

25-18(통권 997호) 2025.11.07

경제주평

■ 국내외 금융리스크 점검과 시사점

 현대경제연구원

목 차

■ 국내외 금융리스크 점검과 시사점

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 국내외 금융리스크	2

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 경 제 연 구 실 : 이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)
이 택 근 연 구 위 원 (2072-6366, tlee@hri.co.kr)
신 지 영 연 구 위 원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)
노 시 연 연 구 위 원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 국내외 금융리스크 점검과 시사점

■ 개 요

최근 들어 국내외 금융시장 변동성이 확대되면서 글로벌 금융시장은 물론 실물경제에 대한 리스크 과급 우려가 확대되고 있다. 이에 본 보고서에서는 대외 금융 리스크로 ① 글로벌 달러화 약세, ② 유럽 재정 포퓰리즘(populism)의 역습, ③ 부상하는 엔화발 리스크 등 3개 주제, 대내 금융 리스크로는 ④ 꺼지지 않는 부동산 관련 금융 불안, ⑤ 멈추지 않는 가계부채 경고음 등 2개 주제를 선정해 살펴보고 정책 시사점을 제시하였다.

■ 대외 금융리스크

① 글로벌 달러화 약세

과거 달러화 약세기 미국과 주요국 금융 지표에 상당한 변화가 있었던 만큼 이번에도 유사한 현상을 경험할 가능성이 높다. 달러화는 지난 2025년 5월 약 3년간의 강세를 마감하고 하락 국면에 진입했다. 주요 통화대비 달러 가치를 나타내는 달러 인덱스는 미 연준이 2022년 3월부터 2023년 7월까지 약 11차례 금리를 인상하는 등 통화긴축 기조를 이어가면서 강세를 지속하였다. 그러나, 2023년 중후반 이후 연준의 통화정책 기조가 완화된 가운데 유로존, 일본 등 주요국 통화정책 정상화 기대가 맞물리면서 달러 강세가 점차 약화 되었다. 특히, 2025년 2분기 이후 달러 인덱스가 100p를 하회한 가운데 4월에는 전고점대비 9.4% 하락한 99.6p를 기록하며 본격적인 약세 국면에 진입하였다. 이러한 달러 약세 전환의 배경에는 미 연준의 금리 인하 재개, 관세 정책 등이 복합적으로 작용한 것으로 판단된다. 미 연준은 2024년 4분기 기준금리를 세 차례 인하한 후 2025년 8월까지 4.50% 수준을 유지하였으나, 2025년 9월과 10월 각각 0.25%p 인하를 단행하였다. 이로 인해 2025년 중 달러 인덱스는 10.6% 하락하고, 달러에 대한 투자심리를 보여주는 비상업 포지션이 순매도 전환하였다(25.M1~M8). 또한, 미국의 관세 정책 혼선이 달러 신뢰도 약화로 이어지며 약세를 심화시켰고, 재정적자 우려, 연방정부 섯다운(업무 정지) 등이 단기 변동성을 높이는 요인으로 작용하고 있다. 한편, 과거 달러 약세기에는 미국의 주가와 금리가 크게 변동하고, 주요국 외환시장 중심으로 금융시장 전반의 변동성이 확대되는 양상을 보였다. 2026년에도 달러 약세가 이어질 것으로 전망됨에 따라 위험 선호심리 확대 등으로 주식 및 외환시장을 포함한 글로벌 금융시장 변동성이 커질 가능성이 높아 이에 대한 대비가 필요하다.

② 유럽 재정 포퓰리즘(populism)의 역습

유럽 주요국들의 재정 악화와 신용리스크 상승이 글로벌 금융시장 및 실물경제에 악영향을 미칠 가능성이 확대되고 있다. 포퓰리즘이란 특정계층을 대변하는 정책들을 추진하는 정치 행태를 의미하는 것으로 통상 대중영합주의라는 개념으로 사용된다. 따라서 재정 포퓰리즘의 경우는 재정의 지속가능성과 장기적인 국민후생보다는 단기 재정지출 확대를 통해 정치적 지지나 지배력을 확대하려는 현상으로 볼 수 있으며, 장기화시 재정의 지속가능성 훼손은 물론 경제 전반에 위기 유발 원인으로 작용할 수 있다.

지난 2010년 유럽 재정위기는 2008년 글로벌 금융위기 대응과정에서의 포퓰리즘 확산 및 PIGS(포르투갈, 이탈리아, 그리스, 스페인)를 중심으로 한 재정 악화가 원인이었다. 실제로 PIGS의 GDP 대비 국가부채 비중은 포르투갈이 2008년 75.6%에서 2010년 100.1%, 이탈리아가 동 105.8%에서 118.8%, 그리스가 동 110.9%에서 147.8%, 스페인이 동 39.6%에서 60.3%로 급증하면서 위기가 발생했고, 국별 차이는 있으나 2013년까지 경기침체를 경험한 바 있다.

최근 프랑스, 독일, 영국을 중심으로 한 유럽 주요국들은 재정지출 개혁이 좌초된 가운데 국방비 증액 등의 부담 증가 등으로 재정 여건 악화는 물론 재정의 지속가능성에 대한 우려가 제기되고 있다. 최근에는 프랑스처럼 국가신용등급이 하락한 국가가 등장하고, 영국과 독일이 각각 1% 초반대, 0%대로 성장세가 둔화될 것이라는 전망이 확산되면서 재정위기 재현 가능성에 대한 논란이 확산되고 있는 것이다.

따라서, 국내 금융시장의 건전성 강화 및 성장 기반 확충을 통해 위기 전이 정도를 조속히 완화할 수 있도록 하는 한편 재정의 지속가능성 제고 노력을 통해 거시경제 안정화 수단을 확충하고 경제·사회적 문제 해결 능력을 높여야 한다.

③ 부상하는 엔화궤 리스크

엔화 강세가 전망되는 가운데 일본 정부의 대규모 경기부양책 추진 및 일본은행의 완화적 통화정책이 현실화될 경우 엔화 약세의 빠른 진행과 더불어 금융 및 실물 양측에서의 부정적인 파급영향이 우려된다. 타카이치 사나에(高市早苗) 신임 총리는 고물가 대응과 경제성장 지원을 위해 대규모 경기부양책을 준비 중인 것으로 알려져 있다. 또, 일본은행의 관행적 정부 정책 동조 이력을 고려하면 금리인상 사이클의 중단 등 완화적 통화정책 기조로의 전환을 예상해 볼 수 있다.

물가 여건을 고려할 때 엔화 향방은 점진적인 강세로 전환되면서 엔캐리트레이드 재개 가능성이 높으나, 최근 엔화가 빠르게 약세로 전환되는 한편 국제금리가 상승

하고 있어 엔화 향방에 대한 쌍방향 리스크가 진행 중이다. 우선 최근 일본의 소비자 및 생산자(기업) 물가 상승률은 2% 후반대로 일본은행의 2% 물가안정목표를 상회하는 수준이어서 엔화 약세 지속 시 인플레이 압력이 확대될 가능성이 크다. 따라서, 최근까지도 글로벌 IB의 전망이 일본은행의 점진적인 금리인상과 엔화 강세에서 변함이 없다. 다만, 지난 2024년 7월말처럼 일본은행의 기습적인 기준금리 인상이 반복된다면 급격한 엔캐리트레이드 청산 및 글로벌 금융시장 혼란 현상이 재현될 수도 있다.

한편, 최근 엔화 약세가 빠르게 진전되고 있는데 이는 타카이치 사나에 신임 총리가 아베노믹스(2012~2020년)를 충실히 계승할 것이라는 전망에 따른 것이다. 실제로 아베노믹스 추진 기간 동안 일본의 기준금리는 제로금리와 마이너스 금리가 장기 지속되면서 통화량이 급증했고, 달러당 엔화 환율은 2012년 평균 79.8엔에서 2015년 121.1엔까지 치솟는 등 약세를 보였던 것이다. 같은 기간 한국의 원화 환율도 달러 대비 약세를 보였으나, 엔화에 대해서는 강세를 보여 경상수지 악화 등 對日 가격 경쟁력 약화를 경험한 바 있다.

결국, 일본 정부 및 일본은행의 정책 변화 추이에 대한 면밀한 모니터링과 분석을 통해 과거 엔화 약세기 또는 엔캐리트레이드 청산기에 입었던 부정적인 영향을 최소화하는 것이 매우 중요하다.

■ 대내 금융리스크

④ 꺼지지 않는 부동산 관련 금융 불안

부동산 PF 부실 개선 지연과 주택담보대출 등 부동산 관련 가계대출의 빠른 증가세는 금융 건전성에 부정적 영향을 미칠 가능성이 있다. (부동산 PF) 유의·부실 부동산 PF익스포저의 개선세가 부진한 점이 우려된다. 약 1년간 전체 유의·부실 우려 부동산PF 사업장의 52.7%(12.6조원)가 재구조화 및 정리되었으나, 유의·부실 우려 PF익스포저는 꾸준히 20조원대를 유지(2025.6월말 기준)하고 있다. 유의·부실 우려 부동산 PF익스포저 규모는 2024년말(19.2조원) 대비 1.6조원 증가하여 2025년 6월말 20.8조원을 기록했으며, 특히 ‘증권’ 과 ‘상호 등’ 부문이 각각 0.5조원, 2.4조원 증가했다. 건설경기 부진, 지방 부동산경기 침체 등이 지속되고 있어 유의·부실 우려 부동산 PF익스포저의 개선에는 다소 시간이 필요할 것으로 예상된다.

(부동산 관련 가계대출) 부동산시장 불안으로 주택담보대출 증가세가 빠르게 확대되는 가운데 주택매매 자금조달 여건 개선세는 미약한 상황이다. 수도권 주택매매가격 불안정세가 확산되고 있으며, 부동산 규제 강화 등의 영향으로 임대시장도 불안한 모습을 보이고 있다. 이러한 영향으로 주택담보대출 증가세(전년동기비)는 약

5~6%대의 높은 수준을 7분기 연속 유지하고 있으며, 주택담보대출 규모도 2025년 2분기 1,148조원에 달한다. 주택시장 안정화 대책(2025.10.15.)의 영향으로 주택담보대출 증가세는 둔화할 것으로 예상되지만, 향후 주택 매수자들이 주택매매 과정에서 비담보대출까지 추가적으로 활용할 경우 금융 건전성 악화 우려가 상존한다. 특히, 비담보대출은 주택담보대출보다 대출금리가 높아 가계 이자 부담을 높이고, 금융시장의 안전성을 저하시킬 수 있다. 한편, 주택담보대출 금리도 기업 대출금리와는 달리 2024년 저점 대비 상승(2024년 7월 3.50%(최측근저점) → 2025년 9월 3.96%)하는 등 가계의 이자 비용 부담이 가중될 우려가 존재한다. 향후 기준금리가 1~2차례 추가적으로 인하되더라도 스트레스 금리 상향, 전세대출 DSR 적용 등으로 이자 비용 부담이 늘어날 가능성도 배제할 수 없다.

이에 따라 향후 부동산 PF 부실 추가 확대 및 부동산 관련 가계대출이 금융시장 불안 요인으로 확대되지 않도록 부동산 금융 전반에 대한 지속적인 모니터링과 건전성 관리가 필요하다.

⑤ 멈추지 않는 가계부채 경보음

최근 가계부채의 증가세가 지속되는 가운데 자영업자 취약차주를 중심으로 부실이 확대될 가능성이 커지고 있는 상황이다. 가계부채는 증가세가 빠르게 확대되며 2025년 2분기 말 전년동기대비 3.0% 증가한 1,953조 원을 기록하였다. 경제 규모를 고려한다면 가계부채는 감소하고 있으나, 여타 국가에 비해서는 여전히 높은 수준인 것으로 판단된다. 세부적으로 보면 가계부채 대부분을 차지하는 가계대출은 예금은행 주택담보대출을 중심으로 증가한 것으로 나타났다. 또한, 가계대출 연체율이 상승세를 보이는 가운데 2025년에는 1%대를 상회하면서 부실화 우려가 확대되고 있다.

한편, 자영업자 대출은 증가세가 둔화하며 비교적 안정적인 모습이다. 다만, 자영업자 대출 연체율도 전체 가계대출 연체율과 마찬가지로 상승세를 이어가고 있어 금융 건전성에 대한 부담이 가중되고 있다.

이에 따라 금융시스템 전반의 안정성을 제고하기 위해 선제적 리스크 관리와 취약 부문에 대한 지원을 강화해야 한다. 특히, 경기 회복이 지연됨에 따라 자영업자를 중심으로 가계의 소득 개선 지연 및 채무 상환능력 악화가 전망되는바 차주 특성을 고려한 채무조정, 이자비용 경감 조치 등 맞춤형 지원 정책을 확대할 필요가 있다.

1. 개요

- 최근 들어 국내외 금융시장 변동성이 확대되면서 글로벌 금융시장은 물론 실물경제에 대한 리스크 파급 우려가 확대되고 있음
 - 대외적으로는 글로벌 달러화 약세, 유럽 재정 포퓰리즘에 의한 재정위기 재현 가능성, 엔화 향방에 관한 불확실성에 대한 우려가 제기 중
 - 대내적으로는 부동산 관련 금융 불안 우려와 가계부채발 위기 가능성에 대한 논란이 확산 중
- 이에 본 보고서에서는 대외 금융리스크로 ① 글로벌 달러화 약세, ② 유럽 재정 포퓰리즘(populism)의 역습, ③ 부상하는 엔화궤 리스크 등 3개 주제, 대내 금융리스크로는 ④ 꺼지지 않는 부동산 관련 금융 불안, ⑤ 멈추지 않는 가계부채 경고음 등 2개 주제를 선정해 살펴보고 정책 시사점을 제시하고자 함

< 국내외 금융리스크 >

주제	내용
1. 글로벌 달러화 약세	과거 달러화 약세기 미국과 주요국의 금융 지표에 상당한 변화가 있었던 만큼 이번에도 유사한 현상을 경험할 가능성이 높음
2. 유럽 재정 포퓰리즘(populism)의 역습	유럽 주요국들의 재정 악화와 신용리스크 상승이 글로벌 금융시장 및 실물경제에 악영향을 미칠 가능성 확대
3. 부상하는 엔화궤 리스크	일본 정부의 대규모 경기부양책 추진 및 일본은행의 완화적 통화정책이 현실화될 경우 엔화 약세의 빠른 진행과 더불어 금융 및 실물 양측에서의 부정적 파급영향 발생 우려
4. 꺼지지 않는 부동산 관련 금융 불안	부동산 PF 부실 개선 지연과 주택담보대출 등 부동산 관련 가계대출의 빠른 증가로 금융 건전성 악화 우려
5. 멈추지 않는 가계부채 경고음	가계부채의 증가세가 지속되는 가운데 자영업자 취약차주를 중심으로 부실 확대 가능성이 커지고 있는 상황

2. 국내외 금융리스크

2-1 대외 금융리스크

① 글로벌 달러화 약세

○ (의미) 과거 달러화 약세기 미국과 주요국의 금융 지표에 상당한 변화가 있었던 만큼 이번에도 유사한 현상을 경험할 가능성이 높음

- 달러화는 지난 2025년 5월 약 3년간의 강세를 마감하고 하락 국면에 진입
 - 달러 인덱스는 2022년 4월 100p를 상회한 이후 상승세가 확대되면서 9월 114.1p(2002년 이후 최고 수준)를 기록, 2025년 4월까지 장기 강세를 지속
 - 이러한 초강세 국면은 미 연준이 2022년 3월부터 2023년 7월까지 11차례 금리를 인상(총 5.25%p)하며 긴축 기조를 이어간 영향이 컸던 것으로 판단
 - 한편, 2023년 중후반 이후 연준의 통화긴축 기조가 완화된 가운데 유로존, 일본 등 주요국 통화정책 회복 기대가 맞물리면서 달러 강세가 다소 약화
- 특히, 2025년 2분기 이후 달러화는 100p를 하회하며 약세 전환이 본격화
 - 2025년 1월 중 110.0p까지 재상승한 달러 인덱스는 이후 하락세로 전환하였으며, 4월 99.6p로 고점대비 9.4% 하락하며 본격적인 약세 국면에 진입
 - 또한, 4월 이후에도 대내외 이슈에 따른 일시적 반등은 있었으나, 5월 이후 다시 점진적인 하락세가 이어지며 약세 기조가 굳어지는 모습

< 달러 인덱스 추이 >



자료 : Bloomberg.

주 : 달러 인덱스는 주요 6개 통화(유로, 엔, 파운드, 캐나다 달러, 크로나, 프랑) 대비 달러 가치를 나타내는 지수로, 100p를 기준으로 높으면 달러 강세, 낮으면 달러 약세를 의미함, 음영은 달러 약세기를 표시.

○ (내용) 최근의 달러 약세 전환의 배경에는 미 연준의 금리인하 재개, 관세 정책 등이 복합적으로 작용했으며, 미국 등 주요국 금융시장 영향이 예상됨

- 2025년 하반기 이후 미 연준의 금리인하가 재개되면서 달러 약세 압력 확대
 - 미 연준은 2024년 4분기 기준금리를 세 차례 인하한 후 2025년 8월까지 4.5% 수준을 유지하였으나, 지난 9월 및 10월 FOMC에서 각각 0.25%p 인하
 - 장기간 동결 기조가 이어지면서 달러가 강세를 보인 시기도 있으나, 2025년 들어 금리인하 요인이 우세해지면서 달러 인덱스가 하락하였으며, 달러에 대한 투자심리를 보여주는 비상업 포지션이 순매도로 전환
- 또한, 미국의 관세 정책 혼선이 달러 신뢰도 약화로 이어지며 약세 심화
 - 2025년 4월 트럼프 행정부의 보편·상호 관세 발표 이후 주요 교역국과의 갈등, 정책 무효 소송¹⁾ 등이 이어지면서 달러 신뢰도가 약화
 - 이 기간 달러 인덱스는 7.1% 하락, 비상업 순매도 포지션이 △1.3만 계약 확대되는 등 달러의 매력도가 크게 급감한 바 있음
- 이 밖에도 최근에는 재정적자 우려, 연방정부 섯다운(업무 정지) 등이 단기 변동성을 확대시키는 동시에 약세 압력을 높이는 방향으로 작용하고 있음²⁾

< 미 금리인하 시기별 달러 반응 > < 미 관세정책 주요 시점별 달러 반응 >

(비상업포지션 단위: 계약)

	기준금리	달러 인덱스 (비상업포지션)
'23.M7~'24.M8	5.50%	△1.3% (3,945)
'24.M9~M10	5.00%	2.3% (△17,229)
'24.M11	4.75%	1.4% (△4,483)
'24.M12	4.5%	1.9% (9,676)
'25.M1~M8	4.5%	△10.6% (△12,982)
'25.M9	4.25%	0.0% (△4,239)

' 25년 2월	<ul style="list-style-type: none"> · IEEPA 근거, 수입품 관세 방침 발표 → 달러인덱스(비상업포지션): △1.3%(1,532)
' 25년 4월~6월	<ul style="list-style-type: none"> · Liberation Day 선언 (보편·품목 관세 부과, 상호 관세 예고) → 달러인덱스(비상업포지션): △7.1%(△13,075)
' 25년 8월	<ul style="list-style-type: none"> · 상호 관세 부과 시작 → 달러인덱스(비상업포지션): △1.4%(△1,949)

자료 : Bloomberg.

주 : 달러 반응은 기간별 증가의 시가 대비 변동을 의미.

자료 : Bloomberg.

주 : 달러 반응은 기간별 증가의 시가 대비 변동을 의미.

1) 트럼프 행정부가 4월 '국제비상경제수권법'(IEEPA) 근거로 관세 정책을 발표한 후 5월 무효 판결, 8월 항소심, 9월 대법원 심리 승인, 11월 구두변론 예정 등으로 정책 혼선이 이어지는 상황.

2) 미 연방정부 부채가 GDP의 123%에 달하는 가운데 '하나의 크고 아름다운 법안'이 지난 7월 상원을 통과한 후 감세 조항 중심으로 시행 중이며, 연방정부 섯다운은 10월 1일부터 계속되고 있음.

- 2026년에도 달러 약세가 전망되며, 주요국 환율도 하향 안정화할 것으로 보임
 - 고용 둔화, 경기하강 우려로 미 연준의 완화 기조가 이어질 것으로 전망됨에 따라 내외 금리차 축소에 따른 달러 약세 확대 전망
 - 또한, 2026년에도 미·중 협상, 정책 소송 결과에 따른 파급영향 등 관세 관련 불확실성이 이어지면서 달러 약세를 확대시킬 가능성이 높음

< 주요국 환율 전망 >

	' 25.Q4	' 26.Q1	' 26.Q2	' 26.Q3
달러 인덱스	97.2	96.3	95.6	95.0
원/달러	1,380	1,360	1,340	1,340
달러/유로	1.18	1.19	1.20	1.21
엔/달러	148.0	145.0	143.0	141.0

자료 : Bloomberg.

- 한편, 과거 달러 약세기, 미국의 주가와 금리가 크게 변동하고, 주요국 외환 시장 중심으로 금융시장 전반의 변동성이 확대되었던 것으로 나타남
 - S&P500 지수는 2020년 이후 달러 약세기('20.M5~'22.M7) 시가 대비 증가가 약 49.4% 상승하였으며, 최근 약세기('25.M5~M10)도 약 13.4% 상승
 - 환율 변동성 지수는 이전에 비해 다소 완화되었으나, 신흥국은 과거 달러 약세기('20.M5~'22.M7) 평균 10.4로 G7(7.4) 대비 높은 변동성을 시현한 바 있어 향후 유사한 변동성 확대 양상이 반복될 가능성을 시사함

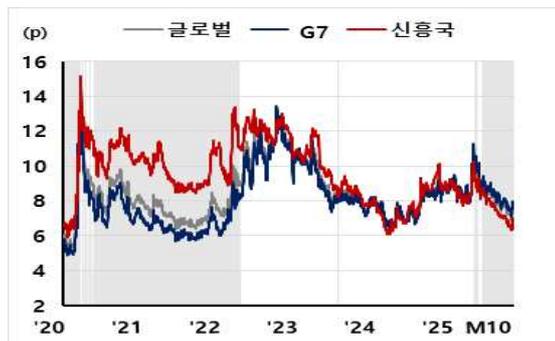
< 미국 주가 및 금리 >



자료 : Bloomberg.

주 : 음영은 달러 약세기를 의미.

< 외환 변동성 지수 >



자료 : JP Morgan, Bloomberg.

주 : 음영은 달러 약세기를 의미.

- (시사점) 달러 약세가 지속될 경우 위험 선호심리 확대 등으로 주식 및 외환 등 금융시장 변동성이 커질 가능성이 있어 이에 대한 대비가 필요함

신 지 영 연 구 위 원 (2072-6240, jyshin@hri.co.kr)

② 유럽 재정 포퓰리즘(populism)의 역습

○ (의미) 유럽 주요국들의 재정 악화와 신용리스크 상승이 글로벌 금융시장 및 실물경제에 악영향을 미칠 가능성 확대

- 포퓰리즘은 특정계층을 대변하는 정책들을 추진하는 정치 행태를 의미하는 것으로 통상 대중영합주의라는 개념으로 사용³⁾
 - 특히, 경제적 포퓰리즘(Economic Populism)은 정책 도입 과정에서 성장과 소득 재분배를 강조하지만, 정부부채나 재정적자 등의 중요성이 상대적으로 약하게 고려되는 것이 특징
- 재정 포퓰리즘은 재정의 지속가능성과 장기적인 국민후생보다는 단기 재정지출 확대를 통해 정치적 지지나 지배력을 확대하려는 현상으로 볼 수 있으며, 장기화 시 재정의 지속가능성 훼손은 물론 경제 전반에 위기 유발 원인으로 작용

○ (내용) 유럽 주요국 재정 악화 지속 시 해당국 신용등급 하락 등으로 글로벌 금융시장의 혼란을 초래, 실물경기에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 우려

- 2010년 유럽 재정위기는 2008년 글로벌 금융위기 대응과정에서의 포퓰리즘 확산 및 PIGS(포르투갈, 이탈리아, 그리스, 스페인)를 중심으로 한 재정 악화가 원인
 - PIGS 국가부채 비중은 포르투갈 2008년 75.6%에서 2010년 100.1%, 이탈리아가 동 105.8에서 118.8%, 그리스가 동 110.9%에서 147.8%, 스페인이 동 39.6%에서 60.3%로 급증하면서 위기 발생, 국별 차이는 있으나 2013년까지 경기침체 경험

< 주요국 GDP 대비 국가부채 비중 >



자료 : IMF, World Economic Outlook DB, Oct., 2025.

3) Ionesou Ghita & Ernst Gellner(1969), *Populism: It's Meanings and National Characteristics*, New York, Macmillan; Rudiger Dornbusch, Sebastian Edwards(1991), *The Macroeconomics of Populism in Latin America*, The University of Chicago Press; 박용정·이부형, 포퓰리즘의 지속 가능성 평가와 시사점-그리스와 브라질 사례를 중심으로, 경제주평 17-7(통권 732호), 현대경제연구원, 2017.02.1.에서 재인용.

< 주요국 경제성장률 >



자료 : IMF, World Economic Outlook DB, Oct., 2025.

- 재정지출 개혁이 좌초된 가운데 국방비 증액 등의 부담 증가 등으로 프랑스, 독일, 영국 등을 중심으로 재정 여건 악화는 물론 재정의 지속가능성에 대한 우려가 제기되면서 국가신용 리스크 상승⁴⁾

- 對美 관세협상 과정에서 군비 확장 계획으로 현재 최대 3% 초반인 유럽 주요국 GDP 대비 군비 지출 비중이 2029년 3.5%, 2035년 5.0%로 확대될 예정⁵⁾
- 코로나19 팬데믹 이후 2020~2024년까지 5년간 유럽 주요국의 GDP 대비 구조적 재정수지 적자 비중은 프랑스가 평균 $\Delta 5.1\%$, 독일이 $\Delta 2.4\%$ 내외, 영국이 $\Delta 3.0\%$ 에 달함⁶⁾

< 주요국 GDP 대비 구조적 재정수지 >



자료 : IMF, World Economic Outlook DB, Oct., 2025.

- 4) 프랑스는 2027년 대선 이후로 연금개혁을 연기하는 등 재정개혁 좌초, 독일은 사회복지와 기업 및 환경 문제를 둘러싼 정치적 갈등이 지속되는 가운데 GDP의 0.35% 이내로 연간 신규부채 증가를 제한하는 부채브레이크(Schuldenbremse)를 완화하면서까지 인플라 투자 및 국방비 지출 확대를 포함한 대규모 재정 부양책 추진, 영국은 양당(보수당과 노동당) 구조 속 이민자 정책 및 복지 삭감 등에 관한 의견 마찰이 심화되면서 재정지출 개혁에 난항을 겪고 있는 실정. 각종 언론보도 참조.
- 5) 2024년 기준(추정치) GDP 대비 군비 지출 비중은 프랑스 2.1%, 독일 2.1%, 영국 2.3%, 이탈리아 1.5%, 스페인 1.3%, 포르투갈 1.6%, 그리스 3.1%. NATO, CIA HP.
- 6) 구조적 재정수지는 재정수지 중 경기변동에 따른 수입 및 지출의 자동적인 증감을 제외한 것으로, 정부가 경기여건, 거시정책 운용방향 등에 따라 재량적으로 설정한 재정정책의 기조를 평가하는데 적합한 기준이 될 수 있음. 단, 잠재 GDP와 재정 수입 및 지출의 GDP 탄력성에 따라 크게 변화할 수 있음에 주의할 필요가 있음. 김성태, 구조적 재정수지를 이용한 우리나라의 재정정책 평가, 정책연구시리즈 2012-07, KDI; OECD.

- 이로 인해, 프랑스를 시작으로 국가신용등급이 하향 조정되는 등 재정위기 재현 가능성에 대한 우려 제기 중
 - 최근 글로벌 3대 신용평가사인 S&P, Moody's, Fitch 모두는 프랑스의 국가신용등급을 1단계씩 하향 조정
 - 영국과 독일 역시 각각 1% 초반, 0%대로 성장세가 둔화될 전망으로 향후 재정 악화와 성장세 둔화가 동반될 경우 국가신용등급에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상

< 주요국 신용등급 최측근 시점 변화 >

국가	S&P		Moody's		Fitch	
	기존	변동	기존	변동	기존	변동
프랑스	AA-	A+(↓)	Aa2	Aa3(↓)	AA-	A+(↓)
독일	AAA	-	Aaa	-	AAA	-
영국	AA	-	Aa3	-	AA-	-
이탈리아	BBB	BBB+(↑)	Baa3	긍정 전망	BBB	BBB+(↑)
스페인	A	A+(↑)	Baa1	A3(↑)	A-	A(↑)
포르투갈	A	A+(↑)	A3	-	A-	A(↑)
그리스	BBB-	BBB(↑)	Ba1	Baa3(↑)	BBB-	긍정 전망
미국	AA+	-	Aaa	Aa1(↓)	AA+	-
일본	Aa+	-	A1	-	A	-
한국	AA	-	Aa2	-	Aa2	-

자료 : 각 기관 종합.

- (시사점) 국내 금융시장의 건전성 강화 및 성장 기반 확충을 통해 위기 전이 정도를 완화하는 한편 재정의 지속가능성 제고 노력을 통해 거시경제 안정화 수단을 확충하고 경제·사회적 문제 해결 능력을 높여나가야 함
 - 우리나라의 경제성장률은 2001년에서 2007년까지 단순 평균 5.2%에 달했으나, 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기를 거쳐 코로나19 팬데믹 이전까지인 2008년~2019년에는 3.2% 정도로 대폭 둔화
 - IMF에 따르면 우리나라의 GDP 대비 국가부채 비중은 2019년 39.7%로 상승 전환된 후 2026년에는 56.7%로 확대, GDP 대비 구조적 재정수지 비중도 2022년 △1.6%로 마이너스 전환해 2026년까지 5년 연속 마이너스 전망

이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)

③ 부상하는 엔화發 리스크

○ (의미) 엔화 강세가 전망되는 가운데 일본 정부의 대규모 경기부양책 추진 및 일본 은행의 완화적 통화정책이 현실화될 경우 엔화 약세의 빠른 진행과 더불어 금융 및 실물 양측에서 부정적인 파급영향 우려

- 타카이치 사나에(高市早苗) 신임 총리는 고물가 대응과 경제성장 지원을 위해 대규모 경기부양책을 준비 중인 것으로 알려짐
- 또, 일본은행의 관행적 정부 정책 동조 이력을 고려하면 금리인상 사이클의 중단 등 완화적 통화정책 기조로의 전환이 예상
- 만약 현실화될 경우, 엔화와 주변국 통화의 동반 약세, 물가 상승 압력 확대, 對日 수출 경쟁력 약화 등의 부정적인 파급영향 우려

○ (내용) 물가 여건을 고려할 때 엔화 향방은 점진적인 강세로 전환되면서 엔 캐리트레이드 제거 가능성이 높으나, 최근 엔화가 빠르게 약세로 전환되는 한편 국내금리가 상승하고 있어 엔화 향방에 대한 쌍방향 리스크가 진행 중

- 현재 일본의 물가 여건을 고려할 때 엔화 향방은 매우 불투명한 상황이나, 물가 재상승 우려 확대 시 일본은행의 기습적인 기준금리 인상 및 엔캐리트레이드 청산 현상이 재현될 가능성도 배제할 수 없음
 - 최근 일본의 소비자 및 생산자(기업) 물가 상승률은 2% 후반대로 일본은행의 2% 물가안정목표를 상회하는 수준으로 엔화 약세 지속 시 인플레이 압력이 확대될 것으로 우려
 - 글로벌 IB의 경우, 일본은행이 물가안정목표 달성을 위해 점진적인 금리인상을 추진할 것으로 전망, 엔화 환율도 달러화 대비 강세로 전환될 것으로 예상

< 일본 소비자물가 및 생산자물가 상승률 > < 글로벌 IB 엔/달러 환율 및 기준금리 전망 >



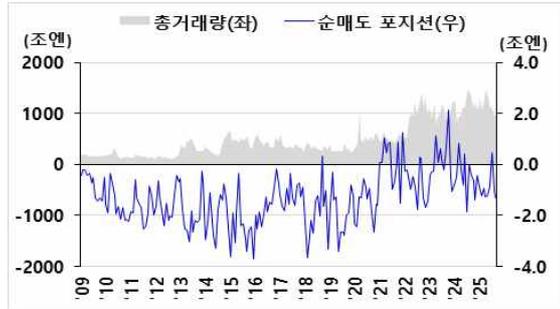
자료 : 일본 총무성, 일본은행.



자료 : Bloomberg.

- 최근까지 엔화 선물포지션과 외환(엔화)마진거래 상 순매수세가 지속되고 있지만, 지난 2024년 7월말 일본은행의 기습적인 기준금리 인상 시와 같이 갑작스런 순매도 전환이 발생하면서 엔캐리트레이드 청산 현상이 재현될 수 있음

< 엔화 선물포지션 및 엔달러 환율 > < 일본 FX마진거래 순매도 포지션 및 총거래량 >



자료 : Bloomberg.

자료 : 일본금융선물협회.

주 : 엔화 선물포지션은 (-)는 순매도를, (+)는 순매수를 나타냄.

- 한편, 타카이치 사나에 신임 총리가 아베노믹스(2012~2020년)를 계승할 것으로 전망되면서 재정 악화 우려가 확산, 엔/달러 환율과 국채금리가 상승
 - 지난 2025년 10월 20일 타카이치 사나에 총리 당선 전인 17일 엔화 환율은 149.7엔/달러였으나, 20일에는 150.8엔/달러, 30일에는 153.4엔/달러로 약세
 - 국채금리도 10년물과 2년물이 각각 10월 17일 1.63%, 0.91%에서 1.67%, 0.93%로 상승세

< 엔/달러 환율 >



자료 : 일본은행.

< 일본 장단기 국채금리 >

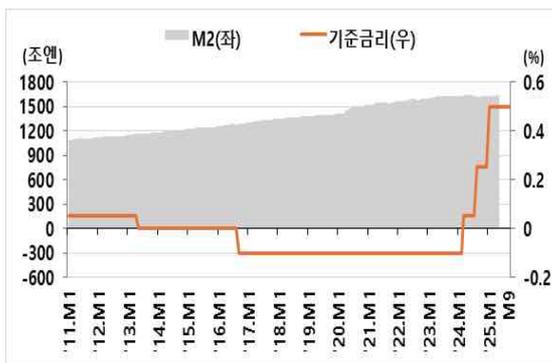


자료 : Bloomberg, 일본 재무성.

- 아베노믹스(2012~2020년)가 추진된 기간에는 일본은 마이너스금리 장기 지속 및 통화량 증가세 유지로 인한 엔화 약세가 진행

- 일본의 기준금리는 2013년 5월부터 제로금리, 2016년 9월부터는 마이너스 금리로 전환되어 2024년 2월까지 지속되었으며, 통화량은 M2 기준, 2012년 초 1,120조엔에서 2020년말 1,513조엔으로 35.1% 증가
 - 엔화 환율은 2012년 평균 79.8엔/달러에서 2015년 121.1엔/달러, 2020년에는 106.8엔/달러로 엔화 약세를 기록
- 같은 기간 한국의 원화 환율도 달러 대비 동반 약세를 보였으나, 엔화 대비 강세를 보여 상대적 가격 경쟁력 약화를 경험
- 2012년 1,126.9원/달러였던 원화 환율은 상하 변동을 보이며 2020년에는 1,180.1원/달러로 약세, 단, 원/100엔 환율은 동기간 1,413.1원/100엔에서 1,105.1엔으로 강세 유지
 - 아베노믹스(2012~2020년) 시기 한국의 對日 경상수지 적자 규모는 평균 214.3억 달러 적자, 그 가운데 상품수지는 평균 177.6억 달러의 적자를 기록⁷⁾

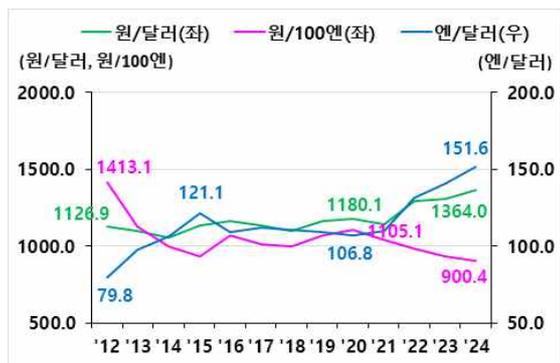
< 일본 기준금리 및 M2 증가율 >



자료 : 일본은행.

주 : M2는 광의의 유동성으로 현금과 요구
불예금 및 단기 금융상품이 포함.

< 엔/달러, 원/달러, 원/100엔 환율 >



자료 : 한국은행.

주 : 연평균 기준.

- (시사점) 일본 정부 및 일본은행의 정책 변화 추이에 대한 면밀한 모니터링과 분석을 통해 과거 엔화 약세기 또는 엔캐리트레이드 청산기에 입었던 부정적인 영향을 최소화해야 함

이 부 형 이 사 대 우 (2072-6306, leebuh@hri.co.kr)

7) 對日 여행수지의 경우, 2018년에 37.4억 달러로 정점을 찍고 하락했으나, 2023년부터 엔화 약세가 진행되면서 34.9억 달러 적자, 2024년에도 37.9억 달러의 적자를 기록. 이상, 한국은행.

2-2 대내 금융리스크

④ 꺼지지 않는 부동산 관련 금융 불안

- (의미) 부동산 PF 부실 개선 지연과 주택담보대출 등 부동산 관련 가계대출의 빠른 증가세는 금융 건전성에 부정적 영향을 미칠 가능성
- (부동산 PF) 유의·부실 부동산 PF익스포저의 개선세가 부진한 점이 우려
 - 부동산PF 사업장의 재구조화 및 정리가 진행되고 있지만, 유의·부실 우려 PF익스포저는 꾸준히 20조원대를 유지(2025.6월말 기준)
 - 유의·부실 우려 부동산 PF사업장의 52.7%가 정리되는 동안 유의·부실 우려 부동산 PF익스포저는 2024년말 대비 증가하여 2025년 6월말 20.8조원을 기록함
 - 업권별로 살펴보면 2024년말 대비 ‘증권’ 과 ‘상호 등’ 의 유의·부실 우려 부동산 PF익스포저는 각각 0.5조원, 2.4조원 확대됨
 - ※ 유의·부실 우려 부동산PF 익스포저 20.8조원 가운데 ‘상호 등’이 차지하는 비중은 약 55%에 해당함
 - 건설경기 부진, 지방 부동산경기 침체 등이 지속되고 있어 유의·부실 우려 부동산 PF익스포저의 개선에는 다소 시간이 필요할 것으로 예상

< 유의·부실 우려 부동산 PF익스포저 >

(단위 : 조원)

구분	은행	보험	증권	저축	여전	상호 등	전체
‘24년 12월말	0.4	0.6	3.4	3.6	2.1	9.1	19.2
‘25년 3월말	0.8	0.7	3.7	3.2	2.3	11.3	21.9
‘25년 6월말	0.5	0.7	3.9	2.2	2.0	11.5	20.8

자료 : 금융감독원(‘25.09.25.).

< 참고 > 쉐 금융권 부동산 PF사업장 정리·재구조화 실적 및 결과

- 약 1년간의 부동산 PF사업장 정리 및 재구조화 결과, 유의·부실 우려 사업장 23.9조원 중 약 12.6조원이 예정대로 정리됨(2025년 6월말 기준)
- 향후 전체의 47.3%에 해당하는 11.3조원도 순차적으로 정리될 것으로 예상됨

(단위 : 조원)

구분	증권	저축	은행	여전	보험	상호 등	전체
유의·부실 우려 사업장	3.8	4.5	0.4	2.8	0.8	11.6	23.9
정리 실적	△1.4	△1.9	△0.2	△1.1	△0.3	△4.2	△9.1
정리 예정(‘25.6월)	△0.5	△1.7	△0.1	△0.4	△0.0	△0.7	△3.5
정리 후 잔액	1.9	0.9	0.1	1.3	0.5	6.7	11.3

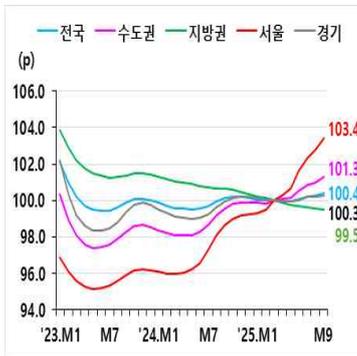
자료 : 금융감독원(‘25.05.23).

○ (부동산 관련 가계대출) 부동산시장 불안으로 주택담보대출 증가세가 빠르게 확대되는 가운데 주택매매 자금조달 여건 개선세는 미약한 상황

- 수도권 주택매매가격 불안정세가 확산되는 가운데 부동산 규제 강화 등의 영향으로 전세가격 상승 및 전세의 월세화가 진행되면서 임대시장도 불안한 모습

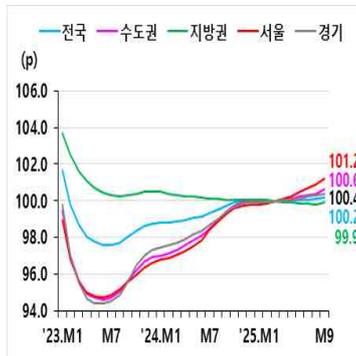
- 서울 주택매매가격 지수는 올해 1월 99.3p에서 9월 103.4p로, 같은 기간 전세가격지수는 99.8p에서 101.2p로, 월세가격지수는 99.7p에서 101.3p로 상승
- 경기 지역의 경우 같은 기간 매매가격지수는 100.1p에서 100.3p로 비교적 완만한 상승세를 보였으나, 전세가격지수가 99.9p에서 100.4p로, 월세가격지수가 99.8p에서 100.6p로 상대적으로 빠른 오름세를 보임

< 주택매매가격지수 >



자료 : 한국부동산원.

< 전세가격지수 >



자료 : 한국부동산원.

< 월세가격지수 >



자료 : 한국부동산원.

- 부동산시장 불안 등의 영향으로 주택담보대출 증가세(전년동기비)는 약 5~6%대의 높은 수준을 7분기 연속 유지하고 있는 것으로 나타남

- 주택담보대출 증가세는 2023년 2분기부터 빨라지기 시작하여 2024년 3분기 6.0%로 최고치를 기록했으며, 2025년 2분기에도 5.1%를 기록함
- ※ 주택담보대출 증감률 : 2023년 4Q. 5.0% → 2024년 1Q. 5.8% → 2Q. 5.9% → 3Q. 6.0% → 4Q. 5.6% → 2025년 1Q. 5.3% → 2Q. 5.1%
- 주택담보대출 규모도 2025년 2분기 약 1,148조원으로 전년동기 대비 약 55.5조원 증가함

- 주택시장 안정화 대책(2025.10.15.)의 영향으로 주택담보대출 증가세는 둔화할 것으로 예상되나, 향후 주택 매수자들이 주택매매 과정에서 비담보대출까지 추가적으로 활용할 경우 금융 건전성이 악화될 우려가 상존

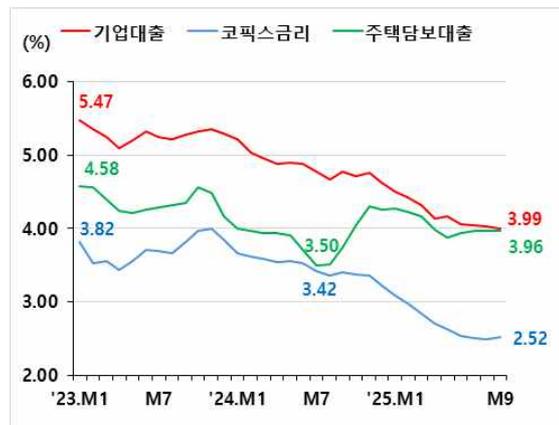
- 정부의 주택수요 관리 강화 및 부동산 금융규제 강화로 인해 주택담보대출 증가세는 둔화할 가능성이 높은 것으로 판단됨
 - 다만, 향후 주택 매수자들이 주택담보대출 한도 감소분을 비담보대출을 활용하여 자금을 조달할 가능성도 존재함
 - ※ 현재 1억원 초과 신용대출을 보유한 차주에 대해 대출실행일로부터 1년간 규제지역 내 주택 구입을 제한함
 - 비담보대출은 주택담보대출보다 대출금리가 높아 가계 이자 부담을 높이고, 금융시장의 안전성을 저하시킬 수 있음
- 한편, 기업 대출금리와는 달리 주택담보대출 금리는 2024년 저점 대비 상승하는 등 향후 가계의 이자 비용 부담이 가중될 우려도 존재
- 주택담보대출 금리는 2024년 7월(3.50%) 최측근 저점을 기록한 후 2025년 9월 3.96%로 상승함
 - 반면, 같은 기간 코픽스금리와 기업 대출금리의 하락 추세는 지속됨
 - 향후 기준금리가 1~2차례 추가로 인하되더라도 스트레스 금리 상향, 전세대출 DSR 적용 등으로 이자 비용 부담은 늘어날 가능성이 존재함

< 주택담보대출 규모 및 증감률 >



자료 : 한국은행.

< 코픽스 금리 및 주택담보대출, 기업대출 금리 >



자료 : 한국은행, 은행연합회.

- (시사점) 향후 부동산 PF 부실 추가 확대 및 부동산 관련 가계대출이 금융시장 불안 요인으로 확대되지 않도록 부동산 금융 전반에 대한 지속적인 모니터링과 건전성 관리가 필요함

이택근 연구위원 (2072-6366, tklee@hri.co.kr)

⑤ 멈추지 않는 가계부채 경보음

○ (의미) 최근 가계부채가 사상 최고치를 기록하면서 주요 금융리스크로 부각

- 가계부채는 소비 위축, 금융기관의 건전성 악화 등 거시경제 전반의 안정성을 위협하는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 선제적 관리와 대응이 중요

○ (내용) 가계부채의 증가세가 지속되는 가운데 자영업자 취약차주를 중심으로 부실이 확대될 가능성이 커지고 있는 상황

- 가계부채는 증가세가 빠르게 확대되며 2025년 2분기 말 전년동기대비 3.0% 증가한 1,953조 원을 기록

· 항목별로 보면 가계대출은 전년동기대비 3.0% 증가한 1,833조 원, 판매신용은 전년동기대비 3.6% 증가한 120조 원⁸⁾임

- 경제 규모를 고려한다면 가계부채는 감소하고 있으나, 여타 국가에 비해서는 여전히 높은 수준인 것으로 판단됨

· 2025년 1분기 기준 명목 GDP 대비 가계부채 비율은 89.5%로 2019년 3분기 이후 가장 낮은 수준을 기록

· 하지만 여전히 전체 평균(59.5%) 및 선진국 평균(67.8%)을 크게 상회

< 가계부채 잔액 및 증가율 >



자료 : 한국은행.

주 : 증가율은 전년동기대비 기준.

< 명목 GDP 대비 가계부채 비율 >



자료 : BIS.

8) 가계대출은 일반가계에 대한 금융기관 등의 대출, 판매신용은 재화의 판매자 및 서비스 제공자가 제공하는 신용거래를 의미.

- 가계부채 대부분을 차지하는 가계대출은 예금은행 주택담보대출을 중심으로 증가한 것으로 나타남

- 가계대출은 2023년 3분기부터 증가세가 빠르게 확대되고 있는 상황
- 용도별로 보면 2025년 2분기 말 주택담보대출은 1,148조 원으로 전년동기 대비 5.1% 증가, 기타대출은 684조 원으로 전년동기대비 0.4% 감소
- 정부의 대출 규제 강화로 주택담보대출의 증가세는 다소 둔화한 반면, 대출을 통한 주식 투자 수요 증가 등의 영향으로 기타대출의 감소세는 축소된 것으로 판단
- 금융업권별로는 예금은행 및 기타 금융업권의 가계대출이 각각 994조 원, 839조 원으로 금융업권 간의 격차 확대

< 용도별 · 금융업권별 가계대출 >

(단위: 조 원, %)

구분	'24.Q1	'24.Q2	'24.Q3	'24.Q4	'25.Q1	'25.Q2
전체	1,766 (1.6)	1,780 (1.9)	1,797 (2.0)	1,806 (2.2)	1,810 (2.4)	1,833 (3.0)
주택담보대출	1,077 (5.8)	1,093 (5.9)	1,112 (6.0)	1,124 (5.6)	1,133 (5.3)	1,148 (5.1)
예금은행	682 (6.2)	698 (7.8)	721 (9.3)	728 (8.3)	739 (8.5)	755 (8.2)
기타 금융업권	395 (5.2)	394 (2.7)	392 (0.5)	396 (1.0)	394 (△0.3)	393 (△0.4)
기타대출	690 (△4.3)	687 (△4.0)	685 (△3.9)	682 (△3.0)	676 (△2.0)	684 (△0.4)
예금은행	238 (△4.4)	238 (△3.5)	239 (△2.7)	238 (△2.3)	235 (△1.0)	238 (0.1)
기타 금융업권	452 (△4.3)	449 (△4.3)	446 (△4.6)	443 (△3.4)	441 (△2.5)	446 (△0.6)

자료 : 한국은행.

주1) ()는 전년동기대비 증가율.

2) 기타 금융업권은 비은행예금취급기관 및 기타금융기관을 의미.

- 가계대출 연체율 또한 상승세를 보이는 가운데 2025년에는 1%대를 상회하면서 부실화 우려가 확대

- 2025년 2분기 말 가계대출 연체율은 1.03%로 장기평균(2010년 1분기~2025년 2분기 평균)인 1.16%에 근접한 수준까지 상승

※ 가계대출 연체율(%): ('20.Q2) 0.83 → ('21.Q2) 0.60 → ('22.Q2) 0.56 → ('23.Q2) 0.86 → ('24.Q2) 0.94 → ('25.Q2) 1.03

- 한편, 자영업자 대출은 증가세가 둔화하며 비교적 안정적인 모습
 - 2025년 2분기 말 자영업자 대출은 전년동기대비 0.9% 증가한 1,070조 원으로 증가세가 둔화한 것으로 나타남
 - 종류별로 보면 자영업자의 가계대출은 346조 원으로 전년동기대비 1.7% 감소, 사업자대출은 723조 원으로 전년동기대비 2.2% 증가
- 다만, 자영업자 대출 연체율도 전체 가계대출 연체율과 마찬가지로 상승세를 이어가고 있어 금융 건전성에 대한 부담이 가중
 - 자영업자 대출 연체율은 2025년 2분기 말 1.78%로 상승세를 지속
 - 특히, 취약차주 자영업자⁹⁾의 연체율은 11.34%로 이는 장기평균(2012년 1분기~2025년 2분기 평균)인 8.41%를 크게 상회하는 수준

< 자영업자 대출 잔액 및 증가율 >



자료 : 한국은행.
주 : 증가율은 전년동기대비 기준.

< 자영업자 대출 연체율 >



자료 : 한국은행.

○ (시사점) 금융시스템 전반의 안정성을 제고하기 위해 선제적 리스크 관리와 취약부문에 대한 지원을 강화해야 함

- 특히, 경기 회복이 지연됨에 따라 자영업자를 중심으로 가계의 소득 개선 지연 및 채무 상환능력 악화가 전망되는바 차주 특성을 고려한 채무조정, 이자 비용 경감 조치 등 맞춤형 지원 정책을 확대할 필요

노 시 연 연 구 위 원 (2072-6248, syroh@hri.co.kr)

9) 다중채무자 중 저소득(하위 30%)이거나 저신용(신용점수 664점 이하)인 자영업자 차주.