

# 인구구조 변화와 세대 간 금융

하준경\*

2022.6.10.

## 요약

본 논문은 2010년대 중반 이후 20대와 30대 청년층(MZ세대)의 부채가 급증한 것이 인구구조 변화와 관련이 있는지를 분석한다. MZ세대는 베이비부머 등 중노년 세대에 비해 규모가 작다. 이 불균형이 한국의 자산-특히 부동산-기반 노후대비 관행과 결합하여 MZ세대의 빚이 늘어나는 중요한 원인이 되었을 가능성이 있다. 세대 간 금융의 원리를 보여주는 국민이전계정의 틀을 통해 보면, 이러한 인구구조 불균형은 노후대비 자금의 자산시장 의존도를 높여 가계의 순자산을 줄이거나 가계부채를 늘리게 된다. 보다 구체적으로 인구구조 불균형이 각 연령그룹별로 순자산과 부채에 어떻게 영향을 미쳤는지를 한국노동패널 자료를 활용한 연령그룹 패널 분석을 통해 살펴본 결과, 인구 중 해당 연령그룹의 비중이 작을수록 이 그룹의 가구당 평균 순자산이 작았다. 특히 금융환경이 크게 변한 2014년 이후에는 인구 비중이 작은 그룹의 가구당 부채가 늘어나는 경향이 뚜렷함을 확인할 수 있었다. 이러한 인구비중 효과는 중노년층 규모가 늘고 청년층 규모가 줄어드는 상황에서 중노년층의 부채 부담이 부동산을 매개로 청년층의 과도한 부채 부담으로 이전되는 메커니즘이 작동하였을 가능성을 보여준다. 인구구조 불균형은 세대 간의 순자산 및 부채의 불균형을 가져올 수 있고, 이것이 가계 재무건전성과 금융 전반의 리스크 증가로 연결될 수 있으므로 금융정책, 재정정책 등을 통해 가계부채 리스크가 특정 세대에 집중되지 않도록 세대 간 금융 방식을 개선할 필요가 있다.

핵심 주제어: 인구구조, 가계부채, 인구비중 효과, 국민이전계정, MZ세대

JEL 분류 기준: J11, G51, E21

---

\* 한양대학교 경상대학 경제학부 교수, email: [jha@hanyang.ac.kr](mailto:jha@hanyang.ac.kr)

## I. 머리말

한국의 가계부채는 2008년 글로벌 금융위기 이후에도 의미 있는 조정을 거치지 않았으며, 2022년 현재 GDP 대비 100%를 넘는 등 세계적으로 매우 높은 수준을 보이고 있다. 높은 가계부채 수준은 인구 고령화 및 생산연령인구 감소와 맞물려 한국 금융의 최대 리스크 요인으로 인식되어 왔다. 인구구조 변화가 가계부채 리스크에 미치는 영향에 대한 경고는 2010년대 이후 다양한 형태로 제기돼 왔다. 예컨대 한국은행 금융안정보고서 2015년 12월호는 자산축적연령 인구, 즉 청년층 인구의 감소와 고령인구의 증가로 인해 2018년 이후 가계부채 증가세 둔화, 부동산 가격 하락, 고령가구 재무건전성 취약 등의 가능성이 있음을 경고하며 선제적 대책 마련을 제안한 바 있다.<sup>1)</sup>

그러나 2022년 현재 2018년 이후 벌어졌던 상황을 돌이켜보면, 실제로는 예측과는 달리 가계부채 증가세의 지속 및 가속화, 부동산 가격 급등, 청년가구 재무건전성 취약 등의 현상이 나타났다. 이러한 변화가 금융안정보고서의 예측 오류인지 아니면 리스크 방지를 위한 선제적 대책이 작동해서 현실이 바뀐 것인지 정확히 평가할 필요가 있다. 본 연구는 이러한 작업을 위한 하나의 기초라고 할 수 있다.

인구구조 변화가 가계부채 리스크에 미치는 영향에 대한 분석은 대개 각 연령대의 부채 보유 성향이 안정적이라는 가정에 기반하고 있다. 예컨대 60대 이상 연령층의 부채 보유 성향이 일정할 때 60대 이상 인구의 비중이 증가하면 경제 전체적으로 고령층 부채가 증가하게 된다. 이는 추후 거시적으로 많은 가구의 동시적 자산 처분과 부채 디레버리징을 가져올 수 있어 잠재적 금융 불안정 요인으로 작용하게 된다.

이와 같은 고정적 연령효과에 더해 동세대(cohort) 효과가 존재할 경우 문제는 더 심각해질 수 있다. 과거, 예컨대 글로벌 금융위기 이전의 부동산 버블 시기에 빚을 많이 진 세대, 특히 베이비부머와 같이 규모가 큰 세대가 대거 고령화될 때에는 추가적으로 더 큰 리스크가 나타날 수 있다. 김지섭(2014)은 한국에서 동세대 효과가 통계적으로 유의하게 존재하므로 2013년 기준으로 40대 및 50대 연령층이 보유한 과도한 가계부채가 이들이 고령화되는 10년 또는 20년 후 우리나라의 가계부채 문제를 더 심각하게 할 수 있다고 지적한 바 있다.

2010년대 중후반까지는 대체로 고령자의 가계부채 급증 가능성이 큰 리스크 요인으로 인식되었고 그 주된 근거로 인구구조 변화가 꼽혀왔다.<sup>2)</sup> 한국의 경우 인구구

1) 해당 부분은 다음과 같다. “인구 고령화의 가계부채에 대한 영향은 자산축적연령 인구 감소 및 60세 이상 고령인구 증가 등을 통해 2018년 이후 본격화될 가능성이 큰 것으로 보인다. 인구 고령화에 따라 가계부채 증가세가 둔화될 것으로 예상되나, 이는 가계의 소득 증가보다 경제 활력 저하, 고령가구의 금융부채 디레버리징 등에 기인하고 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 또한 은퇴 이후 가계의 부채 상환 과정에서 부동산 가격이 하락하고, 금융부채 디레버리징이 원활치 못할 경우 고령가구의 재무건전성이 취약해질 수 있다. 따라서 본격적인 인구 고령화로 인한 잠재위험 요인에 대해 선제적으로 대응해나가야 하겠다.”

2) 김지섭(2018)은 2006년-2015년 사이의 연령별 가계부채 및 자산 분포 변화는 대부분 인구구조 변화

조 변화가 다른 나라보다 급격하고, 유의미한 가계부채 디레버리징이 없었으므로 과거의 부동산 거품에 따른 동세대 효과도 오래 지속되며, 동시에 부동산임대업을 통한 노후대비 관행에 따른 연령효과도 크게 나타난다는 특징이 있다. 한국은행 금융안정보고서 2019년 12월호는 60대 이상 고령자가 부동산임대업에 뛰어들면서 고령자 가계부채가 크게 늘어났음을 지적하고 있다.<sup>3)</sup>

그러나 2022년 현재 고령자의 가계부채보다는 오히려 20대 및 30대 청년세대, 이른바 MZ세대의 부채가 더 큰 문제로 지적되고 있다. 한국은행 금융안정보고서 2020년 12월호는 청년층의 가계대출이 여타 연령층보다 빠르게 증가하고 있고 그 비중도 커지고 있을 뿐만 아니라, 특히 30대의 경우 소득 대비 부채 비율도 전 연령층에서 가장 높은 수준이면서 그 상승세도 확대되고 있다고 지적한다. 비대면 신용대출 확대와 정부의 청년층 전월세자금대출 지원 강화 등이 큰 역할을 한 결과인데, 이와 관련해서 한국은행은 향후 리스크 관리 강화 필요성을 제기하고 있다.<sup>4)</sup>

이른바 ‘영끌’, ‘빚투’로 지칭되는 청년층의 대출 확대 움직임은 2020년 들어 크게 두드러졌지만 청년들의 빚 부담 증가는 이미 2010년대 중반 이후 현실화되기 시작했다. 이희선·하준경(2021)은 2000-2018년의 한국노동패널 자료 분석에서 부채 보유 여부와 관련해서는 세대효과가 없었지만 부채 보유 가구만을 대상으로 보면 청년층에 해당하는 에코세대가 유의하게 부채를 많이 보유하고 있음을 보이고 있다. 즉, 베이비부머들에게서도 세대효과가 발견되었지만 이들의 자녀세대인 MZ세대는 부채와 관련해서 더 큰 세대효과를 갖고 있는 것이다.

본 연구는 2010년대 중후반에 두드러졌던 고령층의 부채 문제가 2020년대 초의 청년층 부채 문제와 체계적 관계를 갖고 있을 가능성에 주목한다. 이는 세대 간 자원이전의 분석 틀인 국민이전계정의 원리를 보면 명확해진다. 노후를 위해 부채를 줄여야 하는 고령층과 새로 자산을 축적해야 하는 청년층은 라이프사이클 관점에서 서로 주고받는 관계가 된다. 이때 청년층의 인구규모가 작아서 고령층과 청년층 사이에 인구 규모 불균형이 발생하면 고령층은 청년 1가구당 더 많은 부채를 떠안기거나 또는 축적된 자산을 이전보다 더 싼 가격에 청년층에게 넘겨야 한다. 이 두 가능성 중 어느 것이 현실화되느냐는 사회의 제도와 정책, 금융환경에 따라 좌우될 것이다.

어떤 가능성이 현실화되어 왔는지 밝히기 위해 본 연구는 구체적으로 각 연령층의 규모가 각 연령층의 순자산과 부채에 미치는 영향을 살펴본다. 이 작업을 위해 각 연령층의 생애주기에 따른 고정효과, 즉 연령효과 등을 통제했을 때 각 연령층의 규모, 즉 인구비중이 해당 연령층의 가구당 순자산이나 부채에 어떤 효과를 갖는지를 검증한다. 만약 규모가 작은 연령층이 가구당 순자산이 작거나 더 많은 부채를 갖는다면 규모가 큰 연령층에게 유리한 세대 간 금융환경이 조성되어 있을 가능성이 있다. 만약 연령층 규모가 가구당 부채와 유의한 관계를 갖지 않는다면 세

---

로 설명될 수 있음을 보인 바 있다.

3) 한국은행(2019)를 참조하라.

4) 한국은행(2020)을 참조하라.

대 간 금융환경은 연령층 규모에 대해 중립적이라고 볼 수 있을 것이다.

이 작업을 위해 본 연구는 2000-2020년의 한국노동패널 자료를 이용하여 각 연령층을 5세 단위로 나누어 각 연령층 내에서 가구당 평균치를 구한 후, 이 평균치들의 패널 데이터를 만들어 이를 분석한다. 각 연령층의 비중은 인구구조가 안정적인 경우에는 큰 변동이 없을 것이나 한국과 같이 인구구조 변화가 급속한 나라에서는 유의미하게 변동할 수 있다.

본 연구가 주목하는 연령층 비중 또는 규모 효과에 대해서는 기존 연구를 찾아보기 어렵다. 외국의 경우 과거에 연령구조의 급변, 특히 청년층이 급속히 줄어드는 사례가 많지 않기 때문일 것이다. 다만 생애주기 관점에서 자산과 부채의 연령효과에 대해서는 다양한 연구들이 존재한다.

Attanasio et al (2012)는 주택가격이 높을 때 청년층의 주택구입과 관련해서 금융규제 등으로 부채를 늘리기 쉽지 않은 환경에서는 청년층이 주택구입을 미루기보다는 주택을 구입하되 더 작은 집을 얻는 다운사이징을 선택하는 경향이 있음을 보인다. 즉, 특정 연령대에서 주택 구입 자체가 필수적인 행위가 되고 이를 위해 금융환경에 따라 주택의 규모를 조절한다는 것이다.

Li and Goodman (2015)은 2010-2014년의 미국 자료를 분석한 결과 부채의 연령구조에서 43-47세가 피크가 됨을 보인다. 또 해당 기간 동안 38-42세의 부채가 다른 연령대에 비해 많이 증가했음을 알 수 있다.

Wolff (1981)는 부의 축적과 처분이라는 생애주기 패턴은 부유층에서 주로 나타나며, 저소득층은 부의 축적 자체가 부재함을 보인다. Feiveson and Sabelhaus (2019)는 중산층과 고소득층의 경우 연령이 높아져도 순자산이 줄지 않음을 보이는데, 이는 순자산 처분보다는 자금의 가족 간 이전, 자본이득 등을 노후대비 소득흐름으로 활용하기 때문이라고 설명한다. Rubaszek and Serwa (2012)는 생애주기 부채 패턴이 연금이 얼마나 많이 나오는지에 의존함을 보인다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 우선 제Ⅱ장에서는 부채와 순자산의 연령구조 등 주요 변수들의 추이를 간략히 살펴본다. 제Ⅲ장에서는 국민이전계정의 틀을 활용하여 고령층 부채와 청년층 부채 사이의 연결고리를 설명한다. 제Ⅳ장은 연령그룹 패널 자료를 활용한 실증분석 결과를 설명한다. 제Ⅴ장은 결론을 제시한다.

## Ⅱ. 부채와 순자산의 연령구조 변화

### 1. 부채의 세대 간 전환

한국노동패널 자료를 이용하여 각 5세 단위 연령대의 가구당 부채 보유액을 평균하여 분포를 그려보면 <그림 1>과 같다. 부채 보유의 피크를 이루는 연령그룹을 보면 2000년에는 45-49세, 2010년에는 55-59세, 2015년, 2017년에는 60-65세임을 알 수 있다. 이는 강한 동세대 효과를 보여준다. 그러나 2018년 이후 2020년에는 피크가 65-69세로 이동하는 것이 아니라 40-45세로 내려간다. 30대의 부채 증가도 두드러진다. 즉, 2018년 이후에는 베이비부머들의 동세대 효과에 큰 변화가 발생하는 것이다. 2017년까지는 은퇴를 앞둔 고령층의 가계부채가 증가하다가 그 이후에는 30대 청년층의 가계부채가 증가하는 부채의 세대 간 전환 현상이 발생하고 있다.

<그림 1> 연령그룹별 1가구당 부채 보유액 분포 추이(단위: 만원)



주: 가로축의 20은 24세 이하, 30은 30-34세, 35는 35-39세, 80은 80세 이상을 의미. 2020년의 소비자물가지수를 활용해 실질화

출처: 한국노동패널 자료를 저자가 가공

### 2. 자산의 연령분포

한편 자산의 연령그룹별 분포를 보면, <그림 2>에서와 같이 2017년 이후 40대 연령층의 자산 증가가 두드러진다. 또 2000년부터 2020년 사이에 자산 보유액의 피크 연령대가 50대 초반에서 60대 후반으로 이동하였고, 부채 전환에서 본 것과 같은 30대 연령층으로의 이동은 관찰되지 않았다. 한편 총자산 중에서 주거용 소유주택

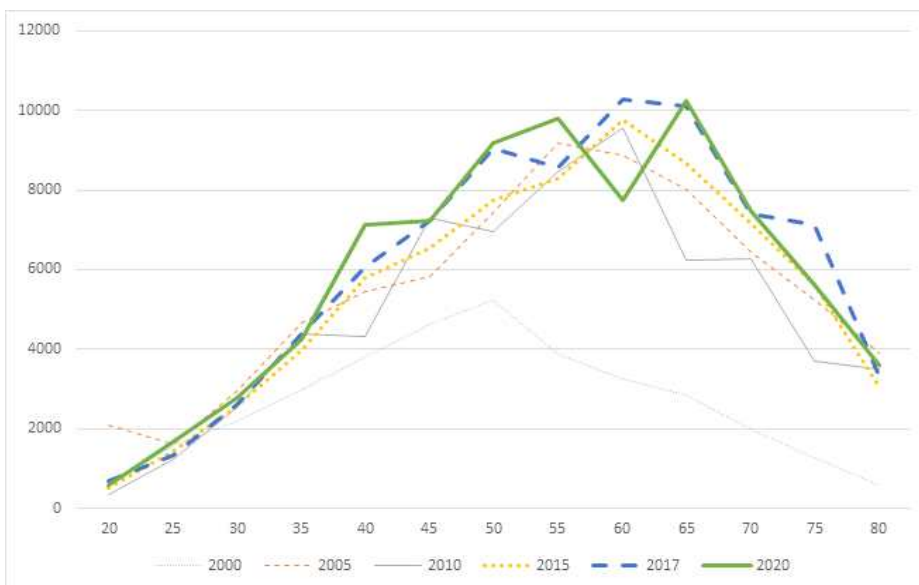
의 가치와 임차보증금을 제외한 투자자산만을 놓고 보면 연령그룹별 분포가 <그림 3>과 같은데, 여기서도 피크의 고령화가 나타나고 있으며 30대나 40대의 투자자산 증가 현상은 두드러지지 않고 있다.

<그림 2> 연령그룹별 자산 보유액 분포 추이



주: 가로축의 20은 24세 이하, 30은 30-34세, 35는 35-39세, 80은 80세 이상을 의미. 2020년의 소비자 물가지수를 활용해 실질화  
출처: 한국노동패널 자료를 저자가 가공

<그림 3> 연령그룹별 투자용 자산 보유액 추이



주: 가로축의 20은 24세 이하, 30은 30-34세, 35는 35-39세, 80은 80세 이상을 의미. 2020년의 소비자 물가지수를 활용해 실질화  
출처: 한국노동패널 자료를 저자가 가공

### 3. 연령그룹별 인구 비중의 변화 추이

본 논문에서 주요 변수로 간주되는 연령그룹별 인구 비중의 변화 추이를 보면, <그림 4>에서처럼 20-30대 비중의 추세적 감소와 60대 이상의 추세적 증가를 확인할 수 있다. 특히 2010년대 중반 이후에는 변동폭이 커짐을 알 수 있다.

<그림 4> 연령그룹별 인구 비중 변화 추이(단위: %)



자료: 통계청 데이터베이스

### Ⅲ. 분석의 틀 - 세대 간 금융

본 장에서는 세대 간 금융과 세대 간 부채 전환의 이해를 위한 기초로서 국민이 전계정의 틀을 살펴본다. 이를 통해 각 세대의 비중이 각 세대의 순자산 및 부채 보유 성향에 어떻게 영향을 미칠 수 있는지를 알아본다.

#### 1. 세대 간 금융의 기본원리

세대 간 금융의 기본원리는 Diamond 등의 중첩세대모형을 응용해 분석할 수 있다. 이를 간단히 도식화하면 <그림 5>와 같다. 기성세대의 노후대비 저축을 청년세대가 부채로 떠안고 청년세대가 추후에 기성세대에게 원리금을 상환하는 구조인데, 여기서 특기할 것은 기성세대에 비해 청년세대의 규모가 작아지는 경우, 즉 인구증가율  $n$ 이 마이너스인 경우에 청년세대의 1인당 부채가 커질 수 있다는 것이다.

<그림 5> 연령그룹별 인구규모 변화와 세대 간 금융



지금까지 대다수 연구들에서는 청년세대 인구 규모의 증가율인  $n$ 의 값이 플러스라고 암묵적으로 가정해 왔고, 이로 인해 인구배당(demographic dividend)이 가능한 상황이 존재했다. 또  $n$ 이 충분히 클 경우에는 중첩세대모형에서 세대 간 자원재분배를 통한 파레토 개선이 용이했다. 그러나  $n$ 이 마이너스인 상황은 주요국의 현실에서 많이 나타나지 않았고 따라서 충분히 분석되지도 않았다.

그림에서 짐작할 수 있듯 다른 조건이 동일할 때 청년세대의 규모가 줄어들면 기



성세대의 순자산이 줄어들거나 청년 1인당 순부채는 증가하게 된다. 현실적으로 노후대비 자산은 청년세대의 부채로 소화되지 않으면, 해외로 저축이 되거나 자산가치 자체가 하락하게 된다. 즉, 청년세대의 자금수요에 비해 기성세대의 노후대비 저축이 크면 (1) 해외로 자금이 투자되거나 (2) (이자율 하락 또는 자산가치 상승 등으로) 청년세대의 자금수요가 창출되어 이들의 순부채가 늘거나, 또는 (3) 기성세대의 노후대비 순자산이 감소하는 등의 상황이 발생할 수 있다. 본 연구에서는 이 가능성들 중 각 연령그룹의 순자산과 순부채의 움직임들, 즉 두 번째와 세 번째 가능성에 대하여 살펴본다.

## 2. 국민이전계정과 세대 간 금융

청년세대와 기성세대의 순부채 또는 순자산이 어떻게 움직이는지는 세대 간 금융과 관련이 깊다. 한 세대의 순자산과 다른 세대의 순부채가 공존하는 세대 간 금융의 필요성은 각 연령대의 노동소득과 소비가 정확히 일치하지 않는다는 사실에서 비롯된다. 생애주기 소비 가설이 이를 보여주는 대표적 이론이다.

국민이전계정(National Transfer Accounts)은 세대 간 자금흐름을 수량적으로 구체화해 보여준다. 국민계정 체계와 일관된 틀로 세대 간 자원이전을 요약하고 있는 국민이전계정은 국민계정을 연령별로 구분하여 각 연령집단 간 자원 흐름에 대한 추정치를 보여준다(Lee (1994), Lee and Mason (2010a,b, 2011), United Nations (2013), Lee, Mason, and Park (2012), 하준경 (2019) 등 참조). 국가승인통계로서는 한국이 최초로 2019년부터 공표를 시작하였다(통계청(2017, 2019) 참조).

국민이전계정의 기본 원리는  $x$  연령대의 자금 유입 및 유출을 요약해 보여주는 <표 1>과 같다. 첫 번째 식에서 좌변은 개인에게 유입되는 자금의 흐름, 즉 노동소득, 자산소득, 공공이전 유입, 민간이전 유입을 나타내며, 우변은 유출되는 자금의 흐름, 즉 소비, 저축, 공공이전 유출, 민간이전 유출을 나타낸다. 첫째 식을 재배열하면 둘째 식이 도출되는데, 이 식의 좌변은 소비에서 노동소득을 뺀 금액으로서 각 연령대의 적자, 즉 라이프사이클 관점에서의 ‘생애주기적자’를 나타낸다. 우변은 적자의 보전방식을 보여주는데, 공공 순이전, 민간 순이전, 그리고 순자산소득에서 저축액을 뺀 자산재배분 등으로 이루어지며 이를 ‘연령재배분’ 또는 생애주기 재배분이라고 한다.

즉, 각 연령대별로 생애주기적자가 플러스가 될 경우에는 적자로 인한 부족자금을 어떻게든 조달해야 하는데, 이를 가족으로부터의 이전, 공공부문으로부터의 이전, 자산과 부채의 활용 등 세 가지 방식으로 해결하게 된다. 본 논문의 주제인 세대 간 금융은 이 세 가지 방식 중 민간자산을 활용한 방식과 관련된다. 분석을 위해 세대 간 이전(intergenerational transfer)의 세 가지 방식을 다시 써보면 식 (1), (2), (3)과 같다.

〈표 1〉 국민이전계정 항등식 -x 연령대의 자금 유입 및 유출, 생애주기 적자

$$\underbrace{Y^l(x) + Y^A(x) + G^+(x) + H^+(x)}_{\text{유입}} = \underbrace{C(x) + S(x) + G^-(x) + H^-(x)}_{\text{유출}}$$

▷ (좌변)  $Y^l(x)$ : 노동소득,  $Y^A(x)$ : 자산소득,  $G^+(x)$ : 공공 이전 유입,  $H^+(x)$ : 민간 이전 유입

▷ (우변)  $C(x)$ : 소비,  $S(x)$ : 저축,  $G^-(x)$ : 공공 이전 유출,  $H^-(x)$ : 민간 이전 유출

$$\underbrace{C(x) - Y^l(x)}_{\text{생애주기적자}} = \underbrace{[G^+(x) - G^-(x) + H^+(x) - H^-(x)]}_{\text{순이전}} + \underbrace{Y^A(x) - S(x)}_{\text{자산재배분}}$$

연령재배분(생애주기재배분)

자료: 통계청(2019)

- ◆ 가족 내 이전소득( $H^+$ ) - 가족 내 이전지출( $H^-$ ):  $H^+ - H^-$  (1)
- ◆ 자산소득( $Y^A$ ) - 자산지출( $S$ ; 저축, 원리금납입액 등):  $Y^A - S$  (2)
- ◆ 공적 이전소득( $G^+$ ) - 공적 이전지출( $G^-$ ; 세금, 사회보험료 등):  $G^+ - G^-$  (3)

식 (1), (2), (3)의 세 가지 방식을 종합하여 〈표 1〉의 첫 번째 식을 두 연령그룹, 즉 청년세대( $y$ )와 기성세대( $o$ )로 나누어 거시경제의 균형 조건으로 다시 써보면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} & Y^l(y) + Y^A(y) + G^+(y) + H^+(y) + Y^l(o) + Y^A(o) + G^+(o) + H^+(o) \\ &= C(y) + S(y) + G^-(y) + H^-(y) + C(o) + S(o) + G^-(o) + H^-(o) \end{aligned} \quad (4)$$

이를 다시 정리하면 식 (5)가 된다. 식 (5)의 도출 과정에서는,  $H$ 와  $G$ 는 순수한 세대 간 이전으로서 이 값들을 거시적으로 모든 세대에 대하여 합하면 서로 상쇄되어 0이 된다는 점을 감안하였다. 결국 청년세대의 생애주기적자와 기성세대의 생애주기적자의 합은 각 세대의 민간자산재배분, 즉 자산기반 순자금 유입의 합과 같게 된다.

$$[C(y) - Y^l(y)] + [C(o) - Y^l(o)] = [Y^A(y) - S(y)] + [Y^A(o) - S(o)] \quad (5)$$

이 식을 다시 정리하여 좌변에 기성세대의 생애주기적자가 오도록 하면 식 (6)과 같은데, 이 식은 기성세대의 노동소득 부족자금은 궁극적으로 기성세대의 자산재배분, 즉 자산기반 자금흐름 또는 청년세대의 자산재배분, 또는 청년세대의 생애주기적자를 통해 보전되게 된다.<sup>5)</sup>

$$[C(o) - Y^l(o)] = [Y^A(y) - S(y)] + [Y^A(o) - S(o)] + [Y^l(y) - C(y)] \quad (6)$$

본 연구에서 주목하고자 하는 것은, 식 (6)에서 인구고령화에 따라 은퇴를 앞둔 기성세대 또는 은퇴세대의 생애주기적자가 커지는 상황에서 우변에 어떤 일이 발생하느냐이다. 이 식의 우변에서 민간자산재배분( $Y^A - S$ ) 또는 자산기반 순자금유입이 순자산소득에서 저축(순자산증가액)을 차감한  $Y^A - S = r(A - D) - \Delta(A - D)$ 과 같다는 사실을 이용하여 식 (6)을 다시 정리하면 식 (7)이 된다. 단, 여기서  $A$ 는 자산,  $D$ 는 부채,  $r$ 은 수익률,  $\Delta$ 는 증분을 의미한다.

$$\begin{aligned} C(o) - Y^l(o) &= r(A_y - D_y) - \Delta(A_y - D_y) + r(A_o - D_o) - \Delta(A_o - D_o) + [Y^l(y) - C(y)] \quad (7) \\ &= r(A - D) + \Delta(D_y - A_y) - \Delta(A_o - D_o) + [Y^l(y) - C(y)] \end{aligned}$$

식 (7)에 따르면 인구구조 변화에 따라 기성세대 또는 은퇴세대의 생애주기적자가 커질 때에는, (1) 청년세대의 생애주기흑자(적자)가 커지거나(작아지거나) 또는 (2) 경제의 전반의 순자산소득이 커지거나 (3) 기성세대의 순자산(순부채)이 줄어들거나(늘어나거나) (4) 청년세대의 순부채가 늘어나 거시경제의 균형이 이루어지게 된다.<sup>6)</sup>

경제 전체의 순자산소득  $r(A - D)$ 이나 청년세대의 생애주기흑자에 큰 변화가 없다면, 인구 고령화는 기성세대의 순자산 감소 또는 청년세대의 순부채 증가를 야기하게 된다. 세대 간 금융의 틀을 상기하면, 기성세대의 순자산 감소는 자산가치 하락 또는 고령층의 부채 증가를 의미하고, 청년세대의 순부채 증가는 주로 부채 증가를 의미하게 된다.

국민이전계정 통계를 정리한 <그림 6>을 보면 60세 이상 또는 65세 이상 은퇴연령층의 생애주기적자는 지속적으로 커지는 가운데, 2017년 이후 20대와 30대의 생애주기적자도 이전보다 더 커졌음을 알 수 있다. 40대와 50대의 생애주기적자가 작아지고 이들의 흑자가 커졌으므로 이 부분이 여타 연령층의 적자 보전에 일부 기여했을 것이나 20대와 30대의 생애주기적자가 오히려 더 커지고 있다는 사실은 특기할 만하다. 이는 청년세대의 소비 증가에 비해 소득 증가가 부진하다는 점을 반영하면서 동시에 경제 전반적으로 자산재배분에 대한 의존도가 높아지고 있을 가능성을 보여준다.<sup>7)</sup>

5) 청년세대의 생애주기흑자는 공공이전 또는 가족이전을 통해 간접적으로 고령층의 적자를 보전해주게 된다.

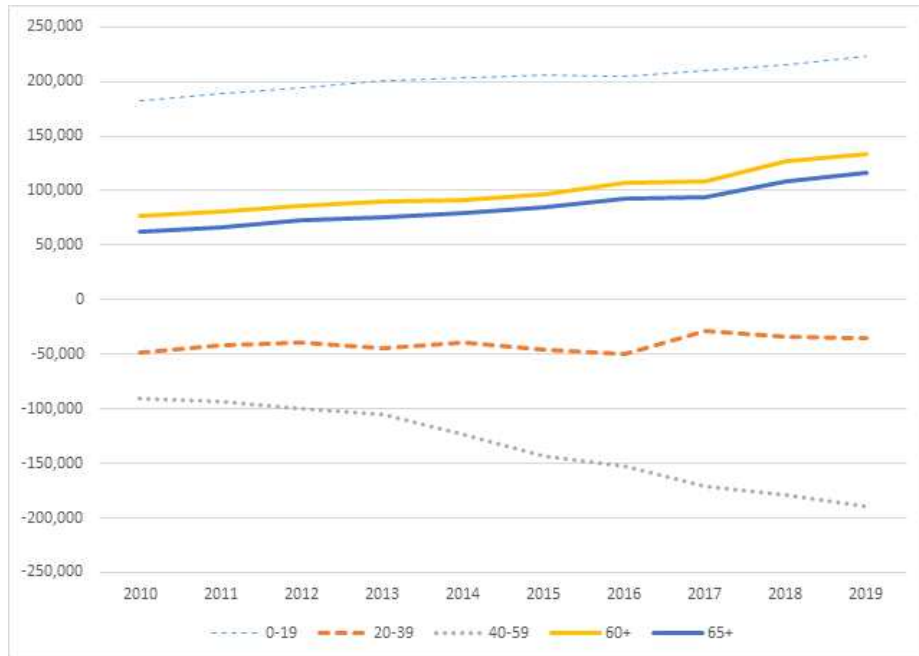
6) 생애주기적자는 다른 변수들과 다음과 같은 항등식 관계를 갖는다.

$$\underbrace{C(x) - Y^l(x)}_{\text{생애주기적자}} = \underbrace{[G^+(x) - G^-(x)]}_{\text{공공 순이전}} + \underbrace{[H^+(x) - H^-(x)]}_{\text{민간 순이전}} + \underbrace{Y^A(x) - S(x)}_{\text{자산재배분}}$$

순이전  
연령재배분(생애주기재배분)

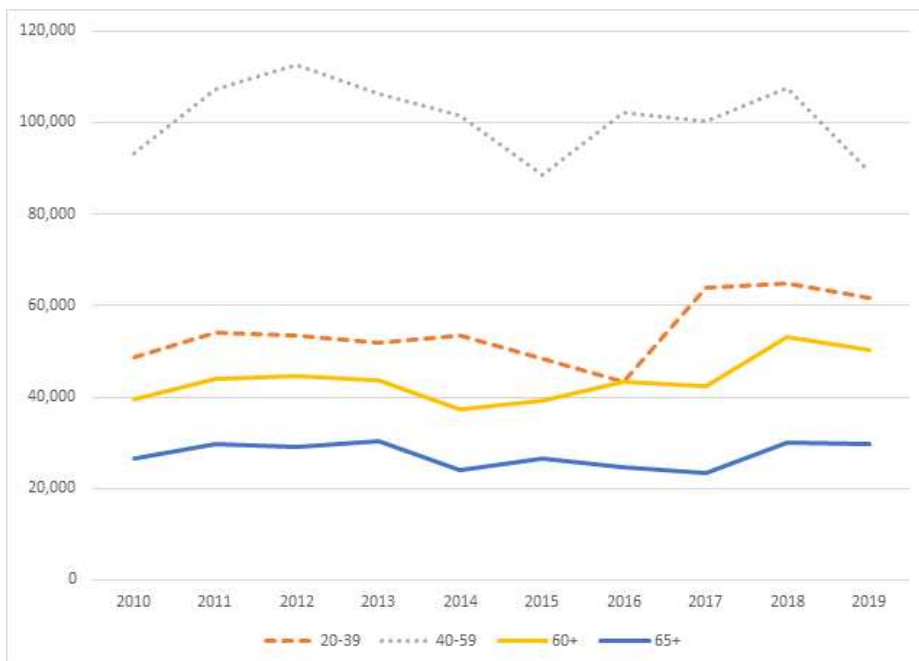
7) 실제로 저연령층일수록 2010-19년 사이의 소득 증가율은 더 낮은 경향이 있으며, 청년층의 소비 증가는 주로 주거서비스에 대한 지출 증가에 기인한다.

〈그림 6〉 연령그룹별 생애주기적자 추이-국가총액 기준(단위: 10억원)



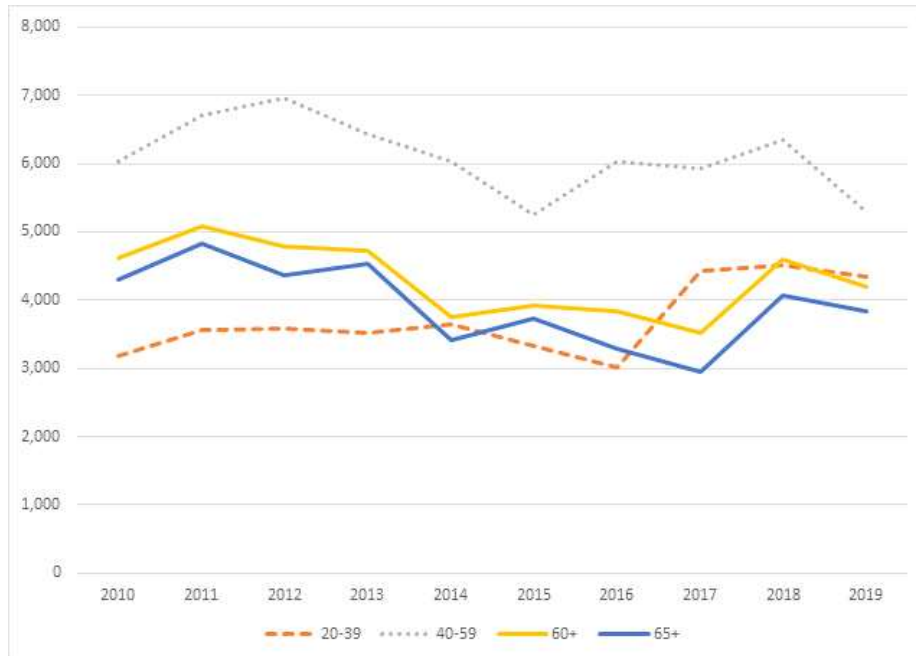
자료: 통계청 국민이전계정

〈그림 7〉 연령그룹별 민간자산재배분 추이-국가총액 기준(단위: 10억원)



자료: 통계청 국민이전계정

〈그림 8〉 연령그룹별 민간자산재배분 추이-1인당 금액 기준(단위: 천원)



자료: 통계청 국민이전계정

또 <그림 7>을 보면, 40대 50대와는 달리 2017년부터 20대와 30대, 60대 이상 연령그룹의 민간자산재배분이 커졌음을 알 수 있다. <그림 8>처럼 1인당 평균 금액을 기준으로 보면 20대와 30대 청년층의 민간자산재배분 의존도가 2017년 이후 높아졌음을 알 수 있다. 이는 이들 그룹이 생애주기적자를 보전하기 위해 노동소득 이외에 자산시장, 특히 부채에 크게 의존하게 되었을 가능성을 보여준다.<sup>8)</sup>

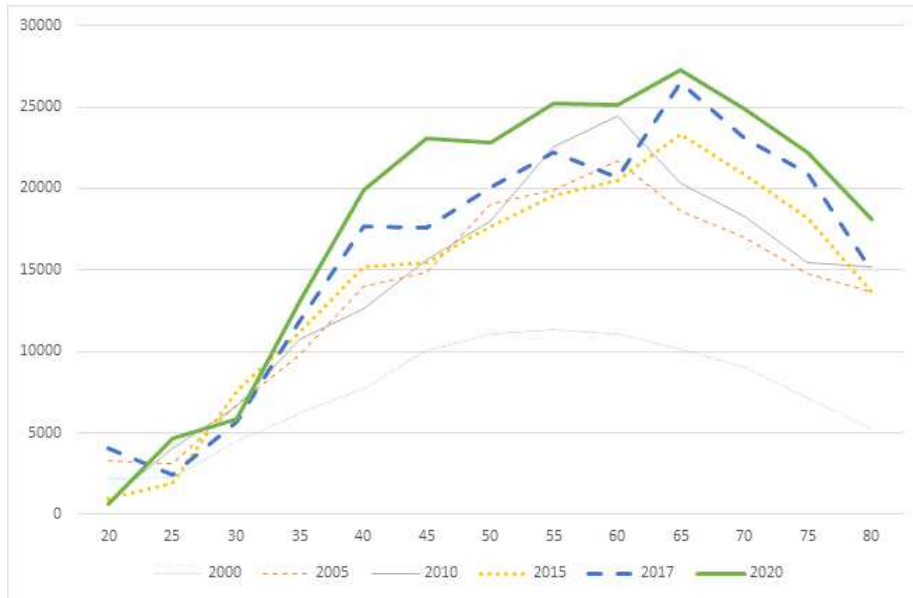
### 3. 순자산과 부채의 연령별 분포 변화

이상에서 인구고령화는 생애주기적자 보전을 위한 민간자산재배분에 대한 의존도를 높이고, 이는 전반적으로 순자산을 감소시키거나 가계부채를 증가시킬 가능성이 있음을 살펴보았다. 구체적으로 어느 연령층의 순자산이 더 크게 변하는지는 일률적으로 단정할 수 없으며, 금융환경 등 다양한 요인이 작용할 가능성이 크다.

한국노동패널 자료를 이용하여 각 연령그룹별로 가구당 순자산과 순투자자산의 분포가 어떻게 변화했는지를 살펴보면 <그림 9, 10>과 같은데, 기성세대의 순자산이 감소하는 모습은 찾아보기 어렵다. 오히려 30대의 경우 순자산이 더 줄어들거나 미미한 변화를 보이고 있다. 순투자자산을 기준으로 보면, 30대의 감소가 두드러진다. 이는 경제 전반의 부채 의존도가 높아지는 가운데, 청년층의 부채 의존도가 더 크게 높아졌음을 보여준다.

8) 민간자산재배분은  $r(A-D) - \Delta(A-D)$ , 즉 순자산수익에서 순자산 증분을 뺀 것이므로 자산재배분에 대한 의존도가 커졌다는 것은 순자산수익이 늘거나 순자산 증분이 작아졌음을 의미한다.

<그림 9> 연령그룹별 가구당 순자산 분포 추이(단위: 만원)



주: 가로축의 20은 24세 이하, 30은 30-34세, 35는 35-39세, 80은 80세 이상을 의미. 2020년의 소비자 물가지수를 활용해 실질화

출처: 한국노동패널 자료를 저자가 가공

<그림 10> 연령그룹별 순투자자산(자가 및 임차보증금 제외) 분포 추이(단위: 만원)



주: 가로축의 20은 24세 이하, 30은 30-34세, 35는 35-39세, 80은 80세 이상을 의미. 2020년의 소비자 물가지수를 활용해 실질화

출처: 한국노동패널 자료를 저자가 가공

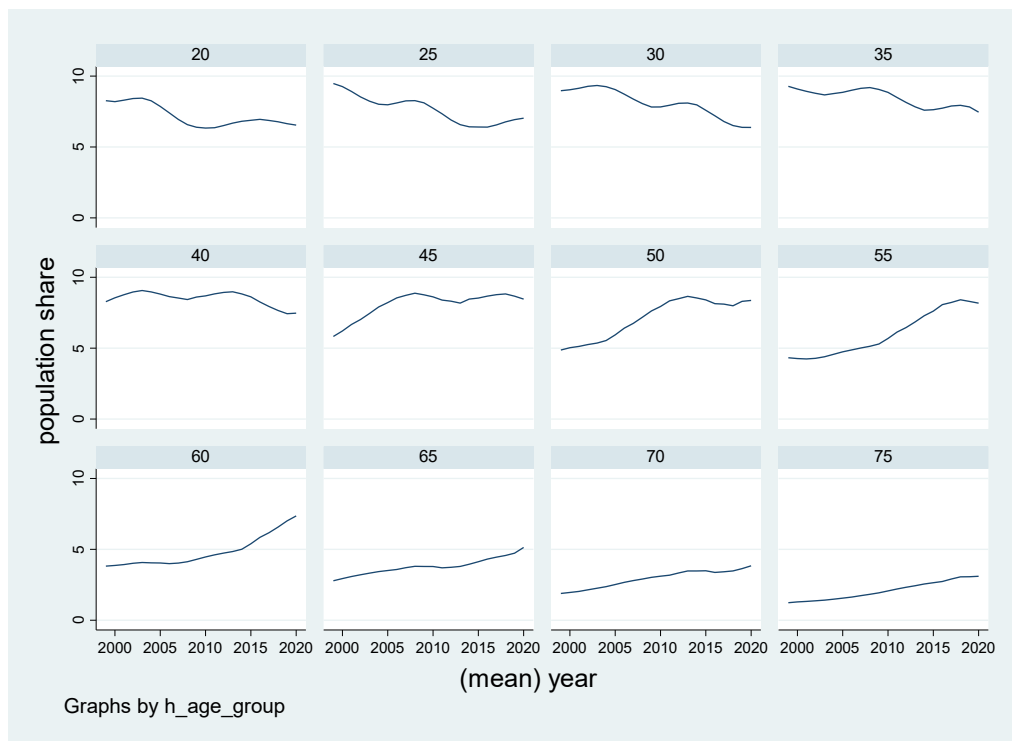
## IV. 실증분석

### 1. 데이터 및 주요 변수들의 연령그룹별 추이

본 장에서는 한국노동패널 데이터를 이용한 5세 단위 연령그룹 패널 분석을 실시하여 각 연령그룹의 규모가 이들의 순자산과 부채에 실제로 어떤 영향을 주었는지를 살펴본다. 우선 자산과 부채 데이터는 한국노동패널 데이터를 활용하여 가구당 평균치를 계산하였다. 부채가 없는 가구도 포함하여 이들의 부채 값을 0으로 놓았다. 또 각 수치는 2020년 소비자물가지수를 활용하여 실질화하였다.

각 연령그룹별로 인구비중, 순자산, 순투자자산, 부채 추이를 보면 <그림 11, 12, 13, 14>와 같다.<sup>9)</sup> 연도별 변화 추이를 보면, 고령층의 순자산 증가, 청년층의 순투자자산 감소, 청년층의 부채 증가, 50대 후반 및 60대 초반 베이비부머들의 부채 감소 등의 특징을 발견할 수 있다.

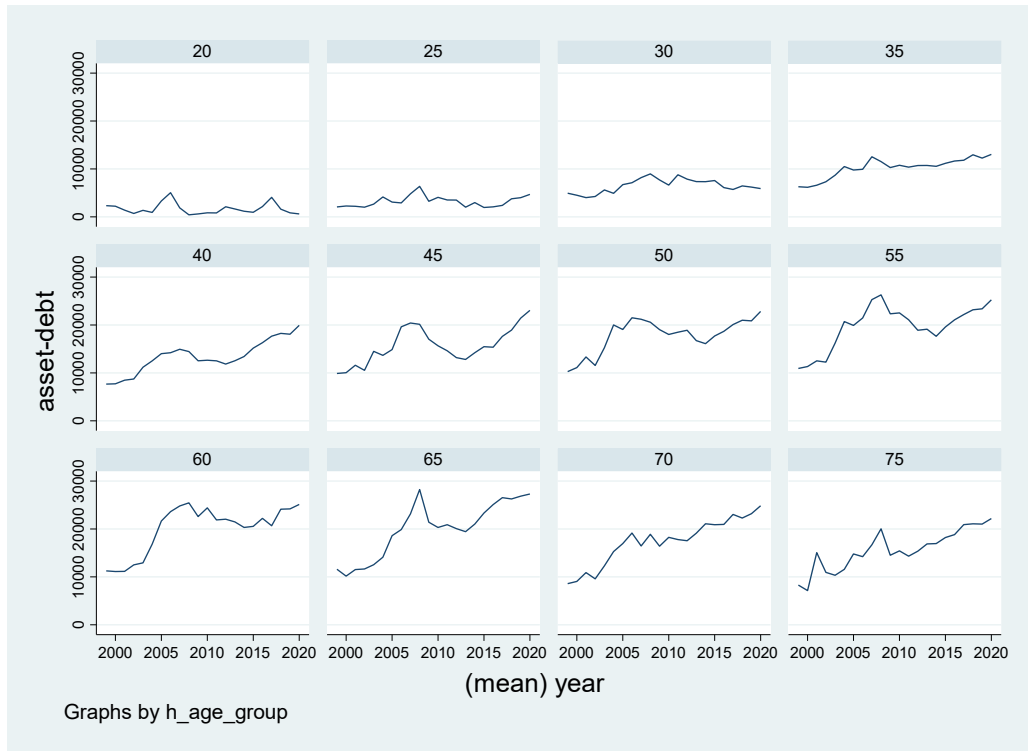
<그림 11> 각 연령그룹의 인구비중 변화 추이(단위: %)



자료: 통계청

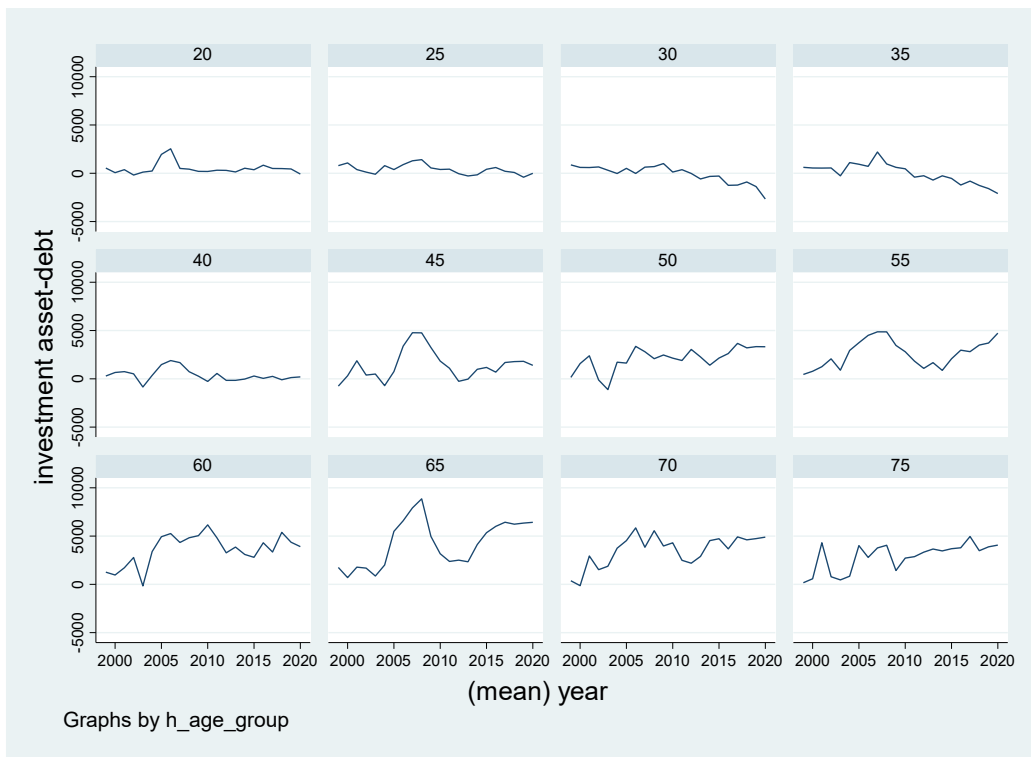
9) 지면 활용의 편의상 80대 이상은 나타나지 않고 있으며, 이 그룹의 해당 변수는 앞의 분포 변화 추이 그림을 참고하라.

<그림 12>                      각 연령그룹의 순자산 변화 추이(단위: 만원)



자료: 한국노동패널 자료를 저자가 가공. 2020년 CPI로 실질화

<그림 13>                      각 연령그룹의 순투자자산 변화 추이(단위: 만원)

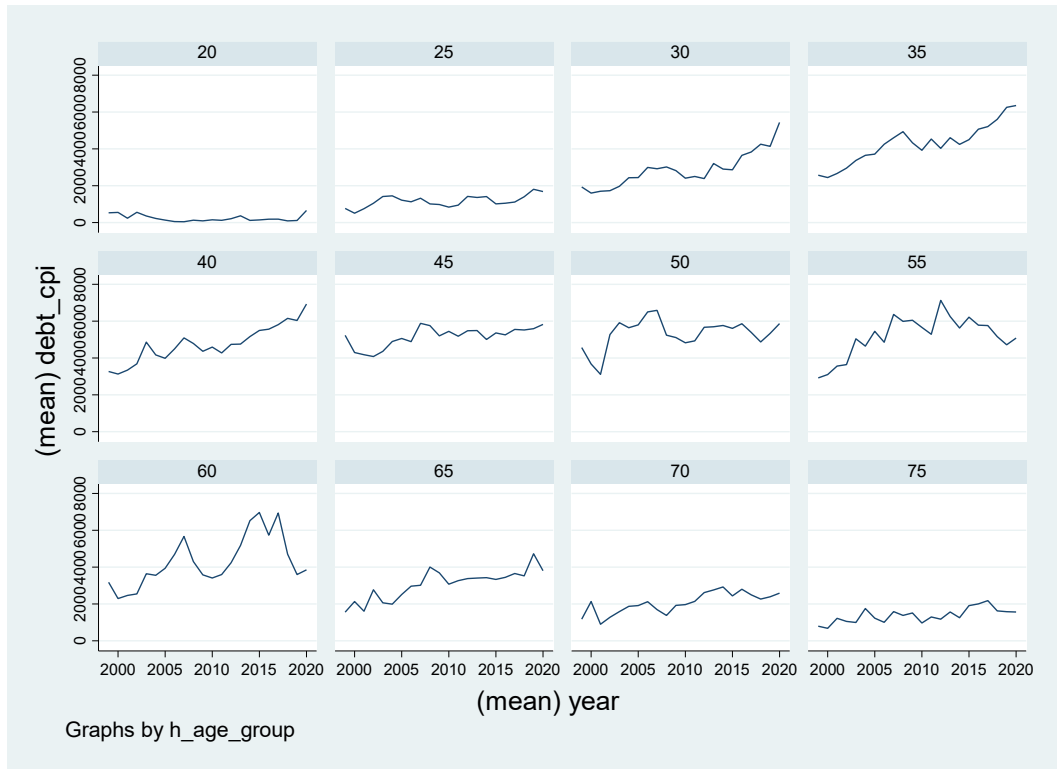


자료: 한국노동패널 자료를 저자가 가공. 2020년 CPI로 실질화



<그림 14>

각 연령그룹의 부채 변화 추이(단위: 만원)



자료: 한국노동패널 자료를 저자가 가공. 2020년 CPI로 실질화

## 2. 패널 분석 결과

여기서는 패널 분석 결과를 제시한다. 세대 간 금융이라는 관점에서 보면 청년세대의 규모가 기성세대의 규모보다 작아지는 경우 이러한 세대 간 규모 불균형은 자산가격의 하락, 기성세대의 부채 증가, 청년세대의 부채 증가 등 다양한 결과를 가져올 수 있다. 이중 어떤 가능성이 현실화되었는지를 살펴보자. 분석은 2000-2020년 전 기간, 2000-2013년, 2014-2020년으로 나누어 실시하였다. 2014년 이전과 이후를 나누는 것은 2014년을 기점으로 인구규모뿐 아니라 자산과 부채의 행태에 상당한 변화가 관찰되기 때문이다. 또 2014년은 금융규제의 대폭적 완화와 저금리 기조의 본격적 시작이라는 금융환경의 큰 변화가 나타난 해이기도 하다.

<표 2>의 패널 회귀분석 결과를 보면, 우선 가구당 순자산은 연령그룹의 비중이 커질수록 더 많아짐을 알 수 있다. 즉, 연령그룹 비중이 작은 세대는 순자산이 더 작은 경향이 있다. 이를 연령그룹 인구비중 효과라고 하면, 이 인구비중 효과를 고려하지 않은 분석과 고려한 분석 사이의 차이를 표의 두 모형을 통해 비교해볼 수 있는데, 인구비중 효과를 고려하지 않으면 60대 후반 그룹이 순자산 피크를 이루는 반면, 이 효과를 고려하면 2014년 이후 피크가 70대 초반 그룹으로 이동했음을 알 수 있다.

<표 2>

가구당 순자산에 대한 패널 분석 결과

종속변수: 가구당 순자산	모형 (1)			모형 (2)		
	2000-2020년	2000-2013년	2014-2020년	2000-2020년	2000-2013년	2014-2020년
소득	2.0459*** (0.4585)	1.6816*** (0.5761)	2.6014*** (0.8574)	2.6630*** (0.4481)	2.2297*** (0.5739)	2.9192*** (0.8826)
인구 중 해당 연령그룹 비중	616.4*** (148.8)	820.3*** (235.0)	842.8*** (323.4)			
25-29세	-1173.4 (816.2)	-1191.9 (1044.1)	-921.3 (1036.9)	-1688.9** (833.5)	-1388.2 (1079.5)	-1346.9 (1064.9)
30-34세	-683.1 (1250.2)	-164.8 (1530.6)	-1896.4 (2243.7)	-1658.5 (1268.7)	-485.5 (1582.0)	-2537.4 (2319.3)
35-39세	1732.7 (1484.8)	1877.3 (1796.7)	988.0 (2844.6)	622.3 (1508.9)	1429.6 (1855.7)	741.8 (2956.7)
40-44세	4447.0*** (1573.7)	4065.5** (1835.6)	4459.3 (3266.3)	3262.6** (1598.9)	3574.6* (1895.1)	4307.5 (3396.3)
45-49세	6950.0*** (1575.5)	7504.4*** (1884.9)	5392.9* (3142.1)	5580.2*** (1591.6)	6348.8*** (1921.4)	5794.2* (3263.8)
50-54세	9507.1*** (1676.6)	10928.6*** (2034.0)	6827.1** (3288.5)	7435.0*** (1653.5)	8630.4*** (1992.7)	6865.3** (3420.0)
55-59세	12468.2*** (1658.5)	14260.8*** (2096.8)	9740.2*** (3110.3)	9815.7*** (1580.8)	10777.1*** (1909.5)	9633.1*** (3234.4)
60-64세	15682.8*** (1314.2)	17038.5*** (1668.3)	14314.7*** (2422.1)	12915.5*** (1169.3)	13402.1*** (1349.4)	12960.4*** (2460.3)
65-69세	18321.8*** (1041.4)	17693.2*** (1401.4)	21577.1*** (1700.3)	15538.4*** (822.0)	13995.6*** (950.2)	19143.9*** (1477.8)
70-74세	17975.6*** (918.3)	17221.9*** (1346.0)	22004.9*** (1355.0)	15174.5*** (641.9)	13267.0*** (752.7)	19088.7*** (794.4)
75-79세	17718.5*** (946.0)	17292.9*** (1470.0)	21619.3*** (1400.0)	14698.1*** (622.7)	12812.3*** (742.2)	18327.9*** (628.0)
80세 이상	16234.5*** (941.9)	16827.3*** (1501.7)	18316.3*** (1377.6)	13298.8*** (640.9)	12245.1*** (755.6)	15269.3*** (757.5)
연도 더미	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
상수항	-4310.1*** (1527.5)	-7600.4*** (2011.9)	-8480.8*** (2901.8)	-1266.6 (1383.6)	-2544.3* (1446.1)	-3428.2 (2245.2)
관측치 수	273	182	91	273	182	91
R <sup>2</sup> (overall)	0.9338	0.9300	0.9831	0.9291	0.9245	0.9815

주: \*는 10%, \*\*는 5%, \*\*\*는 1% 유의수준을 각각 가리킨다.

다음으로 <표 3>의 가구당 부채에 대한 패널 분석 결과를 보면, 연령그룹의 인구 비중을 설명변수로 넣지 않았을 때에는 모형 (2)에서와 같이 라이프사이클에 따른 연령효과 피크가 2014년 이후 30대 후반 등 청년층으로 확연히 이동하였음을 알 수 있다. 반면, 그룹별 인구비중을 설명변수로 넣은 모형 (1)의 경우에는 2014년 이후에도 40대 후반이 여전히 피크를 이루고 있다. 즉 2014년 이후 30대 연령층의 가구당 부채 증가는 이들의 작은 인구비중으로 상당 부분 설명된다고 할 수 있다. 작은 인구비중이 더 많은 가구당 부채로 연결되는 구체적인 메커니즘은 별도의 연구로 밝혀야 하겠지만 이런 관계가 2014년 이후 비로소 유의해졌다는 사실은 가계부채를 늘리는 방향의 금융환경 및 정책 변화가 크게 작용했음을 짐작할 수 있게 해준다.

<표 3>

가구당 부채에 대한 패널 분석 결과

종속변수: 가구당 부채	모형 (1)			모형 (2)		
	2000-2020년	2000-2013년	2014-2020년	2000-2020년	2000-2013년	2014-2020년
자산	0.0994*** (0.0155)	0.1006*** (0.0158)	0.0796 (0.0513)	0.0833*** (0.0164)	0.0974*** (0.0152)	0.0941 (0.0661)
소득	0.7407*** (0.1269)	0.5564*** (0.1287)	0.5206 (0.4022)	0.5545*** (0.1329)	0.5398*** (0.1267)	0.1163 (0.5132)
인구 중 해당 연령그룹 비중	-242.4*** (38.7)	-39.5 (51.8)	-943.4*** (136.9)			
25-29세	-117.8 (210.4)	-126.0 (223.4)	294.3 (439.9)	56.2 (224.7)	-121.9 (223.0)	779.7 (560.2)
30-34세	320.3 (320.5)	178.7 (325.7)	1843.9* (948.9)	686.8** (339.5)	193.1 (324.7)	2561.0** (1216.7)
35-39세	871.2** (383.2)	858.8** (385.3)	3065.2** (1224.0)	1342.4*** (404.8)	888.5** (382.8)	3276.7** (1578.5)
40-44세	848.6** (413.5)	986.9** (400.5)	3199.2** (1445.7)	1396.3*** (435.5)	1026.7** (396.5)	3248.5* (1865.0)
45-49세	854.2** (425.5)	1275.8*** (429.6)	3361.3** (1415.5)	1517.6*** (444.0)	1358.6*** (415.1)	2775.3 (1822.7)
50-54세	467.1 (462.7)	1133.1** (481.8)	2875.7* (1492.0)	1438.0*** (469.7)	1278.7*** (441.7)	2680.6 (1924.5)
55-59세	80.6 (476.7)	917.1* (519.6)	2532.3* (1482.4)	1319.5*** (467.3)	1126.7** (440.2)	2459.1 (1912.3)
60-64세	-341.5 (427.8)	194.5 (466.3)	1223.2 (1341.0)	991.3** (399.9)	418.2 (361.7)	2492.5 (1713.5)
65-69세	-938.3** (400.6)	-21.6 (430.2)	-1638.7 (1323.0)	437.1 (361.1)	206.4 (308.6)	767.1 (1646.2)
70-74세	-1198.6*** (372.2)	-252.4 (413.1)	-2846.0** (1211.2)	172.7 (324.4)	-15.3 (271.4)	111.9 (1461.1)
75-79세	-1490.9*** (369.6)	-463.7 (430.2)	-3735.6*** (1158.7)	-45.5 (311.1)	-203.5 (261.3)	-338.5 (1352.8)
80세 이상	-1551.5*** (349.2)	-495.1 (429.2)	-3937.8*** (990.3)	-166.2 (291.3)	-232.2 (254.9)	-758.6 (1130.5)
연도 더미	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
상수항	112.9 (398.1)	0	5242.9*** (1158.0)	-854.9*** (250.2)	-1164.9*** (287.9)	-246.7 (1207.9)
관측치 수	273	182	91	273	182	91
R <sup>2</sup> (overall)	0.9419	0.9588	0.9597	0.9322	0.9587	0.9319

주: \*는 10%, \*\*는 5%, \*\*\*는 1% 유의수준을 각각 가리킨다.

한편 <표 4>는 총자산 대신 투자자산, 즉 총자산에서 거주용 주택가치와 임차보증금을 제외한 변수를 활용한 분석 결과를 보여준다. 이 결과도 앞의 결과와 유사하게 연령그룹별 인구비중 효과가 존재함을 보여준다. 순투자자산의 경우 60대 후반 그룹이 피크를 이루고 있고, 가구당 부채는 투자자산을 설명변수로 넣을 경우 2014년을 전후로 피크 그룹이 50대 초반에서 30대 후반으로 이동하였음을 알 수 있다. 또 여기서도 가구당 부채의 경우 2014년 이후에 연령그룹별 인구비중 효과가 작용함을 알 수 있다.

〈표 4〉 가구당 순투자자산 및 가구당 부채에 대한 패널 분석 결과

	종속변수: 가구당 순투자자산			종속변수: 가구당 부채		
	2000-2020년	2000-2013년	2014-2020년	2000-2020년	2000-2013년	2014-2020년
투자자산	-	-	-	0.1846*** (0.0326)	0.1259*** (0.0328)	0.3427*** (0.0909)
소득	-0.2811 (0.2276)	-0.1760 (0.3121)	0.2152 (0.4422)	0.9067*** (0.1221)	0.7272*** (0.1333)	0.4460 (0.3481)
인구 중 해당 연령그룹 비중	535.5*** (73.9)	470.2*** (127.3)	673.8*** (166.8)	-262.9*** (40.3)	-17.4 (56.3)	-856.7*** (129.2)
25-29세	26.2 (405.1)	-67.3 (565.7)	-452.2 (534.8)	-217.1 (212.9)	-230.5 (238.9)	312.8 (406.7)
30-34세	-420.3 (620.6)	-317.2 (829.3)	-2260.2* (1157.3)	306.1 (325.9)	197.5 (349.9)	1983.5** (879.8)
35-39세	-340.5 (737.0)	-162.9 (973.5)	-2887.4** (1467.2)	1007.6*** (387.9)	1038.6** (412.0)	3234.8*** (1115.4)
40-44세	94.6 (781.1)	-119.4 (994.5)	-1979.2 (1684.7)	1151.1*** (413.2)	1371.5*** (422.2)	3216.7** (1291.0)
45-49세	1365.6* (782.0)	1288.4 (1021.3)	-1100.8 (1620.6)	1146.8*** (422.7)	1811.1*** (446.2)	3084.6** (1261.1)
50-54세	2623.8*** (832.2)	2227.2** (1102.0)	558.7 (1696.2)	794.3* (457.9)	1888.9*** (489.8)	2250.6* (1345.6)
55-59세	3723.5*** (823.2)	3686.4*** (1136.1)	911.4 (1604.2)	507.8 (464.2)	1820.9*** (521.8)	2050.2 (1285.4)
60-64세	5086.1*** (652.3)	4957.9*** (903.9)	3265.0*** (1249.3)	163.5 (401.7)	1230.1*** (446.3)	568.9 (1086.8)
65-69세	6011.0*** (516.9)	5122.3*** (759.3)	6638.9*** (877.0)	-310.1 (354.4)	1063.3*** (395.4)	-2218.1** (904.0)
70-74세	5549.9*** (455.8)	4972.3*** (729.3)	6217.3*** (698.9)	-491.8 (313.3)	811.9** (376.3)	-2911.6*** (700.4)
75-79세	5165.3*** (469.6)	4624.3*** (796.5)	6109.3*** (722.1)	-708.6** (304.2)	657.4* (390.0)	-3531.9*** (654.0)
80세 이상	4234.2*** (467.5)	3964.9*** (813.6)	4844.2*** (710.5)	-725.2** (282.7)	664.4* (384.6)	-3430.6*** (574.0)
연도 더미	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
상수항	-2624.9*** (758.2)	-3184.7*** (1090.1)	-4700.7*** (1496.7)	468.3 (335.5)	-734.6 (457.1)	4735.0*** (1059.0)
관측치 수	273	182	91	273	182	91
R <sup>2</sup> (overall)	0.7928	0.7387	0.9480	0.9399	0.9525	0.9654

주: \*는 10%, \*\*는 5%, \*\*\*는 1% 유의수준을 각각 가리킨다.

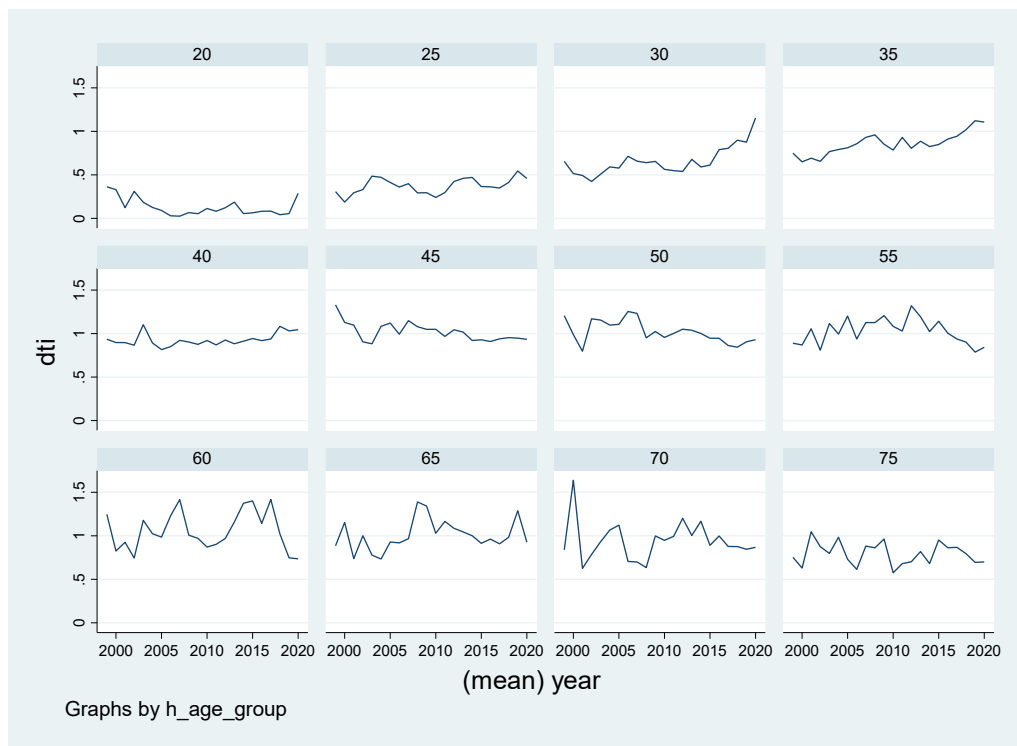
이상의 패널 분석을 간단히 정리하면, 가구당 부채의 경우 2014년 이후 인구비중이 작은 그룹에서 더 큰 증가세를 보이게 되었음을 알 수 있고, 가구당 순자산의 경우에는 전반적으로 소규모 그룹이 더 작은 금액을 보이게 됨을 알 수 있다. 즉, 인구비중 효과는 순자산 기준으로는 전반적으로 관찰되나 부채 기준으로는 2014년 이후 유의하게 관찰된다. 이는 전반적으로 인구비중이 큰 그룹에게 유리한 방향으로 금융환경이 조성되었을 가능성을 보여주며, 특히 부채와 관련해서는 2014년 이후 작은 그룹에 더 많은 부채를 보유할 수 있게 하는 방향의 환경변화가 이루어졌음을 시사한다.

### 3. 연령그룹별 재무건전성

각 연령그룹의 재무건전성을 살펴보기 위해 연령그룹별 소득 대비 부채 비율과 자산 대비 부채 비율의 변화 추이를 보면, 각각 <그림 15, 16>과 같다. 여기서도 고령층 재무건전성의 상대적 안정화와 청년층의 부채 리스크 상승을 확인할 수 있다.

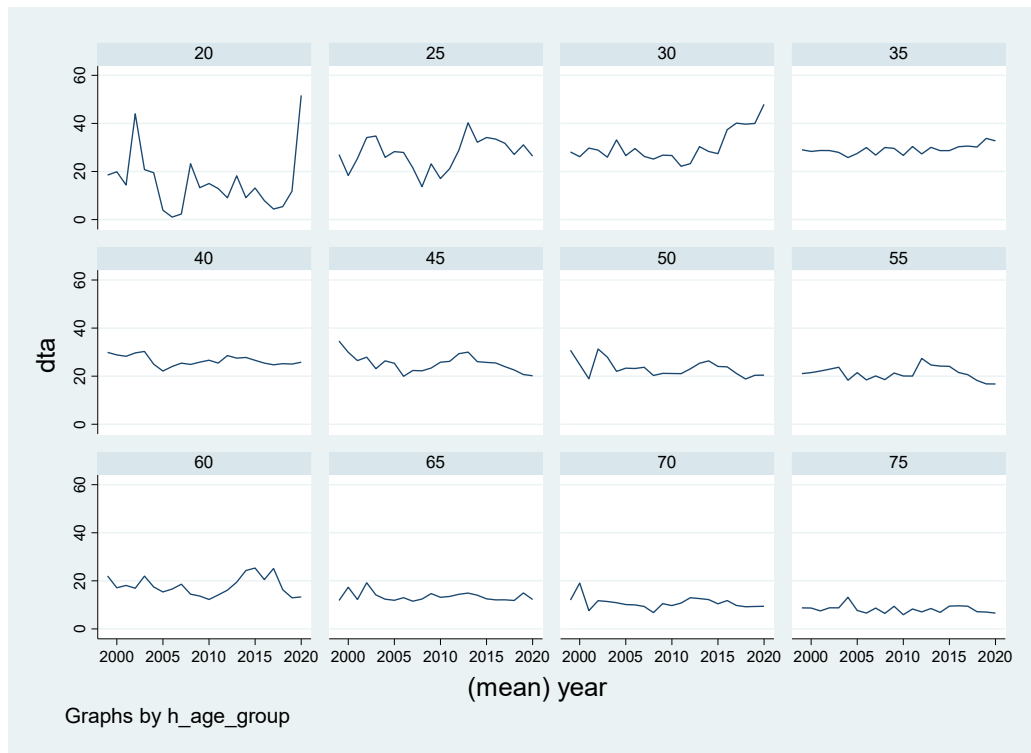
청년층의 경우 경제활동을 할 수 있는 기간이 길기 때문에 이들의 생애주기에 걸쳐 또 다른 변화가 있을 수는 있으나 이들의 가계부채 노출정도와 리스크가 이미 현저하게 커졌다는 사실이 상당 기간 거시경제와 금융의 안정성에 영향을 줄 가능성이 있다.

<그림 15> 연령그룹별 소득 대비 부채 비율 변화 추이



자료: 한국노동패널 자료를 저자가 가공. 2020년 CPI로 실질화

<그림 16> 연령그룹별 자산 대비 부채 비율 변화 추이



자료: 한국노동패널 자료를 저자가 가공. 2020년 CPI로 실질화

## V. 맺음말

이상에서 세대 간 금융의 관점에서 각 연령그룹의 순자산과 부채의 변화 추이를 살펴보고, 한 세대의 부채 변화가 다른 세대의 부채 변화와 관련이 있을 수 있음을 국민이전계정을 통해 알아본 후, 인구구조를 보여주는 연령그룹별 인구비중 변수를 활용한 패널 분석을 실시하였다.

분석 결과 연령효과 등을 통제한 후에도 전반적으로 인구비중이 큰 연령그룹이 순자산 축적 면에서 유리했으며, 인구비중이 작은 연령그룹은 2014년 이후 부채를 더 많이 지게 되었음을 알 수 있었다. 이는 통화금융정책이나 금융환경 등 여러 측면에서의 변화를 통해 설명할 수 있을 것이다. 또 청년층의 경우 저금리 환경에서 이른바 ‘영끌’, ‘빚투’와 같은 위험부담 행위에 더 많이 노출될 수 있고, 또 부채가 대부분 주거서비스와 관련되는 상황에서 청년층의 주거서비스 선택 탄력성이 낮다는 사실도 작용했을 수 있다.<sup>10)</sup>

2010년 중반까지 잠재적 금융 불안정 요인으로 우려됐던 고령층의 부채 리스크가 청년층의 부채 리스크로 전이 또는 전환되는 모습은, 청년층이 미래 경제활동과 출산의 중추라는 점에서 각별히 주의해야 할 사안이다. 또 특정 연령층에 리스크가 집중되는 것은 세대 간 갈등과 사회불안의 원인이 될 수도 있다.

청년층의 가계부채 리스크 문제가 더 심각해지지 않게 하려면 금융규제를 좀 더 세심히 설계하여 (미래)소득과 부채의 연계성을 실질적으로 강화해야 할 것이며, 보다 근본적으로는 부채 보유의 주된 원인인 주거문제를 충분히 해결해야 할 것이다. 또 부동산 중심의 노후대비 관행을 선진국 형태로 바꾸어 보다 생산적인 부문으로 노후대비 자금이 흐르도록 해야 할 것이고, 생애주기적자 보전을 가계부채에 과도하게 의존하지 않도록 재정정책 등으로 주거비, 교육비 등을 적절히 절감함으로써 적자 자체를 줄여주는 방안도 병행해야 할 것이다.

---

10) 연령대별 금융 판단 실수 등과 관련해서는 Agarwal et al (2009)를 참조하라. 주거서비스의 연령대별 차이점 등에 대해서는 하준경(2021)을 참조하라.

## 참고문헌

- 김지섭, 2014. 가계부채의 연령별 구성변화: 미국과의 비교를 중심으로. 2014년 하반기 KDI 경제전망. KDI
- 김지섭, 2018. 인구구조의 변화가 가계부채 상황취약성에 미치는 효과. 동서연구 30(4), pp. 99-126.
- 이희선·하준경. 2021. “주택 소유와 부채 보유의 연령 및 세대효과.” 「주택연구」 29(3). 69-92
- 통계청 (2017), 『통계개발원 2016년 하반기 연구보고서 III』, 통계청 통계개발원
- 통계청 (2019), 『2015년 국민이전계정 개발결과』, 통계청
- 하준경 (2019), 『인구구조 변화와 소득주도성장 전략』, 정책기획위원회 연구용역 보고서
- 하준경 (2021), 가구주 연령대별·세대별 가계부채의 변화: 주거비 부담과 가계부채, 『한국 의 사회동향 2021』, 통계청 통계개발원
- 한국은행, 2015. 인구 고령화가 가계부채에 미치는 영향 및 잠재 리스크. 금융안정보고서
- 한국은행, 2019. 연령별 가계부채 상황 및 평가. 금융안정보고서
- 한국은행, 2020. 최근 청년층의 가계대출 현황 및 평가. 금융안정보고서
- Agarwal, Sumit, John C. Driscoll, Xavier Gabaix, and David Laibson, 2009. The Age of Reason: Financial Decisions over the Life Cycle and Implications for Regulation. Brookings Papers on Economic Activity Fall 2009 pp.51-101
- Attanasio, Orazio P., Renata Bottazzi, Hamish W. Low, Lars Nesheim, and Matthew Wakefield, 2012. Modelling the demand for housing over the life cycle. Review of Economic Dynamics 15(1), Pages 1-18
- Feiveson, Laura, and John Sabelhaus, 2019. Lifecycle Patterns of Saving and Wealth Accumulation. Finance and Economics Discussion Series 2019-010. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System
- Lee, Ronald (1994), “The Formal Demography of Population Aging, Transfers, and the Economic Life Cycle,” in L.G. Martin and S.H. Preston eds., Demography of Aging, Washington, D.C., National Academy Press, pp. 8~49.
- Lee, Ronald, and Andrew Mason (2010a), “Fertility, Human Capital, and Economic Growth over the Demographic Transition”, European Journal of Population, vol.26(2), pp. 159~182.
- Lee, Ronald, and Andrew Mason (2010b), “Some Macroeconomic Aspects of Global Population Aging,” Demography, vol.47s, pp. s151~s172.



- Lee, Ronald, and Andrew Mason (2011), "Theoretical Aspects of National Transfer Accounts," in Ronald Lee and Andrew Mason (eds.) *Population Aging and the Generational Economy: A Global Perspective* (Cheltenham and Northampton, Edward Elgar)
- Lee, Ronald, Andrew Mason, et al. (2014), "Is Low Fertility Really a Problem? Population Aging, Dependency, and Consumption", *Science*, vol.346(2206), pp. 229~234.
- Lee, Sang-Hyop, Andrew Mason, and Donghyun Park (2012), "Why Does Population Aging So Much for Asia", Park, Donghyun, Sang-Hyop Lee, and Andrew Mason (eds) in *Demographic Transition and Economic Growth in Asia* (Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA, Edward Elgar), pp. 1~31.
- Li, Wei, and Laurie Goodman, 2015. *Americans' Debt Styles by Age and over Time*. Research Report November 2015. Urban Institute
- Rubaszek, Michal, and Dobromil Serwa, 2012. *Determinants of Credit to Households in a Life-Cycle Model*. Working Paper Series No. 1420. European Central Bank
- Wolff, Edward N., 1985. *The Accumulation of Household Wealth over the Life-Cycle: A Microdata Analysis*. *The Review of Income and Wealth* 27(1), Pages 75-96
- United Nations (2013), "National Transfer Accounts Manual", Available at <http://www.ntaccounts.org/doc/repository/NTA%20manual%202013.pdf>