

한국의 그림자금융 전세?

- 미국 금융위기와 비교해 본 현재 상황 -

민 병 철(주택금융연구원 연구위원)

- 이 글에서는 전세가 지닌 그림자금융 시스템의 속성을 정리하고, 08년 미국 금융위기 시의 그림자금융 시스템과의 공통점과 차이점을 정리함
- 전세 시장은 당시의 그림자금융 시스템에 비해 급격한뱅크런이 일어날 가능성은 낮지만, 규모가 매우 크며 서민층이 직접적으로 관여되어 있다는 측면에서 주시할 필요가 있음

1. 논의 배경

● 주택가격 급등기 이후에 급락기가 이어진 탓에 역전세 및 깡통전세 피해에 대한 우려가 있음

- 한국은행은 2023년말 기준 보증금을 돌려주지 못할 임대가구는 4.8~8.8만 가구로 추정함¹⁾
 - 전세: 2023년 말 전세가격이 2022년 3월 대비 10~20% 하락 시
- 이는 임대 가구 기준이므로 다주택자의 존재를 고려하면 실제 피해를 입을 임차 가구는 더 많을 것으로 예상됨

● IMF도 FSAP(Financial Sector Assessment Program)²⁾을 통해 전세 가격의 하락이 주택가격의 하락을 야기할 가능성을 지적함

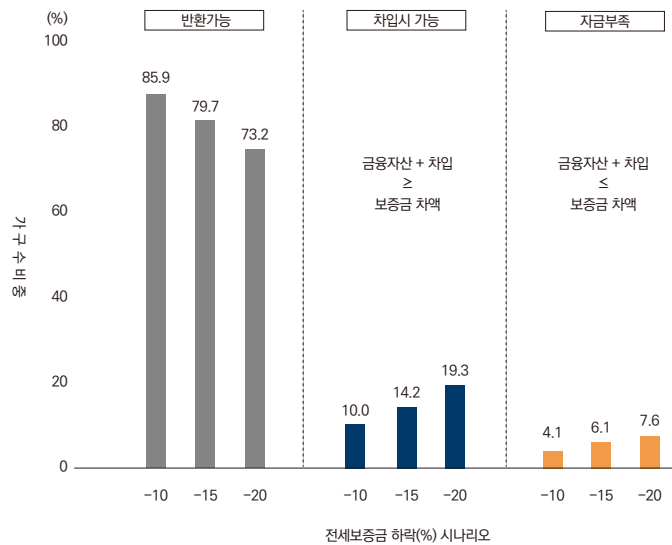
- 따라서 전세시장에 대한 분석 및 모니터링이 필요하다고 언급함

● 전세는 정부의 규제에서 벗어난 그림자금융의 측면이 존재해, 이 글에서는 07-08년 미국의 그림자금융 시스템의 사례와 현재 상황을 비교하여 시사점을 도출하고자 함

1) 한국은행 금융안정보고서, 2023.6월

2) International Monetary Fund. (2020). Republic of Korea: Financial Sector Assessment Program—Technical Note—Systemic Risk Analysis, Financial Sector Stress Testing, and an Assessment of Demographic Shift in Korea.

〈한국은행이 분석한 역전세 위험 수준〉



※자료: 한국은행. 2023. 2023.6월 금융안정보고서.

2. 전세가 가진 금융의 속성³⁾

전세는 주택 임대 거래와 보증금이라는 사적 금융 거래가 결합된 형태로, “Housing Repo”⁴⁾라는 용어로 불리기도 함

- 레포(Repurchase Agreement Transaction, Repo): 담보물을 매도하는 형태로 돈을 빌리고, 사전 합의된 기일에 대상물을 다시 매수하는 형태로 돈을 갚는 담보대출의 한 형태
- 임대인은 주택을 빌려주고 월세를 받는 거래와 임차인은 보증금을 빌려주고 이자를 받는 거래가 결합되어 월세와 이자 지급이 서로 상쇄되는 구조임

통상 전월세전환율은 주택담보대출 이자율보다 높게 형성되고 있어, 이자율 매력에 보증금 형태로 이루어지는 차입의 주 요인이라고는 보기 어려움

- 임대인 입장에서는 전월세전환율로 보증금을 빌리는 셈임
- 과거 금융시스템이 충분히 발달하지 않았을 시기에는 개인이 은행에서 자금을 조달하기

3) 이 절의 내용은 고제현 외(2022)를 인용함

4) Shin, H. S., & Kim, S. J. (2013). Financing Growth without Banks: Korean Housing Repo Contract. Society for Economic Dynamics, 2013 Meeting Papers, 328.

어려웠고 이자율 또한 매우 높았지만 최근 들어서도 신규로 체결되는 전세건들은 이러한 요인만으로는 설명하기 어려움

❁ 전세는 월지급금이 존재하지 않는다는 점과 개인 신용도 심사가 사실상 이루어지지 않는다는 점, 그리고 정부의 규제를 피할 수 있다는 점에서 임대인에게 매력적일 수 있음

- 최근 대부분의 주택담보대출은 원금 상환조건(원리금 균등상환, 원금 균등상환)이 있어 이자 지출 외에도 매월 원금 상환 지출이 추가적으로 발생함. 전세는 원금상환조건이 없어 월수입이 제한되어 있을 때 레버리지를 올리기 유리함
- 통상 전세 계약 시 해당 주택의 등기부등본을 열람하여 저당권이 있는지를 확인하나 임대인의 재무 상태에 대해서는 확인하지 않음
 - 다만, 최근 많이 이용하고 있는 전세보증금반환보증 이용 시 보증회사에서 임대인이 신용관리 대상자인 경우 가입을 거절하고 있으므로, 이를 통해 제한적으로 최소한의 심사를 한다고도 볼 수 있음
- 전세 보증금 형태로 빌리는 한도는 시장에서 결정되는 전세가의 영향은 받지만 정부의 LTV 및 DTI/DSR와 같은 규제에는 직접적인 영향을 받지 않음
 - 고체현 외(2022)의 분석에 따르면 주택규제가 강화된 2021년에는 주택담보대출의 증가량은 평이했던 반면 보증금의 규모가 급증하였음

3. 그림자금융(비은행 금융중개, non-bank financial intermediation)의 개념

❁ 금융안정위원회(FSB, Financial Stability Board)는 그림자금융을 ‘정규 은행 시스템 외부의 실체 및 활동을 포함하는 신용 중개 행위⁵⁾’로 정의함

- ‘그림자’라는 표현이 지닌 부정적인 낙인을 피하기 위해 FSB는 2018년부터 보다 중립적인 용어인 ‘비은행 금융중개’라는 표현을 이용함
- 은행 시스템에 포함되어 있지 않으므로 은행만큼 정부의 건전성 규제를 받지 않아 적극적으로 리스크를 부담하면서 수익을 추구하는 것이 가능함
- 하지만 동시에 은행 시스템에 포함되어 있지 않아 예금자보호법의 보호를 받지 못해뱅크런의 위험에 노출되어 있음
 - 미국 금융위기의 트리거를 그림자 금융시스템에서의 뱅크런으로 보는 관점이 있으며, 이에 대한 보다 자세한 설명은 민병철(2017), 강경훈(2021) 참조

5) “credit intermediation involving entities and activities (fully or partially) outside the regular banking system”, FSB(2017)

전세를 정규 은행 시스템 외부에서 일어나는 자금중개 행위로 본다면, 위 정의에 따라 전세를 광의의 그림자금융 시스템이라고도 볼 수 있음

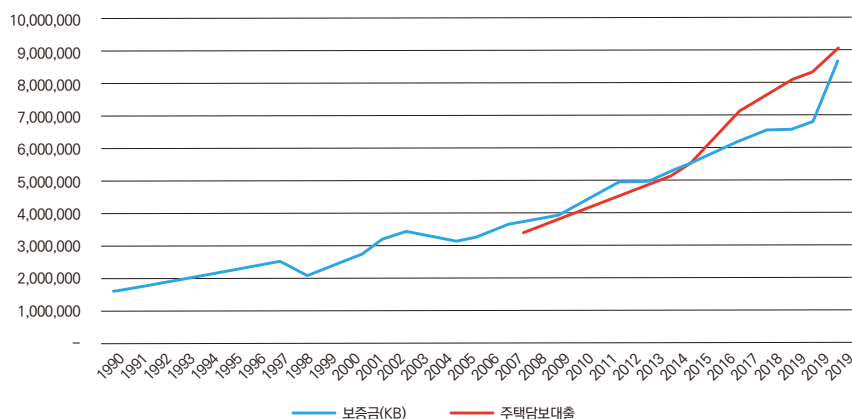
하지만 국내 그림자 금융시스템을 다루는 보고서들은 전세를 포함시키지 않는데, 주된 이유는 전세가 금융기관을 포함하지 않는 사인간의 금융거래라는 점에 기인한 것으로 추측됨

일반적으로 한 개인이 맺는 금융거래는 금융기관이 맺는 총 금융거래의 규모보다 매우 작으며, 상호연계성(interconnectivity) 및 경기순응성(procyclicality)이 낮아 모니터링할 필요성이 크지 않음

하지만 개개인이 맺는 전세계약의 규모는 제한적이지만, 임대차 시장의 전체 보증금 규모는 전체 주택담보대출의 규모와 맞먹을 정도로 매우 큰 수준임

고제현 외(2022)의 추산에 따르면, 전체 보증금 잔액은 2020년 기준 약 870조 원으로 같은 시기 가계 주담대 잔액인 910조 원에 육박

〈국내 주택담보대출과 보증금 잔액 비교〉



※자료: 고제현, 민병철, 방송희. 2022, 한국 고유의 주택금융 채널과 파급경로, 주택금융연구원 연구보고서

뿐만 아니라, 비록 개인 간의 거래긴 하지만 주택시장이라는 공통요인(common exposure)을 지니고 있어 어느 정도의 경기순응성을 지닌다고 볼 수도 있음

통상 전세가 가격은 매매가격과 상관관계가 높아, 주택가격 상승기(하락기)에는 보증금 형태로 더 많이(적게) 차입이 가능함

4. 레포(Repo)시장에서의 뱅크런

- 이 절에서는 과거 사례와의 비교를 위해 정보경제학 관점에서 바라본 미국 글로벌 금융위기의 전개과정의 일부를 간략하게 서술함⁶⁾

4.1 정보에 대한 민감도⁷⁾

- 모든 정보가 투명하게 공개되는 것이 이상적인 주식시장(stock market)과 달리, 단기자금시장(money market)의 경우 아무도 정보에 관심 없는 상태가 오히려 이상적임(Holstrom, 2015⁸⁾)

- 주식시장의 목적은 위험 분산(risk sharing)이며, 이 목적을 달성하기 위해서는 정보의 비대칭성을 해소해야 하므로 모든 정보가 투명하게 공개되는 것이 이상적임

- 주식 매도인이 매수인에 비해 우월한 정보를 가지고 속일 수 있다는 인식이 존재한다면 거래가 성립되지 못함

- 기업의 리스크를 여러 투자자들에게 분산하고자 할 때, 개별 투자자 모두가 정보의 비대칭을 해소하기 위해 정보발견비용을 들인다면 전체의 비용이 너무나 커지므로, 모든 정보가 투명하게 공개되는 것이 중요함

- 단기자금시장의 목적은 유동성 공급이며, 이는 서로가 안정성에 대해 인정하여 가치에 대해 의심할 필요가 없는 담보를 통해 매개될 때 가장 이상적으로 기능할 수 있음

- 채권/부채는 투자자에게 정해진 이자를 지급하도록 되어 있으므로, 채무자나 담보 가치에 대한 정보 취득으로 인해 추가 수익의 가능성이 없음

- 만약에 담보 가치가 빌린 금액보다 충분히 크다면, 돈을 빌리지 못하더라도 담보를 팔아서 원금 및 이자를 회수할 수 있기 때문에 빌리는 사람이나 담보 가치에 대한 정보를 취득할 유인이 없음

- 이렇게 아무도 정보를 취득할 이유가 없는 상태에서는 정보 취득에 비용을 들이지 않아도 되므로 안정적으로 유동성이 공급될 수 있음

- 하지만 담보 가치에 대한 의심이 생기기 시작하면, 정보를 취득할 유인이 생기고, 이를 없애기 위해 담보비율을 높이게 되면 유동성 공급에 차질이 생김

6) 관련한 보다 자세한 설명은 민병철(2017), 강경훈(2021) 참조

7) 이 절의 내용은 Holmstrom(2015)의 연구 내용 중 일부를 요약함

8) Holmstrom, Bengt. 2015. Understanding the role of debt in the financial system. BIS Working Papers No 479

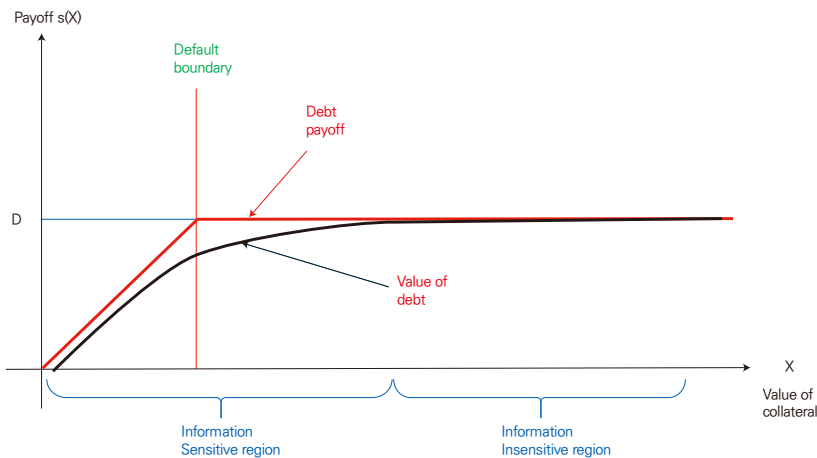
■ 담보의 가치가 하락하면 정보를 취득할 유인이 생기는 정보 민감 영역으로 들어가게 되고, 이를 해소하기 위해 담보 대비 대출금액을 줄이게 됨

■ 즉, 100억 원어치의 담보를 이용해 90억 원의 유동성을 공급 할 수 있었다고 할 때, 담보의 가치가 의심받기 시작한다면 70억 원의 유동성만 공급할 수 있게 될 수 있음

안정적으로 유동성을 공급하기 위한 좋은 담보의 조건은 1) 가치가 안정적이면서, 2) 담보의 가치를 구체적으로 평가하는데 드는 비용이 효용보다 높은 것이며, 이에 부합하는 담보 형태 역시 부채(debt)임

■ 따라서 MBS(Mortgage Backed Security)가 레포거래의 담보로 많이 쓰였음

〈담보의 가치와 정보에 대한 민감도〉



※Holmstrom, B. (2015). Understanding the Role of Debt in the Financial System. BIS Working Paper No. 479. Bank for International Settlements.

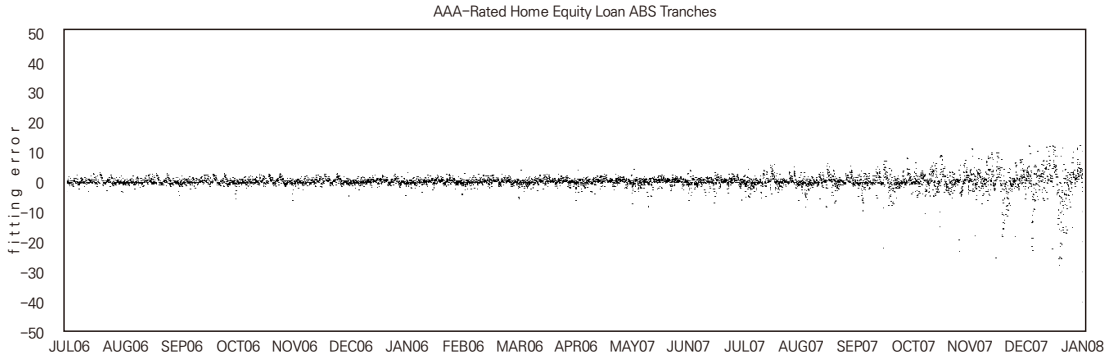
4.2 레포 시장에서 발생한 뱅크런의 전개과정⁹⁾

MBS는 단기자금시장인 레포 시장에서 사용되었던 주된 담보 형태 중 하나였는데, 주택가격이 하락하며 일부 MBS에 문제가 있다는 소문이 퍼지면서 MBS 가치에 대한 의심이 생기기 시작함

■ Perraudin and Wu(2008)에 따르면 평상시 MBS 가격은 주요 리스크 프리미엄만으로 대부분 설명 가능했지만, 2007-2008년에는 리스크 프리미엄만으로 설명되지 않는 오차가 MBS들 간 크게 나타남

9) 이 논문에서는 미 그림자금융 시스템의 자금조달원의 예시로 레포 시장을 들었지만, 다른 조달원인 ABCP에 대해서도 비슷한 전개가 발생하였으며 그 원리는 크게 다르지 않음

〈AAA등급 Home Equity Loan 트랜치 가격 설명 오차 추이〉



※Perraudin, W., & Wu, S. (2008). Determinants of asset-backed security prices in crisis periods. Available at SSRN 1340008.

이로 인해 양자간 레포거래(bilateral repo market)에서는 헤어컷(haircut, 담보 할인율)이 증가하여 유동성 공급량이 줄어들

- Gorton and Metrick(2012)에 따르면 양자간 레포거래에서는 2007년 말부터 유동화 증권들을 담보로 하는 거래를 중심으로 헤어컷이 급격하게 증가하여 유동성 위기를 야기함

3자 레포거래(tri-party repo) 시장에서는 헤어컷은 크게 변하지 않았지만, 거래 자체가 증발하면서 유동성 공급이 멈춤

- Copeland, Martin and Walker(2014)에 따르면 3자 레포거래 시장의 주된 자금 공급원이었던 MMF(money market fund)들은 헤어컷 인상을 요구하기보다 자금 공급 자체를 멈춰버림

Repo거래의 만기는 주로 1일 혹은 1주일 이내였던 만큼, 헤어컷의 증가 혹은 거래의 증발은 급격한 자금유출을 의미했으며 이는 기존 금융 시스템에서의 뱅크런과 개념적으로 동일함

5. 전세와 레포시장의 공통점 및 차이점

(공통점) 담보 대출이라는 점, 정부의 규제를 받지 않아 고 레버리지 차입자들이 많다는 점은 공통점임

- 담보대출이므로 담보가치에 대한 의심이 생긴다면, 다시 말해 정보에 대한 비민감성이 소실된다면 자금 유출을 겪을 가능성이 높아짐

- LTV 제한 70%의 규제를 받는다면 최대 레버리지는 $70/30=2.33$ 배이지만, 빌라 시장에서 전세가율 90%로 갭투자를 하면 레버리지는 $90/10=9$ 배, 전세가율 95%의 경우는 19배에 달하게 됨
 - 극단적인 경우로, 최초에 매매가=전세가 이거나 혹은 매매가<전세가 인 상태로 계약이 체결된다면, 자기자본이 들어가지 않으므로 이론상 무한대의 레버리지가 됨

● (차이점 - 위험 감소요인) 단기 차입은 아니라는 점, 레포와는 달리 주담대의 대체제라는 점, 임차인이 주거중인 주택이 담보로 이용된다는 점은 위험 감소요인임

- 만기가 통상 하룻밤, 1주일 이내였던 레포와는 달리 국내 임대차시장의 계약기간은 통상 2년이므로 상대적으로 만기가 길어 급격한 자금유출이 발생할 가능성은 적음
 - 여러 건의 갭투자를 한 다주택자라 할지라도, 계약체결일 간 간격이 있다면 전세가격 하락에 대응하여 자금을 조달할 수 있는 시간을 확보할 수 있음
 - 다만, 동시다발적으로 여러 건의 계약을 맺은 다주택자의 경우 전세가가 하락한 상태로 만기가 여러 건 도래한다면 보증금을 내어주기 어려울 수 있음
- 레포의 경우 주담대 공급의 자금조달원 역할을 한 것이지만, 보증금은 주담대의 대체제 역할을 함. 따라서 레포시장의 위기는 주택시장으로 공급되는 자금 자체의 감소 및 그림자 금융을 구성하는 금융기관의 유동성 위기로 이어지는 반면, 보증금 시장의 축소는 기존 은행권 주담대 규모의 증가로 그 충격이 일부 흡수될 수 있음
- 보증금은 서민층 재산의 대부분을 차지하며, 전세계약은 현재 주거지와 연계되어 있기 때문에 보증금을 당장 돌려받지 못할 경우 협상을 통해 보증금 일부 회수 및 임차기간 연장 등의 방식으로 극단적인 상황을 피하고자 할 수가 있음
- 또한, 전세 가구가 보증금을 회수하고 이사를 하려면 임대로 내놓은 집이 있어야 된다는 점에서, 모든 전세 가구가 동시에 빠져나가는 상황은 발생하기 어려움
 - 전세가율 하락의 형태로 디레버리징은 발생할 수 있어도, 보증금 자금 공급이 대규모로 급격하게 증발하는 형태로는 발생하기 어렵다는 것을 의미함

● (차이점 - 위험 증가요인) 보증금 시장은 그 규모 자체가 아주 크며, 서민 주거권 및 재산권에 직접적으로 영향을 미치며, 담보의 유동성이 낮다는 점은 위험 증가요인임

- 현재 보증금 잔액은 주택담보대출 잔액과 맞먹는 수준으로, 그 규모 자체가 매우 크기 때문에 주택시장에 미치는 영향이 매우 클 수밖에 없음. 따라서 보증금 시장이 주택시장에만 영향을 미치더라도, 주택시장은 다시 금융권 및 전체 거시경제에 영향을 미치기 때문에 보증금 시장의 충격은 경제 전체로 영향을 미칠 수 있음

- 2008년 당시 미국 주담대 잔액은 약 14.7조 달러¹⁰⁾, 레포시장의 규모는 4.5조 달러¹¹⁾로 레포시장의 규모는 주담대 잔액의 약 31% 수준이었음
- 다만, 레포는 주담대의 자금 조달원 중 하나였고, 보증금은 주담대의 대체제라는 점에서 역할과 의미의 차이는 있음

■ 레포의 거래 당사자들은 위험 관리 능력이 있는 금융기관들이었지만, 전세는 위험관리 능력이 특별하지 않은 서민들이 많이 이용함

- 특히, 보증금 미반환 위험이 높은 비아파트의 경우(아파트에 비해 높은 전세가율, 높은 다주택자 소유비중) 저렴한 주거비용으로 인해 서민층이 많이 살고 있으며, 이들은 보증금이 재산의 대부분을 차지한다는 점을 고려하면, 전세시장의 충격이 위험에 가장 취약한 계층으로 직접 전달된다는 문제가 있음
- 서울의 경우, 60㎡ 이하, 신축(건축 5년 이내) 비아파트의 경우 약 50.0%가 4주택 이상을 보유 중인 가구의 소유인 것으로 계산됨¹²⁾

■ 레포거래의 담보로 이용되었던 증권에 비해 실물자산인 부동산은 거래빈도가 낮아 현금화하기가 상대적으로 어려움. 또한, 경매 물건이 갑자기 많아질 시 낙찰가율이 하락해 추가 손실이 발생할 가능성이 있음

〈금융위기 당시의 레포 시장과 전세 시장의 비교〉

구분		레포	전세(보증금)
공통점		담보를 갖는 빚(debt)임 이용자(임대인) 중 고(高) 레버리지를 갖는 경우 많음	
차이점 (레포 대비 전세의 위험 감소요인)	만기	단기(1일~1주일 가량)	중기(대체로 2년)
	역할	주담대 공급의 자금조달원	주담대의 대체제
	담보의 특성	수익증권	임차인이 거주중인 주택
차이점 (레포 대비 전세의 위험 증가요인)	주담대 대비 규모	31%(2008년 기준)	98.6%(2020년 기준, 추정치)
	거래 당사자의 위 기관리능력	높음(금융기관)	낮음(개인)
	담보의 유동성	보통 ~ 높음(위기 시 낮음)	매우 낮음

10) 출처: www.statista.com

11) Copeland, A., Martin, A., (2021). Repo over the Financial Crisis. FRB of New York Staff Report (996)

12) 주택소유통계 마이크로데이터 이용하여 저자 직접 계산

6. 현재 상황은?

❁ 담보 대출이 유지되기 위한 핵심은 담보의 가치를 의심할 필요가 있느냐임

- 여기서 담보의 가치란 기대 가치(expected value) 보다는 극단적인 상황에서의 가치(Value at Risk)에 가까우며, 이 두 가지의 차이를 고려한 가치평가는 Lou(2022)참조

❁ 현재 빌라 시장에서는 주택 가치에 대한 의심이 발생하고 있다고 보이나, 아파트에서는 두드러지게 나타나고 있다고 보기 어려움

- 빌라 시장에서의 전세거래 감소 및 전세에서 보증부 월세로 계약 형태가 바뀌어가는 사례는 이런 맥락에서 해석 가능함
- 대체로 빌라에 비해 아파트의 전세가율이 낮아 주택 가치에 대한 의심을 할 이유가 적음
 - 최근 아파트 전세가율이 낮아지긴 했지만, 이는 금리 상승으로 인한 전월세전환율 상승의 영향이 있음
- 하지만 일부 아파트에서는 전세로 임대되었던 집이 보증금을 줄인 보증부 월세로 계약되는 사례들이 있었는데, 이는 주택 가치에 대한 의심에서 기인한 것이라고 볼 수 있음

❁ 따라서 보증금 수준의 하락의 형태로 나타나는 디레버리징은 분명히 일어나고 있다고 볼 수 있으나, 그 정도는 지역별로, 주택 유형별로 차이가 있음

- 여기서 디레버리징의 정도는 담보의 가치에 대한 의심을 할 필요가 있느냐와 관련되어 있어, 각 지역·주택 유형에 대해 임차인들이 어떻게 생각하느냐에 영향을 받음
- 최근에는 전세가율이 높은 빌라 시장의 임대인 중 다주택자가 많다는 점으로 인해, 매매가 하락에 대한 우려가 아니더라도 전세가 하락으로 인해 고 레버리지 임대인이 보증금을 돌려주지 못할 우려로 인해 디레버리징이 발생함

❁ 하지만 보증금 시장에서의 급격한 자금 유출은 관찰되지 않고 있으며, 앞으로도 극단적인 주택가격 하락이 이어지지 않는 한 보증금 시장 전체에서 급격한 자금 유출이 발생할 가능성은 낮음

- 이는 근본적으로 전세계약이 단기계약이 아니며, 사고가 터지더라도 임차인은 해당 주거지에 머물면서 임대인과의 협상할 여지가 있다는 점에 기인함
- 따라서 정부가 역전세 문제의 진행을 관찰하며 관련 대책을 내놓을 시간적 여유가 존재함

- 또한, 임차가구가 대규모로 보증금을 회수하기 위해서는 대규모로 동시에 이사가 발생해야 한다는 것을 의미하는데, 이는 현실 세계에서 발생하기 어려움
- 아직까지 우리나라는 주택시장에 대한 믿음이 강한 편이라 디레버리징이 제한적으로 이루어지고 있지만, 만약 현재의 주택시장 반등이 일시적이고 추후 하락이 이어져 주택시장에 대한 믿음이 바뀐다면 상황은 달라질 수 있음¹³⁾

정부에서 전세 보증금 반환대출에 대한 규제를 완화하는 것은 보증금의 급격한 축소를 막는데 도움을 줄 수 있음

- 갭통전세 상태가 되더라도 후속세입자가 존재하며 보증금 하락분의 차이를 임대인이 내 줄 수 있다면 문제가 발생하지 않을 수 있는데, 이 과정에서 보증금 반환대출에 대한 규제 완화는 보증금 미반환 사고가 날 가능성을 줄여줌
- 이러한 규제 완화는 당장 발생할 수 있는 사고의 숫자를 줄일 뿐 아니라, 역전세 위험에 대한 인식 완화에도 도움을 줘 추후 전세 가격 하락의 형태로 나타나는 디레버리징의 정도도 완화하는 효과가 있을 수 있음

이 과정에서 은행권 대출이 증가하는데, 이는 대출 형태의 전환으로, 가계 대출의 총량은 변하지 않되 전세 시장과 기존 금융권 간의 연결고리는 강화되는 결과를 낳음

- 보증금 하락분 만큼 은행에서 차입을 하더라도, 이는 사적 대출(보증금)이 제도권 대출(은행 차입)으로 전환되는 것이므로 통계에 잡히는 은행권 차입은 증가할지라도 보증금을 포함한 실질적 가계 부채의 총량은 증가하지 않음
- 다만, 추후 역전세 문제가 추가로 불거질 경우 전세시장의 충격이 은행권으로 전이될 연결고리가 강화되는 것이므로, 부채의 총량 차원이 아닌 금융권-주택시장 간 상호연계성 강화 측면에서 모니터링 강화가 필요함
 - 물론 전세대출의 형태로 기존 금융권과 전세시장이 이어져 있긴 하지만, 전세대출은 전체 보증금 규모의 약 18%수준(2020년 기준, 고재현 외(2022))이라는 측면에서 기존 연결고리가 매매시장 - 금융권간 연결고리에 비해 약했다고 볼 수 있음
 - 또한, 역전세 위기를 맞아 대출을 받는 사람 중에는 다주택자가 많을 가능성이 높는데, 이들에게 공급되는 대출은 상대적으로 건전성이 낮을 가능성이 있어, 다주택자를 매개로 전세시장과 기존 금융권 간 충격의 파급경로가 강화될 수 있음

13) 향후 부동산 시장의 전망에 대해서는 최영상·강영신(2023) 참조

7. 요약 및 결어

■ 보증금 시장은 그림자금융의 특성을 지니고 있지만, 단기자금시장이 아니라는 점, 그리고 주거권을 담보로 하고 있다는 측면에서 급격한 자금유출이 발생할 가능성은 높지 않음

- 보증금 규모 축소 추이를 관찰하며 정책적 대응을 할 어느 정도의 시간적 여유가 존재함
- 보증금 시장 축소의 형태로 급격한 자금유출이 발생하기 위해서는 최소 수만 호의 가구가 비슷한 시기에 보증금을 빼고 이사를 해야 함

■ 다만, 높은 전세가율에 기반한 극단적인 레버리지 수준을 보유한 다주택자들이 존재하고, 전체 보증금 시장의 규모가 매우 크다는 점을 고려하면 보증금 시장의 역전세 문제를 결코 무시할 수 없음

- 또한, 보증금 미반환으로 인해 주거권·재산권을 위협받는 계층이 주로 서민층이라는 점을 감안해야 함

■ 보증금 반환 목적대출에 대한 규제완화는 역전세 문제를 완화하는데 기여할 수 있지만, 전세시장과 금융시장 간 연결고리가 강화된다는 점에서는 추후 모니터링이 필요할 것임

- 보증금이라는 사적 금융형태가 제도권 금융기관의 대출로 전환되는 과정에서 실질적 가계부채 총량이 증가하는 것은 아니지만, 경제 각 부문 간 상호연계성이 강화된다는 측면에서 주목할 필요가 있음

- 강경훈. 2021. 정보경제학 관점에서 본 그림자 금융(비은행 금융중개)의 시스템 리스크와 거시건전성 관리 방향, KIF Working Paper 2021-17
- 고제현, 민병철, 방송희. 2022, 한국 고유의 주택금융 채널과 파급경로, 주택금융연구원 연구보고서
- 민병철. 2017. 부동산 가격의 하락과 글로벌 금융위기, 주택금융월보 제 156호
- 주택소유통계(인가용). (2021).[Data set].<https://doi.org/10.23333/R.101080.001>
- 최영상, 강영신. 2023. 2023년 상반기 주택시장 분석 및 향후 전망, 주택금융연구원 연구보고서
- 한국은행. 2023. 2023.6월 금융안정보고서.
- Copeland, A., Martin, A., & Walker, M. (2014). Repo Runs: Evidence from the Tri-Party Repo Market. *Journal of Finance*, 69(6), 2343-2380.
- Copeland, A., Martin, A., (2021). Repo over the Financial Crisis. FRB of New York Staff Report (996)
- Financial Stability Board. (2017). Assessment of shadow banking activities, risks and the adequacy of post-crisis policy tools to address financial stability concerns.
- Gorton, G. B., & Metrick, A. (2012). Securitized banking and the run on repo. *Journal of Financial Economics*, 104(3), 425-451.
- Holmstrom, B. (2015). Understanding the Role of Debt in the Financial System. BIS Working Paper No. 479. Bank for International Settlements.
- International Monetary Fund. (2020). Republic of Korea: Financial Sector Assessment Program—Technical Note—Systemic Risk Analysis, Financial Sector Stress Testing, and an Assessment of Demographic Shift in Korea.
- Lou, W. (2022). Repo haircuts and economic capital: A theory of repo pricing. *Journal of Credit Risk*, 18(2), 65-92.
- Perraudin, W., & Wu, S. (2008). Determinants of asset-backed security prices in crisis periods. Available at SSRN 1340008.
- Shin, H. S., & Kim, S. J. (2013). Financing Growth without Banks: Korean Housing Repo Contract. *Society for Economic Dynamics*, 2013 Meeting Papers, 328.

HF 한국주택금융공사