

가계부채가 저소득계층 가계의 자산 및 소득에 미치는 영향 분석*

원종석** · 홍승기***

본 연구는 저소득계층의 가계부채가 가계의 자산 및 소득에 미치는 영향을 실증분석하는 한편 고소득층 가계와 유의한 차이가 있는지를 파악하는 것을 목적으로 한다. 이를 위하여 가계금융복지조사 자료를 확률효과 패널모형 및 횡단면 회귀분석모형을 이용하여 분석하였다. 추정 결과 높은 통계적 유의성 하에서 저소득층 가계의 부채증가가 이들 가계의 실물자산 투자에 양의 영향을 미친 것으로 나타났다. 또한 종전에는 저소득층이 부채를 주로 ‘거주 주택’ 마련에 사용하였으나 최근에는 고소득층 가계와 같이 ‘거주 주택 외 부동산’ 투자에도 적극적으로 활용하고 있는 것으로 나타났다. 한편, 가계부채가 경상소득 증가에 긍정적인 영향을 미친다는 결과가 나왔으나 영향력은 크지 않은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 저소득층에 대한 대출 확대를 통한 소득계층 간 부(wealth)의 불균형 완화 가능성을 시사하지만, 부동산 시장 과열, 금융 안정성 저해 등 각종 부작용을 동시에 고려하여 신중하게 판단하여야 할 것이다.

핵심주제어: 가계부채, 소득계층, 확률효과 패널모형, 횡단면 회귀모형, 부의 불균형
경제학문헌목록 주제분류: D13, D31

I. 서론

가계는 부채를 활용하여 소비를 확대할 수 있으며 미래소득 증대를 위한 투자에 활용할 수도 있다.

* 본 연구의 개선을 위해 고견을 주신 익명의 심사위원 두 분께 깊은 감사를 드립니다.

** 제1저자, 동국대학교(서울) 일반대학원 국제통상학과 박사과정 수료, 전화: (02) 759-5386, E-mail: jswon@bok.or.kr

*** 교신저자, 동국대학교(서울) 명예교수, 전화: (02) 2260-3652, E-mail: birth1954@hanmail.net

투고일: 2020. 12. 21 수정일: 2021. 1. 28 게재확정일: 2021. 2. 26

6 가계부채가 저소득계층 가계의 자산 및 소득에 미치는 영향 분석

부채를 설명하는 전통적 이론 중 하나인 생애주기가설(life cycle hypothesis)에 따르면 가계부채는 현재에 부족한 소비를 보충하기 위하여 미래의 여유 소득을 미리 앞당겨 사용하는 것으로 이해할 수 있다. 그러나 높은 경제적 불확실성 또는 불경기가 지속되면 가계는 미래 여유 소득을 초과하는 금액을 차입하여 소비해 버릴 수도 있다. 또한 가계는 부채를 활용하여 실물자산 및 금융자산에 투자하거나 교육 또는 사업 자금으로 사용함으로써 새로운 미래소득을 창출할 수도 있다.

다른 요인들이 동일하다고 가정하면, 부채를 사용하여 투자를 확대하는 가계는 자산과 소득이 증가할 것이고 미래 여유 소득을 초과하는 금액을 차입하여 소비해 버린 가계의 자산과 소득은 원리금 상환 부담 등으로 감소할 것이다.

소득계층별 가계부채 현황을 살펴보면 저소득층뿐만 아니라 고소득층 가계들도 많은 부채를 가지고 있음을 알 수 있다.¹⁾ 고소득층의 경우 현재 소비에 충당할 소득이 부족하여 차입하는 경우는 많지 않을 것이며 대부분의 차입이 투자 목적일 것으로 생각된다.

본 연구는 저소득층 가계들의 부채 사용방법에 있어 고소득층 가계들과 의미 있는 차이가 있는지에 대한 분석이다. 만약 저소득층이 차입금액 대부분을 현재 부족한 재원 보완에 활용하고 있다면 가계부채의 확대는 원리금 상환 부담 증가로 연결되어 저소득층의 자산과 미래소득을 축소함으로써 소득계층 간 자산 및 소득 불균형을 더욱 악화시키는 방향으로 기능하고 있다고 할 수 있다. 반면 저소득층 가계들도 고소득층과 유사하게 부채를 실물자산 및 금융자산 투자 목적으로 활발히 활용하고 있다면, 부채 확대가 미래소득 창출 역량을 확충함으로써 소득계층 간 자산 및 소득의 불균형을 완화하거나 적어도 급격한 불균형의 확대를 억제하는 방향으로 작용할 것이며, 소득계층 간 부(wealth)의 불균형 해소방안의 하나로써 저소득계층 가계에 대한 대출 확대를 고려할 수 있다는 정책적 함의를 도출할 수도 있을 것이다.

이 주제는 최근 관심이 높아지고 있는 포용금융(financial inclusion)과도 관련이 있다고 생각된다. 포용금융 옹호론자들은 저소득계층의 금융기관 활용 접근성을 확대하면 이들의 삶의 질을 높이고 자산 및 소득의 불균형 정도를 완화할 수 있다고 주장하는데, 이는 저소득층에 대한 금융지원 자금의 상당 부분이 미래소

1) 2019년 가계금융복지조사에 응답한 가계 기준으로 최상위 소득계층(Q5)에 속한 3,236개 가구 중 2,241개 가구(69.3%)가 금융부채를 보유하고 있으며 평균 부채 규모가 총자산의 19.1%, 연간 경상소득의 1.3배에 각각 달하는 것으로 나타났다.

득 창출을 위한 투자 목적으로 활용된다는 것이 전제되어야 하기 때문이다.

본 연구는 가계부채의 증가가 저소득층 가계의 실물자산, 금융자산 및 소득에 미치는 효과를 파악하는 한편 이를 고소득층 가계와 비교하여 양 계층 간에 유의한 차이가 있는지를 분석하고자 한다.

본 연구의 구조는 다음과 같다. 먼저 제Ⅱ절에서 가계의 부채와 자산 및 소득과의 관계에 대한 주요 기존 연구들을 소개한다. 제Ⅲ절에서 분석 자료와 분석방법을 기술한 후 제Ⅳ절에서 분석 결과를 설명한다. 제Ⅴ절에서 분석 결과의 강건성을 검증하며 제Ⅵ절에서는 분석 결과의 시사점 등 결론을 제시한다.

Ⅱ. 기존 연구

가계부채에 관한 기존 연구의 대부분이 가계부채와 소비와의 관계 분석, 국가 경제의 금융 안정성 및 경제 활성화 등을 저해하지 않는 적정 수준의 가계부채 규모 추정, 가계부채에 영향을 미치는 개별 가계의 경제·인구 사회적 특성 파악 등에 대하여 이루어져 왔으며, 가계부채가 가계의 자산 및 소득에 미치는 영향에 관한 연구는 아직 많지 않은 편이다.

먼저 가계부채가 자산에 미치는 영향에 관한 기존 연구를 보면, 소득계층 및 자산 종류에 따라 부채가 자산투자에 미치는 영향에 있어 차이가 있다는 주장과 고소득층은 물론 저소득층에서도 가계부채가 자산투자에 긍정적인 영향을 미친다는 주장 등이 있다.

최원호(2013)는 2010~2011년 실시한 가계금융조사 자료를 대상으로 가계의 금융자산 보유 결정에 영향을 미치는 변수들을 분석하였으며, 부채의 증가가 고소득계층 가계에서는 금융자산을 증가시키는 방향으로 작용했지만 저소득 및 중간소득 계층에서는 금융자산을 축소하는 방향으로 작용하였다고 주장하였다. 이는 고소득층은 금융자산 투자는 물론 여타 목적 사용에 필요한 부채를 충분히 차입할 수 있지만 저소득 및 중간소득 계층은 신용계약으로 차입에 어려움이 있기 때문에, 여타 목적 사용을 위하여 차입금액과 더불어 금융자산 일부를 활용하여야 하는 데 주로 기인하는 것으로 추정했다.

정지수·유경원·서은숙(2017)은 2012~2015년 중 실시된 가계금융복지조사 자료를 활용하여 가계부채가 자산분배에 미치는 영향에 대하여 분석하였는데, 부채의 활용이 자산분배 개선에 도움을 주고 있으며 이로 인하여 부채보유 가계가

8 가계부채가 저소득계층 가계의 자산 및 소득에 미치는 영향 분석

부채를 보유하지 않은 가계보다 평등하게 자산과 순자산을 보유하고 있는 것으로 나타났다. 또한 금융부채와 금융자산은 일반적으로 양(+)의 상관관계를 가지고 있는데 가계를 순자산 계층별로 구분하여 분석한 결과 중·저 자산보유계층의 가계가 고자산계층 가계들에 비해 이러한 상관관계가 큰 것으로 나타났으며, 이는 중·저 자산 가계가 자산취득에 부채를 활발하게 활용하고 있음을 의미한다고 지적하였다.

가계부채가 가계소득에 미치는 영향에 관한 기존 연구들은 가계부채의 증가가 소득 불균형의 정도를 악화시키고 있다고 하는 주장과 가계부채가 고소득층은 물론 저소득층의 자산 및 소득증가에도 도움을 줌으로써 소득 불균형의 정도를 완화하고 있다는 주장이 있다.

김학주(2005)는 1998~2002년 중 한국노동패널 자료를 사용하여 분석한 결과, 고소득층은 자산증식과 생활의 질을 향상시키기 위하여 부채를 이용하고 있는 반면에 저소득층은 부채를 경제적으로 위급한 상황의 구제책으로 활용하고 있는 것으로 나타났다고 주장하였다.

배영목(2015)이 2010~2014년 중 가계금융조사 결과를 활용하여 가계의 소득 계층별 부채 차입 동기를 조사한 결과 고소득층은 거주 주택 구입, 사업자금 마련, 생활비 조달 순이었으며, 저소득층은 생활비 조달, 사업자금 마련, 거주 주택 구입 순인 것으로 나타났다.

원승연(2015)은 가계금융복지조사 자료를 사용하여 가계의 금융부채가 소득 불균형에 미치는 영향을 추정하였으며, 소득수준이 낮은 가계일수록 금융부채로 인한 이자 부담률 및 원금상환 부담률이 높아져 원리금 차감 후 가처분소득이 하락하는 양상을 보인다는 것을 발견하였다. 이는 소득 상위층은 미래의 소득증가를 전제로 부채를 증가시켰지만, 소득 하위층은 미래의 소득증가분보다 부채로 인한 원리금 부담이 훨씬 클 정도로 부채를 무리하게 증가시켰기 때문으로 추정하고, 결과적으로 가계부채 증가로 인하여 소득계층 간 불균형이 확대되었다고 주장하였다.

한편, 김정옥·원승연(2016)은 KCB가 제공한 50만 명 차입자들의 2008년부터 2014년까지 7년간에 걸친 금융거래, 소득 자료 등을 대상으로 금융부채가 차입 가계의 소득분위 변동에 미치는 영향을 분석하였다. 그 결과는 소득 대비 금융부채 비율이 높은 가계일수록 이듬해 소득분위가 하락할 확률이 낮아지는 것으로 나타났는데, 이는 부채를 많이 조달할 수 있는 가계가 부채 조달이 어려운 가계에 비해 상대적으로 안정적인 소득수준을 가지고 있다는 점에 기인하는 것으로

추정하였다.

해외에는 중장기 거시경제적 관점에서 가계부채의 확대가 계층 간 소득 배분에 미치는 영향을 분석한 연구들이 많이 있다. 대부분 연구가 하위 소득계층 가계의 상대적 소득이 추세적으로 저하되고 있는 가운데 이로 인하여 발생하는 부족한 소비 여력 및 총수요를 가계부채를 통하여 보충하는 “부채로써 저임금을 대체”하는 현상이 지속되고 있으며, 이에 따라 가계부채의 확대는 계층 간 소득 배분에 지속적인 악영향을 미치고 있다는 결론을 내리고 있다(Iacoviello, 2008; Barba and Pivetti, 2009; Kumhof *et al.*, 2015; Fasianos *et al.*, 2017).

한편, 저소득층에 대한 금융 접근성을 높이는 금융포용(financial inclusion)의 효과에 관한 연구들은 금융포용 확대를 통한 계층 간 자산 및 소득 불균형 완화 가능성을 보여주고 있다.

김중희(2015)는 2004~2013년 중 가계동향 자료를 이용하여 금융포용 효과를 연구하였는데 금융포용이 재정적 누진세보다 소득 불균형을 완화하는 효과가 더 강한 것으로 나타났으며, 특히 최하위 소득계층의 소득을 증가시키는 데 크게 이바지한 것으로 분석되었다.

Park and Mercado(2015)가 아시아의 37개 개발국가를 대상으로 금융포용의 효과를 분석한 결과에 따르면, 저소득층 가계의 금융 접근성 확대가 이들 가계로 하여금 장기소비와 장기투자계획을 수립할 수 있도록 하고 생산적인 활동 참여를 가능하게 하며 예상치 못한 단기충격에 버틸 수 있는 여력을 제공함으로써 자산 및 소득 불균형 정도를 완화하는 역할을 수행한 것으로 나타났다. Omar and Inaba(2020)가 세계 116개 개발도상국을 대상으로 분석한 연구 결과에서도 비슷한 결론이 도출되었다.

Ⅲ. 분석 자료 및 분석방법

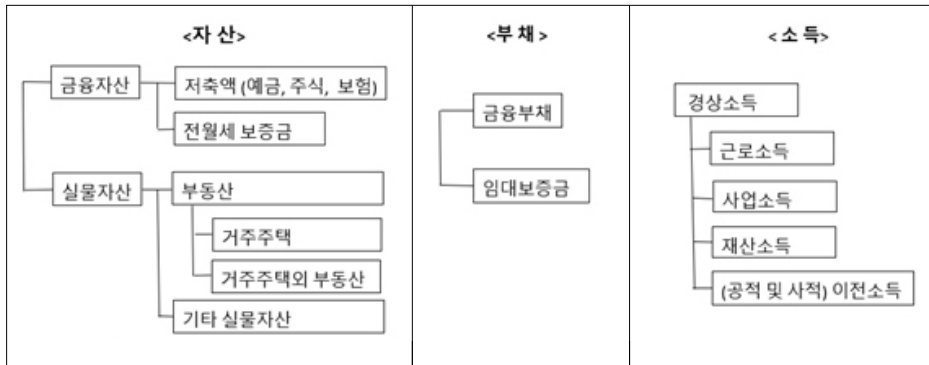
1. 분석 자료

본 연구에서는 통계청, 한국은행, 금융감독원이 2012년부터 공동으로 실시하고 있는 가계금융복지조사의 자료를 활용하였다. 이 조사는 매년 전국 2만 표본 가계의 자산, 부채, 소득 및 소비 활동을 파악하여 12월에 발표하고 있으며, 개별 가계들이 150여 개 항목에 대하여 응답한 구체적인 내용을 이듬해 초에 ‘마이크

로 데이터 통합서비스'(Micro Data Integrated Service: MDIS)를 통하여 일반에
 게 제공하고 있어서 특정 시점을 기준으로 하는 횡단면 분석은 물론 동일 가계
 들의 여러 기간에 걸친 경제활동 추세를 파악하는 패널분석도 가능하다.

이 자료에서 가계의 자산, 부채 및 소득은 아래 <그림 1>와 같은 세부 항목
 들로 구성되어 있다.

<그림 1> 가계금융복지조사의 가계 자산, 부채 및 소득의 세부 항목 구성



본 연구는 2015~2019년 중 실시하였던 가계금융복지조사에 지속해서 응답한
 가계 중 동 기간에 부채를 계속 보유하고 있었던 가계들을 주된 분석 대상으로
 활용하였다. 가계금융복지조사에서는 조사 대상 가구를 연간 경상소득 수준에 따
 라 Q1~Q5 계층으로 구분하고 있는데 본 연구에서는 최저 소득계층(Q1)과 차상
 위 저소득계층(Q2)을 저소득층으로 정의하였다. 한편, 저소득층 가계에서 금융부
 채가 자산 및 소득에 미친 영향을 객관적으로 평가하기 위해서는 비교 대상이
 필요하다고 판단되어 최고 소득계층(Q5) 가계들을 대상으로 동일한 분석을 수행
 한 후 결과를 비교하였다. 이는 가계부채가 자산 및 소득 전체는 물론 세부 항목
 들에 미치는 영향을 분석하여 소득계층 간 비교하면, 가계부채의 활용방법에 있
 어 소득계층 간 유의한 차이가 있는지는 물론 가계부채의 증가가 계층 간 자산
 및 소득의 양극화를 완화하고 있는지 또는 악화시키고 있는지를 판단하는데 유
 용한 정보를 찾을 수 있을 것으로 기대하였기 때문이다.

<표 1>은 분석에 사용된 가계들의 기초통계량으로 Q1·Q2 저소득층과 Q5
 고소득층 가계는 경상소득, 금융부채 및 자산에 있어서 큰 차이를 보이고 있으나
 실물 및 금융자산 증가율은 오히려 저소득층 가계가 고소득층을 상회하는 것으

로 나타났다.

<표 1> 분석 대상 가계 기초통계량

	Q1 · Q2 계층	Q5 계층
표본 수(개)	326	253
평균 경상소득(만 원) ¹⁾	2,929	11,656
평균 금융부채(만 원) ¹⁾	5,398	20,589
평균 자산(만 원) ¹⁾	19,838	95,790
실물자산 증가율(%) ²⁾	8.74	8.68
금융자산 증가율(%) ²⁾	12.10	5.34

주: 1) 2019년 조사 시점(경상소득은 2018년 중, 금융부채 및 자산은 2018년 말) 기준.

2) 2015~2019년 조사 자료 기준(연평균).

2. 분석방법

미시적 차원에서 저소득층 개별 가계들의 부채 규모 증가가 이들의 실물자산 및 금융자산 투자와 소득에 미치는 영향을 분석하는 것이 본 연구의 목적이다.

이를 위하여 상술한 바와 같이 2015~2019년 중 실시하였던 가계금융복지조사에 지속해서 응답한 가계 중 조사 대상 기간에 부채를 계속 보유하고 있었던 가계들에 대하여 패널분석 모형을 사용하여 분석하였다. 패널분석은 동일한 가계들의 수년간에 걸친 경제활동을 대상으로 분석을 시행함에 따라 일관성이 높으며 자유도가 많아 효율적이고, 특히 모형에 내생성(endogeneity) 문제가 존재할 경우²⁾ 이를 완화할 수 있다는 장점이 있다.

분석 대상 기간을 2015년 조사 이후로 한정된 것은 표본조사 대상 변화 및 조사에 응답한 가계 변동 등으로 가계금융복지조사 결과에 포함된 가계들이 매년 20~25%씩 갱신되고 있으며 이로 인하여 시계열을 연장할수록 분석 대상 가구가 줄어들어 문제가 발생하여 동일한 가계들을 대상으로 최대한 연장할 수 있는 기간이 5~6년이기 때문이다. 패널분석은 앞서 설명한 것과 같은 장점들이 있으나 시계열 연장으로 분석 대상 가계 수가 축소됨에 따라 분석 결과가 가계 전체의

2) 가계부채는 실물자산 및 금융자산에 대한 투자에 영향을 주지만, 실물자산의 증가도 가계의 담보제공 능력을 확충함으로써 가계부채에 영향을 줄 수 있어서 인과관계 및 내생성 문제 등이 발생할 수 있다.

일반적인 추세를 보여주지 못하고 일부 가계 집단의 특징만을 반영할 가능성이 있다고 판단됨에 따라, 패널분석 이후 최근 2019년과 2018년 조사 자료를 활용한 횡단면 분석을 다시 수행하여 패널분석 결과의 강건성을 검증하였다.

패널모형 중에서는 확률효과(random effect)모형을 사용하였다.³⁾ 분석 대상 자료의 형태가 가구 수는 많지만 시계열은 짧은 특성이 있는데, 이 경우 고정효과모형을 사용하면 추정해야 하는 가계 더미(dummy) 변수가 너무 많아서 추정치에 편이가 발생하게 된다는 점, 설명변수로 사용된 가계의 인구 사회적 특성들이 대부분 시간 불변 변수 형태를 취하고 있어 고정효과모형을 사용하기 어렵다는 점, 조사 대상 가구들이 무작위 추출되었기 때문에 설명변수로 사용된 변수들과 가계의 부채 결정에 영향을 미치지만 설명변수에는 포함되지 않아 오차항으로 처리된 가계의 특성들이 서로 독립적인 관계에 있을 것으로 추정되는 점 등을 감안한 것이다.

가계부채가 실물자산 및 금융자산에 미치는 영향을 분석하기 위하여, 먼저 일정 기간 중 설명변수의 금액변동이 같은 기간에 종속변수의 금액변동에 미친 영향을 분석하는 유량(flow) 분석을 시행하였다.

가계는 실물자산 또는 금융자산에 투자하기 위한 자금을 조달하기 위하여 금융부채, 당해 연도에 발생한 경상소득, 금융자산 또는 실물자산의 매각 등에 주로 의존할 것이다. 또한 실물자산 및 금융자산 투자계획을 먼저 수립한 후 부채를 차입하는 것이 일반적이기 때문에 이들 변수의 변동 간에는 시차가 크지 않을 것으로 판단된다. 이에 따라 연중 금융부채 증가액, 경상소득 증가분 및 실물자산 또는 금융자산 증가액을 설명변수로, 같은 기간 중의 실물자산 또는 금융자산 증가액을 종속변수로 각각 사용하는 모형을 설정하였다. 아울러 개별 가계의 인구 사회적 특성을 반영하기 위하여 가구주의 나이와 교육 수준 및 직업, 가구의 주거 형태와 가구원 수를 통제변수로 사용하였다.

$$\Delta RA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 \Delta FD_{i,t} + \beta_3 \Delta In_{i,t} + \beta_4 \Delta FA_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

$$\Delta FA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 X_i + \gamma_2 \Delta FD_{i,t} + \gamma_3 \Delta In_{i,t} + \gamma_4 \Delta RA_{i,t} + u_{i,t} \quad (2)$$

여기서, $\Delta RA_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 중 실물자산 변동액

$\Delta FA_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 중 금융자산 변동액

3) 적절한 패널모형을 선택하기 위하여 Hausman test를 실시하였지만 일관된 결과를 얻지 못했다. 예를 들어, Q1·Q2 계층 가계의 금융부채가 실물자산에 미친 영향력에 관한 유량 분석에서 귀무가설을 기각(고정효과모형 지지)한 반면 Q5 계층 가계에 대한 동일한 분석에서는 귀무가설을 기각하지 못하였다(확률효과모형 지지).

X_i : 가구 i 의 인구 사회적 특성을 나타내는 변수들
 (가구주의 나이와 교육 수준 및 직업, 가구의 주거 형태와 가구원 수)
 $\Delta FD_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 중 금융부채 변동액
 $\Delta In_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 중 경상소득의 전년 대비 변동액
 $e_{i,t}, u_{i,t}$: 잔차항

이어서 일정 시점에서 설명변수의 잔액과 종속변수의 잔액 간의 관계를 파악하는 저장(stock) 분석을 시행하였다. 이는 가계가 금융부채 일부를 실물자산 및 금융자산 투자에 사용해 오고 있다면 일정 시점의 금융부채 잔액과 실물자산 및 금융자산 잔액 간의 관계에는 오랜 기간 누적되어 온 유량 변화가 총체적으로 반영되어 나타날 것이라는 판단에 기반한다. 특히 앞서 설명한 바와 같이 패널분석을 위한 시계열 연장에 제약이 있어 유량 분석만으로는 가계가 장기간에 걸쳐 금융부채를 활용하여 실물자산 및 금융자산에 투자해 온 내역을 파악하기 어렵다는 한계를 저장 분석을 통하여 보완하는 의미가 있다고 기대하였다. 다만 부채, 자산 금액의 절대적 크기로는 상관관계를 포착하는 것이 어렵다고 생각되어 이들 변수를 당해 연도의 경상소득으로 나눈 경상소득 대비 부채 및 자산 비율을 변수로 사용하여 모형을 설정하였다.

$$\frac{RA_{i,t}}{In_{i,t}} = \lambda_0 + \lambda_1 X_i + \lambda_2 \frac{FD_{i,t}}{In_{i,t}} + v_{i,t} \tag{3}$$

$$\frac{FA_{i,t}}{In_{i,t}} = \eta_0 + \eta_1 X_i + \eta_2 \frac{FD_{i,t}}{In_{i,t}} + w_{i,j} \tag{4}$$

여기서, $RA_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 말 실물자산 잔액
 $In_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 중 경상소득
 $FA_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 말 금융자산 잔액
 X_i : 가구 i 의 인구 사회적 특성을 나타내는 변수들
 (가구주의 나이와 교육 수준 및 직업, 가구의 주거 형태와 가구원 수)
 $FD_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 말 금융부채 잔액
 $v_{i,t}, w_{i,j}$: 잔차항

가계의 금융부채가 가계의 경상소득에 미치는 영향 분석을 위해서도 유량 분석과 저장 분석을 사용하였다. 가계는 부채를 차입하여 생활비, 기존 부채 상환 등에 사용하기도 하고 부동산 등 실물자산 및 주식, 예금 등 금융자산에 투자하기도 하며 교육비나 사업자금으로 활용하기도 한다. 생활비 등 소비 목적으로 사용한 금액은 미래소득 증가에 직접적으로 기여하지 못하며 원금상환 및 이자비

용 지급 등으로 오히려 미래소득을 위축시키는 방향으로 작용한다. 반면 부채를 실물자산 및 금융자산에 대한 투자나 교육비, 사업자금 등 생산적인 목적으로 사용하였으면 미래소득 증가에 긍정적인 효과를 가져올 것이다.

다만 앞서 설명한 부채와 자산과의 관계와는 달리 부채가 소득에 미치는 경로는 매우 다양한데다 대부분 상당한 시차가 존재할 것이기 때문에 가계의 금융부채가 소득에 미친 영향을 파악하는 것은 매우 어려운 과제라고 판단된다. 장기간에 걸친 시계열 자료의 확보가 가능하다면 시차를 고려한 다양한 분석방법을 생각해 보겠으나 앞서 설명한 대로 제약이 존재한다.

유량 분석은 연중 금융부채의 증가가 당해 연도 경상소득 증가에 미친 영향을 분석한 것으로, 부채가 소득에 영향을 미치는데 소요되는 다양한 시차를 고려할 때 일부 영향만을 포착한다는 한계가 있으나 금융부채가 자산증가 및 사업확장 등의 경로를 통하여 당해 연도 소득증가로 연결된 부분을 추정해 보는 것도 의미가 있다고 판단하여 시도해 보았다.

$$\Delta In_{i,t} = \epsilon_0 + \epsilon_1 X_i + \epsilon_2 \Delta FD_{i,t} + a_{i,t} \quad (5)$$

여기서, $\Delta In_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 중 경상소득의 전년 대비 변동액

X_i : 가구 i 의 인구 사회적 특성을 나타내는 변수들

(가구주 나이와 교육 수준 및 직업, 가구의 주거 형태와 가구원 수)

$\Delta FD_{i,t}$: 가구 i 의 t 년 중 금융부채 변동액

$a_{i,t}$: 잔차항

저량 분석은 경상소득 대비 금융부채 비율과 이듬해 경상소득 증가율 간의 관계를 분석한 것으로 상기 유량 분석의 한계를 일부 보완할 수 있다고 생각한다. 만약 가계가 차입한 부채를 다년간에 걸쳐 생산적인 활동에 사용해 오고 있다면 경상소득 대비 부채의 비율과 이듬해 경상소득 증가율 간에는 양(+의 상관관계가 존재할 것으로 예상되기 때문이다.

$$\Delta In_{i,(t)/(t-1)} = \theta_0 + \theta_1 X_i + \theta_2 \frac{FD_{i,t-1}}{In_{i,t-1}} + h_{i,j} \quad (6)$$

여기서, $\Delta In_{i,(t)/(t-1)}$: 가구 i 의 t 년 중 경상소득의 전년($t-1$ 년) 대비 증가율

X_i : 가구 i 의 인구 사회적 특성을 나타내는 변수들

(가구주 나이와 교육 수준 및 직업, 가구의 주거 형태와 가구원 수)

$FD_{i,t-1}$: 가구 i 의 ($t-1$)년 말 금융부채 잔액

$In_{i,t-1}$: 가구 i 의 ($t-1$)년 중 경상소득

$h_{i,j}$: 잔차항

모형설정은 원승연(2015)을 참고하였다. 다만 원승연은 경상소득 대비 금융부채 비율 및 금융자산 비율을 설명변수로 사용하여 이들 변수가 가처분소득 증가에 미치는 영향을 분석하였으나, 본 연구에서는 금융부채가 실물자산 및 금융자산에 미치는 영향과 소득에 미치는 영향을 분리하여 별도로 분석하는 한편, 모형을 유량 및 저량 분석 모형으로 구분하여 설정하는 등 차이가 있다.

IV. 분석 결과

1. 가계부채가 가계의 실물자산 및 금융자산에 미친 영향

(1) 유량 분석

가계부채 증가가 가계의 실물자산 증가에 미친 영향을 분석한 결과 1% 유의수준 하에서 Q1·Q2 계층 가계의 금융부채 증가가 실물자산 증가에 높은 양(+)의 영향을 미친 것으로 나타났다. 여타 설명변수들의 경우 1% 유의수준 하에서 금융자산 증가가 실물자산 증가에 음(-)의 영향을 미쳤으며 경상소득 증가는 실물자산 증가에 양(+)의 영향을 각각 미친 것으로 나타났다.

Q5 계층 가계에 대한 분석도 유사한 결과가 나타났는데 Q1·Q2 계층과 비교하면 금융부채 변수 회귀계수의 크기는 Q5 계층이 크고 금융자산 변수의 음의 회귀계수는 Q1·Q2 계층이 크며 경상소득 변수의 회귀계수는 비슷한 수준으로 각각 나타났다.

실물자산의 세부 항목 중 거주 주택보다는 거주 주택 외 부동산에 대한 금융부채 변수의 회귀계수가 크게 도출되었으며, 특히 Q5 계층의 경우 이러한 현상이 매우 두드러지게 나타났다.

한편, Q1·Q2 계층 가계의 금융부채 증가는 금융자산 증가에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못한 것으로 나타났으며 금융자산 세부 항목 중 저축액에는 약한 수준의 음(-)의 영향을, 현 거주지 전월세 보증금에는 약한 수준의 양(+)의 영향을 각각 미친 것으로 나타났다. 이는 이들 가계가 전월세 보증금 상승분을 부채 차입금에 약간의 저축액을 현금화 후 합하여 보전한 결과일 가능성이 있다

<표 2> 금융부채 증가가 가계의 실물자산 증가에 미치는 영향

		실물자산 증가	부동산 증가	거주 주택 증가	거주 주택 외 부동산 증가
Q1·Q2 계층	금융부채 증가	1.1555***	1.0695**	0.2462**	0.8130***
	금융자산 증가	-0.3331***	-0.3665***	-0.5385***	0.1727**
	경상소득 증가	0.3862***	0.2805**	0.3585***	-0.0421
Q5 계층	금융부채 증가	1.3120***	1.2741***	0.0624*	1.1144***
	금융자산 증가	-0.2125***	-0.2277***	-0.3895***	0.1300**
	경상소득 증가	0.3852**	0.3165	0.2610*	0.0265

주: 1) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

2) 가계의 인구 사회적 특성 변수를 포함한 전체 모형의 분석 결과는 <부록> 참조.

<표 3> 금융부채 증가가 가계의 금융자산 증가에 미치는 영향

		금융자산 증가	저축액 증가	현 거주지 전월세 보증금 증가
Q1·Q2 계층	금융부채 증가	0.0150	-0.0352*	0.0502**
	실물자산 증가	-0.0882***	-0.0272**	-0.0610***
	경상소득 증가	0.5209***	0.3180***	0.2029***
Q5 계층	금융부채 증가	0.0400	-0.0210	0.0610***
	실물자산 증가	-0.0647***	-0.0075	-0.0573***
	경상소득 증가	0.0489	0.0531	-0.0042

주: 1) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

2) 가계의 인구 사회적 특성 변수를 포함한 전체 모형의 분석 결과는 <부록> 참조.

고 생각된다. 실물자산은 금융자산에 유의한 수준의 음(-)의 영향을 미쳤으나 회귀계수가 매우 작은 수준이었다. 한편, 경상소득은 금융자산 증가에 유의한 양(+)의 영향을 미친 것으로 나타났다. 이는 분석기간 중 Q1·Q2 계층에서 부채차입을 활용한 주식, 예금 등 금융자산 투자가 활발하지 않았으며 금융자산 투자를 위해서 부채 차입 및 실물자산 매도보다는 주로 경상소득 증가분을 이용하였음을 의미하는 것으로 생각된다. Q5 계층 가계에 대한 분석도 대체로 유사한 결과

가 나타났으나 경상소득 증가가 금융자산 투자에 유의한 영향을 미치지 못한 것으로 분석되었다.

(2) 저량 분석

경상소득 대비 금융부채 비율과 경상소득 대비 실물자산 비율과의 관계를 분석한 결과, Q1·Q2 계층과 Q5 계층 모두 1% 유의수준 하에서 경상소득 대비 금융부채 비율이 높은 가계일수록 경상소득 대비 실물자산 비율도 높은 것으로 나타났다. 회귀계수의 크기는 Q5 계층이 Q1·Q2 계층을 크게 상회하는 것으로 나타났다.

회귀계수들이 상대적으로 큰 값을 갖는 것은 부동산 등 실물자산 가격이 상승세를 지속함에 따라 경상소득 대비 실물자산 비율이 상승한 효과도 일부 반영된 것으로 생각된다.

세부 항목 중에는 경상소득 대비 금융부채 비율이 높은 가계일수록 Q1·Q2 계층의 경우 경상소득 대비 거주 주택의 비율이 상대적으로 높으나 Q5 소득계층은 거주 주택 외 부동산의 비율이 상대적으로 높게 나타났다. 이는 소득계층에 따라 금융부채를 활용한 부동산 투자의 방향에 차이가 존재했음을 시사하는 것으로 생각된다.

<표 4> 경상소득 대비 금융부채 비율과 경상소득 대비 실물자산 비율과의 관계

		실물자산 경상소득	부동산		
			부동산 경상소득	거주주택 경상소득	거주주택 외 부동산 경상소득
Q1·Q2 계층	금융부채 경상소득	1.8271***	1.7957***	1.5347***	0.2710***
Q5 계층	금융부채 경상소득	3.6735***	3.6255***	1.5106***	2.1101***

주: 1) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

2) 가계의 인구 사회적 특성 변수를 포함한 전체 모형의 분석 결과는 부록 참조.

경상소득 대비 금융부채 비율과 경상소득 대비 금융자산 비율과의 관계를 분석한 결과는, 1% 유의수준 하에서 Q1·Q2 계층과 Q5 계층 모두 금융부채 비율이 높은 가계일수록 금융자산 비율도 높은 것으로 나타났으며 회귀계수의 크기

는 Q1·Q2 소득계층이 Q5 소득계층을 상회하였다.

세부 항목 중에는 Q1·Q2 계층의 경우 Q5 계층과는 달리 1% 유의수준 하에서 금융부채 비율이 높은 가계일수록 현 거주지의 전월세 보증금 비율이 높은 것으로 나타나 저소득층 가계부채 차입의 주요 목적 중 하나가 현 거주지의 전월세 보증금 마련이라는 것을 시사하였다.

<표 5> 경상소득 대비 금융부채 비율과 경상소득 대비 금융자산 비율과의 관계

		금융자산 경상소득	저축액 경상소득	전월세보증금 경상소득
Q1·Q2 계층	금융부채 경상소득	0.5383***	0.0777***	0.4774***
Q5 계층	금융부채 경상소득	0.2679***	0.2720***	-0.0041

주: 1) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

2) 가계의 인구 사회적 특성 변수를 포함한 전체 모형의 분석 결과는 부록 참조.

2. 가계부채가 가계의 소득에 미친 영향

(1) 유량 분석

가계부채가 가계소득에 미친 영향을 파악하기 위하여 연중 가계부채 금액 증가액을 설명변수로 사용하는 가운데 같은 기간 경상소득 증가액, 경상소득에서 가계부채의 생산적 활용과는 직접적인 관계가 없는 이전소득⁴⁾을 제외한 금액, 다시 여기에서 부채 조달 비용인 이자를 제외한 금액 등 3가지를 각각 종속변수로 활용하여 분석을 실시하였다.

분석 결과 Q1·Q2 계층과 Q5 계층에서 모두 양(+)의 상관관계가 나타났으나 회귀계수의 크기가 작았으며 이자 지급액까지 감안하면⁵⁾ 회귀계수의 크기가 더욱 작아지거나, 통계적 유의성을 상실하는 것으로 나타났다.

4) 정부, 비영리단체 및 다른 가구에서 이전받은 소득을 의미한다.

5) 부채가 있는 가계의 경우 이자 지급 외에 원금상환도 이루어지지만, 연중 원금상환 금액은 대출기간 및 계약조건에 따라 큰 차이가 있으므로 분석의 정확성을 저해하는 요인으로 작용할 가능성이 있다고 판단하여 반영하지 않았다.

<표 6> 금융부채 증가가 가계의 경상소득 증가에 미치는 영향

		(경상소득) 증가	(경상소득-이전소득) 증가	(경상소득-이전소득- 이자 지급액) 증가
Q1·Q2 계층	금융부채 증가	0.0339***	0.0373***	0.0258**
Q5 계층	금융부채 증가	0.0238***	0.0257***	0.0071

주: 1) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

2) 가계의 인구 사회적 특성 변수를 포함한 전체 모형의 분석 결과는 부록 참조.

(2) 저량 분석

경상소득 대비 금융부채 비율을 설명변수로 사용하면서 이듬해 경상소득, 경상소득에서 이전소득을 제외한 금액, 경상소득에서 이전소득과 이자 지급액을 제외한 금액의 증가율을 각각 종속변수로 사용하여 분석한 결과 Q1·Q2 계층과 Q5 계층 모두 1% 유의수준 하에서 경상소득 대비 금융부채 비율과 이듬해 경상소득 증가율 및 경상소득에서 이전소득을 차감한 금액의 증가율 간에 양(+)의 관계가 존재하는 것으로 나타났다. 다만 종속변수로서 경상소득에서 이전소득과 이자 지급액을 제외한 금액의 증가율을 사용하면 Q1·Q2 계층의 설명변수 회귀계수가 음(-)으로 전환되었으며 Q5 계층은 회귀계수의 크기가 작아졌다.

<표 7> 경상소득 대비 금융부채 비율과 익년도 경상소득 증가율과의 관계

		(경상소득) 증가율	(경상소득-이전소득) 증가율	(경상소득-이전소득- 이자 지급액) 증가율
Q1·Q2 계층	$\frac{\text{금융부채}}{\text{경상소득}^1}$	0.0462***	0.0468***	-0.0340***
Q5 계층	$\frac{\text{금융부채}}{\text{경상소득}^1}$	0.0181***	0.0440***	0.0092***

주: 1) (경상소득-이전소득) 및 (경상소득-이전소득-이자 지급액) 증가율 분석 시에는 각각의 금액에 대한 금융부채 비율을 산출하여 설명변수로 사용.

2) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

3) 가계의 인구 사회적 특성 변수를 포함한 전체 모형의 분석 결과는 부록 참조.

V. 강건성 검증

앞서 설명한 것과 같이 가계금융복지조사 자료를 활용한 패널분석은 시계열 연장에 따라 조사 대상 가계 수가 적어져서 대표성이 약화하는 현상이 발생한다. 이를 보완하기 위하여 2019년 및 2018년도⁶⁾에 조사한 자료를 대상으로 패널분석과 동일한 모형을 사용하여 횡단면 분석을 실시한 후 그 결과를 패널분석 결과와 비교하는 방법으로 패널조사 결과의 강건성을 검증하였다.

동 조사에서 2년간 계속하여 부채를 보유하고 있다고 응답한 Q1·Q2 계층 가계는 2,018개이며 Q5 계층은 1,488개이다. 우선 통상적인 최소자승법(OLS)을 사용하여 분석한 후 White 검정방법으로 잔차의 분산을 측정한 결과 대부분 분석에서 높은 수준의 이분산이 나타남에 따라 일률적으로 Huber-White의 이분산-일치(HC) 표준오차를 사용하여 회귀계수의 유의성을 추정하였다.

분석 결과 분석 대상 가계 및 기간의 차이 등으로 회귀계수의 절대적 크기는 패널분석 결과와 상당한 차이가 있으나 회귀계수 부호의 방향 및 통계적 유의성,

<표 8> 횡단면 분석 결과⁷⁾

		실물자산 증가	부동산 증가	거주 주택 증가	거주 주택 외 부동산 증가
Q1·Q2 계층	금융부채 증가	0.4593***	0.4614***	0.1253	0.3296**
	금융자산 증가	-0.3817***	-0.3975***	-0.6799***	0.2082
	경상소득 증가	0.8069***	0.7837***	0.4534**	0.3409
Q5 계층	금융부채 증가	0.9425***	0.9537***	0.2177	0.6502***
	금융자산 증가	-0.2025	-0.1965	-0.2384	0.0438
	경상소득 증가	0.5568**	0.4563*	0.4301***	0.1064

6) 횡단면 분석인 경우에도 금융부채, 실물자산 및 금융자산, 경상소득의 연간 변동액을 변수로 사용하기 위해서는 2개 연도의 조사 자료가 필요하다.

7) 패널분석과 마찬가지로 가계의 인구 사회적 특성 변수들도 설명변수로 사용하여 추정하였으나, 본 자료에는 금융부채 등 주요 설명변수들에 관한 결과 및 통계적 유의성만을 수록하였다.

		금융자산 증가	저축액 증가	현 거주지 전월세 보증금 증가
Q1 · Q2 계층	금융부채 증가	-0.0036	-0.0158	0.0121
	실물자산 증가	-0.0462*	-0.0138	-0.0324*
	경상소득 증가	0.2022***	0.1730***	0.0292
Q5 계층	금융부채 증가	0.0336	-0.0119	0.0455*
	실물자산 증가	-0.0598	-0.0074	-0.0524***
	경상소득 증가	0.3984**	0.4019**	-0.0035

		실물자산 경상소득	부동산 경상소득	거주 주택 경상소득	거주 주택 외 부동산 경상소득
Q1 · Q2 계층	금융부채 경상소득	1.0688***	1.0604***	0.9543***	0.1062
Q5 계층	금융부채 경상소득	1.9647***	1.8351***	0.6343***	1.1904***

		금융자산 경상소득	저축액 경상소득	전월세보증금 경상소득
Q1 · Q2 계층	금융부채 경상소득	0.5628***	0.1730***	0.3898**
Q5 계층	금융부채 경상소득	0.3597**	0.3230**	0.0367

		(경상소득) 증가	(경상소득-이전소득) 증가	(경상소득-이전소득- 이자 지급액) 증가
Q1 · Q2 계층	금융부채 증가	0.0083	0.0151	0.0048
Q5 계층	금융부채 증가	0.0082	0.0084	-0.0086

		(경상소득) 증가율	(경상소득-이전소득) 증가율	(경상소득-이전소득- 이자 지급액) 증가율
Q1·Q2 계층	$\frac{\text{금융부채}}{\text{경상소득}^1}$	0.1807***	0.0768**	0.2724
Q5 계층	$\frac{\text{금융부채}}{\text{경상소득}^1}$	0.0358***	0.0388***	0.0290***

주: 1) (경상소득-이전소득) 및 (경상소득-이전소득-이자지급액) 증가율 분석시에는 각각의 금액에 대한 금융부채 비중을 산출하여 설명변수로 사용.

2) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1
(Huber-White HC 표준오차를 사용하여 통계적 유의성 추정).

Q1·Q2 계층과 Q5 계층 간 및 세부 항목 간 회귀계수의 상대적 크기가 패널분석 결과와 일관성 있게 도출됨에 따라 패널분석 결과의 강건성을 지지하는 것으로 나타났다.

VI. 결론

2015~2019년 중 실시한 가계금융복지 조사 자료를 대상으로 확률효과 패널분석 및 횡단면 회귀분석모형을 사용하여 Q1·Q2 저소득계층 가계의 금융부채가 실물자산 및 금융자산에 미치는 영향을 분석하였다. 먼저 유량 분석에서는 금융부채의 증가가 실물자산 증가에 양(+)의 영향을 미친 것으로 나타났다. 실물자산 내 세부 항목 중에서는 금융부채 증가가 거주 주택보다 거주 주택 외 부동산 금액의 증가에 미친 영향이 높게 나타났다. 여타 설명변수 중에서 경상소득 증가는 실물자산 증가에 양의 영향을, 금융자산 증가는 실물자산 증가에 음(-)의 영향을 각각 미친 것으로 나타났다. 이는 차입한 부채에 소득증가분의 일부 및 금융자산 매각액을 합하여 실물자산을 구입하였을 것이라는 일반적인 상식에 부합되는 결과이다. 반면 금융부채의 증가는 금융자산 증가에 유의한 영향을 미치지 못한 것으로 나타났다.

저량 분석에서도 경상소득 대비 금융부채 비율이 경상소득 대비 실물자산 비율에 양의 영향을 미친 것으로 나타났다. 실물자산 세부 항목 중에는 금융부채 비율과 경상소득 대비 거주 주택 비율이 높은 관계를 보였다. 또한 경상소득 대비 금융부채 비율이 높은 가계일수록 경상소득 대비 금융자산 비율이 높은 것으로

로 나타났다. 다만 금융부채 비율이 금융자산 세부 항목 중 저축액 비율보다는 현 거주지 전월세 보증금 비율에 더 높은 영향을 미친 것으로 나타났는데 현 거주지 전월세 보증금은 투자수익이 발생하지 않아 부채 이자 지급분만큼 소득을 감소시키는 역할을 수행하였을 것으로 판단된다.

최근의 추세를 보여주는 유량 분석과 다년간 축적된 효과를 보여주는 저장 분석의 결과를 종합적으로 감안할 때 저소득층 가계는 차입한 부채를 기본적으로 거주 주택 마련 및 전월세 보증금 목적으로 사용했으나 2015년 이후에는 기존 저축액을 일부 사용하면서까지 거주 주택 외 부동산 투자를 확대하고 있음을 의미하는 것으로 생각한다.

Q1·Q2 저소득층에 대한 분석 결과를 Q5 고소득층과 비교해 보면, Q5 소득층 가계의 금융부채가 거주 주택 외 부동산을 중심으로 한 실물자산에 미친 영향력이 Q1·Q2 저소득층에 비해 높다는 특징이 있으나 최근 Q1·Q2 계층의 부채를 활용한 거주 주택 외 부동산 투자가 증가하고 있다는 유량 분석 결과를 감안하면 금융부채 증가가 실물자산 증가에 미치는 전반적인 효과에 있어 양 계층 간 차이가 축소되고 있는 것으로 판단된다.

한편, 금융부채 증가가 경상소득에 미친 영향에 대한 추정은 경로의 복잡성 및 짧은 시계열 등으로 분석에 한계가 있다. 금융부채 증가가 당해 연도 소득증가에 미친 영향에 대한 유량 분석 및 경상소득 대비 금융부채 비율과 이듬해 경상소득 증가율의 관계에 대한 저장 분석에서 모두 양(+)의 회귀계수가 도출되었으나 계수가 크기가 작았으며 부채 차입 비용인 이자 지급액을 감안할 경우 회귀계수가 더욱 작아지거나 부호가 음(-)으로 전환됨으로써 금융부채의 소득에 대한 영향력이 크지 않은 것으로 나타났다.

비록 저소득층 가계의 금융부채가 경상소득에 직접적으로 미친 긍정적인 영향은 크지 않은 것으로 나타났으나 분석 대상 가구 기초통계량 및 모형분석을 통하여 저소득층 가계의 금융부채가 부동산 등 실물자산 투자에 적극적으로 활용되고 있는 것으로 나타났고, 실물자산 가격이 상승세를 지속하고 있어⁸⁾ 투자한 실물자산에서 상당한 이익이 발생했을 것으로 추정됨에 따라 금융부채가 이들 가계의 부(wealth)의 증가에 상당한 긍정적 영향을 미쳤을 것으로 판단된다.⁹⁾ 이

8) 한국감정원이 발표하는 주택매매가격 지수에 따르면 2015~2019년 중 전국 주택가격은 6.6% 상승하였으며 수도권 주택가격은 12.3% 상승하였다.

9) 김준형·최막중(2010)은 저소득층 가계의 주택을 비롯한 실물자산의 보유는 소득증대에 비견될 정도로 가계의 부 축적(wealth accumulation)에 결정적인 역할을 수행한 것으로 나타났다고 주장하였다.

는 저소득층에 대한 대출 확대가 소득계층 간 부의 차이를 좁혀주거나 적어도 차이가 빠르게 확대되는 것을 억제하는 기능을 수행할 가능성을 시사하는 것이라고 생각한다.

물론 저소득층 가계에 대한 대출을 확대하여 소득계층 간 부의 불균형 완화를 도모한다는 것은 단순한 정책 결정이 아니다. 저소득층의 금융부채를 통한 실물 자산 투자 확대는 부동산 시장 과열을 유발할 수 있고 경기침체 등으로 인한 부동산가격 하락기에는 부실화되면서 금융시스템 전체의 안정성을 위협할 수 있으며 원리금 상환 부담 증가로 인한 소비위축 등 각종 부작용을 동반할 수 있으므로 매우 신중하게 판단하여야 할 사안이다.

또한 정책판단에 있어 본 연구가 Q1·Q2 저소득계층 전체가 아니라 금융기관의 대출 심사를 통과할 수 있을 정도로 상대적으로 양호한 가계들을 대상으로 이루어진 분석이라는 점을 신중하게 감안할 필요가 있다.

다만 저소득층에 대한 대출의 대부분이 근시안적 시점에서 소비되어 버릴 것이라는 단정보다는 장기적 안목에서 부를 증진할 수 있는 투자목적으로 사용될 가능성도 감안하는 가운데 종합적이고 균형 있는 정책적 접근이 필요함을 시사하는 결론이라고 생각한다.

본 연구의 의의는 금융부채가 실물자산, 금융자산 및 경상소득 전체에 미친 영향력은 물론 세부 항목에 미친 영향력도 분석하였으며, 영향력에 있어 저소득층과 고소득층 가계 사이의 차이점과 유사점을 상세하게 파악하는 한편 유량 분석과 저량 분석을 함께 활용하여 입체적인 접근을 시도한 것이라고 생각한다.

한편, 본연구가 가지는 한계로서 추가적인 연구가 필요하다고 생각되는 것들은 다음과 같다. 첫째 부채증가가 자산 및 소득 증가를 유발했을 수도 있으나 담보로 활용할 수 있는 자산이 많고 소득 전망이 좋은 가계가 부채를 많이 차입했을 수도 있기 때문에 인과관계(causality) 이슈 및 이로 인한 내생성 문제가 발생할 가능성이 있다는 점이다. 본 연구에서는 확률모형 패널분석 기법을 사용하였으며 전년도 말 경상소득 대비 부채비율을 활용하여 익년도 경상소득 증가율을 추정하는 등 이를 완화시킬 수 있는 방법들을 사용하였으나 일부 한계가 있을 것으로 판단된다.¹⁰⁾

10) 독립변수와 종속변수가 서로 영향을 주는 경우 오차항이 독립변수와 상관관계를 가지는 내생성 문제가 발생할 수 있으며 이를 완화시키기 위하여 동적패널분석의 일종인 GMM 사용 등을 고려할 수 있다. 본 연구에서 사용한 대표적인 모형들에 대하여 Arellano-Bond one-step GMM을 적용해 본 결과, Q1·Q2 계층 가계의 금융부채가 실물자산에 미치는 영향 분석 및 Q5 계층 가계의 금융부채가 금융자산에 미치는 영향 분석 등에 있어 종속

두 번째는 가계를 저소득층 가계와 고소득층 가계로 구분한 후 동일한 모형을 적용하여 추정하고 결과를 비교하였는데, 만약 두 그룹이 상이한 구조를 가지고 있다면 보다 정확한 추정을 위해서는 모형구조를 달리하여 각각 적용해야 하는 문제(specification)가 발생할 수 있다는 점이다.¹¹⁾

마지막은 금융부채가 경상소득에 영향을 미치는 경로가 다양하고 시차가 존재한다는 한계 및 동일 가계들을 대상으로 한 장기간의 시계열 확보가 불가능하다는 분석 대상 자료의 특성 등으로 인하여 금융부채가 가계의 경상소득에 미치는 효과를 보다 심도 있게 분석하지 못한 것이다.

변수 및 설명변수의 1차 시차(lag) 변수를 설명변수로 추가할 경우 통계적으로 유의한 회귀계수가 도출됨을 확인하였다. 그러나 본 연구에 전면적인 동적패널분석 모형을 추가하는 것은 연구의 초점을 분산시킨다고 판단하며 다음 연구과제로서 수행해 볼 계획이다.

- 11) 분석에 사용된 대표적 모형들에 대하여 저소득층과 고소득층 가계그룹의 동질성 여부를 검증하는 Chow test를 실시해 본 결과 대부분이 귀무가설(구조가 동일)을 기각하였으나 경상수지 대비 금융부채 비율과 익년도 경상소득 증가율의 관계에 대한 저량 분석 등 일부 모형은 귀무가설을 기각하지 못하였다. 그러나 본 연구에서 동 이슈를 심도 있게 분석하는 것은 연구의 초점을 분산시킨다고 판단하며 다음 연구과제로서 수행해 볼 계획이다.

부록: 패널분석 결과

1. 금융부채 증가가 실물자산 증가에 미치는 영향에 대한 분석

		실물자산 증가	부동산 증가	거주 주택 증가	거주 주택 외 부동산 증가
Q1 · Q2 계층	금융부채 증가	1.1555*** (0.0418)	1.0695*** (0.0411)	0.2462*** (0.0298)	0.8130*** (0.0407)
	금융자산 증가	-0.3331*** (0.0530)	-0.3665*** (0.0522)	-0.5385*** (0.0378)	0.1727*** (0.0517)
	경상소득 증가	0.3862*** (0.1165)	0.2805** (0.1146)	0.3585*** (0.0831)	-0.0421 (0.1136)
	가구주 나이	-6.9387 (15.6696)	-4.7979 (15.4064)	6.5474 (11.1726)	-9.4260 (15.2683)
	가구주 직업 ¹⁾	-50.7899 (435.2662)	-108.3601 (427.9560)	333.4847 (310.3501)	-513.7434 (424.1215)
	가구주 학력 ²⁾	-3.7147 (181.5937)	-24.0128 (178.5439)	-105.5721 (129.4786)	77.1008 (176.9442)
	주거형태 ³⁾	520.1997 (376.0036)	594.9931 (369.6887)	-454.0703* (268.0952)	996.5375*** (366.3763)
	가구원 수	-214.4266 (146.0260)	-263.3861* (143.5735)	24.2701 (104.1183)	-259.3069* (142.2871)
	상수항	1,362.838 (1,001.933)	1,316.622 (985.1055)	455.3907 (714.3904)	722.5072 (976.2791)
	조정된 R ²	0.3987	0.3766	0.1934	0.2509
Q5 계층	금융부채 증가	1.3120*** (0.0483)	1.2741*** (0.0482)	0.0624* (0.0336)	1.1144*** (0.0457)
	금융자산 증가	-0.2125*** (0.0599)	-0.2277*** (0.0595)	-0.3895*** (0.0420)	0.1300** (0.0564)
	경상소득 증가	0.3852** (0.1954)	0.3165 (0.1944)	0.2610* (0.1364)	0.0265 (0.1844)
	가구주 나이	230.3709** (101.6461)	234.2633** (102.9967)	28.1804 (67.0596)	200.0369** (99.0411)
	가구주 직업 ¹⁾	105.4331 (1,920.763)	991.4595 (1,945.711)	-112.2311 (1,268.466)	1,211.679 (1,870.587)
	가구주 학력 ²⁾	4,281.027** (1,987.762)	4,204.808** (2,013.965)	580.3332 (1,311.870)	3,496.899* (1,936.472)
	주거형태 ³⁾	-2,695.076 (2,306.387)	-2,889.035 (2,335.572)	-3,973.076** (1,524.866)	252.7336 (2,244.862)
	가구원 수	38.0644 (921.9686)	158.7678 (933.5839)	-191.1729 (609.6732)	515.4877 (897.2899)
	상수항	-7,132.951 (6,661.451)	-8,292.003 (6,747.377)	4,861.166 (4,400.611)	-12,625.72* (6,486.456)
	조정된 R ²	0.4777	0.4664	0.1105	0.4089

주: 1) 더미변수(정규직: 1, 여타 직업: 0) 사용.
 2) 더미변수(대학교 이상 졸업: 1, 기타 학력: 0) 사용.
 3) 더미변수(자기집 소유: 1, 기타: 0) 사용.
 4) () 내는 표준오차.
 5) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

2. 금융부채 증가가 금융자산 증가에 미치는 영향에 대한 분석

		금융자산 증가	저축액 증가	현거주지 전월세 보증금 증가
Q1 · Q2 계층	금융부채 증가	0.0150 (0.0290)	-0.0352* (0.0212)	0.0502** (0.0202)
	실물자산 증가	-0.0882*** (0.0151)	-0.0272** (0.0110)	-0.0610*** (0.0105)
	경상소득 증가	0.5209*** (0.0627)	0.3180*** (0.0458)	0.2029*** (0.0437)
	가구주 나이	-8.0888 (8.6417)	-7.4450 (6.3071)	-0.6438 (6.0267)
	가구주 직업 ¹⁾	142.3321 (240.0873)	151.6154 (175.2261)	-9.2832 (167.4349)
	가구주 학력 ²⁾	23.2557 (100.1774)	13.4010 (73.1138)	9.8547 (69.8629)
	주거형태 ³⁾	217.5281 (207.4816)	171.9198 (151.4291)	45.6084 (144.6968)
	가구원 수	-63.1969 (80.6029)	-20.6018 (58.8275)	-42.5951 (56.2118)
	상수항	659.9195 (552.7985)	548.7991 (403.4564)	111.1204 (385.5172)
	조정된 R ²	0.0851	0.0518	0.0420
Q5 계층	금융부채 증가	0.0400 (0.0413)	-0.0210 (0.0349)	0.0610*** (0.0184)
	실물자산 증가	-0.0647*** (0.0212)	-0.0075 (0.0179)	-0.0573*** (0.0094)
	경상소득 증가	0.0489 (0.1233)	0.0531 (0.1042)	-0.0042 (0.0548)
	가구주 나이	-59.3418 (60.6507)	-44.0481 (51.2795)	-15.2938 (26.9677)
	가구주 직업 ¹⁾	741.3194 (1,144.048)	11.5883 (967.2804)	729.7311 (508.6888)
	가구주 학력 ²⁾	359.6857 (1,186.933)	380.6661 (1,003.539)	-20.9804 (527.7571)
	주거형태 ³⁾	1,258.178 (1,376.058)	628.1448 (1,163.443)	630.0327 (611.8498)
	가구원 수	337.4817 (549.8899)	207.4270 (464.9261)	130.0547 (244.5028)
	상수항	1,448.044 (3,972.609)	1,712.588 (3,358.799)	-264.5441 (1,766.379)
	조정된 R ²	0.0120	0.0048	0.0459

- 주: 1) 더미변수(정규직: 1, 여타 직업: 0) 사용.
 2) 더미변수(대학교 이상 졸업: 1, 기타 학력: 0) 사용.
 3) 더미변수(자기집 소유: 1, 기타: 0) 사용.
 4) () 내는 표준오차.
 5) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

3. 경상소득 대비 금융부채 비율과 경상소득 대비 실물자산 비율과의 관계에 대한 분석

		실물자산 경상소득	부동산		
			부동산 경상소득	거주 주택 경상소득	거주 주택 외 부동산 경상소득
Q1 · Q2 계층	금융부채 경상소득	1.8271*** (0.0806)	1.7957*** (0.0808)	1.5347*** (0.0649)	0.2710*** (0.0426)
	가구주 나이	-0.5134 (0.8327)	-0.4809 (0.8342)	0.0381 (0.7411)	-0.4470 (0.3636)
	가구주 직업 ¹⁾	-3.9995 (22.5723)	-3.3796 (22.6133)	6.4677 (20.1539)	-9.4294 (9.7768)
	가구주 학력 ²⁾	-69.8861*** (10.9661)	-68.9264*** (10.9893)	-60.4675*** (9.5133)	-9.3752* (5.1326)
	주거형태 ³⁾	48.4539** (19.8349)	48.8115** (19.8713)	38.3732** (17.6815)	11.7716 (8.6266)
	가구원 수	-6.7495 (7.5947)	-7.1958 (7.6085)	-8.7019 (6.7778)	0.8956 (3.2930)
	상수항	49.9609 (52.5543)	48.1555 (52.6507)	20.5395 (46.8389)	25.2503 (22.8674)
	조정된 R ²	0.2526	0.2452	0.2656	0.0239
Q5 계층	금융부채 경상소득	3.6735*** (0.0728)	3.6255*** (0.0733)	1.5106*** (0.0413)	2.1101*** (0.0708)
	가구주 나이	0.1672*** (0.0475)	0.1777*** (0.0473)	0.0464 (0.0286)	0.1319*** (0.0417)
	가구주 직업 ¹⁾	0.2937 (0.8885)	0.9152 (0.8849)	1.6709*** (0.5348)	-0.8301 (0.7785)
	가구주 학력 ²⁾	1.0855 (0.9232)	1.1323 (0.9194)	-0.8180 (0.5558)	1.9204** (0.8088)
	주거형태 ³⁾	0.7390 (1.0574)	0.5357 (1.0530)	2.2266*** (0.6366)	-1.6414* (0.9261)
	가구원 수	-0.0292 (0.4227)	0.0588 (0.4210)	0.0012 (0.2545)	0.0430 (0.3704)
	상수항	-9.5299*** (3.0726)	-11.0679*** (3.0598)	-4.1297** (1.8499)	-6.9606*** (2.6912)
	조정된 R ²	0.6732	0.6646	0.5194	0.4276

주: 1) 더미변수(정규직: 1, 여타 직업: 0) 사용.
 2) 더미변수(대학교 이상 졸업: 1, 기타 학력: 0) 사용.
 3) 더미변수(자기집 소유: 1, 기타: 0) 사용.
 4) () 내는 표준오차.
 5) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

4. 경상소득 대비 금융부채 비율과 경상소득 대비 금융자산 비율과의 관계에 대한 분석

		금융자산 경상소득	저축액 경상소득	전월세 보증금 경상소득
Q1 · Q2 계층	금융부채 경상소득	0.5383*** (0.0117)	0.0777*** (0.0042)	0.4774*** (0.0112)
	가구주 나이	0.0146 (0.1524)	-0.0017 (0.0358)	0.0005 (0.1390)
	가구주 직업 ¹⁾	3.6079 (4.1590)	-0.4235 (0.9613)	4.2441 (3.7871)
	가구주 학력 ²⁾	-8.2215*** (1.9062)	-1.5044*** (0.5075)	-7.2067*** (1.7540)
	주거형태 ³⁾	-10.3224*** (3.6427)	-0.9728 (0.8484)	-9.1790*** (3.3189)
	가구원 수	0.8968 (1.3979)	-0.3572 (0.3238)	1.3152 (1.2732)
	상수항	3.4364 (9.6471)	3.6721 (2.2491)	0.1616 (8.7905)
	조정된 R ²	0.5804	0.1863	0.5451
Q5 계층	금융부채 경상소득	0.2679*** (0.0216)	0.2720*** (0.0195)	-0.0041 (0.0074)
	가구주 나이	0.0204 (0.0144)	0.0195 (0.0132)	0.0009 (0.0052)
	가구주 직업 ¹⁾	0.0416 (0.2684)	0.0534 (0.2474)	-0.0117 (0.0981)
	가구주 학력 ²⁾	0.8094*** (0.2789)	0.7339*** (0.2570)	0.0756 (0.1019)
	주거형태 ³⁾	-1.1227*** (0.3194)	0.4235 (0.2944)	-1.5462*** (0.1168)
	가구원 수	0.0178 (0.1277)	-0.0277 (0.1177)	0.0455 (0.0467)
	상수항	0.5423 (0.9282)	-0.7840 (0.8555)	1.3262*** (0.3393)
	조정된 R ²	0.1224	0.1422	0.1316

- 주: 1) 더미변수(정규직: 1, 여타 직업: 0) 사용.
 2) 더미변수(대학교 이상 졸업: 1, 기타 학력: 0) 사용.
 3) 더미변수(자기집 소유: 1, 기타: 0) 사용.
 4) () 내는 표준오차.
 5) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

5. 금융부채 증가가 경상소득 증가에 미치는 영향에 대한 분석

		(경상소득) 증가	(경상소득-이전소득) 증가	(경상소득-이전소득- 이자지급액) 증가
Q1·Q2 계층	금융부채 증가	0.0339*** (0.0108)	0.0373*** (0.0107)	0.0258** (0.0108)
	가구주 나이	-2.2439 (4.0889)	-4.0170 (4.0728)	-4.0836 (4.0798)
	가구주 직업 ¹⁾	-72.8441 (113.5932)	-80.7001 (113.1480)	-91.0614 (113.3403)
	가구주 학력 ²⁾	-26.5525 (47.4001)	-36.6089 (47.2144)	-37.5367 (47.2946)
	주거형태 ³⁾	249.1740** (97.8531)	261.1983*** (97.4695)	271.8733*** (97.6352)
	가구원 수	142.8917*** (37.8814)	139.6127*** (37.7329)	134.8693*** (37.7970)
	상수항	107.7676 (261.4384)	150.0884 (260.4137)	148.2476 (260.8563)
	조정된 R ²	0.0265	0.0293	0.0236
Q5 계층	금융부채 증가	0.0238*** (0.0090)	0.0257*** (0.0090)	0.0071 (0.0092)
	가구주 나이	-24.4085 (17.9751)	-28.5667 (18.0154)	-28.1828 (18.5628)
	가구주 직업 ¹⁾	794.0923** (339.4569)	796.3928** (340.2178)	784.8653** (350.5563)
	가구주 학력 ²⁾	42.3887 (352.4615)	24.7377 (353.2515)	-14.2631 (363.9861)
	주거형태 ³⁾	99.8495 (409.3490)	114.8516 (410.2666)	105.7714 (422.7337)
	가구원 수	47.9714 (163.7496)	54.5337 (164.1166)	34.2685 (169.1038)
	상수항	354.2320 (1,182.061)	485.2979 (1,184.711)	558.6647 (1,220.712)
	조정된 R ²	0.0178	0.0206	0.0077

주: 1) 더미변수(정규직: 1, 여타 직업: 0) 사용.
 2) 더미변수(대학교 이상 졸업: 1, 기타 학력: 0) 사용.
 3) 더미변수(자기집 소유: 1, 기타: 0) 사용.
 4) () 내는 표준오차.
 5) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

6. 경상소득 대비 금융부채 비율과 익년도 경상소득 증가율과의 관계에 대한 분석

		(경상소득) 증가율	(경상소득-이전소득) 증가율	(경상소득-이전소득- 이자 지급액) 증가율
Q1 · Q2 계층	금융부채 경상소득 ¹⁾	0.0462*** (0.0021)	0.0468*** (0.0024)	-0.0340*** (0.0037)
	가구주 나이	-0.0031 (0.0029)	-0.0451** (0.0222)	-0.0422** (0.0207)
	가구주 직업 ²⁾	-0.0958 (0.0803)	-0.3557 (0.5999)	-0.4628 (0.5719)
	가구주 학력 ³⁾	0.0094 (0.0334)	-1.4296*** (0.2998)	0.8696*** (0.3205)
	주거형태 ⁴⁾	0.0120 (0.0691)	0.3624 (0.5270)	0.6963 (0.4968)
	가구원 수	0.0435 (0.0268)	0.0400 (0.2019)	-0.0451 (0.1913)
	상수항	0.2612 (0.1847)	2.7860** (1.3993)	1.9764 (1.3262)
	조정된 R ²	0.2942	0.2237	0.0627
Q5 계층	금융부채 경상소득 ¹⁾	0.0181*** (0.0050)	0.0440*** (0.0042)	0.0092*** (0.0011)
	가구주 나이	-0.0036** (0.0014)	-0.0056*** (0.0016)	-0.0053** (0.0022)
	가구주 직업 ²⁾	0.0401 (0.0271)	0.0726** (0.0289)	0.0566 (0.0421)
	가구주 학력 ³⁾	0.0306 (0.0280)	-0.0054 (0.0300)	0.0688 (0.0438)
	주거형태 ⁴⁾	0.0178 (0.0319)	0.0211 (0.0343)	0.0547 (0.0502)
	가구원 수	0.0159 (0.0128)	0.0203 (0.0138)	0.0467** (0.0200)
	상수항	0.0635 (0.0928)	0.0910 (0.0997)	-0.0513 (0.1462)
	조정된 R ²	0.0226	0.1047	0.0816

주: 1) (경상소득-이전소득) 및 (경상소득-이전소득-이자 지급액) 증가율 분석 시에는 각각의 금액에 대한 금융부채 비율을 산출하여 설명변수로 사용.

2) 더미변수(정규직: 1, 여타 직업: 0) 사용.

3) 더미변수(대학교 이상 졸업: 1, 기타 학력: 0) 사용.

4) 더미변수(자기집 소유: 1, 기타: 0) 사용.

5) () 내는 표준오차.

6) *** p값 < 0.01, ** p값 < 0.05, * p값 < 0.1.

참 고 문 헌

- 김경아, “국내가계의 부채증가 추세 및 요인에 대한 연구 - 미시자료에 대한 분석을 중심으로,” 『응용경제』 제13권 제1호, 2011. 6, 209~237.
- 김영일, “가계소득, 자산의 분포와 가계부채에 대한 연구,” 『KDI 정책연구시리즈』, 2019-07 1~62.
- 김우영·김현정, “가계부채의 결정요인 분석,” 『금융경제연구』 제380호, 2009. 4, 1~51.
- 김정욱·원승연, “가계부채와 소득계층 이동,” 『금융연구』 제30권 제3호, 2019. 9, 109~139.
- 김종희, “금융포용의 소득 불균형 완화 효과에 대한 비교연구,” 『금융지식연구』, 2015, 210~231.
- _____, “금융포용의 질적 요인의 확대가 소득 불균형 완화에 미치는 영향에 대한 연구,” 『금융지식연구』, 2018, 88~128.
- 김준형·최막중, “소득계층별 자기소유의 자산증대 효과,” 『주택연구』 제18권 제1호, 2010. 2, 5~26.
- 김학주, “소득계층별 가계의 부채부담 연구,” 『사회보장연구』 제21권 제1호, 2005. 3, 119~147.
- 김현정, “우리나라 가계부채의 특징과 민감도 분석,” 『한국경제포럼』 제3집 제3호, 2010, 77~94.
- 배영목, “가계부채의 소득분위별 분포와 특징,” 『사회과학연구』, Vol. 32, No. 2, 2015, 75~99.
- 배영목·김상미, “가계 금융부채의 연령별 특성과 과제,” 『사회과학연구』 31(3), 2014, 1~26.
- 성영애, “패널자료를 이용한 가계부채변동 관련요인 분석,” 『소비자학연구』 제17권 제4호, 2006. 12, 39~60.
- _____, “가계부채의 용도별 보유현황 및 결정요인에 대한 연구,” 『소비자학연구』 제21권 제3호, 2010. 9, 29~52.
- 원승연, “가계의 금융부채가 소득불평등에 미치는 영향,” 『한국사회정책』 제22권 제3호, 2015, 41~72.
- 정지수·유경원·서은숙, “가계부채와 자산분배,” 『한국경제연구』 제35권 제3호,

2017. 9, 5~30.

- 채은석 · 성영애, “부채가계의 객관적 부채부담 지표 및 기준설정을 위한 주관적 부채부담 관련요인의 분석,” 『대한가정학회지』 제38권 제11호, 2000, 1~12.
- 최원호, “가계부채와 금융자산보유에 대한 연구,” 『재무연구』 제26권 제4호, 2013. 11, 527~559.
- 최은영, “가계부채와 가계소비간의 상관관계 분석,” 『인문사회 21』 제7권 제1호, 2016, 673~687.
- Barba, A. and M. Pivetti, “Rising Household Debt: Its Causes and Macroeconomic Implications - A Long-period Analysis,” *Cambridge Journal of Economics*, 33, 2009, 113~137.
- Brown, S. and K. Tarlor, “Household Debt and Financial Assets: Evidence from Germany, Great Britain and the USA,” *Journal of the Royal Statistical Society A*, 171, Part 3, 2008, 615~643.
- Fasianos, A., H. Raza, and S. Kinsella, “Exploring the Link between Household Debt and Income Inequality: An Asymmetric Approach,” *Applied Economics Letters*, Vol. 24, No. 6, 2017, 404~409.
- Iacoviello, M., “Household Debt and Income Inequality, 1963-2003,” *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 40, No. 5, 2008, 929~965.
- Kumhof, M., R. Ranciere, and P. Winant, “Inequality, Leverage, and Crises,” *American Economic Review*, 105(3), 2015, 1217~1245.
- Mian, A. and A. Sufi, “House Prices, Home Equity-Based Borrowing, and the US Household Leverage Crisis,” *American Economic Review*, 101, 2011. 8, 2132~2156.
- Omar, M. A. and K. Inaba, “Does Financial Inclusion Reduce Poverty and Income Inequality in Developing Countries? A Panel Data Analysis,” *Journal of Economic Structures*, 9: 37, 2020, 1~25.
- Park, C. and R. Mercado, “Financial Inclusion, Poverty, and Income Inequality in Developing Asia,” *ADB Economics Working Paper Series*, No. 426, 2015. 1, 1~19.

[Abstract]

An Empirical Study on the Impact of Lower Income Households Debt on Their Assets and Income

Jong Suk Won* · Seung Gee Hong**

This paper analyzes the impact of debt incurred by lower income households on their asset investment and income generation. It also examines whether there is significant difference between lower-income and upper-income households in the impact. To this end, the data from the Survey of Household and Finances and Living Conditions was analyzed using random effect panel analysis and cross sectional analysis models. The results of estimates show with statistical significance that the debt increase of lower-income households have positively affected their real asset investment. It seems that low income households conventionally used the debt to purchase current residence but have recently expanded leveraged acquisition of other real estates, following the case of upper-income tier households. It was also found that households with higher debt-to-income ratio showed stronger growth rate of following year's income, but the size of the coefficient was small. Although these results imply the possibility to employ loans to households as a way to alleviate wealth inequality among different income tier groups, various side effects the policy may incur, such as creating bubble in real estate market and threatening financial stability, should also be considered.

* First Author, Doctoral Student, Department of International Trade, Dongguk University,
Tel: +82-2-759-5386, E-mail: jswon@bok.or.kr

** Corresponding Author, Professor Emeritus, Dongguk University, Tel: +82-2-2260-3652,
E-mail: birth1954@hanmail.net

Keywords: households debt, income tier groups, random effect panel analysis,
cross sectional analysis, wealth inequality

JEL Classification: D13, D31

