

전세의 이중적 속성[매매, 임대] 이해

- 현재와 같이 전세에서 월세로의 구조적 전환기에 있는 우리나라 임대차 시장을 분석하기 위해서는 전세의 속성에 대한 구체적인 이해가 필요함
- 전세제도는 주택에 대한 임대차계약이면서 동시에 전세금에 대한 금융계약이라는 속성을 지니고 있음. 금융계약은 비교적 큰 자본금으로 구성되며, 전세금의 대부분이 주택구입자금으로 활용되기 때문에 전세는 임대시장 속성과 매매시장 속성이라는 이중적 속성을 지니게 됨
- 전세제도로 세대 간 주거비용 전이효과 발생
(전세세대) 낮은 주거비용과 높은 주택가격 상승률을 향유 →
(월세세대) 높아진 주택가격과 월세에 직면하여 주거비용 증가

1 연구 배경

- 현재 우리나라 주택 임대차 시장은 전세에서 월세로의 구조적 전환기에 직면하고 있음. 이러한 구조적 변화는 전세제도가 지속 가능한지의 문제와 함께 전세의 월세 전환에 따른 주거비 비용 산출에 있어서의 어려움¹⁾ 등 여러 가지 이슈를 야기함

1) 전세 비용은 stock으로 측정되며, 월세는 flow 형태이기 때문에 전세에서 월세로의 전환기에 있는 지금은 어떠한 전월세전환율로 전환할 것인가가 주거비용 산출 및 비교에 있어서 매우 중요하나, 전월세전환율이 시기, 지역, 주택 유형 등에 따라 다양할 뿐 아니라 반전세 등의 전세와 월세의 복합계약형태의 계약이 다양하게 나타남으로써 그 어려움을 더하고 있음

- 작성자: 변준석 연구위원 (051-663-8177 / bjs@hfgokr)
- 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다

- 월세는 주거서비스에 대한 대가로서 그 개념이 비교적 명확하게 이해되고 있으나 전세는 임대차 계약인 동시에 채무계약 속성²⁾을 가지는 것으로 알려져 있음. 이에 전세제도의 이러한 이중적 속성에 대하여 이론적으로 고찰함으로써 전세에 대한 새로운 이해를 새로운 접근을 시도함
- 본 보고서에서는 선행연구에 나타난 전세의 이중적 속성을 살펴보고, 전세를 기존의 견해와 다르게 개념화함으로써 전세가 가지는 이중적 속성이 주택시장 전반에 미칠 수 있는 영향에 대하여 고찰함

2 전세의 속성 관련 선행연구

- (선행 연구 1) 먼저 전세의 속성에 관한 연구 중 전세 계약의 금융적 측면을 강조하여 전세를 임대차 계약인 동시에 직접금융으로 규정³⁾한 연구를 살펴봄
 - (민간주택금융제도) 김선웅(2000)⁴⁾은 전세를 주택금융 공급이 보편화되지 못한 한국적 경제 환경 하에서 자생적으로 탄생하게 된 민간주택금융제도로 규정함
 - 이러한 전세제도는 임차인이 전세자금 회수에 대한 위험을 부담하지만 주거서비스의 가격을 낮게 하는 장점이 있으나 상당히 큰 전세보증금이 필요하기 때문에 저소득층의 주택소비를 위축시킨다고 주장함
 - (환매조건부 채권) Kim&Shin(2010)⁵⁾은 전세제도를 주택임대차계약일 뿐 아니라 금전대차가 결합된 환매조건부 채권계약(repo, repurchase agreement)으로 규정하고 있으며, 임대인은 계약기간 동안 주택사용권 양도의 대가로 전세보증금에 해당하는 대

2) 3) 고제현·방송희(2015), 『한국 주택금융시장의 고유한 지표들 : 전세/매매가격 비율과 전월세전환율』, 주택금융월보, 20159월호

4) 김선웅(2000), 『전세제도의 특성과 전세금의유동화 방안』, 주택금융, 2000년 가을호

5) Kim, Se-Jik, Hyun Song, Shin(2011), 『Financing Growth without Banks : Korean Housing Repo Contract』, Working paper

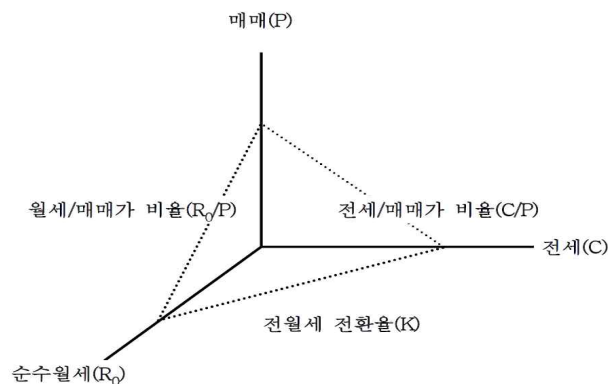
출을 받음으로써 계약기간 동안 서로 간 월세와 이자를 상쇄하고 계약만료 후에는 원래가격으로 되사는 것으로 규정함

- 임대인과 임차인은 각자의 자산을 보유를 통하여 감시비용을 낮추고, 월세와 이자를 상쇄 시켜 집행비용 절감을 통하여 중개수수료를 낮출 수 있고, 이러한 전세제도는 효율적인 금융배분이 가능하도록 함으로써 경제성장에 기여하였다고 주장함

□ (선행 연구 2) 다음으로는 주택관련 시장에 주목하여 전세의 매매시장과 월세시장 관련 이중적 속성에 관한 선행 연구를 고찰함

- 최성호·이창무(2009)⁶⁾는 주택시장을 매매시장, 전세시장, 순수월세시장의 3차원적 구조로 이해하여한다고 주장함. 즉, 전세시장과 순수월세시장을 하나의 독립된 축으로 도입함으로써 전세시장 및 반전세 시장에 대한 해석을 용이하게 할 수 있다고 주장

<주택시장의 3차원적 구조>



※ 자료 : 이창무 외(2003)⁷⁾ 재인용

- 3차원적 구조를 통하여 전세시장을 각각 순수월세시장과 매매시장의 관계를 통해 해석함으로써 전세의 이중적 성격에 대한 이론적 해석을 시도함
- 또한 전세와 매매의 방향성이 일반적으로 정의(+)의 관계를 가지지만 월세의 시장 상황에 따라 부(-)의 관계도 가능하며, 전세시장의 움직임은 외생변수인 시장이자율과 기대가격상승률에 의해 다양한 방향성을 가질 수 있다고 주장함

6) 최성호·이창무(2009) 『매매,전세,월세 시장간 관계의 구조적 해석』, 주택연구 제 17권 4호

7) 이창무·김동근·안건혁(2003), 『아파트 월세지수 산정에 관한 연구』, 국토계획 제 38권 제 6호

3 전세의 이중적 속성과 그 효과

- (전세에 대한 개념화) 선행 연구에서 살펴본 바와 같이 전세는 임대계약임과 동시에 금융계약이며, 월세시장과 매매시장의 속성을 지닐 수 있음이에 본 보고서에서는 이와 같은 전세의 속성을 포괄할 수 있도록 전세를 개념화하고 이를 통하여 전세가 주택시장에 미칠 수 있는 효과를 고찰함
- (환매조건부 이표채) 전세제도가 임대차 계약의 성격과 금융의 성격을 가진다는 대전제는 동의하나 그 구체적 이행 방식에 대한 개념을 달리 하여 전세계약을 “환매조건부 이표채”로 개념화⁸⁾하고자 함
- (임대인) 월세와 이자를 상쇄⁹⁾시키는 계약이 아니라 임대인은 월세를 포기하는 대신 전세자금 운영수익¹⁰⁾을 통하여 수익을 얻는 것으로 개념화함실제 운영 수익은 대부분 주택구입을 통한 레버리지를 수익을 추구하기 때문에 임대인에 의한 전세 공급곡선은 다음과 같이 가정할 수 있으며, 여기에서 $E(R_t)$ 는 연세¹¹⁾, C_t 는 전세가, g_t 는 주택가격 상승률¹²⁾을 나타냄

$$S_t = C_t \cdot g_t - E(R_t)$$

- (임차인) 임차인은 전세계약 만료 시점에 전세자금을 되돌려 받기 때문에 전세라는 환매조건부 채권을 구매한 것임. 그런데 임차인이 명목상 받는 것은 없으나 주택을 사용함으로써 내야할 월세를 내지 않음으로써 사실상 매달 월세를 받고 있는 상황임 사실상 매달 받는 월세를 이표(쿠폰)로 간주하면 전세 계약을 “환매조건부 이표채권” 계약으로 개념화할 수 있음. 임차인에 의한 전세 수요곡선을 다음과 같이 가정할 수 있으며, 여기에서

8) 변준석(2015), 『매매, 전세, 월세의 관계를 통한 전세의 이해』, 한국주택금융공사 이슈리포트 참조

9) 서로 간에 상쇄시키는 계약으로 이해할 때 그 비율로 나타나는 것이 전월세 전환을 인데, 이창무(2015)는 전월세전환율이 지속적으로 시장이자율보다 높은 상태로 유지되었기 때문에 그 해석에 있어서 일치된 견해를 찾는데 어려움이 있다고 주장함

10) 이창무(2015) 『한국 주택시장의 새로운 이해』에 따르면 임대인(집주인)들은 대부분의 전세자금을 주택구입자금이나 주택신축비용으로 사용하고 있다고 함그 한 예로 국토연구원(1998)의 연구에서는 조사대상자의 718%가 전세금을 주택구입자금이나 주택신축비용으로 활용하고 있음을 보고함

11) 기준 단위를 년으로 맞추기 위하여 월세를 연단위로 환산한 것임(연세=월세×12)

12) 주택가격 변화율이 중립적인 표현이라 하겠으나 전세제도는 주택가격이 상승하는 시장에서 존재할 수 있다는 점, 학술적으로나 시장에서나 주택가격 상승률, 기대주택가격 상승률 등의 표현을 많이 사용하고 있기 때문에 본고에서도 그러한 관례에 따르기로 함

r_t 는 시장 이자율을 나타냄

$$D_t = E(R_t) - C_t \cdot r_t$$

- (균형식) 전세를 “환매조건부 이표채”로 개념화 하여, 수요·공급 곡선에 의한 균형식을 아래와 같이 나타내면 임대계약 및 금융계약의 속성, 월세시장과 매매시장¹³⁾ 속성 그리고 이자율과 주택가격 상승률의 영향을 받을 수 있음을 간명하게 보일 수 있음

$$C_t(g_t + r_t) = 2E(R_t)$$

□ (이중적 속성의 효과) 전세를 위와 같이 간명하게 개념화함으로써 전세의 이중적 속성¹⁴⁾을 (즉 임대시장과 매매시장에 어떠한 효과를 미치는지) 다음과 같이 매우 용이하게 고찰해볼 수 있음

- (임대시장 속성) 전세제도가 존재할 수 있는 경제적 환경¹⁵⁾ 하에서 임대인은 월세보다 전세를 통하여 더 많은 수익을 창출할 수 있기 때문에 시장에서 월세 공급량은 줄어들고 전세 공급이 주를 이루게 됨. 역시 동일한 환경 하에서 임차인 또한 전세 자금 수급비용이 월세비용보다 낮기 때문에 월세보다 전세를 선호함으로써 전세 수요가 주를 이루게 됨. 이렇듯 전세제도가 존재할 수 있는 과거 우리나라와 같은 경제 환경 하에서 전세 제도는 김선웅(2000)이 주장한 바와 같이 임대인은 월세보다 더 높은 수익을 창출할 수 있고, 임차인들은 저렴한 비용으로 주택 주거 서비스를 이용할 수 있는 장점을 지니게 됨
- (매매시장 속성) 전세금이 대부분 주택구입자금이나 주택신축비용으로 지불됨으로써 결과적으로 **임차인의 전세자금은 주택매매에 있어서 사실상의 지분투자¹⁶⁾를 통한 주택 수요증가의 결과를 가져올 수 있음**. 특히나 주택금융공급이 보편화되지 않았던 1998년 이전의 한국적 상황 하¹⁷⁾에서 **민간주택금융제도인**

13) 부분시장균형을 통해 월세와 주택가격간의 관계를 이끌어 냄으로써 균형식을 매매가격으로도 나타낼 수 있음
자세한 것은 변준석(2015) 전계서 참조

14) 전세의 금융계약적 속성은 환매조건부 채권의 속성으로 같음

15) 변준석(2015) 전계서 참조

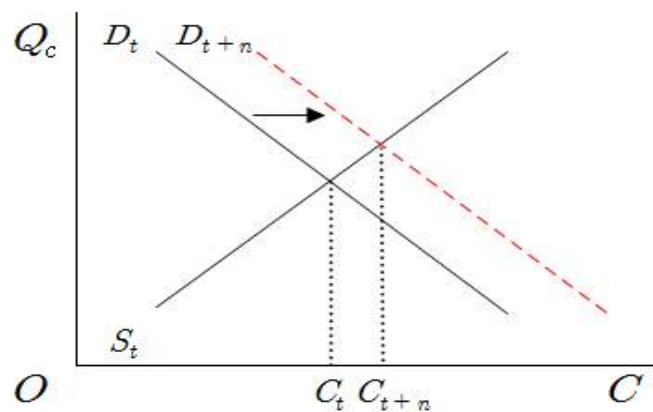
16) 임차인에게에는 소유권이 없기 때문에 법리적, 형식적으로 지분투자라고 할 수 없으나, 전세자금이 주택 구매 자금으로 이어지기 때문에 시장관점에서 보면 주택 매매 지분투자과 다를 바가 없음

17) 김선웅(2000) 전계서

전세를 통한 주택수요증가는 주택가격 상승의 한 요인이 될 수 있었을 것임¹⁸⁾

□ (세대 간 주거비 전이) 전세의 이중적 속성으로 인해 임대인은 전세자금을 레버리지로 활용함으로써 더 많은 수익을 추구할 수 있고, 임차인은 주거비용을 낮춤으로써 자신이 지불한 비용보다 더 큰 이익을 가져감, 그러나, 이러한 초과이익은 일반 균형을 벗어난 상태로 계속 지속될 수는 없음. 그런데 우리나라에서는 상당기간 전세가 유지되어 왔기 때문에 전세제도로 낮은 주거비용과 높은 주택가격 상승률을 향유하였던 세대에서 높아진 주택가격과 월세에 직면하게 되는 세대로 주거비가 전이되는 상황이 나타날 수 있음

- (높은 주택가격) 전세제도가 상당 기간 존재함으로써 주택가격은 정상가격 보다 높은 이른바 버블이 존재할 수 있음. Kim(1990)¹⁹⁾은 한국의 전세제도로 인하여 주택가격 버블 즉 주택시장의 비효율성이 야기될 수 있음을 실증적으로 보였음. 지속적으로 전세가 존재함으로써 균형가격보다 높은 주택가격이 존재할 수 있음을 아래 그림과 같이 나타낼 수 있음



- 위 그림에서 D_t 는 t 기의 주택 수요곡선을 나타내며 D_{t+n} 은 주택 투자 자금이 n 년 동안 전세자금 중 주택매매 수요로 사용된 만

18) 주택금융이 발달한 현재의 한국의 주택시장 하에서도 전세는 유의미한 주택수요로 이어질 수 있음왜냐하면 위정환·지규현·이창무(2013)에 따르면 전월세 전환율이 시장이자율 보다 높아 은행 대출로 전세 보증금을 대체하면 투자수익률이 향상될 것이라고 임대인(집주인)에게 주지시켰음에도 “대출받고 싶지 않다”는 응답이 42%로 가장 높음(“대출받아 월세 조정” 39%, “잘 모름” 19%). 또한 집주인들의 신용상황이 각기 다른 만큼 일정부분 민간주택금융에 대해서 전세에 대한 수요는 존재할 것으로 생각해 볼 수 있음

19) Kim, Kyung-Whan(1990), An Analysis of inefficiency Due to Inadequate Mortgage Financing : The Case of Seoul, Korea, Journal of Urban Economics 28

큼 주택수요가 증가한 상태의 주택수요곡선을 나타냄

- (급속한 전세의 월세 전환) 현재 우리나라 임대차 시장은 급속한 전세의 월세화²⁰⁾ 상황에 직면해 있음. 또한 이준용(2015)²¹⁾의 연구를 살펴보면 과거에도 몇 차례의 전세의 월세화가 사회적 이슈가 되었으나, 당시에는 전세의 월세 전환의 주요 원인 중 하나는 강남 등에서의 높은 월세 증가율이었으나 현재는 월세가 격은 횡보하거나 오히려 소폭하락하고 있다는 점이 다름. 즉 과거에는 일부 지역의 월세 증가가 전월세 전환율의 원인의 한 축이었다면 현재는 기대 주택가격 상승률 하락에 따른 주택시장 전체에서 일어나고 있는 전세의 월세화라는 점이 다르다고 할 수 있음

4 시사점

- (이중적 속성) 전세는 월세시장과 매매시장의 영향을 받고 있기 때문에 월세시장과 매매시장의 이중적 속성을 지니고 있음. 임차인 입장에서 전세는 월세와 대체 가능한 임차 제도인데, 그간 전세는 월세보다 비용이 낮은 임차형태이기 때문에 우리나라 임대차 시장에서 주요한 임대제도로 자리매김하여 왔으며, 매매시장에서 전세자금의 대부분은 주택구입자금이나 주택신축 비용으로 활용함으로써 전세자금은 사실상 주택구매 수요의 한 축으로 작용하기도 함
- (세대 간 주거비용 전이효과) 전세의 이중적 속성을 고려하면 전세가 존재할 때는 임차인과 임대인 모두 추가적인 이익을 가져가게 됨. 즉 임차인은 월세보다 낮은 전세금을 주거비용으로 지불하고, 임대인은 높은 주택가격 상승률에 따른 초과수익을 추구할 수 있게 됨. 이러한 전세 세대의 추가적인 이익은 결과적으로 월세 세대에게 높은 월세 부담과 균형가격보다 높은 주택가격이라는 부담으로 전이될 수 있음

20) 방송희(2015)에 따르면 2014 주거실태조사 자료에서 전세는 45%, 보증부월세는 502%, 순수월세는 48%로 나타남『전세자금 공급과 주택 전세가격 간의관계 분석』주택금융월보, 2015년 8월호

21) 이준용(2015),『주거용 부동산의 월세 동향과 전망』, 2015년 정기학술대회 발표논문, 한국주택학회