전세의 본질과 가계부채 규모(1)

김세직, 고제헌

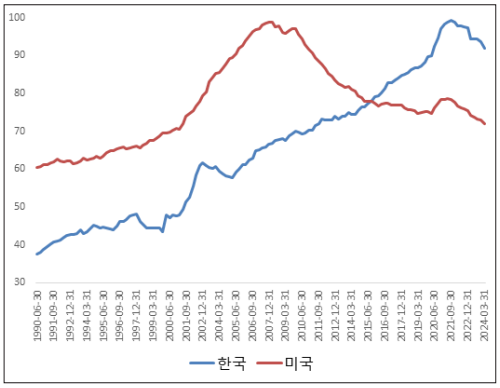
가계부채를 적정 규모로 유지하지 못하면 성장률이 하락하고 금융위기 가능성이 높아진다. 가계부채가 과도하게 높아지는 것을 막으려면 먼저 가계부채의 규모를 정확히 추정하는 것이 선행되야 한다. 특히 현재 우리나라의 가계부채 공식 통계는 가계부채의 중요한 부분인 전세부채를 포함하지 않고 있어 한국 가계부채 총량을 크게 과소평가하고 있을 가능성이 높다. Kim and Shin(2013)의 전세 이론에 따르면 전세와 준전세의 본질은 집주인의 세입자로부터의 보증금 차입, 즉 부채이다. 본 논문은 전세보증금과 준전세 보증금의 형태로 거래되는 가계 간 부채를 금융기관을 통해 공급되는 가계 간접부채에 더해 우리나라 가계부채 총량을 추정한다. 이를 위해 2010년대부터 축적된 전월세 가구별 실거래 데이터에 '실거래보증금 총액 누적법'을 이용하여 전세부채를 추정한다. 추정에 따르면 2023년 기준 전세부채의 총량은 1002조에 달한다. 이에 금융권으로부터의 가계부채인 BIS 기준 가계신용을 더해 구한 한국 가계부채의 추정치는 2023년 기준 3250조에 달한다. 이는 GDP의 136%로 BIS기준 세계 1위인 스위스를 앞지르고 Lombardi *et al.*(2017) 등의 연구에서 제시하고 있는 경제성장을 저해하는 가계부채 수준의 임계치(threshold)인 80%도 훨씬 초과하고 있다. 이에 한국 가계부채의 적정성에 대해 후속 연구들을 통한 면밀한 검토 필요성이 제기된다.

주제어: 전세, 준전세, 가계부채, 금융위기, 경제성장

1. 서론

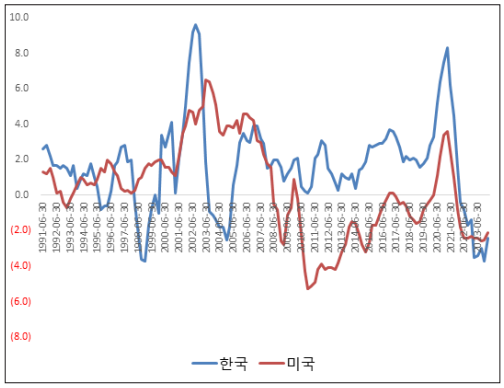
2000년대 중반 이후 우리나라 가계가 금융권으로부터 빌린 가계부채는 GDP보다 계속 빠르게 증가해 왔다. 특히 2010년대 중반 이후 지속된 저금리 기조 속에 그 증가폭이 두드러져 2021년에는 BIS기준 GDP대비 가계부채 비중이 100%에 근접하는 수준까지 도달하였었다. 이는 가계부채 발 글로벌 금융위기 진원지였던 미국의 GDP

(1) 본 논문의 수치들은 잠정적 추정치들로 인용 시 저자의 허락을 요합니다. 본 연구에 대해 좋은 커멘트를 해주신 한국금융연구센터 세미나 참석자들께 감사드립니다.



자료: BIS

〈그림 1〉 GDP대비 가계부채 비중 추이
(1990년2분기~2024년1분기)



자료: BIS

〈그림 2〉 전년 동기대비 GDP대비 가계부채
비중 변화폭(%p)

대비 가계부채 비중 추이와 대비된다. 미국은 아래 그림처럼 2000년대 초중반 GDP 대비 가계부채 비중이 빠르게 증가하였으나 2008년 3분기를 정점으로 디레버리징이 지속되어 왔다. 이후 팬데믹 기간 중 일시적으로 증가하였으나 미국의 GDP 대비 가계부채 비율은 이전의 감소세를 다시 유지하고 있다.

미국과 달리 글로벌 금융위기 이후 특히 2014년 이후 지속된 가계부채 중가로 인해 현재 우리나라의 금융권 가계부채 수준은 Lombardi *et al.*(2017)이 제시한 경제성장을 저해하는 가계부채의 임계점 80%을 초과하고 있고, 21년 3분기 기준으로 볼 때, 글로벌 금융위기 당시 미국 GDP대비 가계부채 비중을 상회하는 수준이어서 정책당국의 각별한 주의를 환기시키고 있다.

그런데 우리나라 가계부채는 금융권으로부터 가계가 빌린 가계부채만 계상하면 전체 가계부채를 크게 과소평가하게 된다. 김세직 · 고제헌(2018)에서 논의하였듯이 우리나라에서는 은행 및 대출 취급 기관이 공급한 대출의 총량을 집계하는 방식의 가계부채 통계는 가계부채의 상당 부분을 누락시킨다.

그 이유는 우리나라에는 금융권으로부터의 가계부채에 더해서 전세 및 준전세 부채라는 가계부채가 있기 때문이다. Kim and Shin(2013)의 전세이론 모형에서 밝혔듯이, 한국 주택 임대차의 대표적인 방식인 전세는 주택 임대와 금융을 교차 거래하는 가계 간 직접 금융거래이다. 이러한 금융으로서의 전세의 본질을 고려할 때, 한국 가

계부채의 총체적 규모를 제대로 파악하기 위해서는 전세보증금과 준전세[2] 보증금으로 거래되는 가계 간 직접대출(전세부채)을 금융기관을 통해 공급되는 가계 간 간접대출과 함께 더해야 한다. 특히 전세(준전세) 부채는 주택경기 과열기에 주택가격 상승을 강화하는 경로이자, 주택담보대출 규제시 우회통로로 기능할 가능성이 있어 정책적으로도 중요하게 관찰되어야 하는 가계부채이다.

가계부채에 대한 최근의 연구들은 가계부채가 거시경제에 중요한 영향을 미칠 수 있음을 보여주고 있다. 연구들에 따르면 과도한 가계부채는 성장률을 떨어뜨리고 금융위기 가능성을 높일 수 있다. 따라서 정책당국이 가계부채가 과도하게 높은 수준에 이르지 않도록 정책적 노력을 기울이는 것이 중요하다. 그런데 이를 위해서는 가계부채의 규모를 정확히 파악하는 것이 필수적이다. 특히, 한국은 전세 및 준전세 가계부채가 존재하기 때문에 이를 포함해서 가계부채 총량을 계산하는 것이 필요하다. 그러나 어떤 정부기관에서도 전세 부채를 포함한 가계부채 총량을 계산하여 공식통계로 국민들에게 이를 공표하여 알려주고 있지 않다.

이에 본 연구는 이용 가능한 데이터들을 이용하여 2015-2023년의 기간 동안 우리나라 전세 및 준전세 가계부채를 추정하고 이를 더해 한국 가계부채 총량을 추정하고자 한다.

지금까지 전세부채를 추정하는 방식은 크게 2가지로 제시된 바 있다. 첫째,‘평균전세가격 이용법’으로 주택유형별 전세(준전세)가구수와 평균전세(준전세)가격을 곱하여 합산하는 방식이다. 직관적이고 데이터의 부족 속에서도 비교적 장기의 시계열을 생성할 수 있다는 장점이 있다. 김세직 · 고제헌(2018)은 동 방식으로 1990년~2015년(5년주기), 2016년 전세부채를 추정하였다. 하지만 평균전세가격 이용법은 전세(준전세)보증금 분포를 충분히 반영할 수 없고 전세(준전세) 거래는 2년 이상의 주기로 체결되는데 평균전세가격 활용시 모든 임대주택에 대하여 동일한 시점의 전세(준전세) 가격을 적용하여 오차가 발생할 수 있다는 한계를 갖는다.

전세부채를 계상하는 보다 이상적인 방식은 서로 다른 시점에서 서로 다른 가격으로 계약을 맺은 모든 전세 및 준전세 가구의 계약 정보, 즉 전수 정보를 이용하여 이들을 합산하는 방법이다. 이를 위해 김세직 · 고제헌 · 이정환(2021)은 실거래 건수를 고려하여 각 연도의 실거래 보증금을 그 연도 현재 시점으로부터 과거로 전세가구수

(2) 순수 월세와 구별되는 보증부 월세를 준전세(quasi-jeonse)라 정의

만큼 누적적으로 합산하는 방식의 ‘실거래보증금총액 누적법’을 제시하였다. 2010년대부터 이러한 계산에 필요한 전월세 실거래 데이터가 누적되어 왔기에 이제 이 방법을 쓰기에 좋은 환경이 조성되었다.

이에 본 논문은 최근 10여간년의 전세 및 준전세 실거래 데이터를 이용하고 실거래보증금총액 누적법을 적용하여 2015-2023년까지 우리나라 전세부채와 가계부채 총량을 추정한다.

본 논문의 벤치마크 추정치에 따르면 2023년 기준 전세부채의 총량은 1002조에 달한다. 그리고 이에 금융권으로부터의 가계부채인 BIS 기준 가계신용을 더해 한국 가계부채를 추정한 결과, 2023년 기준 한국 가계부채는 3250조로 GDP의 136%에 달한다. 이는 BIS기준 세계 1위인 스위스의 128% 및 Lombardi et al.(2017)가 제시하는 경제성장을 저해하는 가계부채 수준의 임계치(threshold)인 80%를 훨씬 초과한다.

본 논문은 실거래보증금총액 누적법에 의한 전세부채 추정을 벤치마크 추정치로 택하지만, 비교를 위해 평균전세 가격 이용법에 의해서도 전세부채를 추정하고 이를 벤치마크 케이스와 비교한다.

다음 2장에서는 전세의 본질에 대해 논하고, 3장에서는 평균전세(준전세)가격이용법을 이용한 추정 결과를 제시한다. 4장에서 실거래보증금총액 누적법을 이용한 가계부채 추정 결과를 제시하고 비교한다. 5장에서는 전세부채를 더한 가계부채 추정 결과를 제시하고, 6장에서 결론을 맺는다.

2. 전세의 본질

한국은 전세라는 독특한 주택임대차 제도가 존재한다. 과연 전세의 본질은 무엇일까? Kim and Shin(2013)의 논문에 따르면 전세는 단순한 주택임대계약이 아니라 주택 임대와 금융의 교차 거래이다. 즉 집주인은 집을 빌려주고 돈을 빌리는 반면, 반대로 세입자는 전세금을 빌려주고 집을 빌리는 교차거래이다.

이러한 금융과 주택임대의 교차거래는 중요한 장점이 있다. 첫째, 이를 통해 집과 전세금의 교차 담보(cross collateralization)가 가능해진다. 세입자는 돈을 빌려주었기에 돈을 떼일 염려가 있다. 하지만 전세로 살고 있는 집이 일종의 담보 역할을 하기에 돈 떼일 위험이 줄어든다. 집주인은 집을 빌려준 것에 대한 담보로 전세금을 갖고 있

다. 따라서 세입자가 계약 만기 후 집을 돌려주지 않는 위험을 줄일 수 있다.

또한 월세와 이자가 자동상계되는 장점이 있다. 집주인은 돈을 빌렸으니 이자를 매달 지불해야 한다. 세입자는 집을 빌렸으니 월세를 매달 내야 한다. 그러나 전세 계약은 쌍방이 전세 계약 기간 동안 아무런 금전, 즉 이자 혹은 월세를 상대에게 지불하지 않도록 고안되었다. 이는 이자와 월세가 자동으로 같게 만들어서 서로 지불할 필요가 없게 만들었기 때문이다. 이에 따라 전세제도 아래서는 돈을 빌려준 사람이 이자를 받지 못할 위험이 완전히 사라지고 집주인이 월세 받지 못할 위험이 완전히 사라진다.

이렇게 전세는 원금과 이자를 받지 못할 default 위험을 크게 제거해주는 금융이기 때문에 매우 효율적인 금융수단으로 작동한다. 특히 금융 거래에서 요구되는 차입자에 대한 monitoring cost를 제거해준다. 돈을 빌려준 사람이 차입자로부터 돈을 돌려받기 위해서는 차입자에 대한 monitoring이 중요한데 이를 개인이 하려면 막대한 비용이 든다. 그래서 이를 대신해주는 기관(delegated monitor)로서 은행이 만들어졌다. 그러나 은행도 monitoring에 비용이 많이 들어 개발도상국들의 경우 은행의 monitoring 비용을 예대마진으로 추정하는 경우 그 값이 평균 9%정도나 된다. 그러나 전세제도를 이용하면 monitoring 비용이 사라져 훨씬 효율적인 자원배분이 이루어진다.

더해서 은행에 지불해야 할 예대마진이 사라지게 되기 때문에 돈을 빌리는 입장에서는 차입 이자율이 낮아지고 돈을 저축하는 입장에서는 저축 이자율이높아진다, 그 결과 전세제도 아래서는 효율적인 자원배분이 이루어지고 GDP가 증가하며 자본축적 속도도 증가해 transitional period에 성장률이 높아진다.

이렇게 전세는 은행을 거치지 않고 이루어지는 가계간 직접금융의 성격을 띄기 때문에 가계부채의 중요한 부분을 차지하게 된다. 이를 고려할 때, 한국 가계부채의 총체적 규모를 제대로 파악하기 위해서는 먼저 전세보증금과 준전세 보증금의 형태로 거래되는 가계 간 직접부채를 금융기관을 통해 공급되는 가계 간접부채에 더해야 한다. 본 논문은 이하의 장에서 전세보증금과 준전세 보증금을 더한 가계부채인 ‘전세부채’를 추정하고 이에 BIS 기준 가계신용을 더하여 가계부채를 추정한다.

3. 전세부채 추정: 평균전세가격 이용법

우리나라 전세부채를 추정하기 위해 이 장에서는 평균전세(준전세)가격이용법을 이용해 추정하는 방법과 결과를 제시한다.

3.1 추정방식과 데이타

전세부채는 평균전세가격 이용법의 경우, 주택유형별 평균전세가격을 이용해 전세보증금과 보증부 월세 보증금을 추정한 후 이를 합산하여 도출한다. 보다 구체적으로, 주택유형별 전세보증금은 유형별 평균전세가격에 유형별 전세임차 가구수를 곱하여 도출하며 주택유형별 준전세보증금은 유형별 평균전세가격에 유형별 준전세보증금 비율을 곱한 후 이에 유형별 준전세임차 가구수를 곱하여 계산한다. 김세직 · 고제헌(2018)에 따라 이를 수식으로 표현하면 다음과 같다.

$$\text{(3.1)} \qquad \text{전세부채} = \sum_{i=1}^{3} P_{ij} \times H_{ij} + \sum_{i=1}^{3} \widehat{m}_i P_{ij} \times H_{iqj}$$

- P_{ij}: 주택유형별(아파트,단독,연립다세대) 평균전세가격
- H_{ij}: 주택유형별(아파트,단독,연립다세대) 전세가구수
- H_{iqj}: 주택유형별(아파트,단독,연립다세대) 준전세가구수,
- $\widehat{m}_i$: 주택유형별(아파트,단독,연립다세대) 준전세보증금비율

본 논문은 주택유형별 전세가구수(H_{ij})와 준전세(보증부월세) 가구수(H_{iqj})를 위해 '인구주택총조사' 통계를 활용한다. '인구주택총조사'중 주택 점유형태별 가구수는 1990-2010년 5년마다 전수조사를 통해 발표되는 통계였으나, 2015년 이후 '인구주택총조사'가 등록 센서스 방식으로 변경되며 주택 유형 가구수와 관련 통계는 매년 발표되지만 점유형태별 가구수는 후 5년 주기로 시행되는 20% 표본조사에 기초하여 발표된다. 2015년에 이어 이루어진 2020년 인구주택총조사 결과치가 발표됨에 따라, 결측치들에 대해서는 선형보간법을 활용하여 주택유형별 전세 및 준전세가구수를 추

〈表 1〉 주택유형별 전세 및 준전세가구수

	전세가구			준전세가구		
	아파트	단독	연립다세대	아파트	단독	연립다세대
2015	1,365,743	1,024,268	421,076	1,349,172	1,836,326	359,778
2016	1,404,686	994,376	438,190	1,390,898	1,815,503	378,513
2017	1,447,441	966,110	448,922	1,436,560	1,796,701	391,979
2018	1,504,491	931,933	458,443	1,496,614	1,765,759	404,558
2019	1,569,522	902,760	464,752	1,564,858	1,743,072	414,433
2020	1,638,906	880,099	476,235	1,641,371	1,841,200	433,444
2021	1,692,967	879,791	488,113	1,695,514	1,840,557	444,255
2022	1,733,388	875,505	494,585	1,735,995	1,831,590	450,145
2023	1,781,497	869,213	493,662	1,784,176	1,818,426	449,306

자료: 인구주택총조사 전수부문(2015-2023), 표본(20%)부문(2015,2020)

(주1) 2016년-2019년 전세 및 준전세 비율은 2015년~2020년 전세 및 준전세비율 선형보간

(주2) 2021~2023년 전세 및 준전세 비율은 2020년 고정

정한다.(3) 또한 2021-2023년은 주택유형별 점유형태별 가구구성비가 2020년과 동일하다고 가정하고 2021년~2023년 주택유형별 가구수에 동비율을 곱하여 추정한다.(4) 이렇게 추정한 주택유형별 전세 및 준전세 가수수는 아래 표와 같다.

주택 유형별 평균 전세가격(P_{ij})을 구하기 위해서는 1) 표본조사 통계인 국민은행, 2) 한국부동산원 '전국주택가격동향조사' 중 주택유형별 평균 전세가격(전세금) 및 3) 전월세 실거래자료 중 주택유형별 평균 전세가격을 활용한다. 단, 주택가격동향조사의 경우 주택단위 조사가격이 제시된 바 단독주택 평균전세가격을 가구 단위로 변환하였다.(5) 본 연구가 이용한 평균전세 가격은 아래 표와 같다.

주택 유형별 준전세 보증금비율($\widehat{m}_i$)을 추정하기 위해 국토교통부 전월세실거래데

(3) 김세직 · 고제헌(2018), 김세직 · 고제헌 · 이정환(2021)은 2016년~2019년 주택 유형별 전세 및 준전세 가구수와 관련 주거실태조사를 활용하였다. 2021년~2022년 주거실태조사는 표본설계시 2020년 인구주택총조사의 모집단을 기준값으로 층화추출하여, 점유형태별 가구 비중은 2020년 인구주택총조사결과와 일치한다. 한편 주택유형별 점유형태별 가구 비는 인구주택총조사와 차이가 나는데 이는 점유 방식의 변화와 더불어 표본 구성의 차이로 인한 차이가 상당 부분 포함하게 된다.

(4) 주택유형별 전세 및 준전세가구수는 평균전세가격 이용법 뿐 아니라 실거래보증금총액누적법에서도 기초가 되는 통계이며 주택임차시장을 구조를 파악하기 위한 기본적 통계이나 5년 주기로 발표되어 활용에 제약이 많다.

(5) 이를 위해 인구주택총조사 기반 주택유형별 가구수 대비 주택수 비율을 곱한다.

〈表 2〉 주택유형별 평균전세가격(년 말 기준, 단위:만원)

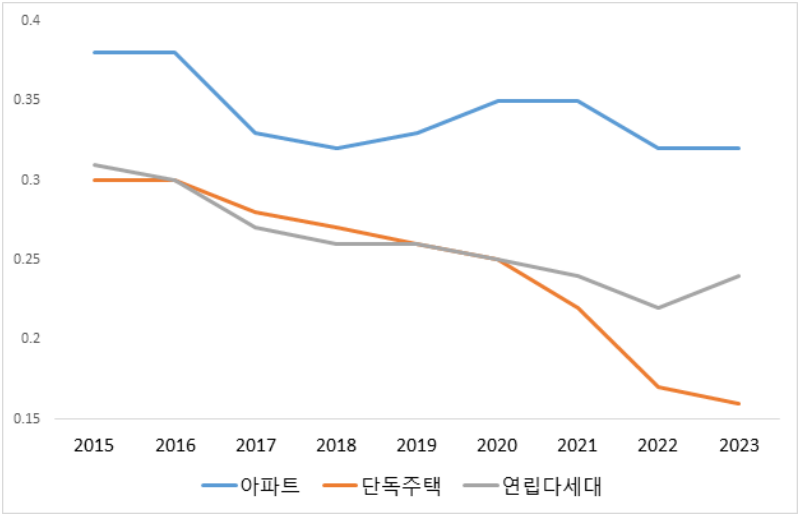
	아파트			단독			연립다세대		
	KB	REB	실거래	KB	REB	실거래	KB	REB	실거래
2015	21,343	20,065	24,884	8,343	6,321	7,930	10,952	8,981	12,426
2016	23,592	20,555	27,433	9,476	6,592	8,500	12,068	9,128	13,894
2017	24,179	22,751	27,937	9,873	8,447	8,522	12,474	11,127	14,546
2018	24,458	22,294	28,035	10,268	8,739	8,679	12,808	11,338	15,310
2019	24,455	22,628	28,051	10,717	8,747	9,000	13,071	11,637	16,698
2020	28,988	25,076	31,267	10,939	8,720	9,672	14,104	11,821	17,810
2021	33,665	31,953	34,034	11,239	9,978	10,640	15,154	13,988	19,270
2022	31,775	28,506	31,553	12,816	9,944	10,957	14,705	13,569	18,626
2023	29,257	26,453	34,937	8,831	9,953	11,832	14,486	13,122	19,220

자료: KB 전국주택가격동향조사, 한국부동산원 전국주택가격동향조사, 국토교통부실거래 정보 활용 저자계산

이터 중 전세와 순수 월세(보증금이 0)를 제외한 데이터를 활용한다. 이 데이터의 준전세 거래 항목에는 실거래 신고 계약들에 대하여 가구단위 보증금과 월세 자료가 존재한다. 식 (2.2)와 같이 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. 가상전세금대비 현재 보증금의 비율을 실거래 신고건별로 계산하여 주택유형별로 준전세 보증금 비율의 평균을 구하였다. 전월세 전환율(j)의 경우 한국부동산원이 발표하는 지역별 전월세전환율을 활용하였다.

$$\widehat{m}_i = \frac{\sum_{k=1}^{n} \frac{D_k}{D_k + \frac{R_k * 12}{j_k}}}{n} \qquad (D\text{: 보증금, } R\text{: 월세, } j\text{: 전월세전환율}) \tag{3.2}$$

이 방법을 이용하여 주택유형별 준전세 평균보증금 비율을 추정한 결과는 아래 그림과 같다. 이를 통해, 준전세 평균보증금 비율은 하락 추세이나, 주택유형별로 차이를 보이고 있음을 알 수 있다. 특히 단독주택의 하락세가 가장 빠르게 진행되고 있으며, 아파트의 경우 2020~2021년 동비율은 다소 증가한다. 또한 단독주택과 연립 · 다세대는 준전세 평균보증금 비율이 유사한 수준으로 움직였으나 2021년 들어 단독주



〈그림 3〉 주택유형별 준선세 평균보증금 비율 추이

택의 하락추세가 두드러졌다.

3.2 추정 결과

식 (2.1)과 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. 평균전세 가격은 KB 전세가격, 부동산원 전세가격, 실거래 전세가격 세 가지를 이용한다.

먼저 KB 평균전세가격을 활용한 추정 결과는 〈表 3〉과 같다. KB 평균전세가격을 활용한 전세부채는 2015년 590조에서 2021년 1000조를 초과하여 정점을 찍은 후 2022년~2023년 준전세보증금 부채가 급감하며 2023년은 876조로 추정된다. 특히 연도별 전세부채 증감률을 보면 2020년은 전세부채가 20%, 2021년은 15%로 전세부채가 급증함을 확인할 수 있다.

주택유형별 전세부채 구성비를 살펴보면, 2015년~2019년 구성비가 일정하게 유지되다 2020년 아파트 전세부채 비중이 74%로 급증, 2023년은 78%에 달한다. 연립다세대 구성비중은 비교적 일정하게 유지되고 있으며 단독주택 전세부채 비중은 감소

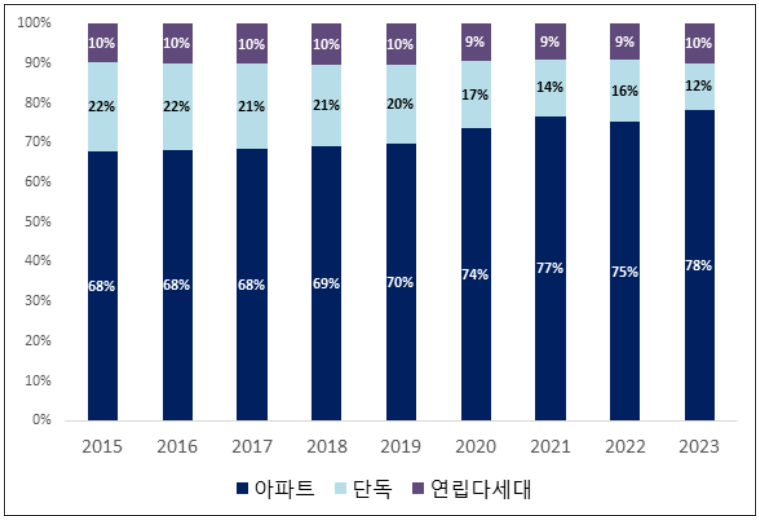
〈表 3〉 주택유형별 전세 부채 추이-KB 평균전세가격활용

(단위: 억원)

전세 보증금부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	2,914,905	854,545	461,162	4,230,613
2016	3,313,936	942,293	528,808	4,785,037
2017	3,499,765	953,796	559,978	5,013,539
2018	3,679,684	956,891	587,174	5,223,749
2019	3,838,265	967,528	607,477	5,413,271
2020	4,750,861	962,728	671,682	6,385,271
2021	5,699,457	988,835	739,688	7,427,980
2022	5,507,911	1,122,026	727,276	7,357,214
2023	5,212,061	767,619	715,137	6,694,817
준전세 보증금부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	1,084,884	460,958	120,620	1,666,462
2016	1,236,136	508,422	134,931	1,879,489
2017	1,158,616	500,492	133,249	1,792,358
2018	1,181,584	493,599	135,501	1,810,684
2019	1,248,052	480,662	138,928	1,867,643
2020	1,669,286	502,489	152,966	2,324,741
2021	2,003,486	453,695	162,413	2,619,594
2022	1,746,697	403,418	142,965	2,293,080
2023	1,647,168	258,743	158,219	2,064,130
전세부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	3,999,789	1,315,503	581,783	5,897,075
2016	4,550,072	1,450,715	663,739	6,664,526
2017	4,658,381	1,454,288	693,228	6,805,897
2018	4,861,268	1,450,490	722,675	7,034,433
2019	5,086,317	1,448,190	746,406	7,280,913
2020	6,420,147	1,465,217	824,648	8,710,012
2021	7,702,942	1,442,530	902,101	10,047,573
2022	7,254,608	1,525,444	870,242	9,650,293
2023	6,859,229	1,026,362	873,356	8,758,946

추세를 보이고 있다.

다음으로 한국부동산원 평균전세가격을 활용한 추정 결과는 〈表 4〉와 같다. 한국부동산원 평균전세가격이 KB보다 낮게 조사되었기 때문에 추정결과 2015년 전세부채



〈그림 4〉 주택유형별 전세부채(KB 평균전세가격 활용)구성 비중 추이

는 523조에서 2021년 942조로 정점을 찍은 후 2022년~2023년 연속 전세부채가 감소하며 2023년은 815조로 추정된다.

끝으로 실거래 평균전세가격을 활용한 추정 결과는 〈表 5〉와 같다. 실거래 평균 전세가격은 가격동향조사와 달리 회복되는 것으로 조사되었기 때문에 추정결과, 2015년 전세부채는 657조에서 2021년 1003조까지 급증하였고, 2022년 전세부채가 감소하지만 2023년 평균 전세가격이 상당부분 회복되어 전세부채가 2021년을 전세부채를 초과하는 것으로 추정된다.

〈表 4〉 주택유형별 전세 부채 추이-한국부동산원 평균전세가격활용

(단위: 억원)

전세 보증금부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	2,740,363	647,486	378,173	3,766,022
2016	2,887,332	655,512	399,993	3,942,838
2017	3,293,072	816,049	499,533	4,608,655
2018	3,354,112	814,447	519,774	4,688,333
2019	3,551,514	789,658	540,851	4,882,022
2020	4,109,721	767,424	562,934	5,440,078
2021	5,409,454	877,827	682,758	6,970,039
2022	4,941,109	870,561	671,107	6,482,778
2023	4,712,540	865,153	647,759	6,225,452
준전세 보증금부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	1,019,922	349,267	98,914	1,468,102
2016	1,077,008	353,687	102,063	1,532,758
2017	1,090,189	428,211	118,866	1,637,267
2018	1,077,040	420,121	119,947	1,617,108
2019	1,154,812	392,297	123,691	1,670,800
2020	1,444,012	400,551	128,200	1,972,764
2021	1,901,543	402,762	149,913	2,454,218
2022	1,566,950	313,005	131,924	2,011,879
2023	1,489,304	291,619	143,312	1,924,235
전세부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	3,760,285	996,753	477,086	5,234,125
2016	3,964,341	1,009,199	502,056	5,475,596
2017	4,383,261	1,244,261	618,400	6,245,922
2018	4,431,152	1,234,568	639,721	6,305,441
2019	4,706,326	1,181,955	664,542	6,552,822
2020	5,553,733	1,167,975	691,134	7,412,842
2021	7,310,997	1,280,589	832,671	9,424,257
2022	6,508,059	1,183,567	803,031	8,494,656
2023	6,201,845	1,156,772	791,071	8,149,687

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

〈表 5〉 주택유형별 전세 부채 추이-실거래 평균전세가격활용

(단위: 억원)

전세 보증금부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	3,398,519	812,266	523,216	4,734,001
2016	3,853,523	845,222	608,814	5,307,558
2017	4,043,658	823,275	653,002	5,519,934
2018	4,217,867	808,810	701,884	5,728,562
2019	4,402,639	812,464	776,062	5,991,165
2020	5,124,353	851,238	848,151	6,823,742
2021	5,761,879	936,063	940,609	7,638,551
2022	5,469,359	959,307	921,205	7,349,871
2023	6,224,094	1,028,413	948,817	8,201,324
준전세 보증금부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	1,264,877	438,152	136,851	1,839,880
2016	1,437,409	456,046	155,345	2,048,800
2017	1,338,675	432,002	155,385	1,926,062
2018	1,354,401	417,214	161,972	1,933,587
2019	1,431,564	403,627	177,483	2,012,674
2020	1,800,518	444,298	193,155	2,437,970
2021	2,025,428	429,482	206,529	2,661,440
2022	1,734,471	344,913	181,087	2,260,471
2023	1,967,001	346,649	209,919	2,523,569
전세부채	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	4,663,396	1,250,417	660,067	6,573,881
2016	5,290,932	1,301,268	764,159	7,356,358
2017	5,382,333	1,255,277	808,386	7,445,996
2018	5,572,268	1,226,024	863,857	7,662,149
2019	5,834,203	1,216,090	953,546	8,003,839
2020	6,924,871	1,295,536	1,041,306	9,261,712
2021	7,787,307	1,365,545	1,147,139	10,299,991
2022	7,203,830	1,304,220	1,102,292	9,610,342
2023	8,191,095	1,375,062	1,158,736	10,724,894

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

4. 전세부채 추정: 실거래보증금총합 누적법

본 장에서는 전세부채를 추정하기 위한 보다 이상적인 방법인 실거래보증금총합 누적법을 이용해 추정하는 방법과 결과를 제시한다.

4.1 추정방식과 데이터

평균 전세가격활용법을 이용해 전세부채를 추정하는 경우에 모든 전세 · 준전세가구에 동일한 평균 전세 · 준전세가격을 적용하게 된다. 이 때 평균전세가격이 보증금 분포를 충분히 반영하지 못할 경우에는 실제 보증금 총액과 괴리가 클 수 있다. 더해서 임대주택 마다 거래하는 시점이 다른데 이를 구별하지 않고 동일 시점의 전세가격을 모든 가구에 적용하여 계산함에 따라 오차가 발생할 수 있다는 한계가 있다.

따라서 보다 이상적인 전세부채 계상방식은 모든 전세 및 준전세에 대한 실거래 정보가 존재하는 경우 현재로부터 과거로 거슬러 올라가며 계약 보증금액들을 계속 합산하는 것이다. 예를 들어, 현재 임차가구가 100가구 있다고 할 때, 올해 거래된 가구가 50가구이고 작년에 거래된 가구가 50가구, 재작년에 거래된 가구가 30가구라면, 전세부채는 올해 거래된 50가구의 보증금과 작년 거래된 보증금의 50가구의 합으로 계산하는 것이다.

본 논문은 이처럼 실거래 건수를 고려하여 신고시점의 보증금을 현재시점으로부터 과거로 전세 · 준전세가구수만큼 누적하여 합산하는 방식으로 전세부채를 추정하는 ‘실거래 보증금총합 누적법’을 사용하여 전세부채를 계상한다. 구체적으로, 실거래 보증금 누적법은 주택유형별 임차가구(전세 · 준전세) 가구수 대비 임차가구(전세 · 준전세) 실거래건수를 고려하여 실거래 보증금을 다음 식처럼 합산한다.

$$\text{전세부채}_t = \sum_{i=1}^{3}\sum_{j=t}^{S_{ij}} \alpha_{ij}\ \text{실거래보증금총합}_{ij} \tag{4.1}$$

- i = 1: 아파트, i = 2: 단독주택, i = 3: 연립다세대
- α_{ij}: 주택유형별 j년도 실거래 보증금 구성비
- s_{ij}: 각 주택유형에 대해 t기부터 과거로 누적적으로 계산한 실거래 가구수의 총합이 그 주택유형의 현재 전체 가구수와 같아지는 해

이러한 실거래보증금 총합 추정법의 정확성은 전월세 실거래 신고율이 높을수록 높아진다. 그런데 2021년 6월 이후 전월세신고제가 의무화[6]됨에 따라 실거래보증금 총합 누적법을 적용하기 좋은 환경이 조성되고 있다. 전월세신고제 의무화 이전에도 확정일자에 기반한 실거래 자료가 있다. 따라서 이 기간에 대한 실거래자료는 확정일자 신청에 기반하여 작성되었다.

이러한 전월세신고나 확정일자 실거래 자료가 전수 거래를 포함하지는 않는다 하지만 대부분의 임차인들에게 전세나 준전세 보증금은 자산 중 상당부분을 차지하기 때문에 순수 월세에 가까운 거래가 아닌 이상 임차인들은 확정신고를 할 유인이 크다.[7] 따라서 이 실거래자료는 전수에 가까운 매우 신뢰할 만한 자료라고 볼 수 있다.

전월세신고제 의무화 이후에는 실거래 데이터에 신고에 의한 거래정보와 확정일자 신고에 의한[8] 거래 정보가 취합되고 있으며, 신고에 의한 거래정보는 신규계약과 갱신계약[9]으로 구분된다. 신고제 의무화로 인해 전월세실거래 자료 중 확정일자에 기반한 거래 정보가 2021년에는 아파트 기준 86%였으나 2023년에는 17%로 자료취합 방식이 내부적으로는 변하고 있다.

〈表 6〉 전월세실거래 신고

		아파트			단독주택			연립다세대		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
확정		86%	34%	17%	86%	34%	28%	72%	24%	20%
신고	갱신	3%	16%	25%	3%	11%	14%	8%	25%	21%
	신규	11%	50%	58%	11%	55%	58%	20%	51%	59%

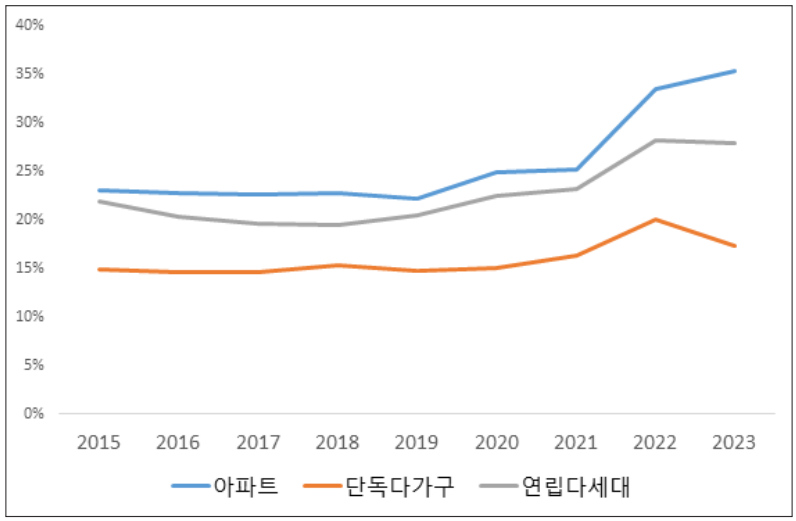
자료:국토교통부 실거래 자료 이용 저자 계산, 로 인용 시, 저자 허락 요함.

(6) 보증금 6천만원 초과, 월세 30만원 초과시 계약일로부터 30일 이내 임대인과 임차인이 계약내용을 지방 자치단체에 신고를 의무로 한다. 미신고 혹은 허위신고시 최대 100만원 과태료 부과, 현재 계도기간으로 과태료는 실질 부과되지 않고 있다.

(7) 김세직 · 고제헌 · 이정환(2021)은 2011년~2020년 전월세실거래 자료를 활용하여 2017~2020년 전세부채를 추정하였다.

(8) 전월세실거래 신고 의무대상이 신고기한내 신고시 확정일자가 부여된다. 신고의무대상이 아닌거래(보증금 6000만원 미만, 월세 30만원 미만)의 경우 신고를 하여도 확정일자가 자동부여되지 않음

(9) 금액변동없는 갱신은 신고대상 제외



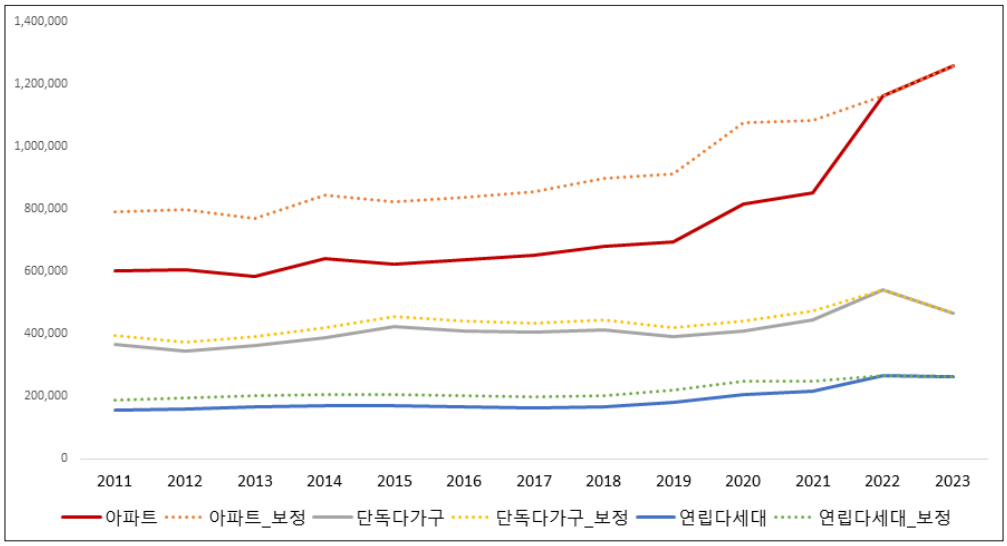
〈그림 5〉 주택유형별 임차가구 대비 실거래건 비중 추이

실거래 보증금 누적법을 사용하기 위해서는 먼저 주택유형별 임차가구 대비 실거래건 비중을 알고 있어야 한다. 그 추이를 살펴보면 2021년까지 비교적 일정하게 유지되다 2022년 이후 동 비중이 증가하였다. 이는 거래량 증가에 기반할 수도 있고 자료 취합방식 변화에 기인할 수도 있는데, 이를 정확하게 식별할 수 없지만 자료취합 방식 변화에 의한 상승을 배제하기는 어렵다.

실거래 보증금 누적법을 사용하기 위해서는 주택유형별 임차가구 대비 실거래건 비중과 함께 연도별 주택유형별 전월세 실거래건수를 알아야한다. 주택유형별 전월세 실거래건수의 추이를 살펴보면 특징적인 것이 2022년~2023년 아파트 거래건수의 증가가 두드러진다는 점이다. 주택유형별 전세(준전세)보증금 수준에 차이가 있고 통상적으로 아파트 보증금 수준이 가장 높아 전월세실거래 신고 의무화이전에도 확정일자 신고유인이 가장 큰 아파트의 거래량이 두드러지는 것은 아파트전월세 거래량 자체가 증가했을 가능성이 높다.

이에 본 논문은 실거래건수 및 실거래보증금 데이터를 그대로 활용하는 방식과 전월세실거래신고 의무화 이전 실거래신고에 갱신 계약 등이 누락되었을 것이라는 가정하에 과거 실거래량과 실거래보증금를 보정[(10)]해서 사용하는 두 가지 방식으로 전

(10) 확정과 신규거래건은 전월세실거래 신고 의무이전에도 확정일자 신고형태로 수집되었을거라는 가정하에 2022년 기준 보정비율(=(1+[(갱신거래)/(신규+확정거래)])을 거래량 및 보증



자료:국토교통부 실거래 정보시스템

〈그림 6〉 주택유형별 전세 · 준전세 실거래건수 추이

세부채를 추정하였다.

먼저 주택유형별 전세 · 준전세 가구수 대비 전세 · 준전세 실거래 건수를 반영하여 보정 없이, 즉 전월세실거래신고 의무화에 따른 실거래건수 취합방식의 영향이 없다는 가정하에 도출한 보증금 구성비는 다음과 같다.

〈表 7〉 주택유형별 전세 부채 실거래 보증금 구성비(%)

아파트	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2015	43	100	100	100	100								
2016		51	100	100	100	100							
2017			57	100	100	100	100						
2018				64	100	100	100	100					
2019					75	100	100	100	100				
2020						69	100	100	100	100			
2021							53	100	100	100	100		
2022									92	100	100	100	
2023										35	100	100	100

금에 대하여 각각 산정하여 2021년도 이전 실거래량과 실거래보증금을 보정하였다.

〈表 7〉 계속

단독주택	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2018		85	100	100	100	100	100	100	100				
2019			59	100	100	100	100	100	100				
2020				69	100	100	100	100	100	100			
2021					59	100	100	100	100	100	100		
2022						25	100	100	100	100	100	100	
2023							5	100	100	100	100	100	100
연립다세대	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2015	71	100	100	100	100								
2016		85	100	100	100	100							
2017		1	100	100	100	100	100						
2018			14	100	100	100	100	100					
2019				17	100	100	100	100	100				
2020					15	100	100	100	100	100			
2021							99	100	100	100	100		
2022								46	100	100	100	100	
2023										97	100	100	100

한편 전월세실거래신고 의무화 이전 실거래신고에 갱신 계약들은 누락되었을 것이라는 가정하에 2021년 이전 전월세실거래건수를 보정해서 도출한 보증금 구성비는 다음과 같다.

〈表 8〉 주택유형별 전세 부채 실거래 보증금 구성비(%): 전월세실거래 신고전 거래건수 보정

아파트	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2015		35	100	100	100								
2016			38	100	100	100							
2017				44	100	100	100						
2018					50	100	100	100					
2019						56	100	100	100				
2020							46	100	100	100			
2021								36	100	100	100		
2022									16	100	100	100	
2023										6	100	100	100

〈表 8〉 계속

단독주택	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2017	63	100	100	100	100	100	100						
2018		30	100	100	100	100	100	100					
2019			7	100	100	100	100	100	100				
2020				20	100	100	100	100	100	100			
2021					14	100	100	100	100	100	100		
2022							89	100	100	100	100	100	
2023								78	100	100	100	100	100
연립다세대	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2015		84	100	100	100								
2016		0	100	100	100	100							
2017			14	100	100	100	100						
2018				25	100	100	100	100					
2019					27	100	100	100	100				
2020						20	100	100	100	100			
2021							7	100	100	100	100		
2022									83	100	100	100	
2023										67	100	100	100

4.2 추정결과

실거래보증금 누적법 중 보정없이 추정하는 경우에, 전세부채 추정값의 추이는 2018년 762조, 2022년 1,056조로 정점에 달하였다가 2023년 1002조에 달한다. 두가지 방법 중 보정하는 방법, 즉 과거 전월세실거래신고 자료가 갱신 자료를 과소 취합하고 있다는 가정하에 보정한 방밥을 이용하는 경우에는 전세부채가 2018년 875조, 2022년 1,142조에 달한다.

〈表 9〉 주택유형별 전세 부채: 실거래보증금총합 누적법

(단위: 억원)

무보정	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	4,029,656		564,358	
2016	4,481,890		622,229	
2017	4,969,197		692,650	
2018	5,502,800	1,360,863	759,714	7,623,378
2019	5,960,588	1,403,379	867,371	8,231,338
2020	6,579,874	1,507,323	999,505	9,086,703
2021	7,226,968	1,562,870	1,126,578	9,916,416
2022	7,724,989	1,557,104	1,281,781	10,563,874
2023	7,383,121	1,484,233	1,153,791	10,021,145
보정시	아파트	단독주택	연립 · 다세대	계
2015	4,643,676		648,172	
2016	5,207,520		724,483	
2017	5,768,014	1,476,932	791,093	8,036,039
2018	6,354,534	1,527,727	871,117	8,753,379
2019	6,808,340	1,579,176	1,021,957	9,409,473
2020	7,455,928	1,692,381	1,177,815	10,326,125
2021	8,112,196	1,742,878	1,304,798	11,159,871
2022	8,381,387	1,698,886	1,343,919	11,424,192
2023	7,643,408	1,591,977	1,218,146	10,453,531

4.3 추정결과 비교

앞서 추정한 평균전세가격 활용법과 실거래보증금총합 누적법을 통한 결과를 비교하면 다음과 같다. 평균가격이용법 결과와 함께 비교해보면, 2021년 전세부채는 보정하지 않은 실거래 보증총합 누적법 기준 991조로 1000조에 근접한다. KB와 실거래 평균전세가격 기준으로 계산한 경우에도 각각 1005조와 2022조로 실거래 보증총합 누적법의 추정치와 비슷한 값을 보인다. 단, 실거래보증총합누적법에 의할 경우 2022-23년전세부채는 1000조를 초과하는 수준이나 동기간 KB평균전세가격이용법에 의하면 전세부채는 900조 이하로 감소했다.

이를 통해 우리가 알 수 이는 것은 어떤 추정방법을 쓰느냐에 상관없이 추정치가 비슷한 경우도 있지만 시기에 따라 추정치 간에 큰 차이가 날 수도 잇다는 점이다. 이런 상황에서 최선의 추정을 위해서는 한 시점의 한 가격을 다양한 시점의 다양한 가

〈表 10〉 추정방식별 전세 부채 비교

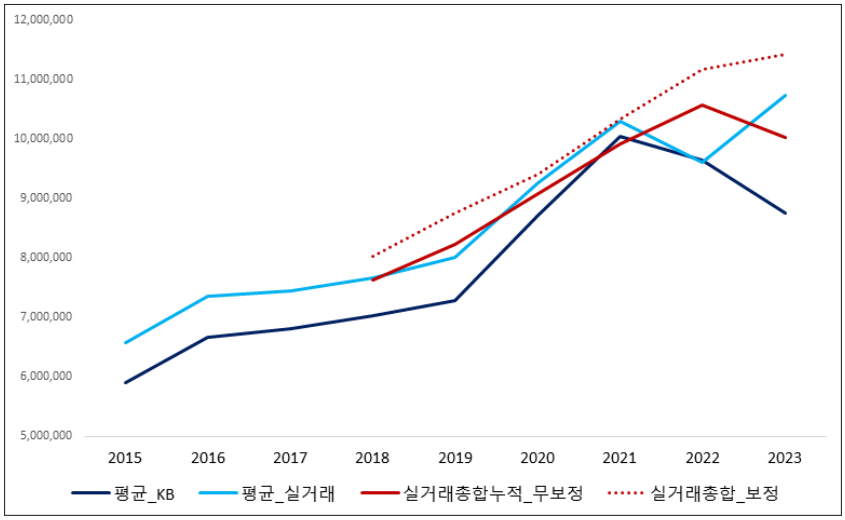
(단위: 억원)

	평균전세가격이용법			실거래보증총합 누적법	
	KB	부동산원	실거래	무보정	보정
2015	5,897,075	5,234,125	6,573,881		
2016	6,664,526	5,475,596	7,356,358		
2017	6,805,897	6,245,922	7,445,996		
2018	7,034,433	6,305,441	7,662,149	7,623,378	8,036,039
2019	7,280,913	6,552,822	8,003,839	8,231,338	8,753,379
2020	8,710,012	7,412,842	9,261,712	9,086,703	9,409,473
2021	10,047,573	9,424,257	10,299,991	9,916,416	10,326,125
2022	9,650,293	8,494,656	9,610,342	10,563,874	11,159,871
2023	8,758,946	8,149,687	10,724,894	10,021,145	11,424,192

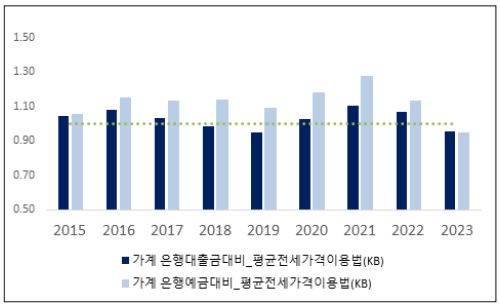
구에 적용하는 평균전세가격법보다는 다양한 시점의 다양한 가격을 이용하는 실거래 누적접을 이용하는 것이다. 특히 2010년대 이후 실거래 데이터가 축적됨에 따라 이제 실거래누적법을 이용할 수 있는 환경이 이제 조성되었기 때문에 본 논문에서는 실거래 누적법에 따른 전세부채 추정치를 우리나라 가계부채 계산에 이용할 벤치마크 추정치로 이용하고자 한다.

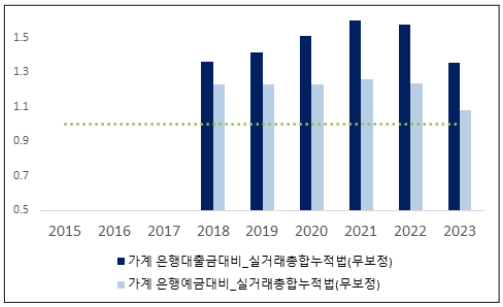
실거래 누적법 중 누락 가능성을 보정하는 방법과 보정하지 않는 방법 간 추정치를 비교해 보면 보정하는 방법에 따른 추정치가 훨씬 높은 값을 갖는다. 2018년의 경우 보정하는 방법에 따른 추정치가 40조 정도 큰 값을 보임을 알 수 있다. 본 논문은 보다 보수적인 추정을 위해 이 중 적은 값을 갖는 무보정 추정을 논문의 최종 벤치마크 추정치로 삼는다.

이렇게 실거래보증금총합누적법 기준으로 계산한 가계대출은 가계가 은행으로부터 빌리는 은행 가계대출보다 크다(그림 9). 이는 KB 평균전세가격이용법 기준 전세부채가 예금은행 가계대출보다 규모가 작은 기간도 있는 것과 대비된다 (그림 8). 가계의 예금은행에 대한 비율도 비슷한 양상을 보인다.



〈그림 7〉 추정방식별 전세부채 추이(2015-2023)





자료: 저자의 전세부채 추정치와 한국은행 경제통계시스템 통계 이용하여 작성

〈그림 8〉 가계예금은행 예금 및 대출금 대비 전세부채(평균전세가격이용법)

〈그림 9〉 가계예금은행 예금 및 대출금 대비 전세부채(실거래보증금총합누적법)

5. 전세부채 포함 KS 가계부채

김세직, 고제헌(2018)에서 논했듯이, 가계부채란 개별 가계들이 다른 경제주체로부터 빌린 개별 가계들의 총부채(gross debt)를 모든 경제 주체들에 대해 더한 총합인 집계변수(aggregate)이다. 여기서 주의할 것은 가계부채는 순부채(net debt)를 더한 것이 아니라는 점이다. 순부채는 모든 경제주체(혹은 가계)에 대해 더하면 자동적

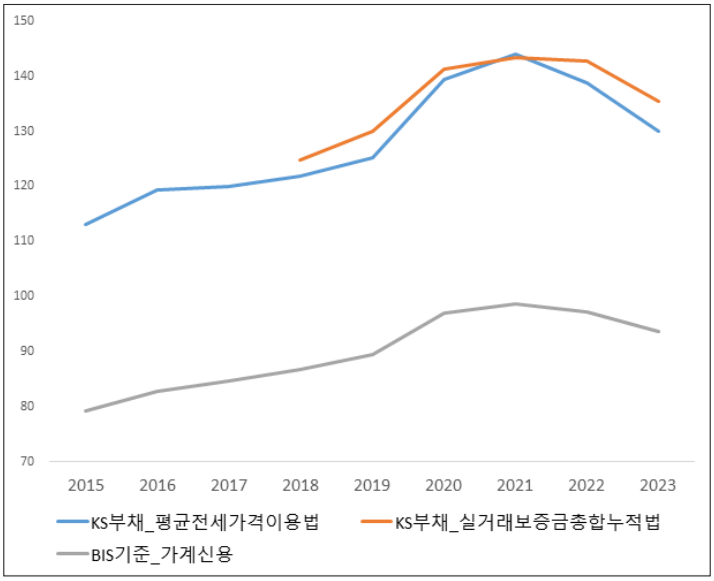
으로 0이 되므로, 가계 순부채의 집계변수는 의미가 없다. 물론 집계변수로서의 가계 총부채도 모든 가계들의 자산과 부채의 분포가 동일하면 의미가 없다. 그러나, 가계들 간에 자산과 부채의 분포가 크게 차이가 나면 집계변수로서의 가계부채 즉 가계총부채는 거시경제에 중요한 영향을 미칠 수 있으며, 이는 Mian *et al.*(2017), Lombardi *et al.*(2017) 연구 등에서도 강조되었다. 최근 BIS (2024)도 정례보고서를 통해 한국의 가계부채가 정점을 찍으며 경제성장률도 정점을 찍고, 과도한 부채 수준으로 인해 미래 성장 잠재력이 약화될 수 있음을 경고했다. 그런데 우리나라 가계부채는 금융권 가계부채만 계상하는 BIS 기준 가계부채보다 훨씬 크다는 점에서 더욱 경각심을 일으킨다. 다른 나라와는 달리, 우리나라는 전세, 준전세라는 독특한 제도의 존재로 말미암아 가계부채 중 전세부채가 큰 비중을 차지하기 때문이다.

이를 반영하기 위해 김세직, 고제헌(2018)은 Kim and Shin 전세 이론에 따라 전세·준전세 부채와 같은 가계간 직접부채를 포함한 가계부채를 'KS 가계부채'라고 정의했다. 그리고 이 계산을 위해 앞 장에서 계산한 전세부채에 BIS 기준 가계신용을 더해 구했다. 즉 다음 식을 이용하여 한국의 가계부채를 구했다: KS 가계부채 = 금융중개기관 통한 간접부채 (BIS 기준 가계신용) + 다른 가계로부터 직접부채 (전세부채)

본 논문은 이 식에 따라 가계부채를 구하되 실거래보증금총합 누적법을 이용해 추정한 전세부채를 이용하여 한국의 KS가계부채를 추정하였다. 이렇게 추정한 우리나라 가계부채는 2018년에는 2504조원였다가 2022년 3317조에 이르렀고 2023년에는 3250조에 달했다.

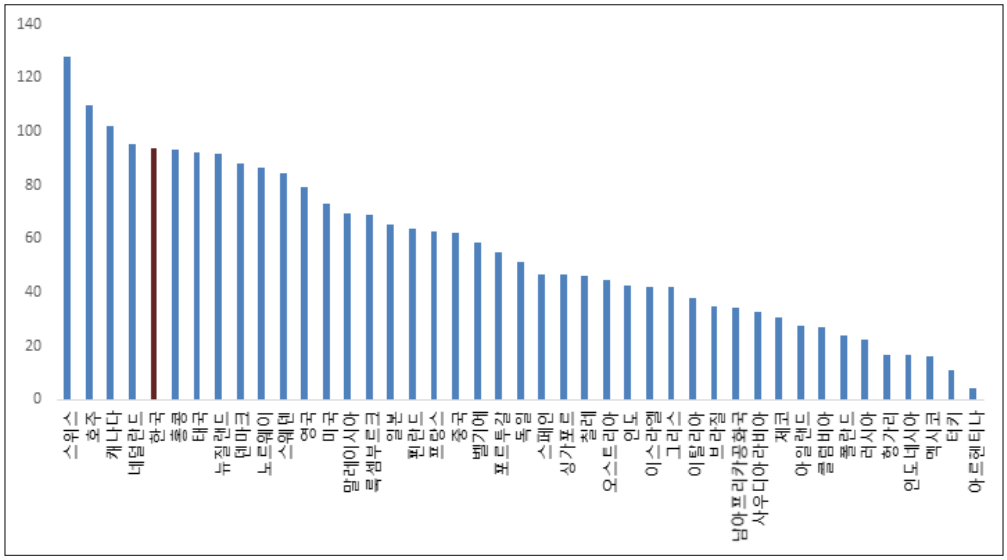
이를 GDP대비 가계부채 규모로 환산해보면, GDP대비 가계부채 비율이 2018년 125%였다가 2022년 GDP대비 가계부채 비율은 143%에 까지 증가했다. 2023년에는 약간 감소했으나 135%의 높은 수준을 유지했다. 이렇게 GDP대비 가계부채 비율이 높은 이유는 GDP 대비 전세부채 비율이 40% 수준을 계속 유지하고 있기 때문이다. 전세부채를 포함시키지 않은 BIS기준 가계신용의 GDP대비 비율과 KS가계부채 GDP대비 비율의 절대적 차이가 40% 상회하는 수준에서 지속되고 있다.(〈그림 10〉).

이러한 한국의 가계부채 수준은 국제적으로 최상위 수준이다. 2023년 기준 GDP 대비 가계부채 비율이 가장 높은 나라인 스위스의 경우에 이 비율은 128% 이고 다음으로 높은 국가인 호주는 110%이다.(〈그림 11〉). 가계의 금융권으로부터의 간접부채만 포함하는 BIS기준의 가계부채는 2023년 한국이 GDP의 94%로 43개국 중 5위 수준이다. 그러나 전세부채를 포함한 가계부채는 2023년 기준 우리나라가 136%로 스위



자료: 저자의 전세부채 추정치와 한국은행 경제통계시스템 통계 이용하여 작성.

〈그림 10〉 KS 가계부채 추이



자료: BIS 데이터 이용하여 저자 작성.

〈그림 11〉 가계부채/GDP 비율 국제비교

스를 앞서 세계 1위 수준이다.

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.

6. 맺음말

2014년 이후 2021년까지 부동산 가격이 2배 반이나 폭등하는 가운데 한국의 가계부채가 과도하게 높은 수준까지 오른 것은 아닌지 많은 우려가 제기되고 있다. 무엇보다도 가계부채가 과도하게 높아지면 금융위기 가능성이 크게 높아지기 때문이다. 과연 가계부채가 과도하게 높은 수준인지 파악하려면 가계부채의 총량 규모를 정확히 추정하는 것이 선행되야 한다.

본고는 우리나라 가계부채를 정확히 추정하기 위해 우리나라의 가계부채 공식 통계에 빠져 있는 가계부채의 중요한 부분인 전세부채를 추정하였다. 전세와 준전세 보증금은 Kim and Shin(2013)의 전세 이론이 밝힌 바와 같이 집주인이 세입자로부터 빌리는 부채이기 때문에 가계부채 계상을 위해 먼저 추정해야 하기 때문이다. 본 논문은 특히 2010년대부터 축적된 전월세 가구별 실거래 데이터에 '실거래보증금 총액 누적법'을 이용하여 전세부채를 추정했다. 본 논문의 추정 결과 2023년 기준 전세부채의 총량은 1002조에 달한다.

본 논문은 이렇게 추정한 전세부채에 BIS 기준 가계신용을 더해 우리나라 가계부채의 총량을 추정했다. 추종 결과 우리나라 가계부채 총량은 2023년 기준 3250조로 GDP의 136%에 달한다. 이는 BIS기준 세계 1위인 스위스를 앞지르고 Lombardi et al.(2017)가 제시하고 있는 경제성장을 저해하는 가계부채 수준의 임계치(threshold)인 80%도 훨씬 초과하고 있다.

이렇게 높은 수준의 가계부채에 이르게 된 이유는 결국 지난 20년간 여러 정권에 걸쳐 이루어진 과도한 경기부양정책의 반복 때문이라고 볼 수 있다. 특히 2014년 소

위 초이노믹스 이후 이루어진 저금리 정책과 부동산 경기부양의 결과로 전세부채와 가계신용이 급속하게 증가해 왔을 가능성을 배제하기 어렵다.

우리나라에서 그동안 쌓인 가계부채가 얼마나 금융위기 압력을 증가시킬지 더 나아가 과연 실제 금융위기의 뇌관으로까지 작동할지 그 가능성을 평가하기 위해서는 가계부채 총량에 대한 정확한 파악이 필요하다. 그러나 이와 더불어 가계부채의 구성(composition)에 대한 면밀한 평가가 병행되어야 한다. 개별 가구의 부채에 관한 미시데이터를 이용해 가계부채의 구성을 파악하는 후속 연구들이 긴요하다.

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

김세직(2012): "가계부채와 전세," 한국경제학회-한국은행 공동컨퍼런스 라운드테이블 발제문.

김세직(2016): "한국경제: 성장위기와 구조개혁," 경제논집.

김세직(2017): "한국경제: 금융위기와 경기부양,"『서울대 경제학자 8인이 말하는 한국경제』, 2장.

김세직, 고제헌(2018): "한국의 전세금융과 가계부채 규모," 경제논집.

김영식 · 변동준 · 장민 · 최성호(2014): "가계부채 미시자료를 이용한 스트레스 테스트,"『서울대학교 금융경제연구원 총서』.

Abstract

The Nature of Jeonse and the Scale of Household Debt

Se-Jik Kim Jeheon KO

If household debt is not maintained at an appropriate level, it can lead to a decline in growth rates and increase the likelihood of a financial crisis. To prevent excessive household debt, it is essential first to accurately estimate its scale. In particular, the official statistics on household debt in South Korea likely significantly underestimate the total amount of household debt because they exclude jeonse debt, a critical component. According to the jeonse theory of Kim and Shin (2013), the essence of jeonse and semi-jeonse lies in the landlord borrowing a deposit from the tenant—essentially a form of debt.

This paper estimates the total household debt in South Korea by adding direct household-to-household debt, transacted in the form of jeonse and semi-jeonse deposits, to the indirect household debt supplied through financial institutions. To achieve this, we estimate jeonse debt using the "cumulative method for total actual transaction deposits" applied to real transaction data on rental housing accumulated since the 2010s. Our estimates indicate that as of 2023, the total amount of jeonse debt stands at 1,002 trillion KRW. Adding this to household debt from financial institutions, measured under the BIS household credit standard, yields an estimated total household debt of 3,250 trillion KRW in 2023.

This figure amounts to 136% of GDP, surpassing Switzerland, the global leader under BIS criteria, and significantly exceeding the critical threshold of 80% identified in studies such as Lombardi et al. (2017) as the level at which household debt begins to hinder economic growth. These findings underscore the necessity of further in-

depth studies to rigorously examine the appropriateness of South Korea's household debt levels.

Keywords: Jeonse, Semi-Jeonse, Household Debt, Financial Crisis, Economic Growth