

최근 주택임대시장 구조적변화에 대한 이론적 고찰

- 현재 우리나라의 주택임대차 시장은 전세에서 월세로 구조적 전환기에 있기 때문에 이러한 변화에 대응하여야한다는 인식이 있음.
- 임대차 시장에 있어서 통상적인 수요·공급 변화와 구조적 변화에 대한 고찰을 통하여, 현재의 변화에 대한 시사점과 과거와 현재의 전세의 월세화 현상의 차이점을 살펴봄.

1 연구 배경

- 2015년 11월 한국주택학회는 “월세시대, 부동산 유형별 동향과 전망”이라는 주제로 정기학술대회를 개최하였음. 이와 같이 주택전문가들 사이에서는 최근 전세의 월세로의 변화를 임대시장의 구조적 변화로 인지하고, 이에 대한 대응책을 마련해야한다는 시각이 존재함.
- 주거실태조사¹⁾에 따르면 임차가구 중에서 전세가 차지하는 비중이 지속적으로 감소하고 있으며, 2014년에는 보증부 월세가 50.2%로 가장 많고, 그동안 가장 높은 비율을 보였던 전세는 45%로 두 번째로 높은 비중에 머무름.

1) 각 년도 주거실태조사에 따르면 임차가구 중 전세가구의 비중은 2006년 54.1%, 2010년 50.3%, 2014년 45.0%로 지속적으로 감소하고 있음. 방송희(2015), 『전세자금보증 공급과 주택 전세가격 간의관계분석』, 주택금융월보 8월호에서 재인용

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

- 이렇게 전세에서 월세로의 구조적 변화는 현재 진행 중에 있다고 할 수 있으나, 임대차 시장의 구조적 변화를 이론적으로 설명할 수 있는 분석들은 아직 미약한 상황임. 이에 본 보고서에서는 전세 시장 내 변화와 전/월세 시장 간 변화로 나누어 임대차 시장의 구조적 변화를 이론적 분석을 통하여 시사점을 도출하고자 함.

2 통상적인 수요 · 공급의 변화

- 전세시장은 매매시장과 월세시장의 영향²⁾을 받는 시장임. 다시 말해 전세가는 매매시장에서의 주택가격 상승률, 임대차시장에서 월세가 그리고 이자율에 따라 결정됨³⁾. 이를 수식으로 나타내면 아래와 같이 가정⁴⁾할 수 있으며, 이식을 이용하여 전세 시장 내에서의 주택가격 상승률, 월세, 이자율 변화에 따른 전세가의 변화를 살펴보고자 함.

$$D_t = E(R_t) - C_t \cdot r_t \dots\dots\dots (1)$$

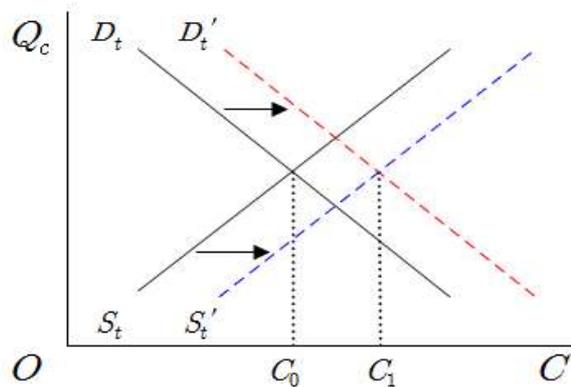
$$S_t = C_t \cdot g_t - E(R_t) \dots\dots\dots (2)$$

- 식(1),(2)는 각각 전세의 t 기에 전세의 수요, 공급 곡선을 나타내며 $E(R_t)$ 는 연세⁵⁾, C_t 는 전세가, r_t 는 시장 이자율, g_t 는 주택가격 상승률⁶⁾을 나타냄.
- 월세가 상승한 경우는 수요곡선(D_t)의 절편($E(R_t)$)이 커지는 것이므로, 전세 수요곡선이 오른쪽 위로 이동하면서 같은 전세가격 하에서 수요량이 증가함. 또한 월세가 상승한 경우에 공급곡선(S_t)의 절편($E(R_t)$)이 음의 방향으로 커지므로, 공급곡선은 오른쪽 아래로 이동하면서 같은 전세가격에 대하여 전세 공급은 감소하게 됨.

2) 변준석(2015) 『전세의 이중적 속성(매매,임대) 이해』 참조, 한국주택금융공사 이슈리포트
 3) 논의의 단순화를 위하여 임대차 시장은 순수월세와 순수전세만 존재하는 시장으로 가정함.
 4) 변준석(2015), 『매매,전세, 월세의 관계를 통한 전세의 이해』 참조, 한국주택금융공사 이슈리포트
 5) 기준 단위를 년으로 맞추기 위하여 월세를 연단위로 환산한 것임(연세=월세×12)
 6) 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.

- 즉 월세가 상승하는 경우에는 수요곡선과 공급곡선 모두 전세가가 상승하는 방향으로 움직이기 때문에 전세가는 매우 가파르게 상승하게 됨. 이를 조금 더 일반화 하면 월세 요인 하나의 변동에 대하여 전세 수요와 공급이 모두 영향을 받는 구조이므로 전세의 변동성이 매매나 순수월세의 변동성 보다 큰⁷⁾ 구조적인 이유임을 알 수 있음.

<월세 변화에 따른 전세가의 변화⁸⁾>

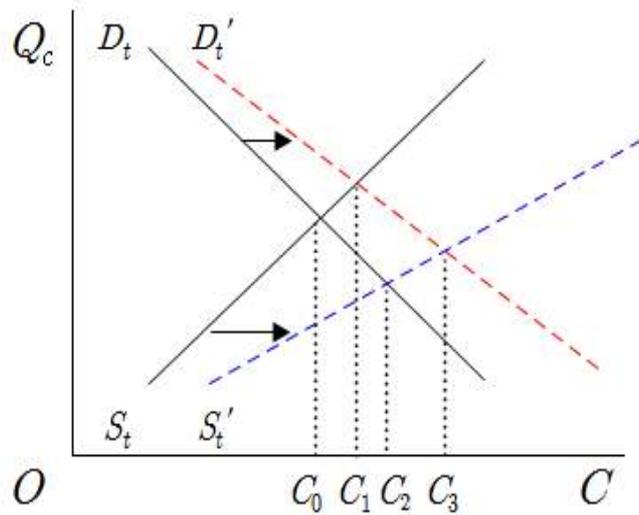


- 월세가 상승할 경우 수요곡선($D_t \rightarrow D'_t$)과 공급곡선($S_t \rightarrow S'_t$)이 이동하면서 전세가는 $C_0 \rightarrow C_1$ 로 매우 가파르게 상승함을 알 수 있음.
- 다른 조건이 동일하게 유지 될 때, 주택가격 상승률이 하락하는 경우에는 공급곡선의 기울기가 완만하게(작아짐) 변화하며, 이자율이 하락하는 경우에는 수요곡선의 기울기의 절대값이 작아짐으로써 역시 수요곡선의 기울기를 더 완만하게 변화시킴. 결국 주택가격 상승률 하락과 이자율 하락은 모두 전세가가 증가하는 방향으로 변하게 됨에 따라 월세 상승과 유사하게 전세가가 급상승하는 결과를 가져오게 됨. 경기와 상관관계가 높은 이자율과 주택가격 상승률 또한 양의 상관관계를 가지므로 이 또한 전세가격의 급등락의 원인임을 알 수 있음.

7) 이창무(2015)도 『한국 주택시장의 새로운 이해』에서 전세가 단순히 임대료라고 한다면 안정적인 순수월세 뿐 아니라 매매가보다도 변동성이 큰 이유를 설명하기 어렵다고 지적하고 있음.

8) 일반적으로 경제학에서는 가격(C_t)을 Y축에, 수요/공급량(Q_c)을 X축에 표기하나, 수식 변화에 따른 이해 편의를 위하여 독립변수인 가격(C_t)을 X축에 표기함

<주택가격 상승률, 이자율 변화 하락에 따른 전세가의 변화>



- 주택가격 상승률(g_t)이 하락하는 경우에는 공급곡선이 $S_t \rightarrow S_t'$ 로 변화하여 기울기가 완만해 짐으로써 전세가는 $C_0 \rightarrow C_2$ 으로 상승하게 됨. 이자율이 하락하는 경우에 수요곡선은 $D_t \rightarrow D_t'$ 으로 변화하여 역시 기울기가 완만해짐으로써 전세가는 $C_0 \rightarrow C_1$ 로 상승하게 됨. 주택가격 상승률 하락과 이자율 하락이 동시에 나타날 때에는 수요곡선, 공급 곡선의 기울기가 모두 변화하여 전세가는 $C_0 \rightarrow C_3$ 로 급격히 상승하게 됨.

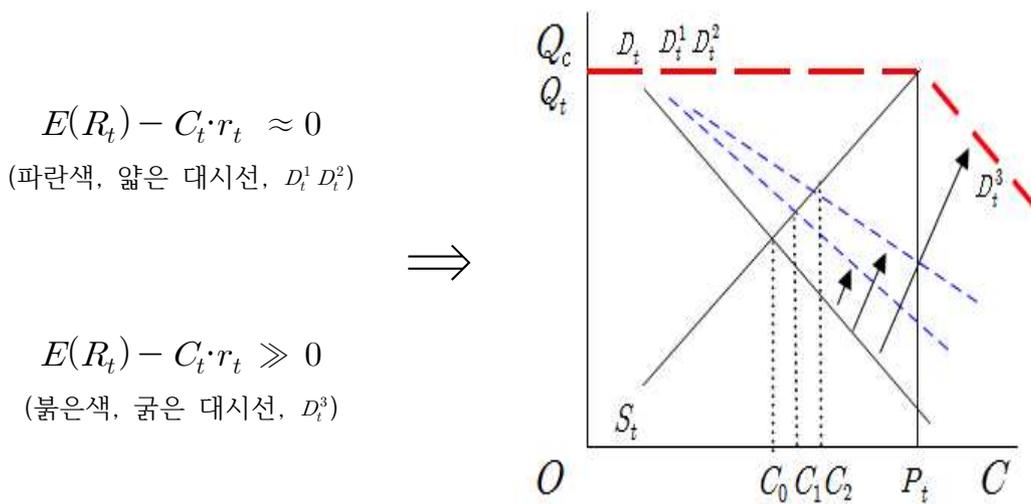
3 구조적 변화

□ (소비에 있어서 대체성) 수요(소비)에 있어서 전세와 월세는 일반적으로 대체관계에 있는 상품으로 생각할 수 있음. 이러한 대체성이 전세와 월세 시장간 수요변화에 어떠한 영향을 주는지 살펴보고자 함.

- 전세와 월세는 동일 주택 서비스에 대하여 지불 방법만을 달리 하는 것이기 때문에 차입제약이 없을 경우 대체성이 높을 것임. 그러나 현실에서는 전세자금이 높아질수록 차입제약이 존재할 뿐 아니라 전세자금 조달 비용이 높아지기 때문에, 월세와 전세 조달 비용이 비슷할 경우에는 전세가가 높아질수록 전세 수요량이 감소하는 일반적인 수요함수 형태를 나타낼 것임.

- 그러나 현재 우리나라의 주택임대차 시장과 같이 이자율이 낮아 전세자금 차입비용이 월세에 비하여 현저히 낮은 경우에는 거의 모든 수요자들은 전세가에 상관없이 전세를 선호할 것임. 따라서 전세가에 주택가격(P_t)까지 높아져 주택구매⁹⁾보다 전세가가 높아지지 않는 이상 전세 수요는 감소하지 않을 것임. 이를 시장 상황별로 구분해 보면 아래 그림과 같이 나타낼 수 있음.

〈전/월세간 시장간 수요 변화〉



- 월세와 전세 조달 비용 간 큰 차이가 나지 않고 변동하는 경우에는 우 하향하는(파란색, 얇은 대시선) 일반적인 수요곡선 형태를 유지하며 움직임. 그러나 월세가 전세 조달비용보다 월등히 큰 경우에는 아래로 꺾은 선 모양의(붉은 선, 굵은 대시선)의 수요곡선으로 변화 함.

□ (공급에 있어서의 전환성¹⁰⁾) 수요자 입장에서 전세와 월세는 대체 상품으로서 대체성을 가지는 반면 공급자 입장에서는 경제상황에 따라 전세를 월세로, 월세를 전세로 전환하여 공급할 수 있기 때문에 공급에 있어서의 전환성을 가진다고 할 수 있음. 주택을 임대하는 공급자 입장에서 전세를 월세로 전환하는 것은 계약 형태와 지불 방법만 바꾸면 되는 것이기 때문에 전·월세간 전환성은 높을 것

9) 전세 구매보다 전세 비용이 높아지는 경우에는 전세금 반환 리스크에 직면하여 월세 수요로 전환하거나 구매를 선택함으로써 전세 수요가 감소할 수 있음
 10) 전환성(convertible)은 전세에서 월세로, 월세에서 전세로 상품을 전환할 수 있는 성질로 정의함. 유사한 용례로는 회사채를 주식으로 전환할 수 있는 전환사채 등이 있음

임. 따라서 수요에서와 같이 월세 수입과 전세자금을 통한 레버리지 수입의 차이가 크지 않을 때에는 우 상향하는 일반적인 공급곡선을 나타내나 그 차이가 일정 수준을 넘어설 때는 공급이 한쪽으로 치우치는 특성을 가지게 됨.

- 다시 말해 주택가격 상승률 매우 크게 하락할 경우에 전세를 공급함으로써 얻을 수 있는 수익이 월세 공급을 통하여 얻는 소득에 비하여 현저히 낮아지게 됨. 이러한 상황에서는 모든 공급자들이 전세를 월세로 전환하여 공급하려 할 것임.
- 이렇게 주택가격 상승률이 일정 수준 이하로 하락하면, 모든 공급자가 전세에서 월세를 공급하는 변화가 나타나게 되는데, 이렇게 주택가격 상승률 하락을 원인으로 하여 공급이 전세나 월세 어느 한 방향으로 완전히 치우치는 변화가 발생할 수 있음. 이러한 변화 상황에서는 일반적인 공급곡선 형태를 유지하면서 변화하는 것이 아니라 공급곡선의 형태가 꺾은 선 형태로 바뀌게 되기 때문에 구조적 변화라 할 수 있음.
- 이때의 공급곡선은 임대인의 개인적인 상황 때문에 월세로 전환을 할 수 없어 전세를 공급¹¹⁾하는 최소량을 제외하고는 모두가 월세 공급을 선택할 것임. 전세에 따른 임대수익이 현저히 떨어지기 때문에 전세가가 주택가격(P_t)에 이를 때까지는 전세를 공급하지 않다가 주택가격을 넘어설 경우에는 전세가와 매매가의 차액에 따른 이익 때문에 전세 공급이 증가할 수 있음.
- 이를 그래프로 살펴보면 아래와 같이 주택가격 상승률이 매우 크게 하락하여 월세 수익률이 전세 수익률 보다 월등히 커지는 경우, 공급곡선은 일반적인 우 상향 곡선(파란색, 얇은 대시선)에서 꺾은 선 모양의 우 상향 그래프로(붉은색, 굵은 대시선) 구조적인 변화에 직면하게 됨.

11) 예를 들어 분양을 받았으나 금융권에서 대출도 받지 못하여 잔금을 치를 수 없을 때 등

<전/월세 시장간 전세 공급의 변화>

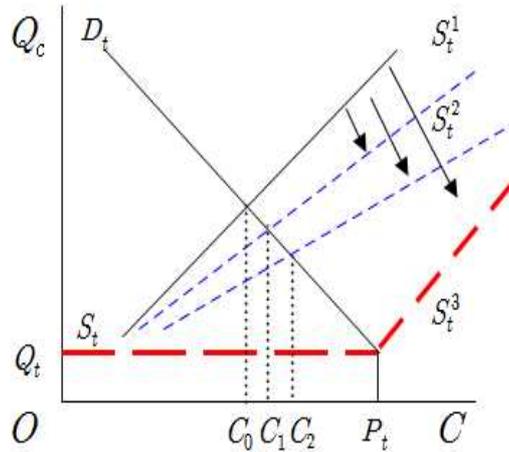
$$C_t \cdot g_t - E(R_t) \approx 0$$

(파란색, 얇은 대시선, $S_t^1 S_t^2$)

⇒

$$C_t \cdot g_t - E(R_t) \ll 0$$

(붉은색, 굵은 대시선, S_t^3)



4 시사점

- (전세의 높은 변동성) 월세 변화에 전세 수요와 공급이 동시에 영향을 받고 있음. 또한 서로 간 양의 상관관계가 높은 이자율과 주택가격 상승률이 각각 수요곡선과 공급곡선에서 동일한 방향으로 움직임. 이렇게 수요·공급 곡선이 동시에 같은 방향으로 전세가를 움직이는 힘으로 작용함으로써 전세가의 변동성이 매우 커짐을 알 수 있음.
- (구조적 변화) '80년대 후반 그리고 '90년대 후반 과거 두 차례 진행되었던 전세의 월세화는 월세 상승으로 인한 통상적인 수요·공급의 변화였다고 한다면, 지금은 기대 주택가격 상승률이 낮아지는 것이 주요 원인이기 때문에 구조적 변화일 수 있는 가능성이 높다고 판단할 수 있음.
- (전세제도의 존속 가능성) 전세 공급과 월세 공급은 이론적으로는 높은 전환성을 가지나 계약 상태나 공급자들의 개인적인 경제 상황에 따라 즉시 전환하지 못하는 경우가 많음. 또한 상대적으로 안전하고, 저리의 사금융이라는 전세 고유의 장점이 있기 때문에 반전세 등으로 형태를 변환하여 여전히 우리나라 임대차 시장에서 존속할 가능성이 있음.