보시스템, 한국은행 ECOS

가계대출-예금취급기관(검은색 선)은 과거 장기간의 저금리 기조 하에서 지속적인 증가세를 보여왔다. 주택담보대출(파란색 영역) 또한 가계대출과 함께 증가해 왔으며, 전체 가계대출 대비 높은 비중을 차지하고 있다. (그림 5)

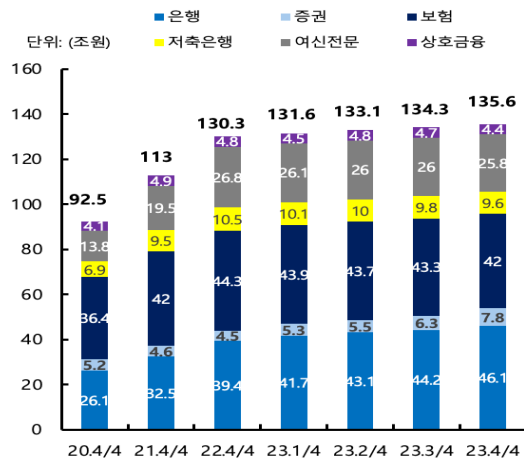
전국 아파트 평균매매 가격은 2022 년 하반기 이후 주택담보 대출금리의 상승과 함께 큰 폭의 하락세를 보이다가 2023 년 5 월 이후로 완만한 증가세를 나타내고 있다. 현재의 전국 아파트 평균 매매가격은 2021 년 하반기 고점에 비해서 낮으나, 여전히 장기적인 수준보다는 높은 모습을 나타내고 있다. (그림 6)

앞서 살펴본 바와 같이 현재 우리나라는 가계신용 증가와 주택 가격 급등이 함께 나타난 상황이다. 이에 따라 주택시장 연착륙과 가계부채의 안정적인 관리라는 정책목표 간에 균형을 도모할 필요가 있다.

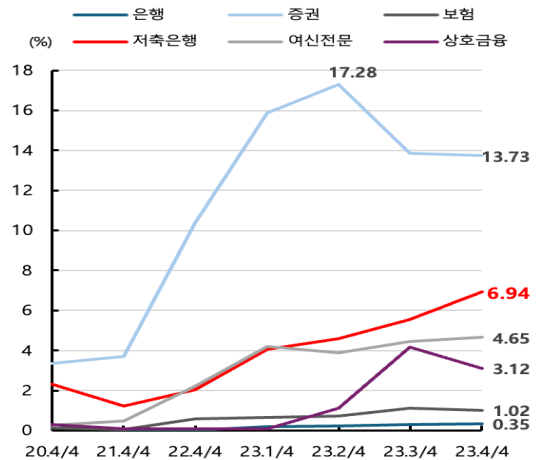
(부동산 PF 대출 부실 리스크)

최근 건설업 경기 둔화 흐름⁶과 함께 부동산 PF대출 부실 리스크가 확대되면서 금융 기관의 자산건전성과 유동성이 저하될 가능성이 있다. 부동산 PF의 연착륙 과정에서 금융 기관의 손실이 자산건전성 및 유동성 위협으로 이어지지 않도록 관련 리스크를 면밀하게 모니터링할 필요가 있다.

<그림 7> 부동산 PF 대출 잔액



<그림 8> 부동산 PF 대출 연체율



자료: 금융위원회

금융권의 부동산PF 대출 잔액은 2023년도 4분기 135.6조원으로 2020년 4분기 92.5조원에 대비 46.6% 증가하였다. (그림 7) 이는 비은행권이 2010년대 중반 이후 수익성이 높은 부동산 개발 관련 대출을 중심으로 기업대출을 크게 확대한데에 기인한다. 증권사와 저축은행의 대출 잔액 비중은 전체 잔액 대비 낮은 수준이나, 연체율은 금융권 내 높은 수준을 나타내고 있다. 특히 2023년 4분기 저축은행의 부동산 PF 연체율은 지속적으로 상승하며 6.94%를 기록하였다. (그림8)

높은 수준의 부동산 PF대출 연체율은 유관 금융기관의 자산건전성을 악화시킬 수 있으며, 부실채권 증가와 대손충당금 적립 증가 등에 따른 수익성 저하를 불러올 수 있다.

⁶ 건설수주액 전년 동기 대비 증감률: -12.7%(2023.1/4) -> -31.4%(2023.2/4) -> -44.8%(2023.3/4) -> 22.7%(2023.4/4) -> -18.8%(2024.1/4), 한국은행 ECOS

건축허가면적 전년 동기 대비 증감률: -18.3%(2023.12) -> -15.3%(2024.01) -> -33.4%(2024.02) -> -13.0%(2024.03), 한국은행 ECOS

3. 결론

테일러 준칙 모형 추정 결과, 금리 인하 시점이 올해 하반기(11 월경)로 추정되었다. 긴축적 통화정책 하에서 우리나라의 높은 민간신용 레버리지는 금융시스템의 잠재적 리스크로 작용할 가능성이 존재하므로 이를 고려한 디레버리징을 수행할 필요가 있다. 특히 다음과 같은 금융안정 리스크에 유의하여 디레버리징이 이루어져야 한다.

먼저 저축은행의 연체율 증가로 인해 자산건전성이 악화되고 있는 가운데, 신용대출 공급이 축소되면서 취약차주의 부실화 문제가 증대되고 있다. 이에 따라 해당 차주를 대상으로 한 저금리 대출, 대환 프로그램을 실시하여 취약차주에 대한 포용적 금융을 제공하고, 이러한 리스크가 금융시스템 전반으로 전이되지 않도록 할 필요가 있다.

다음으로 안정적인 디레버리징과 주택시장 안정성 간의 상충관계(trade off)를 고려한 거시건전성 정책이 시행되어야 한다. 예시로 DSR 규제 경우, 주택가격 증가율이 소득 증가율을 초과하여 상승하는 기간이 길어질수록 신규 차입 시 소득에서 대출원리금 상환이 차지하는 비중이 증가하게 되어 주택가격 상승에 따른 추가적인 신용 공급을 억제하는 효과가 있다. 또한 경기 상황 및 금리 수준에 관계없이 거시건전성 정책(스트레스 DSR 등)을 일관성 있게 유지함으로써 신규 가계부채 증가 억제와, 고정금리 신규대출 비중 확대를 통한 대출의 질 개선을 동시에 도모해야 한다. 기존 대출잔액에 대해서는 중도상환수수료 체계 개선을 통해 차주들의 조기상환을 유도하여 가계부채 수준을 낮출 필요가 있다.

마지막으로 정부 및 유관기관과의 협력을 통해 부동산 PF 가 금융시스템 리스크로 전이되지 않도록 유의해야 한다. 2023 년 4 분기에 발표된 부동산 PF 대출 전체 연체율(2.7%)은 과거 금융위기 시기의 연체율(13.6%)보다 낮은 수준으로 충분히 관리 가능한 수준으로 보인다. 하지만 손실흡수여력이 미흡한 일부 저축은행의 경우 BIS 자본비율이 권고 수준인 11%에 미달할 가능성이 있어 추가적인 자기자본 확충이 필요하며, 유사시에는 해당 금융기관을 대상으로 한시적인 규제 완화가 적용될 필요가 있다.

<참고: 통화당국의 기준금리 결정 준칙>

본고에서는 중앙은행의 기준금리 결정행태를 추정하기 위하여 '테일러 준칙'을 이용하였다.

추정된 결과 하에서의 향후 기준금리 수준을 분석해보았다. 분석에 사용된 테일러 준칙은 다음의 형태를 따른다.

<모형개요>

$$R_t = \rho R_{t-1} + (1 - \rho)[\beta(\Pi_{t+n} - \Pi^*) + \gamma \tilde{Y}_{t+k}] + \varepsilon_t$$

R_t : 기준금리, Π_t : 물가상승률, Π^* : 목표 물가상승률, \tilde{Y}_t : 아웃풋 갭

주: 1) 자료는 월별 지표를 사용, 자료기간은 1999.01 ~ 2024.03

기준금리(R_t)의 경우 월평균 콜금리, 물가상승률(Π_t)은 소비자물가지수, 아웃풋 갭(\tilde{Y}_t)은 경기동행지수 순환변동치를 사용하였다.⁷

콜금리의 경우 기준금리의 움직임을 따르면서, 연 8회 변동되는 기준금리에 비해 경기변동을 즉각적으로 반영할 수 있다는 장점이 있다.

통화당국의 기준금리 결정에 있어서는 선제적 행태(forward looking behavior)를 감안하여 물가상승률과 아웃풋 갭에 6개월의 시차를 설정하였다($n=6, k=6$).

이에 따른 설명변수와 잔차 간의 내생성을 고려하여 GMM(Generalized Method of Moment)을 이용하였다.

도구변수는 분석에 사용된 변수들의 과거 시차(time lag)변수를 포함하여 장단기 스프레드⁸와 M2 변화율을 사용하였다.

⁷ 월평균 콜금리와 물가상승률은 한국은행 경제통계시스템(ECOS)의 무담보콜금리 전체와 소비자물가지수(2020=100) 사용. 경기순환지수 순환변동치(2020=100)는 KOSIS 국가통계포털의 경기종합지수 부문 사용.

⁸ 장단기 스프레드 = 국고채(3년) - CD유통수익률(91일)

<참고문헌>

한국은행, “금융안정상황(2024 년 3 월)”, 2024

한국은행, “금융안정보고서(2023 년 12 월)”, 2023

권도근·김대운·이시은·안주현, “가계신용 누증 리스크 분석 및 정책적 시사점”, BOK 이슈노트 제 2023-14 호, 2023

류창훈·최신·권규빈, “우리나라 기업부채 현황 및 시사점”, BOK 이슈노트 제 2024-12 호, 2024

자본시장연구원, “국내 가계부채 현황 및 위험요인(2023 년 11 월)”, 2023

국제금융협회(IIF), “세계부채 보고서(Global Debt Monitor)(2024 년 5 월)”, 2024

금융위원회, “23.12 말 기준 금융권 부동산 PF 대출 현황(2024 년 3 월)”, 2024

KDI(한국개발연구원), “정책금리 결정행태 분석 및 통화정책에 대한 시사점(2011 년)”, 2011