

## 한국의 전세금융과 가계부채 규모<sup>(1)</sup>

김세직, 고제헌

가계부채에 대한 최근의 연구들은 가계부채가 과도하게 높으면 성장률을 하락시키고 금융위기 가능성을 높일 수 있으며 따라서 가계부채의 규모를 정확히 파악하고 과도하게 높은 수준에 이르지 않도록 정책적 노력을 기울이는 것의 중요성을 시사하고 있다. 이런 점에서, 우리나라도 가계부채의 규모를 정확히 파악하는 것이 매우 중요하다. 특히, 한국은 전세라는 독특한 주택임대차 제도의 존재로 인하여, 다른 나라에 비해 가계부채가 매우 과소평가 되어 있을 가능성이 높다는 점에서 더욱 그 중요성이 크다.

Kim and Shin(2013)의 논문에 따르면 우리나라에만 특수하게 존재하는 전세와 준전세의 본질은 집주인의 세입자로부터의 차입(부채)이다. 이를 고려할 때, 한국 가계부채의 총체적 규모를 제대로 파악하기 위해서는 전세보증금과 준전세 보증금의 형태로 거래되는 가계 간 직접부채를 금융기관을 통해 공급되는 가계 간접부채에 더해야 한다.

본 논문은 Kim and Shin에 따라, 전세보증금과 준전세 보증금을 더한 직접부채인 ‘전세부채’를 추정하고 이에 한국은행이 보고하는 간접부채인 ‘가계신용’을 더하여 ‘KS 가계부채’를 추정함으로써, 보다 정확한 한국의 가계부채 규모를 추정하고자 한다.

이러한 본 논문의 추정에 따르면, 전세부채 규모는 1990년 265조에서 2016년 735조로 거의 세 배가량 증가하였다. 전세부채의 빠른 증가 속에, ‘KS 가계부채’도 빠르게 증가하여 2016년에 2078조에 달하여, GDP 대비 127% 수준까지 이른 것으로 추정된다. 전세부채가 2016년에 비해 2%만 증가한다는 보수적 가정 하에 추정한 2017년의 KS 가계부채도 2201조(=1451조+750조)에 달한다. 이는 국제적으로 비교해 봐도 스위스, 호주와 함께 2017년 기준 세계 1~2위를 다투는 수준일 가능성이 높고, BIS의 Lombardi *et al.*(2017) 등의 연구에서 제시하고 있는 경제성장을 저해하는 가계부채 수준의 임계치(threshold)도 훨씬 초과하고 있다. 이에 한국 가계부채의 위험성이 일반이 생각하는 것보다 훨씬 심각한 것은 아닌지 후속 연구를 통해 면밀히 검토될 필요성이 제기된다.

주제어: 전세, 준전세, 가계부채, 금융위기, 경제성장

(1) 본 논문의 수치들은 잠정적 추정치들로 인용 시 저자의 허락을 요합니다. 본 연구에 대해 좋은 커멘트를 해주신 금융연구회 세미나 참석자들과 한재준 교수님께 감사드립니다.

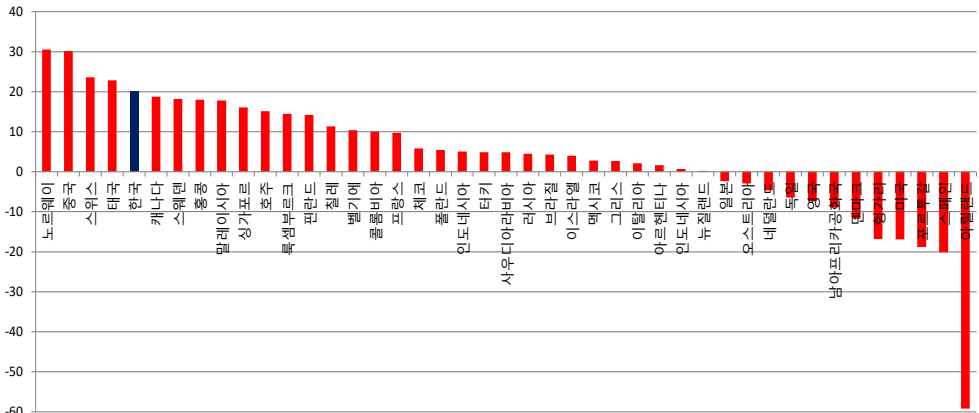
## 1. 서론

2000년대 들어 전세계적으로 금융기관들의 주택담보대출이 빠르게 증가하며 GDP 대비 가계부채 비중이 크게 증가했다. 미국의 경우 2000년 1분기 GDP대비 가계부채 비중이 69% 수준이었으나 2008년 1분기 98%까지(29%p) 증가하였다. 스페인도 2000년 1분기 동 비중이 43%에서 2010년 2분기 85%까지(42%p) 증가하였고, 아일랜드의 경우 GDP 대비 가계부채 비중이 2002년 1분기 51%에서 2009년 4분기 117%까지(66%p) 상승하였다.

이러한 급격한 가계부채 증가는 여러 나라에 걸쳐 일어난 금융위기의 한 원인이 되어 실물부분에 커다란 충격을 주었다. 특히 금융위기의 실물 부분 성장률에 대한 충격도 가계부채와 모기지 공급이 급증했던 국가들에서 보다 컸다. 2009년 리먼 사태 등 금융위기의 충격으로, 미국은 -2.8%의 마이너스 성장을 기록하였고, 스페인과 아일랜드의 경제성장률도 -3.6% 와 -4.6%를 기록하였다. 1960년 이래 지난 50년 간 30개 선진국의 데이터를 이용해 이루어진 최근 Mian *et al.*(2017)의 연구도 GDP 대비 가계부채 비율의 증가는 소비 증가를 통해 잠시 GDP 증가를 가져오지만, 결국 3~4년 지나면서부터는 오히려 GDP 성장의 감소를 가져 오를 보여주고 있다.

또한 이러한 경험은 금융위기와 경기하락을 예방하기 위해 가계부채를 적절한 수준으로 유지하는 것의 중요성을 일깨워 주었다. 최근 Lombardi *et al.*(2017)의 연구는 54개국에 대한 1990~2015년 기간의 데이터를 이용해 가계부채의 1%포인트 증가가 장기적으로는 경제성장률을 0.1%포인트 하락시킴을 보였다. 더해서 가계부채가 80%를 넘으면 이러한 가계부채의 성장률 하락효과가 더욱 크게 나타남을 보였다.

글로벌 금융 위기 이후 나라별로 가계부채에 대한 대응에 따라 가계부채의 변화추세에 차이가 났다. 그 충격이 보다 컸던 미국, 아일랜드, 스페인, 포르투갈 등은 가계부채 비율을 크게 줄였다. 하지만, 보다 많은 나라들에서는 가계부채가 계속 증가하고 있다. 특히 한국은 스위스, 노르웨이 등과 더불어 위기 이후에도 가계부채가 지속적으로 빠르게 증가하고 있다. <그림 1>에서 보듯이, 우리나라는 지난 10년간 GDP 대비 가계부채 비율이 가장 많이 증가한 나라 중 하나이다.



자료: BIS 통계 이용 작성

〈그림 1〉 GDP 대비 가계부채 비중 변화폭(%p, 17년 3분기~08년 4분기)

이렇게 금융위기 이후에도 급격히 증가하고 있는 가계부채는 이제 한국 경제에 있어 금융부문의 안정성을 위협하는 주요한 위협요인일 가능성이 점점 더 증가하고 있다. 빠른 가계부채 증가로 인해 현재 BIS기준 GDP 대비 가계부채 수준도 세계 상위권에 위치하게 되었다. BIS의 가계부채 통계에 따르면 한국은 2017년 기준 세계 7위로 2008년 12위에서 5계단이나 상승했다.

보다 우려스러운 것은 한국은 다른 나라에 비해 가계부채가 매우 과소평가 되어 있을 가능성이 높다는 점이다. 우리나라의 경우 한국 주택임대차 시장의 특수성으로 인하여, BIS의 가계부채 통계처럼 금융기관으로부터의 가계대출만을 집계한 가계부채 통계만으로는 전체 가계부채의 정확한 규모를 파악하기 힘들다.

BIS는 각국의 가계부채를 은행 및 대출 취급 기관이 공급한 대출의 총량을 집계하여 계상하는데, 이러한 방법으로 전체 가계부채를 추정하는 것이 다른 나라들에서는 일반적으로 큰 문제가 없다. 대부분의 국가들에서는 가계 자금 조달의 대부분이 금융기관을 통한 간접금융을 통해 이루어지기 때문에, 금융기관의 가계 대출 이외의 가계부채를 별도로 고려할 필요가 거의 없기 때문이다.

하지만 한국의 경우 다른 나라와 달리 금융기관을 통한 간접부채 형태의 가계부채에 더해, 가계 간 직접부채 형태의 가계부채가 커다란 수준으로 존재한다는 점에서 다른 나라와 크게 차별화된다. 특히 우리나라는 전통적으로 주택 임대차와 결합한 가계 간 금융 거래를 통해 발생하는 가계부채가 대규모로 존재한다.

Kim and Shin(2013)의 전세이론 모형에 따르면, 한국 주택 임대차의 대표적인 방식인 전세는 주택 임대와 금융을 교차 거래하는 가계 간 직접 금융거래이다. 전세는 집주인이 전세(보증)금을 세입자로부터 빌리고, 세입자는 전세보증금을 빌려주는 금융거래인 것이다. 이 때 집과 전세금은 교차 담보(Cross collateralization)로써 가능하게 되는데, 세입자는 빌려준 전세금에 대한 담보인 주택에 거주하고 집주인은 빌려준 집의 사용권에 대한 담보로 전세금을 받는다. 더해서 전세제도 하에서는 세입자가 빌려준 전세금에 대한 받을 이자와 집주인이 받을 월임대료가 자동적으로 상쇄되기 때문에, 이에 따라 임대료를 받지 못할 위험과 이자를 받지 못할 위험이 완벽하게 상쇄되어 제거된다. 그 결과 전세는 금융기관을 통한 간접금융보다도 원금과 이자를 못 받을 위험을 크게 낮춰준다. 이에 따라 보다 효율적인 직접금융을 가능하게 해 준다.

Kim and Shin 논문에 따르면, 금융기관들의 주택담보대출 취급이 많지 않던 시기에 전세제도는 가계금융 공급의 대표적 채널로서 기능하며 자금 차입자의 차입 비용은 낮춰주고, 자금 공급자의 투자수익은 높여주었다. 그 결과 가계의 저축 인센티브와 기업의 투자 인센티브를 동시에 늘림으로써 자본 축적을 촉진하여 한국 경제성장에 크게 기여해 왔다. 전세의 본질에 대한 이러한 Kim and Shin(2013) 논문 이후 전세를 단순한 주택임차제도로서가 아니라 금융제도로 이해하는 사고가 한국 내에서도 확산이 되었다.

Kim and Shin은 보증부 월세도 일종의 준전세(quasi-jeonse)로 파악한다.<sup>(2)</sup> 우리나라의 보증부 월세는 한두 달 치 월세임대료를 보증금(security deposit)으로 설정하는 외국의 월세 임차방식과는 근본적으로 다르다. 우리나라는 전세금의 30~40%(혹은 4~5년치 이상의 월세)를 보증금으로 지불하는 준전세 성격의 보증부 월세가 다수이다. 따라서 Kim and Shin은 이러한 보증부 월세를 준전세라 부르고, 한두 달 치 월세만을 보증금으로 내는 외국의 월세제도를 순수월세라 불러 그와 차별화하였다. Kim and Shin 이론에 따르면, 이러한 준전세 하의 보증금도 전세의 보증금과 같이 세입

(2) Kim and Shin(2013) 논문은 보증부 월세도 세입자가 집주인에게 보증금을 빌려주는 금융이란 점에서 기본적으로 전세에 가깝기 때문에 영문으로 quasi-jeonse로 표현하였다. 그리고 이를 한국어로 표현할 때에는 보증부 월세 대신 '반전세'라는 용어로 표현하여 언론 등에 소개하였었다. 단, 본 연구에서 이루어진 전세보증금 대비 quasi-jeonse의 보증금 비율 계산에 따르면, 그 비율이 평균적으로 30~40% 정도이므로 반전세라는 용어 대신 준전세라는 용어로 바꾸어 표현하기로 하였다.

자가 집주인에게 빌려준 돈, 즉 금융이라고 볼 수 있다.

Kim and Shin 논문이 제시한 금융으로서의 전세의 본질을 고려할 때, 한국 가계부채의 총체적 규모를 제대로 파악하기 위해서는 전세보증금과 준전세 보증금으로 거래되는 가계 간 직접금융을 금융기관을 통해 공급되는 가계 간 간접대출과 함께 더해야 한다. 따라서 Kim and Shin의 논문에 따르면 가계부채는 전세보증금과 준전세 보증금을 더한 직접부채인 ‘전세부채’를 한국은행이 보고하는 간접부채인 ‘가계신용’에 더하여 계산된다.

이에 본 논문은 Kim and Shin 모형에 따라, 1990년대 이후부터 최근까지 한국의 전세 및 준전세 (보증금)부채 규모를 추정하고, 전세부채를 포함한 가계부채(이후 KS 가계부채) 규모를 계상하여 한국 가계부채의 추이를 분석한다.

이를 위해 본 논문은 ‘인구주택총조사’와 국민은행 전세가격 데이터 등을 이용하여 1990~2015년의 기간에 걸쳐 5년 단위로 전세부채의 규모 및 변화추이를 추정하고, ‘주거실태조사’를 이용하여 최근의 전세부채 규모를 추정한다. 이렇듯 구한 전세부채 추정치에 한국은행의 가계신용을 더하여, 2000~2015년의 기간 및 최근 2016년도에 대해 KS 가계부채를 추정한다.

이러한 본 논문의 추정에 따르면, 전세 보증금 부채와 준전세 보증금 부채를 합친 전세부채 규모는 1990년 265조에서 2016년 735조로 거의 세 배 가량 증가하였다. 특히 2005년 이후 전세부채는 가파르게 증가하였고 가장 최근인 2016년만 해도 한 해 동안 54조가량이 증가하였다. 그 결과, 전세부채를 통한 가계의 직접부채는 가계의 은행으로부터의 부채보다 1.2~1.3배 높은 수준을 계속 유지하고 있다.

전세부채의 빠른 증가로 KS 가계부채도 2005년에서 2010년 사이 45% 증가하고, 뒤이어 2010~2015년의 기간 중에도 36%나 상승한다. 2016년에도 KS 가계부채가 전년 대비 10.3% 증가하여 2078조에 달하여, GDP 대비 127% 수준으로 추정된다. 전세부채가 2016년에 대비 2%정도만 증가했다는 보수적 가정 하에서 2017년 KS 가계부채를 추정하면 2201조(=1451조+750조)에 달한다.

이는 2017년 기준 한국의 가계부채가 GDP 대비 120~127% 수준인 스위스, 호주와 함께 세계에서 제일 높은 수준일 가능성이 큼을 의미한다. 또한, 이는 BIS의 Lombardi *et al.*(2017) 등의 연구에서 제시하고 있는 경제성장을 저해하는 가계부채 수준의 임계치(threshold)도 훨씬 초과하고 있다. 결국 본 논문의 가계부채 추정치는 한국의 가계부채의 위험성이 일반이 생각하는 것보다 훨씬 심각할 수 있음을 의미할

수 있다.

본 논문은 2장에서 먼저 전세부채 추정방법과 그 추정결과를 설명하고, 3장에서 KS 가계부채 추정 결과를 제시한다. 4장에서 결론을 맺는다.

## 2. 전세부채 추정

### 2.1 추정방식과 데이터

본 연구는 Kim and Shin(2013)의 논의에 따라 전세부채를 전세보증금 부채와 준전세보증금 부채의 합으로 추정한다.

$$(2.1) \quad \text{전세부채} = \text{전세보증금 부채} + \text{준전세보증금 부채}$$

전세보증금 부채와 준전세보증금 부채는 주택유형별로 각각 전세보증금규모와 보증부월세(준전세) 보증금규모를 따로 추정한 후 이를 합산하여 구한다. 주택유형별 전세보증금은 유형별 평균전세가격에 유형별 전세임차 가구수를 곱하여 계산한다. 유형별 준전세보증금은 유형별 평균전세가격에 유형별 준전세보증금비율을 곱한 후 이에 유형별 준전세임차 가구수를 곱하여 계산한다. 이를 수식으로 표현하면 다음과 같다.

$$(2.2) \quad \text{전세부채} = \sum_{i=1}^3 P_{ij} \times H_{ij} + \sum_{i=1}^3 \hat{m}_i P_{ij} \times H_{iqj}$$

( $P_{ij}$ : 주택유형별 평균전세가격,  $H_{ij}$ : 주택유형별 전세가구수,  $H_{iqj}$ : 주택유형별 준전세가구수,  $\hat{m}_i$ : 주택유형별 준전세가구 평균보증금비율 추정치,  $i = 1$ : 아파트,  $i = 2$ : 단독주택,  $i = 3$ : 연립주택)

여기서 주택유형별 전세가구수( $H_{ij}$ )와 보증부월세(준전세) 가구수( $H_{iqj}$ )는 ‘인구주택총조사’ 통계를 활용한다. ‘인구주택총조사’의 주택 유형 및 점유형태별 가구수는 전체가구를 대상으로 전수 조사하여 얻어진 값이므로 그 신뢰성이 매우 높다.<sup>(3)</sup>

(3) ‘인구주택총조사’는 5년 주기로 이루어지며, 주택 점유형태별 가구수 조사항목은 1990~2010년의 기간 동안에는 5년마다 전수조사를 통해 이루어졌다. 단, 2015년부터는 전수조사



단, 주택유형별 전세 및 준전세 가구수에 대한 최근의 실태를 파악하기 위해서 2016년에 한해서는 ‘주거실태조사’를 활용하였다. ‘주거실태조사’의 경우 전수조사인 ‘인구주택총조사’에 비해 훨씬 작은 표본인 2만 가구를 대상으로 설문 조사하여 모집단을 추정하고 있어 동일 조사항목인 경우에 있어서도 값에 현격한 차이가 나타날 수가 있다.<sup>(4)</sup> 이런 이유 때문에, ‘주거실태조사’를 어떤 항목에 대해 이용하기 위해서는 이 표본을 이용한 값과 전수 값이 큰 차이가 나지 않음이 확인되어야 한다. 전세부채 항목의 경우, 2010년의 데이터를 보면 ‘인구주택총조사’의 전세 및 준전세 가구수를 활용하여 구한 전세부채에 비해 ‘주거실태조사’의 전세 및 준전세 가구수를 활용해 구한 전세부채가 큰 차이가 나지 않아, 인구주택총조사가 이루어지지 않은 2016년의 가계부채 추정을 위해 ‘주거실태조사’를 이용하였다.<sup>(5)</sup>

유형별 평균 전세가격( $P_{jt}$ )의 경우 2011년 6월부터 발표된 국민은행 ‘전국주택가격동향조사’의 주택유형별 평균 전세가격(전세금)을 활용한다. 주택유형별 평균전세가격에 대하여 KB국민은행은 2011년 6월부터, 한국감정원은 2012년 1월부터 월별로 공표하고 있는데, 여기서의 비교적 표본의 변동이 작고<sup>(6)</sup> 전세가격 변동률의 장기 시계열이 존재하는 KB 자료를 활용하였다. 단 이 데이터가 2011년 이전에는 존재하지 않기 때문에, 조사 이전 시기의 평균 전세가격은 그 이전시기에도 존재하는 국민은행 ‘주택유형별 전세가격지수<sup>(7)</sup>의 변동률’ 데이터를 적용하여 추정하고 그 이후 시기

---

방식이 등록 센서스로 바뀌었고, 해당조항을 전체 가구의 20%로 표본조사한다. 2015년부터 표본조사로 바뀌었지만 전체가구(1,956만 가구)의 20% 즉 거의 4백만이라는 커다란 표본을 이용하여 추정된 통계이기 때문에 신뢰도가 매우 높다.

- (4) ‘주거실태조사’는 2006년 이후 2년 주기로 주거생활 현황을 파악하기 위한 설문조사로 실시되었으나, 2017년 이후 1년 주기로 바꾸고 표본가구수도 6만가구로 늘려서 조사하고 있다. ‘주거실태조사’의 경우 ‘인구주택총조사’에 비하여 현격히 표본이 적어, 동일 조사항목이라고 하더라도 ‘인구주택총조사’와 ‘주거실태조사’ 데이터를 동일한 시계열로 나타낼 때에는 일반적으로 해석에 주의가 필요하다.
- (5) ‘인구주택총조사’와 ‘주거실태조사’ 데이터가 같이 존재하는 유일한 해인 2010년의 경우, 인구주택총조사를 활용한 전세부채는 540조(전세보증금 427조)로 추정되고, 주거실태조사의 경우 545(430조)조로 추정이 되어 거의 차이가 없다.
- (6) KB의 경우 2016년 1월 표본에 변동이 존재하는 반면에, 한국 감정원의 경우 2014년 12월, 2015년 7월, 2016년 9월, 그리고 2017년 12월 표본의 전면 재설계가 있었다.
- (7) 한국감정원에서도 전세가격지수를 공표하고 있지만, 한국감정원 전세가격 지수의 경우 2003년부터 데이터가 존재하므로 장기 시계열을 보고자 하는 경우 1989년부터 데이터가 존재하는 KB 통계가 주로 활용된다.

는 국민은행이 발표하는 평균전세가격을 이용하였다.<sup>(8)</sup>

유형별 준전세 보증금비율( $\hat{m}_i$ )을 구하기 위해서 2015년 국토교통부 전월세실거래 데이터 중 전세와 순수 월세(보증금이 0)를 제외한 데이터를 활용한다. 이 데이터의 준전세 거래 항목에는 실거래 신고 계약들에 대하여 가구단위 보증금과 월세 자료가 존재한다. 전세보증금 대비 준전세 보증금 비율을 계산하기 위하여, 월세를 연세로 환산한 후 전월세전환율을 활용하여 월세로 전환된 가상의 전세보증금을 구한다. 이렇게 구한 월세부분에 해당하는 가상의 전세보증금에 현재 보증금을 더해 전체 전세금을 추정한다. 추정 전세금대비 현재 보증금의 비율을 실거래 신고건별로 계산하여 주택유형별로 준전세 보증금 비율의 평균을 구하였다.

$$\hat{m}_i = \frac{\sum_{k=1}^n \frac{D_k}{D_k + \frac{R_k \times 12}{j_k}}}{n} \quad (D_k: \text{보증금}, R_k: \text{월세}, j_k: \text{전월세전환율})$$

여기서 전월세 전환율( $j_k$ )의 경우 한국감정원이 발표하는 지역별 전월세전환율을 활용하였다.

Kim and Shin의 개념에 따른 이러한 전세부채 규모 추정은 이미 Kim and Shin (2012)에서 1990년에서 2010년 까지 ‘인구주택총조사’ 데이터를 이용해서 이루어진 바가 있다. 이 연구에서는 2010년 전세부채를 430~600조 정도로 추정하였다.

본 연구는 Kim and Shin(2012)의 전세부채 추정을 최근 데이터까지 이용해서 업데이트한다는 점에 의미가 있다. 또한 Kim and Shin(2012)에서는 준전세 보증금 비율에 대하여 몇 개의 특정 값을 가정하여 산출하였다면, 본 연구는 실제 준전세 보증금비율을 새로 계산하여 이를 반영하여 계산하였다는 점에서도 차이가 있다. 이를 통해 본 연구는 특히 2010년 이후 이루어진 한국 임대차 시장의 중요한 변화가 전세 금융 규모와 가계부채에 미친 영향을 분석한다는 데 의미가 있다.

(8) 단, 평균 전세가격의 변동률과 전세가격지수의 변동률은 표본의 구성이나 가중치 차이로 일치하지 않을 수 있다는 한계가 있다. 또한 전세가격지수의 경우 호가(시세)개념의 전세가격의 변동률을 추정하고 있는데 반하여, 평균전세가격의 경우 임대차계약 기간 동안에는 보증금의 변화가 없는 가구도 포함하여 추정한다. 이에 평균 전세금의 변동률과 전세가격 변동률은 차이가 날 수 있다.



Kim and Shin(2012)의 전세부채 추정 이후에, Kim and Shin에 입각한 연구와는 다른 방법으로 임대보증금규모를 추정한 연구도 있다. 노영훈(2015)은 전수가 아닌 2만 가구를 표본으로 조사된 ‘가계금융복지조사’(2014년)와 ‘주거실태조사’(2006~2014년)의 데이터를 이용해, 개별 표본가구의 전월세 임대보증금에 가중치를 곱한 후 이를 모든 표본가구에 대하여 합함으로써 표본 2만 가구의 임대보증금을 구하였다. 그리고 이에 전체가구수/표본가구수를 곱하여 우리나라 가구 전체의 전월세 임대보증금 규모를 추정하였다.

이렇게 표본이 상대적으로 작은 ‘가계금융복지조사’의 표본가구 데이터와 그 가중치를 이용하여 산출한 총량값은 실제 집계액과 커다란 괴리가 나타날 수 있다는 한계점이 있다. 예를 들어, 가계신용을 이러한 방식으로 추정 하는 경우, 그 추정치가 한국은행이 집계하는 가계신용의 약 76% 수준으로 과소하게 나타난다.<sup>9)</sup> ‘주거실태조사’의 전월세보증금 항목을 이용하여 총량화할 때도 동일한 문제가 발생할 가능성이 있다.

고제현, 홍정의(2016)은 ‘가계금융복지조사’의 데이터와 표본 가중치를 이용하여 평균 가계신용대비 평균 임대보증금 비율을 연도별로 구하고, 이를 한국은행이 발표하는 가계신용 총량 자료에 적용함으로써 임대 보증금액의 총액 규모를 추정하였다. 이 경우 ‘가계금융복지조사’가 실시된 2010년 이후부터 추정이 가능하다는 한계가 있다. 더해서 이 연구에서도 2만 가구를 표본으로 한 ‘가계금융복지조사’의 임대보증금 항목 자료를 이용하여 구한 가계신용대비 임대보증금 비율이 얼마나 정확하게 모집단의 비율을 대표할 수 있을지에 대한 문제가 해결되지 못한다는 한계점이 있다.

## 2.2 추정 결과

### 2.1.1 전세가격과 준전세 보증금 비율 추이

위와 같은 방식으로 전세부채를 추정하기 위해 본 논문은 먼저 유형별 평균 전세금( $P_{ij}$ )을 국민은행 ‘전국주택가격동향조사’의 주택유형별 평균 전세금(전세가격)을 활용하여 추정하였다.<sup>10)</sup> <표 1>에서 보듯이, 상기 방식으로 추정한 평균 전세가격은

(9) 2016년 1분기 한국은행 발표 가계신용이 1158조이나 2016년 3월 자산과 부채를 조사한 2016년 가계금융복지조사 표본에 가중치를 적용한 가계신용은 885조에 머무른다.

(10) 김세직(2012)는 2005~10 기간 중 전세가격 상승이 집주인의 전세부채 증가 및 세입자의 금융권으로부터의 전세자금 차입 증가를 통해 KS가계부채 증가에 미쳤을 영향을 분석하였

〈표 1〉 주택유형별 평균 전세가격 추이(단위: 만원)

	아파트	단독주택	연립·다세대
1990	4,512	8,859	3,728
1995	5,867	10,171	4,773
2000	7,458	9,794	5,413
2005	10,288	10,245	5,940
2010	12,933	11,442	7,801
2015	21,343	14,148	10,952
2016	23,592	15,862	12,068

자료: KB 주택통계 이용하여 저자가 계산, 추정된 잠정적 수치로 인용 시, 저자 허락 요함.<sup>(11)</sup>

주택유형별로 차이가 나는데, 1990년대는 단독주택의 평균 전세가격이 가장 높았으나 2005년 이후로는 아파트의 경우가 가장 높게 나타났다.

특히 주목할 것은 2010년 이후 전세가격이 매우 급격히 상승하였다는 점이다. 2010~16년의 6년 동안 아파트의 평균전세가격은 거의 82%나 증가하였다. 이에 따라, 이 시기에 전세부채 및 KS 가계부채가 크게 증가했을 가능성을 시사한다.

두 번째로, 주택유형별로 준전세 보증금비율( $\hat{m}_i$ )을 추정하였다. 국토교통부 실거래 자료 중 전월세가 자료는 2011년 1월부터 읍·면·동 주민센터에서 확정일자를 부여 받은 주택을 대상으로 공개하고 있고, 따라서 전월세실거래 신고 데이터는 2011년부터 존재한다. 전월세실거래 데이터가 존재하는 2011년 이후부터 추정된 준전세 보증금 비율은 〈표 2〉에서와 같다.

표에서 보듯이, 추세를 파악하기에는 데이터의 시계열이 너무 짧고, 2013~16년 기간 중에는 아파트의 경우 준전세보증금 비율에 큰 변동이 없고 다른 주택유형도 그 변동폭이 비교적 크지 않아, 인구주택총조사가 실시된 2015년 추정값을 전 기간에 걸친 준전세보증금 비율로 차용 계산하였다.

〈표 3〉에서 보듯이, 주택유형별로 전세보증금 대비 준전세보증금 비율은 차이가 있는데, 아파트의 경우 준전세보증금비율이 다른 주택 유형보다 높게 나타난다. 2015년 기준으로, 아파트의 평균 보증금 비율이 0.38로 가장 높고, 단독주택의 경우 0.30, 연립·다세대의 경우 0.31 값을 갖는다.

다. 더해서, 향후 전세가격 하락 충격이 있을 때 집값 하락을 통해 경제에 미칠 영향을 분석하였다.

(11) 2010년 이전 평균전세금은 전세가격지수 변동률을 적용하여 추정하였다.

〈표 2〉 주택유형별 준전세 보증금 비율 추정치

	2011	2013	2015	2016
아파트	0.405	0.376	0.376	0.376
단독주택	0.334	0.311	0.302	0.303
연립·다세대	0.355	0.325	0.308	0.300

자료: 국토교통부 실거래 자료 이용하여 추정한 잠정적 수치로 인용 시, 저자 허락 요함.

〈표 3〉 주택유형별 평균보증금 비율 추정치(2015년 기준)

	관측치	평균보증금비율	표준오차	증양값
아파트	227,745	0.376	0.26	0.33
단독주택	196,309	0.302	0.25	0.21
연립·다세대	69,981	0.308	0.24	0.23

자료: 국토교통부 실거래 자료 이용하여 추정한 잠정적 수치로 인용 시, 저자 허락 요함.

### 2.1.2 전세, 준전세 가구수 비중

이렇게 구한 주택 유형별 평균 전세금(전세가격)과 준전세 보증금 비율을 구한 뒤 식 (2.2)와 같이 전세부채의 규모를 구하기 위해서 주택 유형별 가구수에 관한 정보가 필요하다.

‘인구주택총조사’(5년 주기; 1990~2015년)와 ‘주거실태조사’(2016년)에 따르면, 주택 유형별 전세, 준전세 가구수와 이들의 전체 임대가구 대비 비중은 다음 〈표 4〉와 같다.

〈표 4〉에서 알 수 있듯이, 주택임대 시장 구조는 2010년대 들어 가시적인 변화를 보였다. 특히 순수전세의 비중이 줄고 준전세 비중이 증가하였다. 임대가구 중 전세 가구 비중은 2010년 50.3%에서 2015년 39.5%로 감소하였지만 준전세가구 비중은 동기간 42.1%에서 51.8%로 증가하였다.

단, 전세와 준전세를 합한 ‘광의의 전세’ 가구수는 큰 변화가 없었다는 점에 주목할 필요가 있다. 동기간 전세가구는 80만 가구 감소하였지만 준전세가구가 73만 가구 증가하여 광의의 전세 가구수 변화는 7만 가구에 머물렀다. 그 결과 임대가구 중 광의의 전세가구 비중도 1995년 이래로 지속되어온 90% 이상의 수준을 계속 유지하였다.

자가 점유비율이 높은 아파트의 경우 전세가구는 2005년에 비해 2010년 40만 가구가 증가하였다. 그 후 2015년에는 처음으로 전조사년보다 전세가구가 40만 가구

〈표 4〉 주택유형 및 임대유형별 가구수와 임대점유비중(단위: 가구)

구분		1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016
전체	전세	3,157,073 (59.2%)	3,844,964 (67.2%)	4,039,514 (65.7%)	3,556,760 (54.1%)	3,766,390 (50.3%)	2,960,679 (39.5%)	2,960,509 (39.5%)
	준전세	925,627 (17.4%)	1,333,256 (23.3%)	1,524,279 (24.8%)	2,394,557 (36.5%)	3,148,209 (42.1%)	3,878,055 (51.8%)	3,877,922 (51.8%)
	순수 월세	1,246,927 (23.4%)	541,770 (9.5%)	588,964 (9.6%)	617,928 (9.4%)	571,308 (7.6%)	650,488 (8.7%)	650,473 (8.7%)
아파트	전세	348,277 66.5%	793,872 69.2%	1,366,067 73.3%	1,372,486 63.4%	1,767,659 63.4%	1,365,743 48.9%	1,315,729 52.8%
	준전세	152,020 (29.0%)	338,579 (29.5%)	474,247 (25.4%)	760,252 (35.1%)	970,021 (34.8%)	1,349,172 (48.4%)	1,147,295 (46.1%)
	순수 월세	23,610 (4.5%)	15,042 (1.3%)	24,183 (1.3%)	30,372 (1.4%)	50,929 (1.8%)	75,495 (2.7%)	26,805 (1.1%)
단독	전세	2,498,520 (58.5%)	2,550,033 (66.4%)	2,137,456 (61.0%)	1,659,086 (46.8%)	1,408,344 (39.0%)	1,024,268 (31.2%)	1,050,000 (30.6%)
	준전세	661,142 (15.5%)	819,858 (21.4%)	873,746 (25.0%)	1,374,149 (38.8%)	1,774,383 (49.1%)	1,836,326 (56.0%)	1,928,639 (56.2%)
	순수 월세	1,113,648 (26.1%)	468,507 (12.2%)	490,561 (14.0%)	512,839 (14.5%)	428,472 (11.9%)	419,122 (12.8%)	452,791 (13.2%)
연립 다 세대	전세	185,006 (76.5%)	308,414 (87.5%)	351,598 (85.5%)	412,784 (74.6%)	471,346 (67.5%)	421,076 (50.9%)	421,597 (51.0%)
	준전세	27,745 (11.5%)	35,394 (10.0%)	45,331 (11.0%)	118,742 (21.5%)	199,513 (28.6%)	359,778 (43.5%)	359,000 (43.5%)
	순수 월세	29,045 (12.0%)	30,025 (2.4%)	33,847 (3.5%)	41,834 (3.9%)	34,790 (4.0%)	73,739 (5.6%)	88,233 (5.5%)

자료: ‘인구주택총조사’(5년 주기; 1990~2015년)와 ‘주거실태조사’(2016년) 이용하여 작성.

이상 감소하며 임대가구 중 전세가구 비중이 50% 미만으로 내려갔다. 그러나 준전세 가구수는 2010년 대비 2015년 약 38만 가구 증가하였다. 그 결과, 광의의 전세 내에서 전세와 준전세의 상대적 비중 변화는 있었지만, 둘을 합한 광의의 전세가구 비중은 큰 변화가 없었다.

단독주택은 2005년 이후 전세가구 비중이 감소하기 시작하고 준전세가구 비중은 빠르게 증가하였다. 그 결과 2016년 준전세 가구수는 전세가구수의 2배에 달한다.

〈표 5〉 주택유형 및 점유유형별 가구수와 점유비중(단위: 가구)

구분		1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016
전체	자가	5,667,280 (49.9%)	6,909,953 (53.3%)	7,753,100 (54.2%)	8,828,100 (55.6%)	9,389,855 (54.2%)	10,849,993 (56.8%)	10,849,328 (56.8%)
	전세	3,157,073 (27.8%)	3,844,964 (29.7%)	4,039,514 (28.2%)	3,556,760 (22.4%)	3,766,390 (21.7%)	2,960,679 (15.5%)	2,960,509 (15.5%)
	준전세	925,627 8.2%	1,333,256 10.3%	1,524,279 10.7%	2,394,557 15.1%	3,148,209 18.2%	3,878,055 20.3%	3,877,922 20.3%
아파트	자가	1,075,783 (64.1%)	2,230,282 (64.1%)	3,238,591 (61.8%)	4,298,428 (64.8%)	5,182,211 (63.4%)	6,123,228 (66.6%)	6,404,057 (69.6%)
	전세	348,277 (20.8%)	793,872 (22.8%)	1,366,067 (26.1%)	1,372,486 (20.7%)	1,767,659 (21.6%)	1,365,743 (14.9%)	1,315,729 (14.3%)
	준전세	152,020 (9.1%)	338,579 (9.7%)	474,247 (9.1%)	760,252 (11.5%)	970,021 (11.9%)	1,349,172 (14.7%)	1,147,295 (12.5%)
단독	자가	4,024,748 (47.3%)	3,723,327 (48.3%)	3,415,806 (48.1%)	3,283,782 (46.5%)	3,057,652 (44.6%)	3,149,396 (46.7%)	2,977,458 (44.2%)
	전세	2,498,520 (29.4%)	2,550,033 (33.0%)	2,137,456 (30.1%)	1,659,086 (23.5%)	1,408,344 (20.5%)	1,024,268 (15.2%)	1,050,000 (15.6%)
	준전세	661,142 (7.8%)	819,858 (10.6%)	873,746 (12.3%)	1,374,149 (19.5%)	1,774,383 (25.9%)	1,836,326 (27.2%)	1,928,639 (28.6%)
연립 다 세대	자가	459,123 (63.0%)	756,207 (66.4%)	849,209 (65.6%)	1,100,526 (64.9%)	1,010,633 (57.9%)	1,236,455 (57.9%)	1,218,743 (57.1%)
	전세	185,006 (25.4%)	308,414 (27.1%)	351,598 (27.2%)	412,784 (24.3%)	471,346 (27.0%)	421,076 (19.7%)	421,597 (19.8%)
	준전세	27,745 (3.8%)	35,394 (3.1%)	45,331 (3.5%)	118,742 (7.0%)	199,513 (11.4%)	359,778 (16.8%)	359,000 (16.8%)

자료: ‘인구주택총조사’(5년 주기; 1990~2015년)와 ‘주거실태조사’(2016년) 이용하여 작성.

아파트, 단독주택에 비하여 가구수가 작은 연립·다세대<sup>(12)</sup> 가구의 점유형태 변화는 아파트와 유사하다. 전세가구 점유비율이 2010년 67.5%에서 2015년 50.9%로 크게 감소한 반면 준전세 가구의 점유비율은 2010년 28.6%에서 2015년 43.5%로 증가하였다.

(12) ‘인구주택총조사’와 ‘주거실태조사’는 연립주택과 다세대주택을 구분하고 있지만, KB 주택통계의 경우 연립주택에 다세대 주택을 포함하고 있다. 이에 본 연구는 주택유형을 단독주택, 아파트, 연립·다세대로 구분한다.

결국, 2010년대 주택임대시장에서는 순수전세가 준전세에 의해 대체되는 현상이 나타났으나, 둘을 합한 광의의 전세가구수는 커다란 변화가 없었다고 할 수 있다.

자가를 포함한 전체 가구 중 전세와 준전세 가구의 비중은 <표 5>와 같다. 표에서 보듯이 전체가구 중 자가 비중은 1995년 이래 오랫동안 53~57%의 좁은 범위 안에 안정적으로 유지되어 왔다. 그리고 전세는 1995년 이래 그 비중이 하락하는 추세를 보여 왔으나, 준전세를 포함한 광의의 전세는 36~40% 범위 안에 안정적으로 유지되어 왔음을 알 수 있다.

### 2.1.3 전세부채: 벤치마크 추정치

식 (2.2)와 같이 전세부채를 추정하기 위해 본 논문은 주택유형별로 평균 전세가격에 전세가구수를 곱한 후 이들을 합산하여 전세 보증금 부채를 계산하고, 주택유형별로 준전세 가구수에 평균보증금비율, 평균 전세가격을 곱한 후 합산하여 준전세 보증금 부채를 추정한다. 추정 결과는 <표 6>과 같다.

표의 마지막 열에서 볼 수 있듯이, 전세보증금 부채는 1990년 244조에서 2016년 528조까지 두 배 이상 증가하였다. 전세보증금 부채는 90년대 전반기 크게 증가한 후, 외환위기를 거치며 2005년까지 10년 정도는 크게 증가하지 않았다. 그러나 2005년 이후 2016년 까지 다시 빠른 속도로 증가해 왔다.

준전세 보증금 부채는 1990년 20조에서 2016년 208조까지 10배가량 증가하였다. 특히 2005년 이후 준전세 보증금 부채는 74조에서 200조 수준으로 급속하게 증가했다.

이에 따라 전세 보증금 부채와 준전세 보증금 부채를 합친 전세부채 규모는 1990년 265조에서 2016년 735조로 거의 세 배가량 증가하였다. 특히 2005년 이후 전세부채는 가파르게 증가하였고 가장 최근인 2016년 만해도 한 해 동안 54조 가량이 증가하였다. 2016년 전세가구수와 준전세 가구수가 전해에 비해 거의 변화가 없었음에도 전세부채가 54조나 증가한 것은 평균전세가격이 아파트 기준 11%나 상승하는 등 빠르게 증가하였기 때문이다.

### 2.1.4 전세부채의 상대적 규모

위에서 구한 가계의 직접부채 즉 전세부채의 벤치마크 추정치가 가계의 은행으로 부터의 부채에 비해 어느 정도 규모일까?



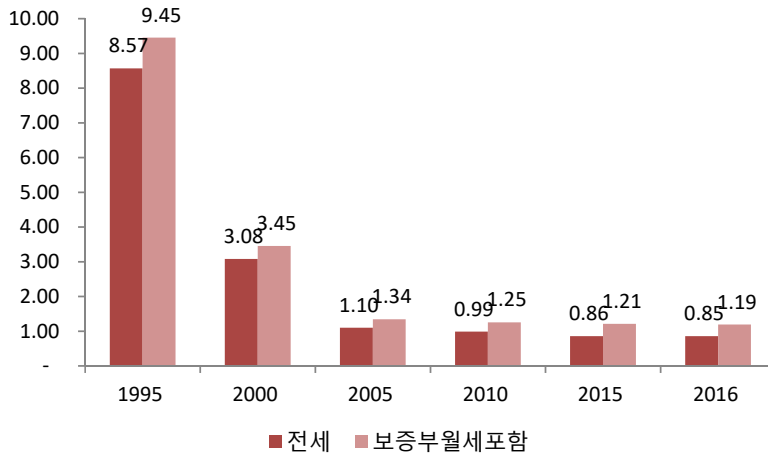
〈표 6〉 주택유형별 전세 부채 추이(단위: 억원)

전세 보증금 부채	아파트	단독주택	연립·다세대	계
1990	157,146	2,213,360	68,966	2,439,472
1995	465,806	2,593,563	147,208	3,206,575
2000	1,018,757	2,093,508	190,307	3,302,572
2005	1,411,937	1,699,697	245,200	3,356,833
2010	2,286,175	1,611,447	367,715	4,265,336
2015	2,914,905	1,449,134	461,162	4,825,202
2016	3,104,068	1,665,510	508,783	5,278,361
준전세 보증금 부채	아파트	단독주택	연립·다세대	계
1990	25,833	176,831	3,185	205,849
1995	74,819	251,759	5,202	331,780
2000	133,199	258,379	7,555	399,133
2005	294,552	425,042	21,719	741,313
2010	472,486	612,985	47,927	1,133,398
2015	1,084,475	784,405	121,329	1,990,208
2016	1,019,381	923,643	133,402	2,076,427
전세부채	아파트	단독주택	연립·다세대	계
1990	182,979	2,390,191	72,150	2,645,321
1995	540,623	2,845,322	152,409	3,538,355
2000	1,151,955	2,351,887	197,862	3,701,705
2005	1,706,488	2,124,739	266,918	4,098,146
2010	2,758,661	2,224,432	415,642	5,398,734
2015	3,999,380	2,233,539	582,491	6,815,410
2016	4,123,449	2,589,153	642,186	7,354,788

자료: 저자가 계산, 추정된 잠정적 수치로 인용 시, 저자 허락 요함.

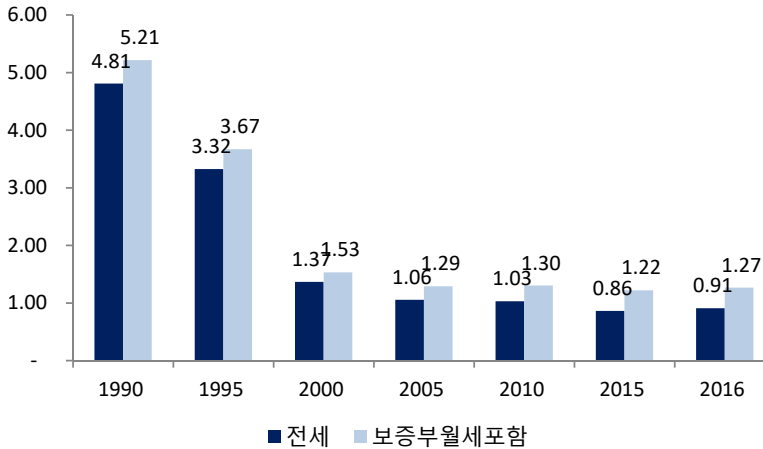
가계가 은행으로부터 빌리는 은행 가계대출에 비교해 볼 때, 위에서 추정된 전세 부채의 상대적 규모는 1990년에는 은행의 가계대출 대비 9.5배에 달하였다(〈그림 2〉). 외환위기를 겪은 후 2000년대부터 은행의 대출이 기업대출에서 가계대출로 크게 전환되면서 이 비율은 크게 줄어들었다. 하지만 2000년대에 전세부채를 통한 가계부채는 가계의 은행으로부터의 부채의 1.2~1.3배를 지속적으로 유지해오고 있다.

전세부채의 가계의 은행예금에 대한 비율도 비슷한 양상을 보였다. 〈그림 3〉에서 보듯이, 1990년 전세부채는 가계 은행예금의 5.2배에 달하였다. 이 비율은 외환위기



자료: 저자의 전세부채 추정치와 한국은행 경제통계시스템 통계 이용하여 작성.

〈그림 2〉 가계은행 대출금 대비 전세자산 비율



자료: 저자의 전세부채 추정치와 한국은행 경제통계시스템 통계 이용하여 작성.

〈그림 3〉 가계은행예금 대비 전세자산 비율

를 겪으며 크게 하락했지만 2000년대에도 지속적으로 전세부채는 가계의 은행예금보다 큰 값을 유지해 와 2016년 현재에도 1.3배의 크기를 이루고 있다.

2.1.5 지역별 데이터를 이용한 전세부채 추정치

주택시장의 경우 주택유형별 차이에 더해 지역별 차이가 중요할 수도 있다. 이에

〈표 7〉 주택유형별 전세(준전세) 부채 추이 비교(전국, 지역 구분)(단위: 억원)

전세 보증금 부채		아파트	단독주택	연립·다세대	계
전국 기준	2005	1,411,937	1,699,697	245,200	3,356,833
	2010	2,286,175	1,611,447	367,715	4,265,336
	2015	2,914,905	1,449,134	461,162	4,825,202
지역 구분	2005	1,446,736	2,029,970	250,739	3,727,444
	2010	2,448,272	2,035,563	391,922	4,875,757
	2015	3,240,689	1,891,303	500,857	5,632,849
준전세 보증금 부채		아파트	단독주택	연립·다세대	계
전국 기준	2005	294,552	425,042	21,719	741,313
	2010	472,486	612,985	47,927	1,133,398
	2015	1,084,475	784,405	121,329	1,990,208
지역 구분	2005	268,945	480,056	21,202	770,203
	2010	440,726	712,450	47,043	1,200,219
	2015	1,042,768	900,026	120,033	2,062,827
전세부채		아파트	단독주택	연립·다세대	계
전국 기준	2005	1,706,488	2,124,739	266,918	4,098,146
	2010	2,758,661	2,224,432	415,642	5,398,734
	2015	3,999,380	2,233,539	582,491	6,815,410
지역 구분	2005	1,715,681	2,510,025	271,941	4,497,648
	2010	2,888,998	2,748,013	438,965	6,075,976
	2015	4,283,457	2,791,329	620,890	7,695,676

자료: 저자가 계산, 추정된 잠정적 수치로 인용시, 저자 허락 요함.

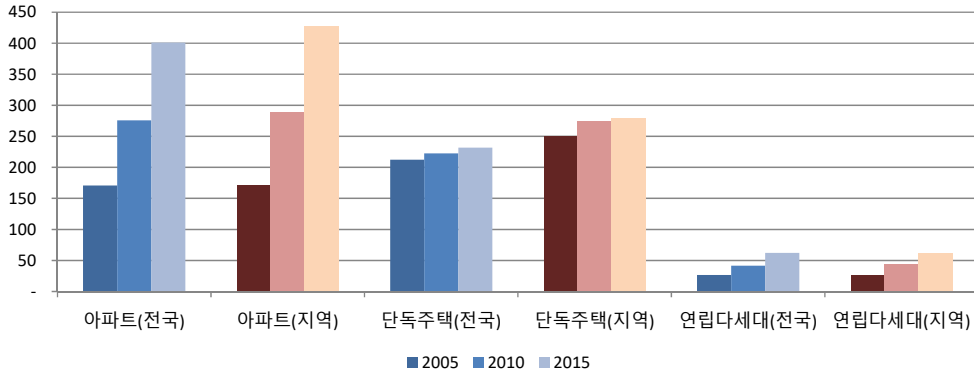
주: 전국: 전국 평균전세금과 전국 전세(준전세) 가구수 활용하여 추정.

지역 구분: 서울, 경기, 6개광역시, 기타지방으로 구분하여 지역별 평균전세금과 지역별 전세(준전세) 가구수 활용하여 추정.

본 연구는 위에서 주택유형별로 전국 평균값을 이용하여 산출한 방식에 이어, 지역별로 한 단계 더 구분하여 계산한 후 이를 합산하는 방식으로도 추정치를 구해 보았다. 특히 서울, 경기, 6개 광역시(부산, 대구, 인천, 광주, 대전, 울산), 기타지방으로 지역을 구분하여 추정하고, 그 값을 위의 벤치마크 경우의 추정치와 비교하였다.

단, 지역별 전세가격지수는 2005년 이후 존재하므로, 본 논문은 2005년 이후에 대해서 추정치를 구하여 비교해 보았다. 그 결과는 〈표 7〉과 같다.

이를 통해 우리는 지역에 관한 정보까지 이용하는 지역 구분 방식의 경우, 이를 이



〈그림 4〉 주택유형별 전세(준전세) 부채 추이 비교(전국, 지역 구분)(단위: 조)

용하지 않는 전국 기준 방식보다 전세부채가 보다 큰 값으로 추정됨을 알 수 있다. 〈그림 4〉에서 보듯이, 주택 유형별로 보면 단독주택이 2005, 2010, 2015년 연도 관계없이 전국기준 추정방식과 지역구분 추정방법에 따라 추정치에 차이가 남을 알 수 있다. 아파트의 경우도 2015년에는 꽤 차이가 나서, 추정방식에 따른 아파트 전세부채 차이가 24조 정도 난다.

본 연구는 두 가지 방식 중 1990년부터 계산할 수 있는 첫 번째 방식에 따른 전세부채를 벤치마크 추정치로 이용한다. 물론 두 번째 방식이 보다 자세한 정보를 이용하기 때문에 보다 정확한 추정치일 수 있지만, 이를 계산하기 위해 필요한 데이터는 시계열이 훨씬 짧아 2005년부터 존재하기 때문에 첫 번째 방법을 벤치마크로 이용하였다. 첫 번째 방법을 택하면 1990년부터 장기간 동안 전세부채가 어떻게 변해왔는지를 파악할 수 있기 때문이다. 상대적으로 긴 시계열로 추정이 가능한 전국 기준 추정치를 이용하여, 전세/준전세를 통한 개인 간 직접 금융 거래 규모가 은행을 통한 간접금융거래 규모에 비해 어느 정도의 규모였는지에 대해, 지난 30년간에 대해 그 추이를 살펴볼 수 있다.

그리고 보다 정확할 가능성이 있는 두 번째 방법에 따른 추정치가 첫 번째 방법에 따른 추정치보다 큰 값이 나오므로 우리는 첫 번째 방법에 따른 추정치를 ‘보수적인 추정치’(conservative estimates)로 해석할 수 있다. 즉 첫 번째 방법의 추정치를 이용하면 전세부채를 과다하게 추정할 가능성은 오히려 줄어드는 것이다.

### 3. 전세부채 포함 KS 가계부채

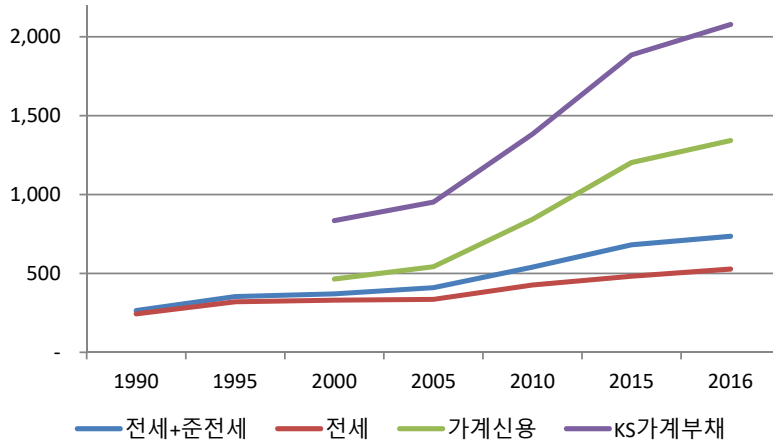
가계부채란 개별 가계들이 다른 경제주체로 부터 빌린 총부채(gross debt)를 모든 경제 주체들에 대해 더한 총합인 집계변수(aggregate)이다. 가계부채는 순부채(net debt)를 더한 것이 아니다. 순부채는 모든 경제주체(혹은 가계)에 대해 더하면 자동적으로 0이 되므로, 가계 순부채의 집계변수는 의미가 없다. 집계변수로서의 가계 총부채도 채권(빌려준 돈)과 부채(빌린 돈)의 분포가 가계 간 동일하면 의미가 없다. 그러나, 가계간 채권과 부채의 분포가 크게 차이가 나면 집계변수로서의 가계부채 즉 가계총부채는 거시경제에 중요한 영향을 미칠 수 있으며, 이는 최근의 연구들(Mian *et al.*(2017), Lombardi *et al.*(2017) 등)에 의해 밝혀지고 있다.

개별 가계는 금융중개기관을 통해 다른 개별 가계가 은행에 예금한 돈을 간접적으로 빌릴 수 있다. 혹은 다른 개별 가계로부터 직접 빌릴 수도 있다. 따라서, 가계부채는 금융기관을 통해 빌리는 간접부채인 가계신용과 다른 가계로부터 조달하는 직접부채의 합이라고 볼 수 있다.

가계부채가 금융권으로부터의 간접부채로만 구성되어 있는 다른 나라와는 달리, 우리나라는 전세, 준전세라는 독특한 제도의 존재로 말미암아 가계부채에는 직접부채가 큰 비중을 차지한다. 따라서 Kim and Shin에 따라, 이렇게 전세보증금·준전세보증금 부채와 같은 직접부채를 포함한 가계부채를 ‘KS 가계부채’라고 정의한다. 따라서, ‘KS 가계부채’는 앞 장에서 계산한 전세부채에 한국은행이 보고하는 가계신용을 더해 구한다.

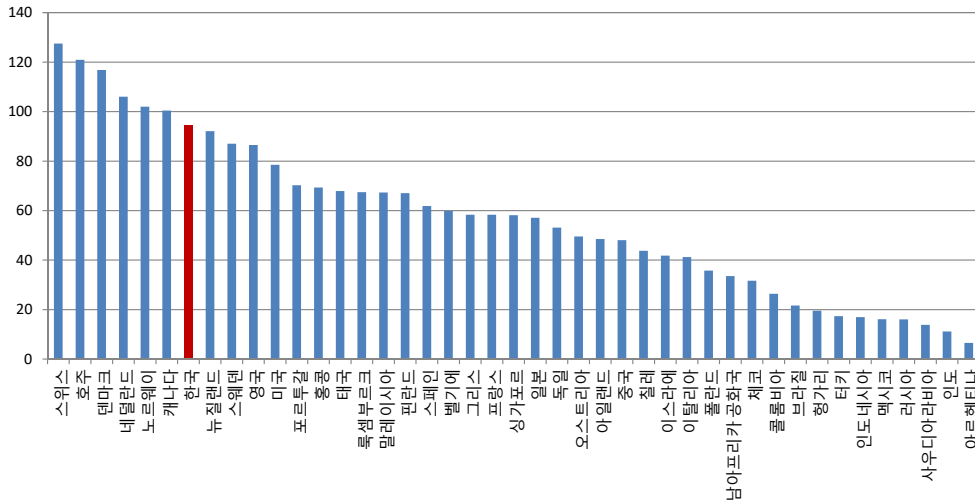
$$\begin{aligned} \text{KS 가계부채} &= \text{금융중개기관 통한 간접부채 (가계신용)} \\ &+ \text{다른 가계로부터 직접부채 (전세부채)} \end{aligned}$$

이렇게 구한 KS 가계부채의 추이는 다음 <그림 5>와 같다. <그림 5>에서 보듯이, 2005년에서 2010년 사이 KS 가계부채는 45%나 증가한다. 뒤이어 2010~2015년의 기간 중에도 KS 가계부채는 36%나 상승한다. 그 결과 2015년 KS 가계부채는 1885조에 달해 GDP 대비 비중이 120%에 달한다. 2016년에는 KS 가계부채가 전년 대비 10.3% 증가하여 2078조에 달하게 되었다. 이는 GDP 대비 KS 가계부채가 127%에 달함을 의미한다.



자료: 저자의 전세부채 추정치와 한국은행 경제통계시스템 통계 이용하여 작성.  
 주: 2000년 가계신용은 2002년 수치

〈그림 5〉 KS 가계부채 추이



자료: BIS 데이터 이용하여 저자 작성.

〈그림 6〉 가계부채/GDP 비율 국제비교

GDP 대비 127%의 가계부채는 세계 최상위 수준이다. BIS의 가계부채 통계에 따르면 2017년 GDP 대비 가계부채 비율이 가장 높은 1~2위 나라는 스위스와 호주로 이들 나라는 각각 127.5%와 121%였다(〈그림 6〉). 그런데, BIS의 가계부채 통계는 가계의 금융권으로부터의 간접부채만 포함한다. 이러한 BIS기준의 가계부채는 한국



이 GDP의 94%로 48개국 중 7위 수준인데, 이는 한국의 가계부채를 크게 과소평가할 위험이 있다. 한국은 전세제도로 인해 가계의 직접부채가 상당히 때문이다.

직접부채를 포함하는 KS 가계부채로 평가하면, 한국의 가계부채는 2016년에 GDP의 127%에 달한다. 이러한 수준의 가계부채-GDP 비율은 2017년의 스위스 가계부채-GDP비율과 같은 수준으로 세계 최상위를 다투는 수준이다.

2017년의 전세부채 규모 추정을 위해 본 연구가 이용할 데이터가 아직 공개되지 않았다. 그러나, 2017년의 전세부채가 2016년의 전세부채에 비해 2%만 증가했다는 보수적 가정(2016년은 10% 증가) 하에서 추정하면, 2017년 KS가계부채는 2201조 (=1451조 + 750조)에 달한다.<sup>(13)</sup>

이러한 수준의 2017년 한국 가계부채는 GDP대비 120~127%인 스위스나 호주와 함께 세계에서 제일 높은 수준일 가능성이 크다. Lombardi *et al.*(2017) 등의 연구에 따르면, 가계부채 비율이 GDP 대비 80%의 임계치(threshold)를 넘으면 가계부채가 경제성장에 음의 영향을 미칠 수 있다. 이에 비추어 볼 때, GDP 대비 80% 임계치를 훨씬 넘는 한국의 가계부채는 상당히 우려스러운 수준으로, 한국의 가계부채 문제가 일반이 생각하는 것 이상으로 훨씬 심각할 수 있음을 의미할 수 있다. 가계부채의 위험성에 보다 깊은 주의와 경각심을 갖아야 할 시점임을 시사한다.

#### 4. 맺음말

지난 20년간 여러 정권에 걸쳐 이루어진 과도한 경기부양정책의 반복 속에 가계신용과 전세부채를 합한 가계부채가 급격히 누적되어 왔다. 특히 만성적 저금리 정책과 만성적 부동산 경기부양의 결과로, 가계신용과 전세부채가 급속하게 증가해 왔을 가능성을 배제하기 어렵다. 김세직(2017)에 따르면, 2001년 이후 한국은행 기준금리는 실질금리 기준으로 평균 0.4%의 매우 낮은 수준에서 오랫동안 유지되어 왔고 마이너스인 기간들도 있었다. 특히 실질부문 수익률을 나타내는 한계생산에 비해서 매우 낮은 수준에서 금리가 유지되어왔다. 만성적 저금리는 가계의 은행권으로부터의 차입을 자극하여 가계신용을 지속적으로 증가시키고, 전세가격의 상승을 불러 일으켜 전세부채도 증가시켰을 가능성을 전적으로 배제하기 어렵다.

(13) 본 연구는 이 데이터가 공개 되는데로 2017년의 전세부채 및 가계부채를 추정하여 추가로 발표할 예정이다.

만성적 부동산 경기부양 또한 가계부채 증가에 중요한 역할을 해 왔을 가능성이 높다. 지속적 건설경기부양의 결과로, 장기성장률 증가에 기여도가 높지도 않은 건설투자가 97년 외환금융위기 이후 GDP 대비 15~17%나 되는 매우 높은 수준을 계속 유지하여 왔다. 최근에도 소위 초이노믹스에 따른 인위적 건설경기부양책으로 인해 주거용 건물투자가 2014~16년 기간 중 230조나 증가하였다. 그 결과 2016년 연간경제성장률은 2.8%를 기록하였으나, GDP 대비 주거용 건물투자의 증가분 0.8%를 빼면 우리 경제의 진짜 실력을 나타내는 경제성장률은 2016년 장기성장률 수준인 2.0%에 머물렀을 가능성이 높다. 건설 경기부양을 통해 경제성장률이 단기적으로 높게 보이게 할 수는 있지만, 이는 결국 경제에 과잉투자, 과잉부채 및 이에 따른 금융위기 부담을 증가시켜 장기적으로는 경제에 악영향을 줄 수 있음에 주의해야 한다. 2014~16년 기간 중 주거용 건물투자가 230조 증가했으나, 이에 따라 동기간 증가계신용도 320조 증가했고, 전세부채는 2016년 1년 만에 54조나 증가하여 가계부채 부담을 크게 증가시켜 미래의 부담을 증가시켰다. 미국의 경우 건설투자가 9%대에서 2000년대 초중반 11%까지 높아진 후 이에 따른 가계부채 증가가 금융위기로 연결되었음에 유의하여야 한다.

가계부문 부채의 급격한 누적과 아울러, 기업부문도 지난 20년 간 과잉투자/과잉부채가 쌓여왔을 가능성이 상당히 높다(김세직(2017) 참조). 지난 20년간 “5년 1% 하락의 법칙”에 따라 우리나라 장기성장률은 정권 관계없이 5년 마다 1% 포인트씩 하락해 왔다(김세직(2016) 참조). 이러한 성장률 추락 중에도 투자율이 줄지 않고 GDP 대비 30% 내외의 높은 수준에서 지속적으로 유지됨에 따라, 과잉투자와 과잉부채 및 잠재적 부실투자가 쌓여 왔을 가능성이 높고, 이는 이미 조선, 해운업 등 산업에서 가시적으로 현재화되고 있다. 급격히 누적된 가계부채와 기업의 과잉투자 상황 아래, 향후 커다란 대내외 충격(shock)과 정책실패가 일어난다면 1997년 같이 외환위기를 동반한 금융위기는 아니더라도 대규모 금융위기가 일어날 가능성을 전적으로 배제하기는 어렵다.

가계부채 문제가 얼마나 금융위기 압력을 증가시킬지 더 나아가 과연 실제 금융위기의 뇌관으로까지 작동할지, 그 가능성을 평가하기 위해서는 가계부채 총량에 대한 보다 정확한 추정과 가계부채의 구성(composition)에 대한 면밀한 평가가 필요하다.

본 논문은 특히 이를 위해서는 한국에 독특하게 존재하는 전세의 가계부채로서의 성격에 대한 이해 및 이에 따른 가계부채 총량과 구성에 대한 보다 명확한 이해가

필요함을 시사한다. 이러한 이해의 기반 위에서만, 가계부채 문제에 따른 금융위기 가능성에 대한 정확한 평가와 이에 따른 보다 적절한 정책 대응이 가능하다. 특히 전세부채를 고려하지 않고 금융기관으로부터의 간접부채만으로 가계부채의 총량을 추정하면, 가계부채 문제의 심각성을 크게 과소평가할 수 있고, 그 결과 적절한 위기예방 정책을 실시할 시점마저 놓쳐버릴 가능성도 배제할 수 없다.<sup>(14)</sup>

이러한 점에서 전세부채를 포함하는 가계부채를 추정한 본 연구는 그 의의가 있다고 할 수 있다. 특히 전세부채를 포함한 KS 가계부채 규모에 대한 본 연구의 추정 결과는 우리나라 가계부채 규모가 세계 최상위 수준일 수 있음을 시사한다. 더해서, Lombardi *et al.*(2017), Arcand *et al.*(2015) 등의 연구에서 제시하고 있는 경제성장을 저해하는 가계부채 수준의 임계치(threshold)도 훨씬 초과하고 있을 만큼 높은 수준일 수 있음을 보여주고 있다.

본 논문의 이러한 연구결과는 현재 우리나라 가계부채의 위험성에 대한 보다 면밀한 분석에 입각하여 거시 정책의 전환을 가이드할 후속 연구의 시급성을 시사한다. 우선, 보다 풍부한 기초 통계 자료의 구축 및 이를 이용한 후속 연구들을 통해 한국 가계부채의 위험성이 일반이 생각하는 것보다 훨씬 심각한 것은 아닌지, 심각하면 얼마나 심각한지가 면밀히 검토되어야한다. 더해서, 향후 예상되는 금리인상 충격이나 주택 전세가 하락 등의 충격이 전세부채와 KS 가계부채 및 금융위기 압력에 미치는 영향에 대한 심층적 연구가 시급하다.

이에 더해 본 연구결과는 금리인상 등 외부충격이 가계부채에 영향을 미침으로써 만에 하나 금융위기로 이어지는 것을 미리 예방 혹은 차단하기 위한 정책방안을 더 늦기 전에 마련해 실시할 필요성을 제기한다. 특히 과도한 경기부양정책이 금융위기 압력을 한계점까지 높이는 것을 억제하도록 거시정책의 방향을 재정립함과 아울러, 과도한 가계부채로 인한 금융위기 가능성을 줄이기 위한 구조개혁의 시급성을 제기한다.

(14) 현재 우리나라 가계부채 통계는 이밖에도 여러 한계점이 있다. 무엇보다 가계신용의 41%나 차지하는 ‘기타대출’의 구성과 성격이 무엇인지에 대한 정확한 정보를 제공하는 기초통계 자료가 부족하다.

김세직

서울대학교 경제학부 교수

151-746 서울 관악구 관악로 1

전화: (02) 880-4020

팩스: (02) 886-4231

E-mail: skim@snu.ac.kr

고제헌

한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원

48400 부산광역시 남구 문현금융로 40 부산국제금융센터

전화: (051) 663-8174

팩스: 0505 036 0676

E-mail: thehp@hf.go.kr

## 참고문헌

- Arcand, J., E. Berkes, and U. Panizza(2015): “Too much Finance?” *Journal of Economic Growth*, **20**, 2, 105-48.
- Cerutti, E., J. Dagher, and G. Dell’Ariccia(2015): “Housing Finance and Real-Estate Booms: A cross-Country Perspective,” *IMF Staff Discussion Note*, June 2015.
- International Monetary Fund(2017): *Global Financial Stability Report*.
- Lombardi, M., M. Mohanty, and I. Shim(2017): “The Real Effects of Household Debt in the Short and Long Run,” BIS Working Paper, No. **607**.
- Mian, A, A. Sufi, and E. Verner(2017): “Household Debt and Business Cycles Worldwide,” *The Quarterly Journal of Economics*, **132**, 4, 1755-1817.
- Kim, Se-Jik and Hyun Song Shin(2009, 2013): “Financing Growth without Banks: Korean Housing Repo Contract,” SNU and Princeton University.
- \_\_\_\_\_ (2012): “A Note on the Size of Korean Jeonse Financing,” Mimeo, Seoul National University and Princeton University.
- 고제헌 · 홍정의(2016): “주택임대시장 구조 변화가 가계부채에 미치는 영향,” 한국

- 주택금융공사 이슈리포트 16-14호.
- 김세직(2012): “가계부채와 전세,” 한국경제학회-한국은행 공동컨퍼런스 라운드테이블 발제문.
- \_\_\_\_\_(2016): “한국경제: 성장위기와 구조개혁,” 서울대학교 경제연구소 편, 『경제논집』 55, 1, 3-27.
- \_\_\_\_\_(2017): “한국경제: 금융위기와 경기부양,” 『서울대 경제학자 8인이 말하는 한국경제』, 2장.
- 김영식 · 변동준 · 장민 · 최성호(2014): “가계부채 미시자료를 이용한 스트레스 테스트,” 『서울대학교 금융경제연구원 총서』.
- 노영훈(2015): “주택전세제도와 보증금 간주임대소득과세,” 2015 한국재정학회 추계 학술대회 발표자료.

**Abstract**

## Korean Jeonse Financing and Household Debts

Se-Jik Kim and Je-Heon Ko

Recent studies on household debts suggest that excessive household debts may reduce a country's growth rate and raise the risk of financial crisis. This points to the importance of precisely measuring the size of an economy's aggregate household debts so as to keep it under control. This is of particular importance to Korea, where its household debt is very likely to be excessively underestimated because of the country's unique credit system combined with housing rental contract called Jeonse.

Kim and Shin (2013) shows that Korean Jeonse and quasi-Jeonse rental contract is an important way of a landlord's borrowing, which is not through a bank but from a tenant. Thus this type of direct household debts between households (landlord and tenant) should be added to indirect debts that are intermediated through banks in order to calculate the country's total household debts.

Based on the Kim and Shin's idea, this paper estimates the Jeonse and quasi-Jeonse debts and, by adding households' debts through financial institutions to them, calculates the country's aggregate household debts.

Our estimates suggest that Korean Jeonse and quasi-Jeonse debts almost tripled during the period 1990-2017. With a rapid increase in Jeonse debts, Korean aggregate household debts grew rapidly to reach 2078 trillion won in 2016 and 2201 trillion won in 2017, which is 127% of GDP. This amount of household debts as a fraction of GDP implies one of the World's highest, rivaling with Switzerland and Australia, and is far above the threshold, suggested by recent studies by Lombardi *et al.* (2017), above which household debts start to exert negative effects on growth. In sum, our study suggests that the risk of household debts in Korea may be much more serious than have been thought, and warrants follow-up studies to further



investigate the risk and the possible countermeasures to mitigate the risk.

**Key word:** Jeonse, Quasi-jeonse, Household debts