

## 영국의 매크로 레버리지 현황 및 정책적 시사점

## 〈 요약 〉

- **영국의 매크로 레버리지는 2008년 글로벌 금융위기(이하 GFC) 시까지 약 30년간 지속적으로 빠르게 확대되었으며 이후 현재까지 240% 내외로 완만하게 하락**
  - (부문별) **GFC 이전까지는 민간부문이 레버리지 확대를 주도해왔으나, 이후 민간부문의 디레버리징이 큰 폭으로 진행되는 가운데 정부부문의 레버리징이 두드러짐**
    - GFC 이후 **민간부문의 디레버리징이 진행된 것은 가계의 경우 주택 시장과 연계된 대출 수요 및 공급 위축에, 기업은 투자활동 부진 등에 크게 기인**
    - 반면 **정부부문의 큰 폭 레버리징은 영국 정부가 위기시마다 민간의 회복, 성장 지지를 위한 적극적인 역할을 수행한 데 따른 결과**
    - 한편, **민간부문은 장기적으로 성장 및 위기발생에 부정적인 영향을 미치는 수준인 임계치를 하회하나, 정부부문은 임계치를 상회**
  - (위기시) **두 차례 위기 직후 레버리지가 단기간 내 크게 확대되는 공통점을 보였으나 정점 도달 이후 GFC의 경우 동 수준을 장기간 지속한 반면, 코로나19의 경우 3년내 위기 이전 수준을 회복**
- (시사점) **영국의 매크로 레버리지 현황을 통해 다음과 같은 시사점을 도출**
  - **정부 및 정책 당국은 금융 불균형 누증, 자원의 효율적 배분 등에 초점을 두고 전체 매크로 레버리지 및 민간부문의 레버리지 규모를 관리해 나갈 필요**
  - **위기시 정부 재정을 통한 경기대응적 조치는 필수불가결하나 재정의 지속가능성에 대한 우려가 제기되지 않도록 재정건전성 관리에는 항상 주의를 기울일 필요**

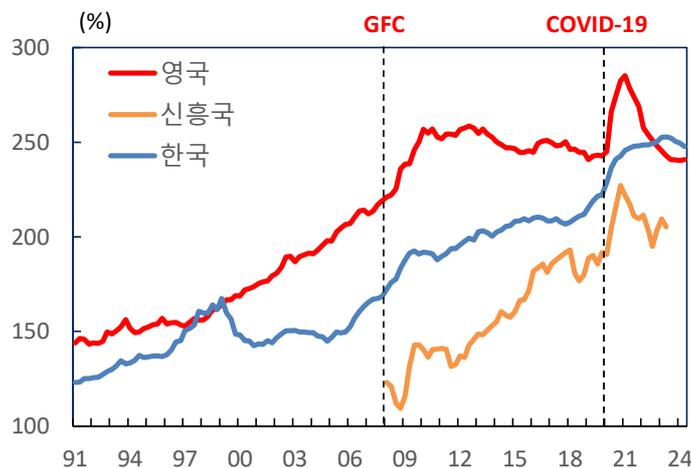
작성자 : 김낙현 차장

# I

## 검토 배경

- 영국의 매크로 레버리지는 글로벌 금융위기(이하 GFC) 전까지 30년 가까이 빠르게 상승세를 지속하다 위기 이후 완만하게 하락해 왔으며, 최근의 코로나 19 위기 국면에서는 일시적으로 급등하다 재차 하락세를 이어가는 모습
  - 이는 GFC 및 코로나19 위기 이후에도 상승세를 지속해온 우리나라를 비롯한 신흥국과는 다른 양상
- 한 나라의 전반적인 부채 수준을 나타내는 매크로 레버리지는 그 자체로 일국이 상환해야 하는 부채 총량을 나타내므로 관리가 필요하며,  
가계, 기업, 정부 등 부문별 부채 구성도 각 부문의 부채 감내능력 측면에서 주목해야 하는 지표
  - 한편 레버리지가 지나치게 높으면 성장 및 금융안정에 부정적인 영향을 미칠 수 있으며, 반대로 지나치게 낮은 경우 실물경제에 대한 효과적 자금중개기능의 측면에서 문제가 될 수 있음
- 따라서 매크로 레버리지 및 그 구성요소인 부문별 레버리징, 디레버리징의 추이 및 속도, 현 수준 등을 주요국 및 임계치와 비교하는 한편, 변동요인을 분석함으로써 종합적인 평가 및 시사점 도출이 가능할 것으로 판단

매크로 레버리지 추이



자료 : BIS

⇒ 이같은 관점에서 본고에서는 **영국의 시계열, 횡단면, 위기 전후 매크로 레버리지 추이 및 그 구성요소인 부문별 레버리지 특징**을 종합적으로 살펴보고, **정책적 시사점을 도출하고자 함**

## II 영국의 매크로 레버리지 현황

### 1 매크로 레버리지 현황

(시계열 전체 추이: 1976년~2024년)

- **영국의 매크로 레버리지는** 1980년대 초반까지 100% 수준에서 안정적인 모습을 보이다가 **2008년 글로벌 금융위기** 시까지 **지속적으로 확대**되었으며 **이후** 240% 내외까지 **완만하게 하락**
- **레버리지 상승기**(1980~2010년, 30년간) 중 **후반 15년**(90년대 중반~2010년)이 초반 15년(1980~90년대 중반)에 비해 **증가속도가 컸는데**, 이는 동 기간 중 **주택시장 호황, 기업 M&A 활성화, 금융규제 완화\*** 등에 크게 기인

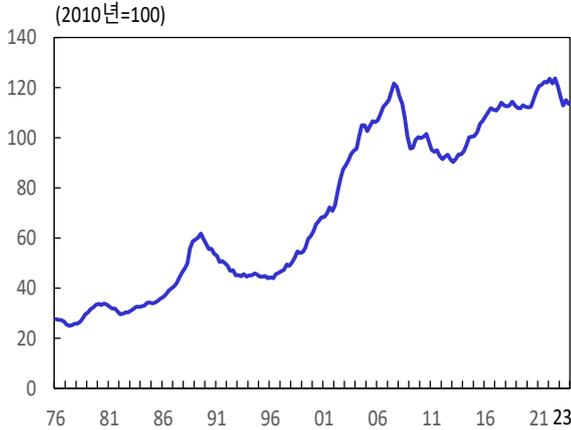
\* 영국은 1986년 금융빅뱅(Big Bang), 2000년 금융서비스 및 시장법(FSMA 2000) 도입 등을 통해 금융규제를 크게 완화("...financial services industry and consumers will benefit **from a single regulator ... providing a light touch where possible...**", "Financial Services and Markets Act 2000", UK Parliament, 2000.7.18.)

**영국의 매크로 레버리지**



자료 : BIS

**영국의 주택가격<sup>1)</sup>**

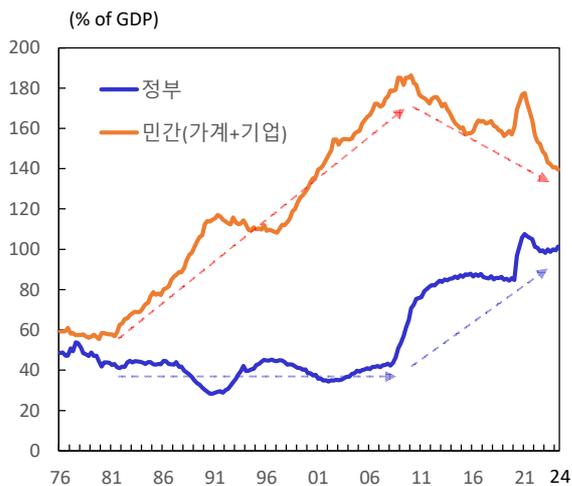


주 : 1) 2010년=100 기준

자료 : BIS

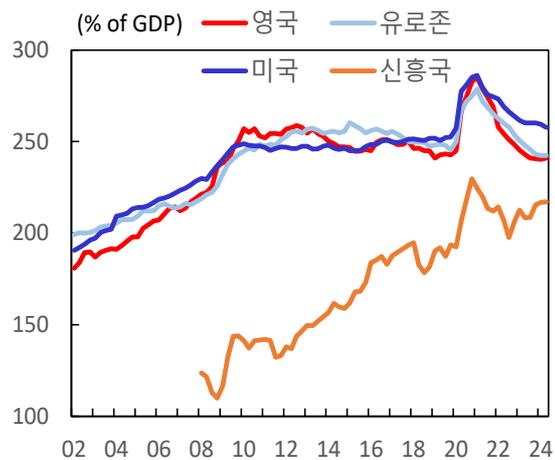
- 한편 레버리지 하락기(2010~24년)는 GFC 반동으로 금융규제가 강화된 가운데 주택시장의 상대적 안정화, 기업의 투자활동 저하 등으로 민간 부문(가계+기업)에서 큰 폭의 디레버리징이 이루어진 데 주로 기인
- 부문별로 보면 GFC 이전까지는 정부부문의 큰 변동없이 민간부문이 매크로 레버리지 확대를 주도
  - 한편 GFC 이후에는 민간부문의 디레버리징이 급격하게 진행되는 가운데 정부부문의 레버리징이 두드러지며 매크로 레버리지는 소폭 축소\*
- \* 2010년 이후 2024.6월말까지 민간 레버리지는 46% 축소된 반면, 정부 레버리지는 36% 확대되며 매크로 레버리지는 10% 축소에 그침
- 국별로 비교해 보면 영국의 매크로 레버리지는 2000년대 이후 미국, 유로지역 등 주요 선진국들과 유사하게 추이하는 모습
  - 신흥국은 선진국과는 달리 GFC 및 코로나19 위기를 거치면서도 지속적으로 상승하는 모습을 보이며 선진국 수준에 근접

### 영국의 정부 및 민간 레버리지



자료 : BIS

### 주요국 매크로 레버리지



자료 : BIS

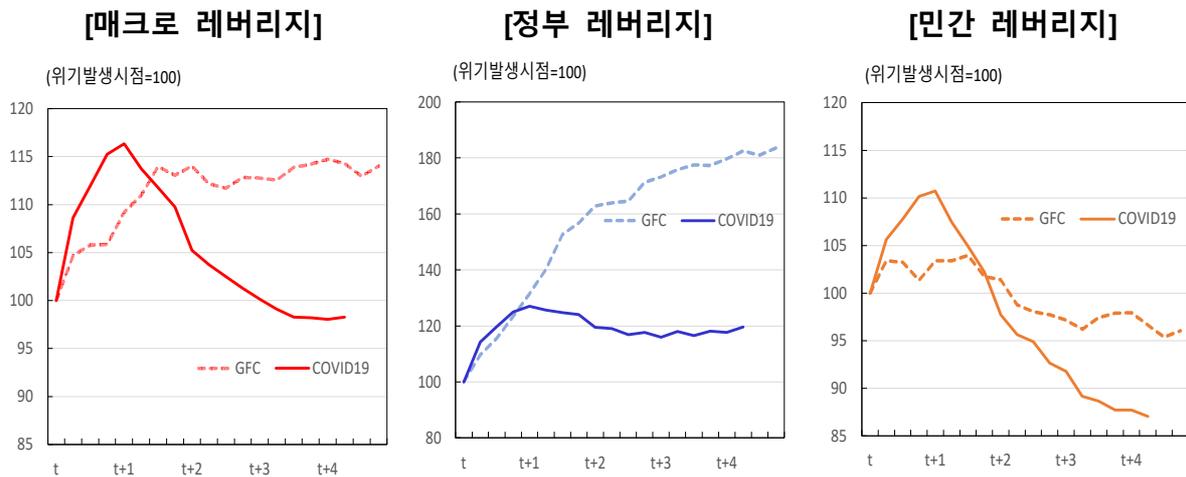
### (위기사 추이: GFC 및 코로나19)

- 영국의 매크로 레버리지는 두 차례 글로벌 위기(GFC 및 코로나19) 직후 단기간 내 크게 확대되는 공통점을 보였으나 정점(peak) 이후 지속기간에서 차이점을 보임

- **코로나19 위기 시**에는 정부의 팬데믹 대응조치 등으로 빠르게 늘었다가 21년 상반기중 정부지원이 대부분 종료되면서 **위기 발생후 3년 이내에 위기 직전 수준을 회복**

— 반면 **GFC 시**에는 **위기 이후** 재정지출이 장기간 지속적으로 확대 되면서 **매크로 레버리지가 정점에서 계속 유지**

### 위기시<sup>1)</sup> 영국의 매크로 레버리지



주 : 1) 위기발생시점=100, 위기발생시점은 GFC는 2008.9월말, COVID19는 2020.3월말 기준  
 자료 : BIS

- 이는 위기의 성격에 있어 **GFC가 민간부문의 대차대조표 위기**였던 반면, **코로나19의 경우 전염병에 따른 경제의 일시중단**으로 **달랐던 데 기인**

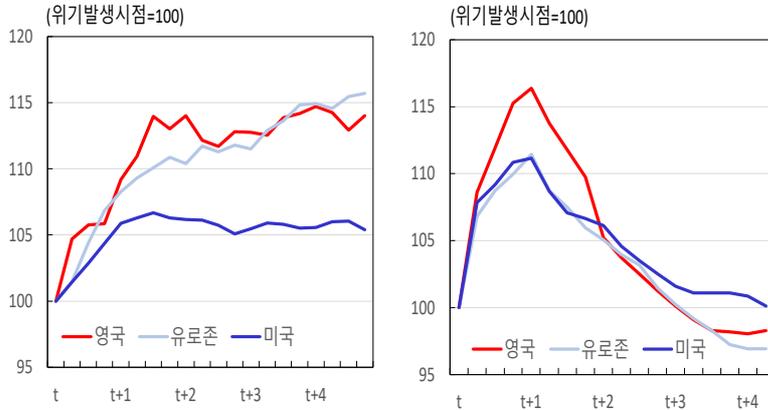
— GFC 이후 민간이 B/S 회복을 위해 부채를 상환하는 동안 정부가 부채를 계속 늘려 경기를 지탱\*한 반면, 코로나19의 경우 정부지원은 경제활동 중단 기간만을 상정하여 대부분 단기(1년 내외)에 그침

\* 2008 GFC 같은 자산가격 붕괴에 따른 대차대조표 불황(Balance Sheet Recession) 국면에서는 경제주체들이 지출 및 투자보다는 부채 상환을 우선시하기 때문에 적극적인 정부지출이 경기침체를 완화(Richard Koo(2009))

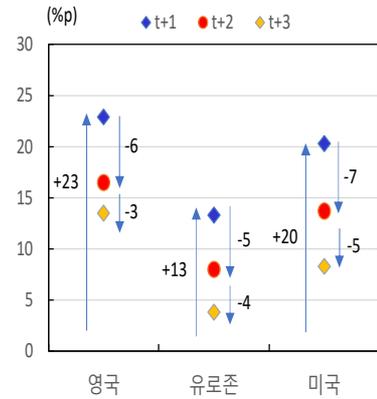
□ **위기시 영국의 매크로 레버리지는 주요국과 전반적으로 유사한 움직임을 보였음**

- 이는 영국 및 주요국 모두 **위기 대응을 위한 정부 재정지출이 빠르게 큰 폭으로 확대**된 데다 **수습 과정도 유사**했기 때문

**위기시<sup>1)</sup> 주요국 매크로 레버리지**  
**[GFC 이후] [코로나19 이후]**



**코로나19 이후 주요국 정부 레버리지 증감폭**



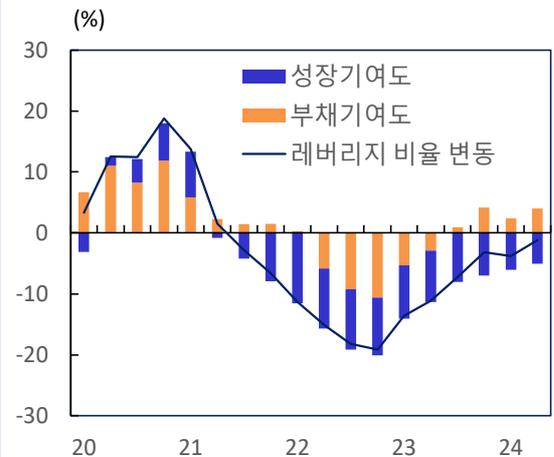
주 : 1) 위기발생시점(t)=100, 위기발생시점(t)은 GFC는 2008.9월말, COVID-19는 2020.3월말 기준 자료 : BIS

<참고>

**코로나19 위기 이후 영국의 매크로 레버리지 변동요인 분해**

- 코로나19 위기 이후 매크로 레버리지 비율 변동요인을 성장과 부채증가의 두 가지 요인으로 분해해 보았음
- (위기 1년차 레버리지 상승: 성장기여도 ↑, 부채기여도 ↑) 팬데믹으로 인한 역 성장과 정부의 대응 조치 및 가계, 기업의 대출수요 증가로 레버리지 비율 상승
- (위기 2년차 이후 레버리지 하락: 성장기여도 ↓, 부채기여도 ↓) 경기가 빠르게 회복된 가운데 코로나19 관련 정부 지원조치 종료 및 가계, 기업의 대출수요 감소로 레버리지 비율 하락

**코로나19 위기 이후 영국의 매크로 레버리지 비율 변동요인 분해<sup>1)</sup>**



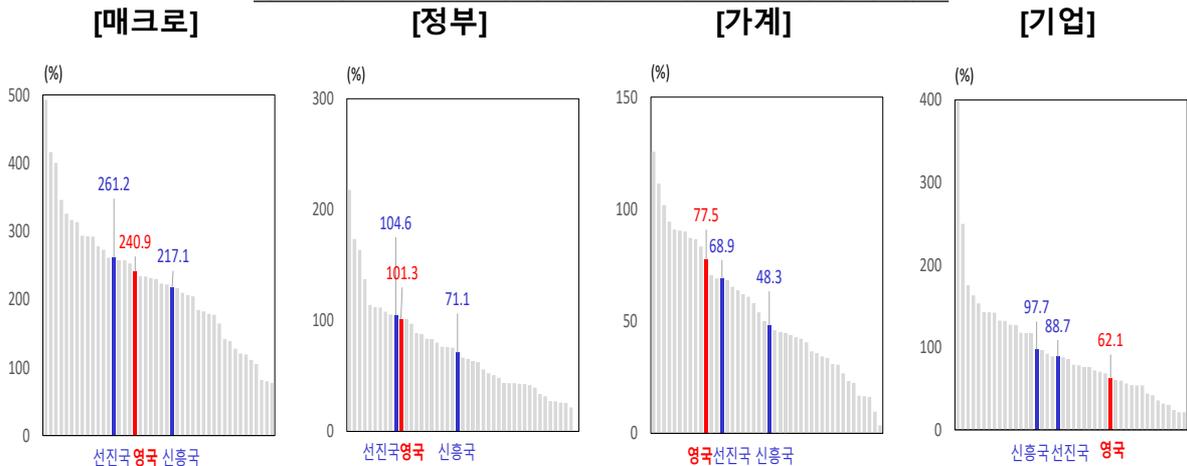
주 : 1) 역성장시, 부채 증가시 성장 및 부채 기여도가 +가 됨  
 자료 : BIS, 영국 통계청 통계로 자체추정

(현 수준: 2024.2/4분기말 현재)

- 영국의 매크로 레버리지(241%)는 선진국 평균(261%)을 20%p 하회
- 민간부문(140%)은 가계가 선진국 평균을 상회(+9%p)하나 기업이 크게 하회(-27%p)하면서 전체적으로 선진국 평균(158%)보다 낮은 수준

- 정부부문(101%)은 선진국 평균(105%)과 유사

### 주요국 매크로 레버리지 및 부문별 레버리지<sup>1)2)</sup>

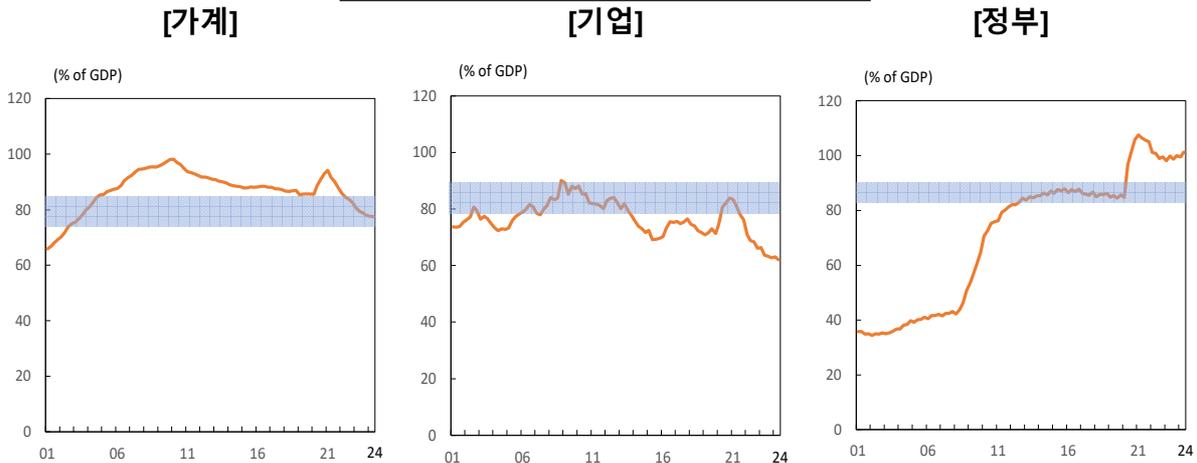


주 : 1) 2024.2/4분기말 기준      2) BIS(Credit to the non-financial sector) 통계 42개국 기준  
 자료 : BIS

- 민간부문은 장기적으로 성장 및 위기발생에 부정적인 영향을 미치는 수준인 임계치를 하회하나 정부부문은 임계치\*를 다소 상회

\* 기존 연구에서는 부문별 레버리지 임계치를 가계부채 75~85%, 기업부채 80~90%, 정부부채 85~90%(신흥국 50~70%) 정도로 제시(WEF(2011), Cecchetti et all(2011), IMF(2016), Reinhart and Rogoff(2010) 등)

### 영국 각 부문별 레버리지 및 임계치



주 : 1) 음영은 기존 연구에서 제시한 각 부문별 레버리지 임계치의 범위  
 자료 : BIS

- GFC 이후 한 차례 큰 폭 상승한 정부부문 레버리지의 경우 최근 코로나 19 위기 대응을 위한 지출로 추가 상승하며 임계치를 상회

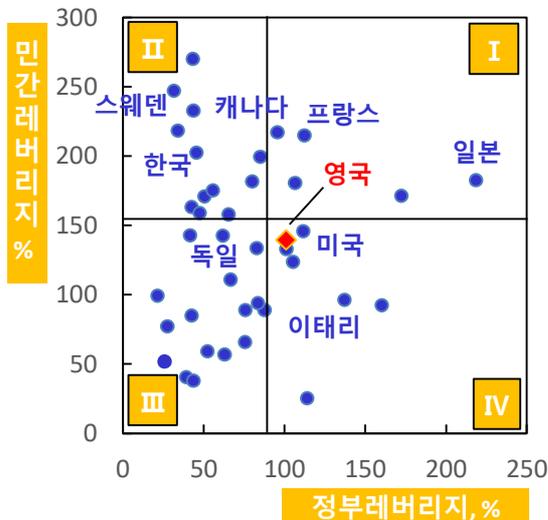
□ 매크로 레버리지의 구성을 국별로 비교해보면 **영국은 글로벌 평균에 비해 정부부문은 다소 높은 반면 민간은 다소 낮은 것으로 나타남\***

\* 선진국 중에서는 미국, 이탈리아가 영국과 같은 분면(IV)에 위치해 있으며, 일본, 프랑스, 캐나다는 정부 및 민간 레버리지가 모두 높은 분면(I)에, 독일은 모두 낮은(III) 분면에 위치. 우리나라는 스웨덴과 함께 정부 레버리지는 낮았으나 민간은 높았음(II)

○ 민간을 가계 및 기업으로 나누어 보면 **가계는 다소 높은 반면 기업은 크게 낮았음\***

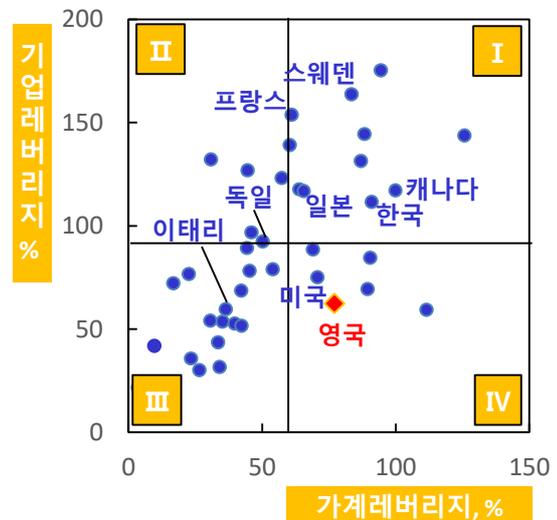
\* 선진국 중에서는 미국이 영국과 같은 분면(IV)에, 일본, 프랑스, 스웨덴, 캐나다, 한국은 가계 및 기업 레버리지가 모두 높은 분면(I)에, 이탈리아는 모두 낮은 분면(III)에 위치

**정부 및 민간 레버리지 비교<sup>1)</sup>**



주 : 1) 실선은 BIS 통계가 제시하는 43개국 평균  
자료 : BIS

**가계 및 기업 레버리지 비교<sup>1)</sup>**



주 : 1) 실선은 BIS 통계가 제시하는 43개국 평균  
자료 : BIS

## ① 가계 부문

- 영국의 가계 레버리지는 1990년대 후반부터 모기지대출을 중심\*으로 급격하게 상승\*\*하였으나, GFC 이후 상당한 디레버리징이 진행되면서 2000년대 초중반 수준까지 하락

\* 영국 전체 가계대출에서 모기지대출이 차지하는 비중은 2024년말 현재 88%(영란은행 통계 기준)

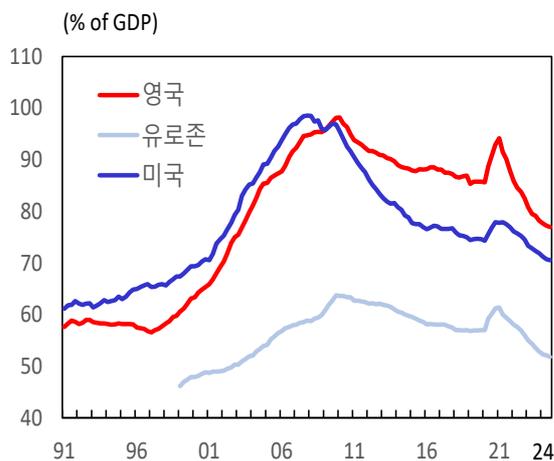
\*\* 2000년 영국정부의 느슨한 금융규제 완화 기조 하에서 은행들의 공격적인 대출 공급 및 주택가격 급등의 영향에 주로 기인

- 가계부문 디레버리징은 가계대출에 대한 강력한 규제 도입, 주택가격의 상대적 안정, 주택정책 기조 전환 등에 주로 기인

- (엄격한 대출 규제) GFC 이후 영란은행에 건전성감독 기능이 집중\*되고 그간 전무했던 모기지대출 등에 대한 엄격한 규제가 도입

\* 영란은행 내 금융정책위원회(FPC; Financial Policy Committee, 2013년 신설)를 두고, 산하에 건전성 감독청(PRA; Prudential Regulation Authority)을 두어 거시 및 미시 건전성감독을 동시에 담당

### 가계부문 레버리지



자료 : BIS

### GFC 이후 영국 도입 대출규제의 주요 내용

규 제	주요 내용
고LTI 대출한도 (cap) 설정	대출취급기관의 차주 연간 소득 4.5배 초과 신규 모기지대출의 취급 한도를 15%로 제한
경기대응완충자 본 제도 (CCYB) 도입	과도한 신용증가시 은행이 추가 자본을 보유토록 하는 제도를 도입하여 적극 활용
차주 상환능력 ST 실시	대출취급기관이 차주의 상환여력을 평가하는 스트레스트 테스트 실시
이자만 납입 모기지대출 규제	대출취급기관이 차주 원금상환능력을 평가해 타당하다고 인정하는 경우에만 이자만 납입 모기지대출 취급가능

자료 : 영란은행, FCA

- (주택가격 상대적 안정) 영국은 2000년 이후 GFC 직전까지 주요국 중 가장 높은 주택가격 상승을 기록하였으나 **GFC 이후 주택가격이 상대적으로 안정**되면서 대출 수요를 억제\*

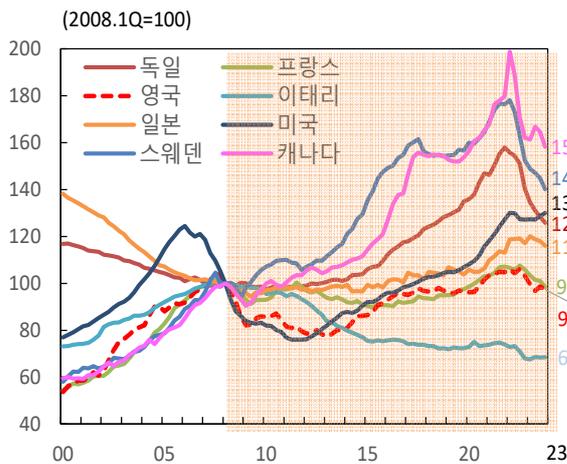
\* 2000.1Q~2023.4Q까지 영국의 가계대출 증가율과 주택가격 상승률(영국 통계청 자료 이용) 간 상관관계를 자체 분석한 결과, 0.7의 상관계수를 기록

- (주택정책 기조 전환) 영국 정부의 주택정책도 청년층 등 생애 첫 주택구입자(FTB; First Time Buyer)에 대한 **직접적인 모기지 지원에서 저렴한 주택 공급 확대** 및 주택구입시 FTB에 대한 세금 감면 지원 등 **간접적인 방식으로 전환**

\* 영국 정부의 생애 첫 주택구입자 지원 정책인 "Help to buy mortgage guarantee" 및 "Help to buy equity loan"는 정부가 직접 가계에 대출을 지원하거나 대출기관 보증을 통해 간접적으로 대출을 간접적으로 지원하는 scheme으로 각각 2016년 및 2023년 폐지. 다만 2021년 코로나19 대응조치로 정부의 모기지 보증 제도를 2년 한시 도입하고 한 차례만 연장한 바 있음

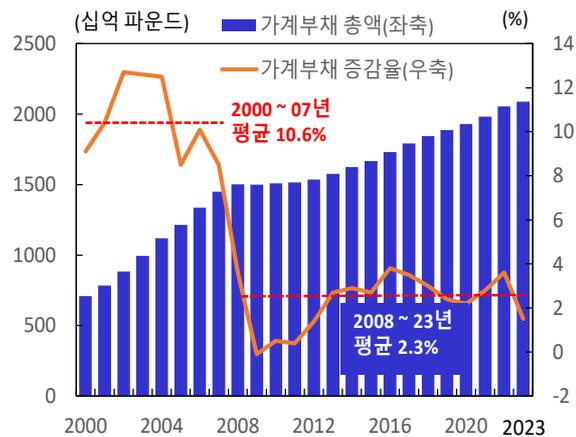
\*\* 영국 정부는 2026.3월까지 25만호의 새로운 저렴한 주택을 공급하는 것을 목적으로 하는 프로그램(AHP; Affordable Homes Programme)을 발표

**주요국 주택가격<sup>1)</sup> 추이**



주: 1) 2008.1/4분기=100 자료: BIS

**영국의 가계부채 추이**



자료: 영국 통계청(ONS)

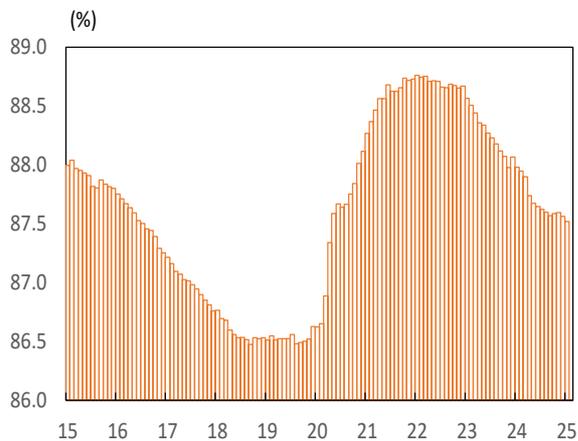
- 한편 **코로나19 위기시 급격한 레버리징 이후 재차 디레버리징**된 것은 가계대출의 대부분을 차지하는 **모기지대출의 증가세가 2020~21년중 확대** 되었다가 **이내 크게 둔화**된 데 주로 기인

- 이는 정부의 **위기 대응을 위한 주택경기 활성화 대책\*** 및 정책금리 인하 등으로 **주택가격이 급등**하였으나 **동 대책이 1년 한시로만 실시**된 데다 2022년 하반기부터 **시장 금리도 상승**하며 **안정화**되었기 때문

\* 영국 정부는 주택구입시 부과하는 인지세(Stamp Duty Land Tax)를 2020.7월부터 2021.9월까지 면제하는 조치 시행. 인지세 면제기간중 주택거래금액은 2017~19년에 비해 40% 이상 높은 것으로 나타남(CBRE, 2022.9)

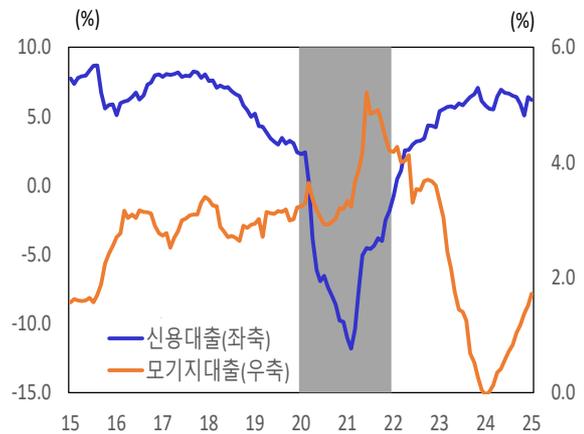
- 신용대출의 경우 **코로나19 직후 소비지출 축소** 및 정부의 **한시적(20.4~21.9) 일자리 유지 지원(Job Retention Scheme)** 등으로 **급감**하였으나 이후 정부 지원 종료 및 물가 급등으로 인한 **생계비 압박** 등으로 **증가**

### 가계대출 중 모기지대출 비중



자료 : 영란은행

### 영국의 가계부채 총별 증감율



자료: 영란은행

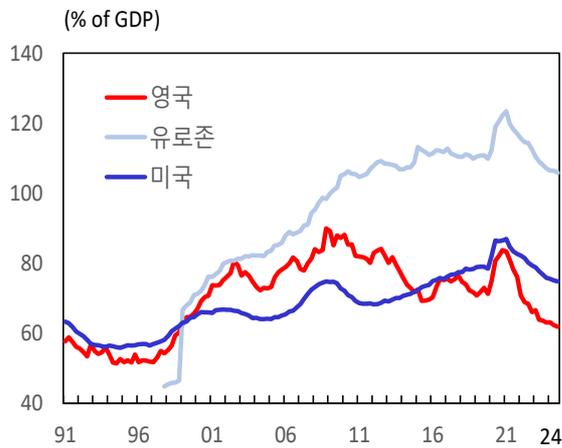
## ② 기업 부문

□ **영국의 기업부문도** 가계부문과 마찬가지로 **1990년 중반부터** 금융규제 완화, 기업 M&A 활성화 등에 따라 **레버리지가 크게 상승**하였으나, **GFC 이후 큰 폭의 디레버리징이** 진행되며 1990년대 후반 수준까지 하락

○ **미국, 유로지역 등 주요국의 경우** 글로벌 금융위기 이후 10여년간 별다른 디레버리징이 없었던 점과 **크게 대비\***

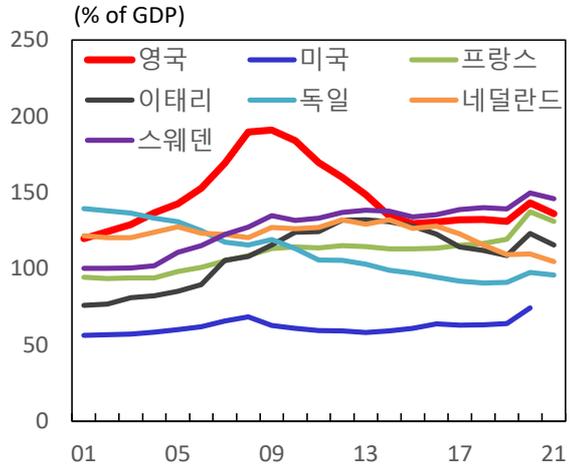
\* 유로지역이 GFC 이후에도 레버리징이 지속된 것은 낮은 정책금리가 유지된 가운데 직접금융시장 발달 미흡, 상대적으로 높은 법인세율(프랑스, 독일 30%대, 유로지역 평균 24%, 영국 20% 내외) 적용, ECB의 대규모 채권매입프로그램(APP. CSPP) 등에 기인(Eurofi Regulatory Update, September 2021)

**기업부문 레버리지**



자료 : BIS

**주요국 GDP 대비 은행자산 비율**



자료: World Bank

□ 이는 **영국 기업들이** GFC 및 브렉시트 결정 이후 각각 **재무상태 회복 및 경제적 불확실성 대응**을 위해 **투자활동을 줄이면서\*** 대규모 **자금 수요가** **위축된** 데 주로 기인(자금 수요 측면)

\* 영란은행은 GFC 전후의 영국 중소기업 재무 데이터를 분석한 결과, 고부채비율 기업들이 B/S 회복을 위해 투자를 축소하는 보수적인 영업행태를 장기간 지속한 것(2022.5)으로 나타났으며, GFC 이후 영국 기업부문의 레버리지가 미국과 달리 감소한 이유도 이처럼 영국 기업들의 부채 수요가 낮아진 점 등에 기인한다고 분석(2016.1)

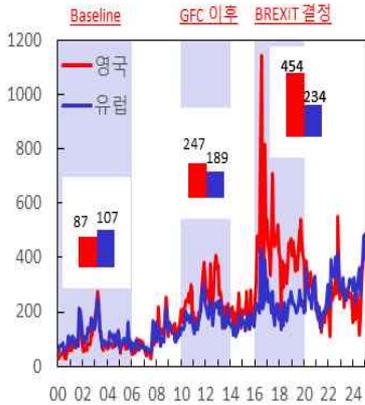
○ 위기 이후 **기업들의 보수적 영업행태**가 지속되며 기업들의 총자산 대비 **고정자산 비중도 감소\***한 반면 **현금성자산 비중은 계속 증가**하는 모습

\* 국민계정상 기업 투자도 GFC(08년 및 09년: -3.4%, -16.8%) 및 브렉시트 결정(17년 및 18년: -0.3%, -1.7%) 직후 연도에 마이너스를 기록(영국 통계청)

- 대규모 자금이 투입되는 **기업의 M&A 활동도** GFC 이후 브렉시트, 코로나19 위기 등을 겪으면서 **GFC 이전 수준을 하회\***

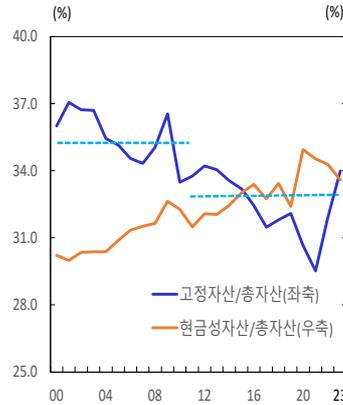
\* 영국 기업의 국내 M&A 관련 지출액(억 파운드, 연평균 기준): 2000~08년 365억 파운드, 2009~19년 127억 파운드, 2020~24년 179억 파운드(영국 통계청(ONS))

**경제정책 불확실성 지수<sup>1)</sup>**



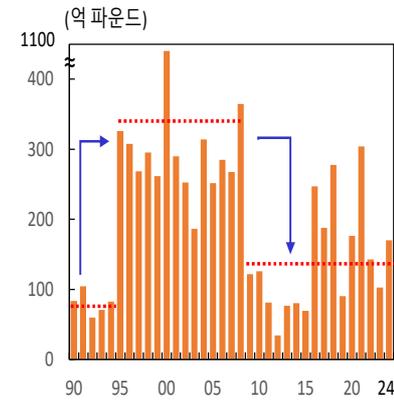
주 : 1) 막대 그래프는 동 기간중 평균  
 자료 Economic Policy Uncertainty Index

**영국 기업의 총자산 대비 고정자산 및 현금성자산 비중<sup>1)</sup>**



주 : 1) 고정자산은 토지 및 재고자산 제외, 현금성자산은 현금 및 예금  
 자료 : 영국 통계청(ONS)

**영국 기업의 국내 M&A 실적**



자료: 영국 통계청(ONS)

- **GFC 이후 영국의 임금상승률이 크게 둔화**되면서 생산성을 높이는 자본 투자대신 **고용을 확대하는 경향\***이 두드러진 점도 **자금 수요를 줄이는 요인**으로 작용(자금 수요 측면)

\* Mckinsey&Company(2018), PWC(2023)는 GFC 이후 높은 노동시장 유연성과 값싼 노동력 공급으로 인해 노동투입 절약(labour-saving)을 위한 기술 투자보다는 노동 집약적(labour-intensed) 투입구조로 전환할 유인이 컸다고 분석

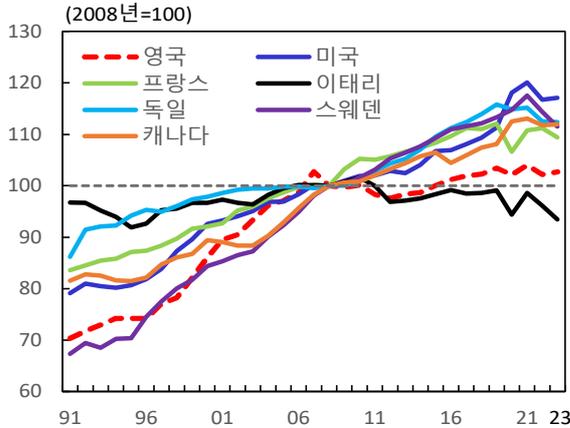
- 또한 **영국 은행들의 경우 GFC 여파로 대차대조표가 심각하게 손상**된 데다 **금융규제도 강화**되면서 **대출행동에 신중**을 기하게 되며 **자금공급도 제약**되었을 가능성\*(자금 공급 측면)

\* "...it is possible that UK banks have taken longer to repair their balance sheets following the crisis, slowing the pickup in lending relative to the US."(영란은행, 2016.1)

- 특히 **영국 은행들은** 주요국 대비 높은 레버리지(자산/자기자본)를 사용\* 하였기 때문에 **손상된 대차대조표 회복에 더 많은 시간이 소요**

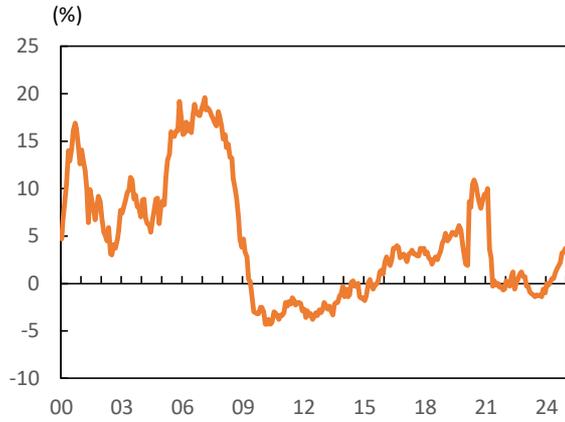
\* 각국 5대 은행의 평균 레버리지 비율(2007년말 기준): 영국 26배, EU 23배, 미국 13배(CEPS Task Force Report, 2008)

### 주요국 평균 임금 추이<sup>1)</sup>



주: 1) 2008년=100 기준  
자료 : OECD

### 영국 대출취급기관의 기업대출 증가율<sup>1)</sup>



주: 1) 전년동기대비, 계절조정  
자료 : 영란은행

□ 한편 **코로나19 위기시 기업부문 레버리지는 빠르게 증가하다 바로 크게 줄어드는 모습**

○ **영국 기업들은 '20~21년중 중소기업을 중심으로 한 한시적\* 정부지원 대출 프로그램 등을 활용하여 빠르게 예비적 동기의 현금 보유를 늘린 바 있었으나 조기에 위드 코로나로 전환되면서 레버리지를 축소**

\* **2020.5월 시행하여 2021.3월 종료한 정부보증 기업대출 프로그램. BBLs(Bounce Back Loan Scheme): 소기업 정부보증 대출, CBILs(Coronavirus Business Interruption Loan Scheme): 중소기업 정부보증 대출, CLBILs(Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme): 대기업 정부보증 대출. 세 프로그램의 총 취급실적은 768.9억 파운드**

### 코로나19 이후 영국 기업들의 자금조달 및 현금성 자산 증감<sup>1)</sup> 추이

(단위: 억 파운드)

구 분	2020	2021	2022	2023
대출+채권 자금조달 증감	+1,683	-235	-667	+344
현금+예금 증감	+1,468	+379	+11	-395

주 : 1) 전년동기대비  
자료 : 영국 통계청(ONS)

### ③ 정부 부문

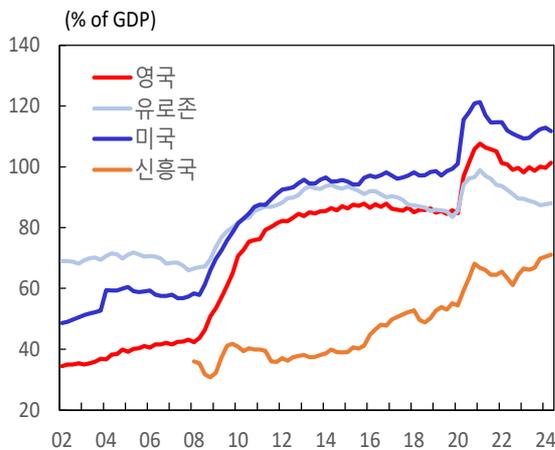
□ 영국의 정부부문 레버리지는 2000년대 40% 내외의 낮은 수준에서 추이하다 정부의 두 차례 위기 대응조치로 2024년 기준 100%를 상회하는 수준까지 큰 폭 상승

○ 영국은 위기시 여타 주요국에 비해 상대적으로 강력한\* 경기대응적 재정지출을 실시

\* 두 차례 위기에 대응하여 영국은 미국 및 유로지역에 비해 경제규모 대비 정부 부채를 크게 확대(GFC 직후(3년간): 영국 39%p, 미국 35%p, 유로지역 26%p, COVID-19 직후(1년간): 영국 23%p, 미국 20%p, 유로지역 13%p)

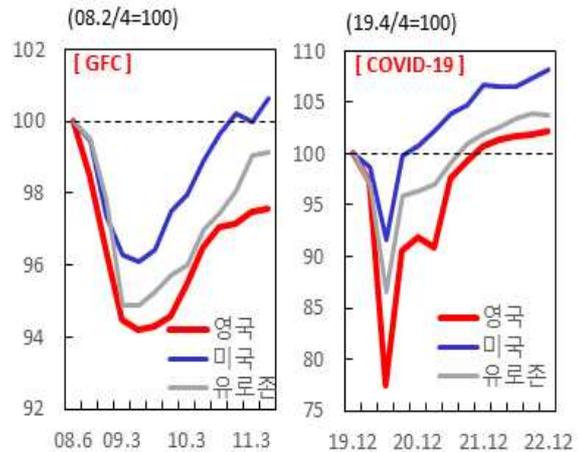
— 미국, 유로지역 등 여타 선진국 대비 위기 직후 성장 둔화폭이 더 컸던 점, 취약계층에 대한 지원에 적극적이었던 점 등에 기인

**정부부문 레버리지**



자료 : BIS

**위기 이후 주요국 GDP 규모<sup>1)</sup> 추이**



주 : 1) 계절조정 기준  
자료: OECD

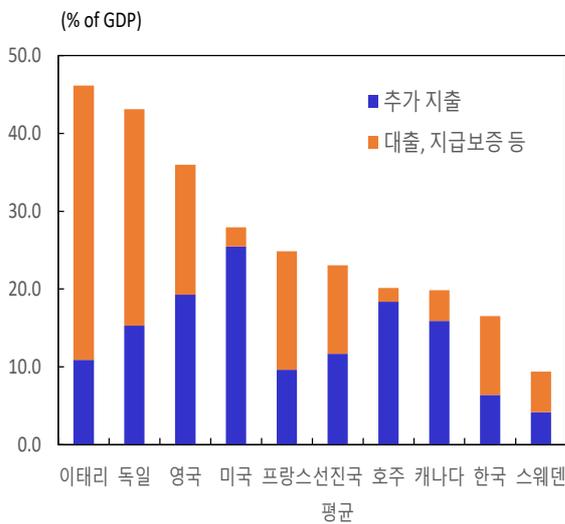
○ 위기별 디레버리징 여부는 상이한데 GFC의 경우 디레버리징이 거의 없었으나 코로나19 위기의 경우 소폭의 디레버리징 진행

— 이는 위기별 민간부문 재무상태의 회복기간 차이에 기인하며 GFC의 경우 민간의 긴 회복기간 동안 정부가 대신 지출함에 따라 디레버리징이 거의 이루어지지 못한 반면, 코로나19의 경우 보건위기의 수습이 단기에 끝나면서 지원을 빠르게 종료하였기 때문

— 다만 중소기업, 소상공인 등 취약계층 대상 **코로나19 금융지원의 경우 장기 지원, 높은 정부보증비율, 느슨한 심사과정\*** 등이 장기에 걸쳐 정부부문 레버리지에 부정적인 영향을 미칠 가능성

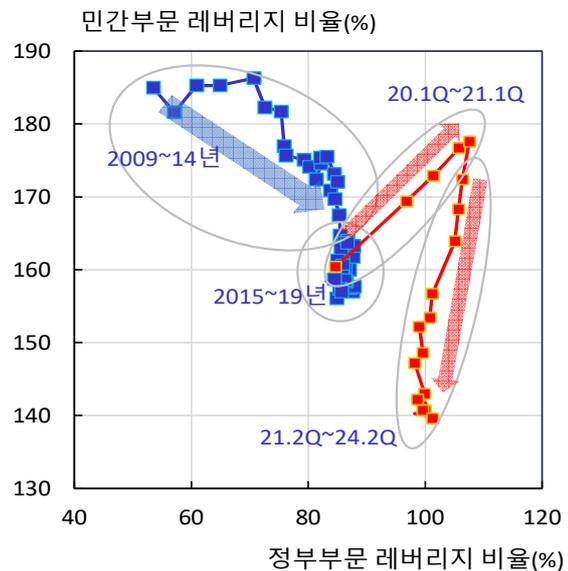
\* 만기 6~10년의 장기지원, 대부분 100% 정부보증이 붙어 있는 점, 지원 심사 (inspection)가 타이트하지 않았다는 점에서 향후 장기간 정부 재정 및 부채에 부담요인으로 작용할 가능성. 영국 예산책임청(OBR)은 코로나 대응 금융지원의 미상환율을 30~40%로 추정하고 만기에 걸쳐 261억 파운드의 손실을 예상

**코로나19 대응 주요국 재정지출 규모<sup>1)2)</sup>**



주 : 1) 2020.1월~2021.9월 기간중  
 2) 2020년 GDP 대비  
 자료: IMF(Database of Fiscal Policy Response to COVID-19)

**위기 이후 민간 및 정부부문 레버리지 추이**



자료 : BIS

### Ⅲ

## 평가 및 시사점

### 1

## 평가

- 장기간 급격한 상승세를 지속하던 **영국의 매크로 레버리지**는 GFC 이후 **완만한 하락세에 접어든 것으로 평가**
  - **영국의 매크로 레버리지 상승과 하락은 가계, 기업의 활동이 주도**하며, 민간 부채의 급격한 증감에 대응하여 **정부 부채가 종속적으로 움직이는 경향**
  - **영국의 매크로 레버리지 현 수준은 선진국 평균을 다소 하회**하였으며 부문별로는 **정부부문은 임계치를 크게 상회**한 반면, 가계 및 기업 등 **민간부문은 임계치 아래에 위치**
- **민간부문 레버리지 중 가계는 주택시장과 연계된 모기지 대출의 수요 및 공급의 영향을, 기업은 투자활동의 영향을 크게 받는 것으로 나타남**
  - **가계부문은 GFC 이후 임계치 아래까지 상당한 디레버리징이 진행**(정점 대비 -20%p)되었으며, **하락의 추세 및 속도 측면에서 볼 때 안정화**에 들어선 것으로 판단
  - **기업부문은 GFC 이후 급격한 디레버리징이 지속**(정점대비 -30%p)되었는데 이는 **임계치 및 주요 선진국 수준을 지나치게 하회**하는 것으로 평가
    - 기업의 **투자활동이** 심각한 수준까지 **저하**되면서 **성장잠재력 훼손까지 우려**되는 상황
- **정부부문 레버리지는 위기 시마다 빠르게 큰 폭으로 증가**하였으며 이는 영국 정부가 민간의 회복을 돕고 성장을 지지하기 위해 **적극적인 역할을 한 데 기인**
  - **코로나19 위기 대응을 위한 정부의 이전지출 및 대출지원 조치**가 팬데믹 1년여만인 2021년 대부분 **빠르게 종료된 것은 긍정적**으로 평가

- 다만 두 차례 위기시 주요국과 비교해서도 상당한 규모의 지원 조치 시행으로 임계치를 큰 폭 상회하게 되면서 **재정의 지속가능성에 대한 대내외 상당한 우려**가 제기

## 2

### 시사점

- **정부 및 정책 당국은 금융 불균형 누증, 자원의 효율적 배분 등에 초점을 두고 전체 매크로 레버리지 및 민간부문의 레버리지 규모를 관리해 나갈 필요**

- **가계부문의 경우** 레버리지는 언제나 주택시장과 연계되어 있는 만큼 **주택시장 안정화 정책**과 더불어 동 시장에 자금이 과도하게 흘러가지 않도록 하는 **효과적인 대출 규제**가 중요

— 이에 더해 **기존의 주택관련 지원정책**이 가계부채 확대 인센티브를 내포하고 있는 것은 아닌지 **면밀한 재검토\***도 필요

\* 영국의 경우 가계부채 증가를 유발하는 청년층 등 생애 첫 주택구입자에 대한 모기지 지원 등의 주택정책을 저렴한 주택공급을 늘리는 방향으로 전환. 우리나라의 경우 주택금융공사 등의 전세대출보증이 가계부채 증가 인센티브 구조로 작용

- **기업부문의 경우** 우리나라는 코로나19 위기 이후에도 중소기업에 대한 대출 지원 등이 최근까지도 연장\*되는 등 레버리지 확대 요인으로 작용하고 있는 바

**취약기업에 대한 관대한 지원이 경제전체 자원의 효율적 배분에 미치는 영향도 신중히 고려할 필요**

\* 영국의 경우 코로나19 대응을 위한 소상공인, 중소기업 대출 지원은 대부분 2021년 상반기에 바로 종료

— 나아가 영국의 기업부문은 투자활동 저하로 레버리지가 급격히 하락하고 있는 바, 우리나라의 경우 **자금이 기업의 생산적인 부문으로 효과적으로 투입되고 있는지 분석해 볼 필요**

- 한편 매크로 레버리지의 안정화에는 **성장의 역할이 적지 않다는 점\***에서 **정치·경제적 불확실성을 최소화**하는 한편 **기업의 투자 여건 마련** 노력도 중요

\* 실제 코로나19 국면 초기 영국의 매크로 레버리지 급상승한 바 있으나 2021년 이후 둔화된 요인을 분해해 본 결과, 성장 요인이 부채 요인을 상회하는 것으로 나타남 (자세한 내용은 "<참고> **코로나19 이후 영국의 매크로 레버리지 요인 분해**" 참조)

- 위기시 정부 재정을 통한 경기대응적 조치는 필수불가결하나 재정의 지속가능성에 대한 우려가 제기되지 않도록 **재정건전성 관리에는 항상 주의를 기울일 필요**

- **우리나라의 경우** 아직 **정부부채 레버리지**가 임계치를 하회하는 **낮은 상황\***이나 최근 20년간의 상승추세 및 속도를 감안하면 **평시에 재정여력 확보를 위한 노력**이 필요

\* 일반적으로 주요 연구에서 선진국 정부부채의 임계치를 85~90%로 제시하고 있으나 신흥국의 경우 이보다 낮은 50~70% 등으로 제시하고 있어 이를 고려하면 우리나라의 여유가 크지는 않은 상황

- 최근 영국, 프랑스 등 유럽 국가들의 시장금리가 대폭 상승하는 등 지정학적 리스크 확대 국면에 취약한 모습을 보이고 있는 것도 이들 국가의 재정건전성에 대한 시장 평가를 반영

- **위기 대응책의 설계**에 있어서도 **지원의 규모, 기간, 금리, 정부보증비율** 등이 **지나치게 관대하지 않게**, 그리고 **상황이 수습되면 바로 지원을 종료** 하도록 하는 등 **세심한 주의**가 필요\*

\* 영국의 경우 코로나19 대응을 위한 주요 조치(일자리 유지제도, 중소기업 대출 지원 등)가 위드 코로나와 함께 대부분 2021년중 종료된 점 등은 바람직했으나 중소기업 대출의 경우 지원기간이 6~10년으로 장기인 데다 미상환시 100%에 가까운 정부보증이 붙어 있어 재정건전성에 부담요인으로 작용

## <참고 문헌>

김윤겸(2017), "글로벌 부채 현황 및 시사점", 국제경제리뷰, 제2017-26호, 한국은행

박창현, 남석모, 진형태(2021), "매크로레버리지 변화의 특징 및 거시경제적 영향", BOK 이슈노트, 제2021-29호, 한국은행

Bank of England(2016), "Falling off a cliff: what happened to UK corporate debt? A transatlantic comparison", Bank Underground

Bank of England(2022), "Mountains of debt and investment flows: what can we learn from SMEs' investment behaviour during and after the global financial crisis", *Financial Stability Paper*, No.48

BIS(2021), *Fiscal Monitor*, 2021 OCT

CBRE(2022), "How did the stamp duty holiday affect residential property sales?"

CEPS(2008), "Concrete Steps Towards More Intergrated Financial Oversight The EU's Policy Response To The Crisis"

Koo, R(2009), *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*, Wiley

Office for National Statistics(2025), Mergers and acquisitions involving UK companies: October to December 2024, 2025 MAR

Truchet, M. and E, Krief(2021), *Eurofi Regulatory Update*, 2021 SEP, pp.49-55

UK Department Business & Trade(2025), "COVID-19 loan gurantee schemes performance data as at 31 December 2024"

UK HM Treasury(2023), "The Coronavirus Job Retention Scheme final evaluation"

UK Parliament(2020), "Financial Services and Markets Act 2000, Volume 354: debated on Tuesday 18 July 2000"