

## 전세제도의 파레토 개선 : '묵돈 안드는 전세제도'

서승환

연세대학교 경제학과

### 1. 서론

전세제도는 다른 나라에서는 찾아볼 수 없는 우리의 독특한 임대제도이며 점유형태 선택에 있어 차지하는 비중도 매우 높다. 1995년 「인구주택 총조사 보고서」에 의하면 전세에 거주하는 가구의 수는 전국적으로 약 385만 가구로서 전체가구의 약 30%가 전세를 살고 있다. 전세가구의 비중은 도시의 경우가 더 높으며 서울시의 경우 전세가구의 비중은 약 44%에 달한다.

최근 전세금의 폭락과 함께 많은 문제가 야기되고 있다. 한편, 우리는 과거 전세금의 폭등이 야기하는 심각한 문제 또한 목격할 바 있다. 따라서, 현행의 전세제도는 전세금이 폭등하는 경우나 폭락하는 경우 모두 문제를 야기시키는 비효율적인 사금융 제도로 파악할 수밖에 없다. 이러한 문제의 심각성은 현실적으로 전세의 비중이 매우 높다는 점에서 더욱 증폭된다.

전세제도의 문제점이 파악되는 경우 이를 개선할 수 있는 방안을 모색하는 것은 당연하다. 그러나 이러한 대안의 모색에 있어서는 다음과 같은 점들이 명시적으로

고려되어야 한다. 주택점유형태를 셋으로 분류한다면 자가, 전세 및 월세가 될 것이다. 여기에서 월세는 보증부 월세, 무보증부 월세 및 사글세를 모두 포함한다. 전세제도를 개선한다고 하여 현재 전세를 살고 있는 가구를 모두 자가로 만들수는 없다. 따라서 전세제도를 개선한다면 대안적인 임대형태로 월세를 고려할 수밖에 없다.

전세제도의 개선방안을 어떠한 형태로 제시하던간에 사전에 명백히 해야 할 일은 전세제도를 월세제도로 이행하는 것이 사회적으로 바람직한가 즉 파레토(Pareto) 개선일 수 있는가의 여부를 명백히 하는 것이다. 이 논문의 1장과 2장에서는 전세제도가 월세제도로 이행하는 경우 거의 확실하게 파레토 개선이 이루어질 수 있음을 보인다.

전세제도를 월세제도로 이행시켜 거의 확실하게 파레토 개선을 이룩할 수 있더라도 현재 우리 나라 전세시장 비중이 매우 크다는 점을 감안하면 급속한 월세제도로의 이행이 불가능할 것임은 쉽게 이해할 수 있다.

전세제도가 갖는 기본적인 문제는 당연히 전세보증금의 존재에 있다. 집주인이

전세제도를 선호하는 이유는 고액의 전세보증금을 확보하여 이용할 수 있다는 데 있다. 전세보증금은 전세보증금으로 지급하면 된다는 생각으로 자금운용을 하는 것이 일반적이다. 이는 일종의 폰지게임(Ponzi game)인데 최근 전세보증금 하락에 따르는 전세대란은 바로 이 폰지게임의 붕괴에 기인하는 것이다. 한편, 세입자는 전세보증금 마련의 어려움에 직면할 수 있으며 대개의 경우 거의 전 재산에 해당하는 전세보증금이 사금융 시장에 방치하는데 따르는 위험에 직면할 수도 있다.

전세보증금의 이러한 속성에 의거할 때 세입자와 집주인 모두가 매력적인 것으로 생각할 수 있는 방안은 집주인에게는 여전히 목돈을 운용할 수 있는 기회를 주고, 세입자의 목돈마련의 어려움은 덜어주는 것이어야 한다. 보기에 상충되는 것 같은 이런 방안은 금융기관을 이용하여 전세제도를 제도금융권으로 끌어들이는 경우 실현 가능성이 있다. 이 논문의 4.에서는 집주인, 세입자 및 금융기관 모두에게 참여의 유인을 제공할 수 있는 '목돈 안드는 전세제도'의 도입 방안을 설명하기로 한다.

## 2. 전세시장의 위치

전세제도의 문제점에 대한 인식과 제도 개선에 대한 사회적 필요성의 인식은 일차적으로 전세시장의 규모에 의존한다. 전세시장의 규모를 파악하는 방법으로 전세가구의 비중을 파악하는 방법과 전세금의 규모를 추계하는 방법이 있다. 전세가구의 비중은 기존의 통계자료를 이용하여 직접 계산할 수 있으나 전세보증금의 규

모를 추계하기 위하여는 여러가지 자료를 복합적으로 이용해야 한다.

### 1) 전세가구의 비중

여기에서는 전세가구의 규모를 파악하기로 한다. 전세가구의 규모를 파악하기 위하여 1985년의 경우는 「인구 및 주택센서스 보고」를 그리고 1990년과 1995년의 경우는 「인구주택 총조사 보고서」를 이용할 수 있다. 이 자료들에 근거하여 계산한 주택 점유형태별 가구수 및 그 비중은 표 1에 나타나 있다.

표 1에 의해 나타나는 특징적 사실들은 다음과 같다. 첫째, 전국, 시부, 군부 모두 전세가구의 비중은 계속 상승하고 있는 반면 월세의 비중은 계속 감소하고 있다. 둘째, 전국 및 시부의 자가의 비중에는 일정한 추세가 없는 반면 군부의 자가의 비중은 비교적 일정하다. 셋째, 시부의 자가비율이 군부에 비해 현저히 떨어지며 군부의 자가비율이 일정한 수준을 유지하는 반면 시부의 자가비율이 증가하고 있다고 보기는 어렵다.

전세가구의 비중을 좀더 자세히 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 시부의 전세가구 비중이 군부의 전세가구의 비중보다 월등히 높다. 예를 들어 1995년의 경우 시부의 전세가구 비중은 35.3%인 반면 군부의 전세가구 비중은 10.5%에 불과하다. 둘째, 전세가구의 대부분은 시부에 위치하고 있다. 예를 들어 1995년의 경우 시부의 전세가구수는 353.8백만 가구로서 전체 전세가구수인 384.5백만 가구의 92.0%에 달한다. 셋째, 전세가구 비중이 증가하는 원인의 하나로 월세가 전세로 전환되는 것을 들 수 있다. 실제로 시부의 경우 1995년의

표 1. 점유형태별 가구수 및 비중(1985-1995)<sup>1)</sup>

	1985			1990			1995		
	전국	시부	군부 <sup>2)</sup>	전국	시부	군부	전국	시부	군부
총가구	9571 (100.0)	6331 (100.0)	3240 (100.0)	11301 (100.0)	8147 (100.0)	2883 (100.0)	12958 (100.0)	10032 (100.0)	2926 (100.0)
자 가	5116 (53.4)	2609 (41.2)	2507 (77.4)	5654 (50.0)	3420 (40.6)	2233 (77.5)	6910 (53.3)	4641 (46.3)	2268 (77.5)
전 세	2198 (23.0)	1967 (31.1)	231 (7.1)	3149 (27.9)	2920 (34.7)	228 (7.9)	3845 (29.7)	3538 (35.3)	307 (10.5)
월 세 <sup>3)</sup>	1880 (19.6)	1543 (24.4)	337 (10.4)	2456 (19.0)	1885 (22.4)	270 (9.4)	1875 (14.5)	1665 (16.6)	209 (7.1)
무 상	377 (4.0)	212 (3.3)	165 (5.1)	342 (3.0)	192 (2.3)	151 (5.2)	328 (2.5)	188 (1.8)	142 (4.9)

주 : 1) 천 가구, ( )안은 % 2) 읍부+면부

3) 보증부 월세+무보증부 월세+사글세

자료 : 「인구 및 주택 센서스 보고」, 각년도

월세가구수는 166.5백만 가구로 1990년의 188.5백만 가구보다 절대수가 감소하였으며 군부의 경우도 월세가구수의 절대수가 지속적으로 감소되고 있다.

이상의 사실로부터 전세가구의 비중과 주택가격 혹은 일인당 소득 사이에 일정한 관계가 성립할 것으로 짐작할 수 있다. 만일 전세주택의 질이 월세주택의 질보다 우월하거나 전세에 대한 사회적 인식이 월세에 대한 사회적 인식보다 좋다면 일인당 소득의 증가에 따라 월세 거주가구가 전세로 이행할 수 있다. 이 경우 주택가격이 높고 주택금융이 잘 발달되지 못한 상황이라면 소득의 증가가 자가로 이행하는 중간적 단계인 전세비중을 증가시키는 것으로 나타난다.

한편 시부의 자가비율이 군부의 경우보다 현저히 떨어진다는 사실과 시부의 전세가구 비중이 계속 늘어난다는 사실은

전세라는 점유형태의 선택이 자가와 전세라는 점유형태의 비용의 비교에 의한 것이 아니라 유동성 제약에 의해 강압된 선택일 가능성이 높다는 것을 의미한다. 만일 이 것이 사실이라면 유동권 저당화와 같은 주택금융의 활성화가 장기적으로 전세가구 비중을 줄이는 역할을 할 것으로 기대할 수 있다.

그러나 주택가격, 주택금융, 일인당 소득, 점유형태별 비용등과 같은 주택시장 연관변수들이 전세라는 점유형태를 모두 설명할 것으로 기대할 수는 없다. 그 이유는 6대 도시의 점유형태별 가구수 및 비중을 정리한 표 2를 살펴 보면 분명해진다. 1990년과 1995년을 비교해 보면 6대 도시의 공통점은 월세의 비중이 감소하였다는 것이다. 그러나, 서울, 부산 및 대구의 경우는 자가 및 전세의 비중이 모두 증가한 반면 인천, 광주 및 대전은 자가의

표 2. 6대 도시의 점유형태별 가구수 및 비중

1990					
	총 가구 <sup>1)</sup>	자 가 <sup>2)</sup>	전 세 <sup>2)</sup>	월 세 <sup>2)</sup>	무 상 <sup>2)</sup>
서울	2796	38.2	40.5	19.6	1.7
부산	990	39.5	32.1	26.9	1.5
대구	595	36.5	33.8	27.5	2.0
인천	483	51.1	32.3	15.1	1.7
광주	286	39.5	40.2	18.1	2.1
대전	261	43.3	34.5	19.1	3.1
1995					
	총 가구 <sup>1)</sup>	자 가 <sup>2)</sup>	전 세 <sup>2)</sup>	월 세 <sup>2)</sup>	무 상 <sup>2)</sup>
서울	2966	39.8	43.4	15.0	1.3
부산	1079	44.2	33.5	20.9	1.4
대구	703	44.0	36.4	18.1	1.5
인천	659	57.4	29.5	11.7	1.4
광주	355	48.2	35.4	15.2	1.2
대전	358	50.6	30.9	15.9	2.6

주 : 1) 천 가구 2) %

자료 : 1990, 1995 「인구주택 총조사 보고서」

비중은 대폭 증가한 반면 전세의 비중은 감소하였다. 이러한 점은 주택점유형태의 선택이 지역별 특성에도 영향을 받는다는 사실을 나타낸다.

## 2) 전세보증금 규모의 추계

### (1) 1997년도 전세보증금 규모

여기에서는 전세보증금 규모를 추계하기로 한다. 전세보증금 규모를 추계하기 위해 필요한 자료는 전세가구수와 가구당 전세보증금 규모이다. 전세가구수에 관한 자료로 「'90 인구주택 총조사 보고서」(이하 90 조사) 및 「'95 인구주택 총조사 보고서」(이하 95 조사)를 이용할 수 있다. 가구당 전세보증금 규모의 파악은 설문조

사의 결과에 의존할 수밖에 없다. 이 논문에서는 주택은행의 「'97 주택금융 수요실태조사」(이하 97 조사)상의 평균 전세보증금 규모를 이용하기로 한다.

97 조사의 조사기준일은 1997년 8월 31일이며 조사대상 도시는 서울, 6대 광역시, 수원, 성남(분당), 부천, 원주 청주 및 전주 등 13개 도시이다. 조사된 평균전세보증금의 규모는 서울이 3875.3만원, 대도시가 2779.1만원, 중소도시가 3232.5만원이었다.

전세보증금의 규모를 추계하기에 앞서 95 조사와 97 조사의 일관성을 검토할 필요가 있다. 97 조사에 포함된 서울, 5대 광역시 그리고 조사된 도시를 포함하는 시부의 95 조사상의 전세가구수의 총가구수에 대한 비중은 35.4%이며 전체 임차가구

수에서 전세가구수가 차지하는 비중은 66.1%이다. 한편 97 조사의 대상은 주택 소유자가 61.5%, 주택미소유자가 38.5%이었으며 주택소유자의 14.3%는 임차이고 주택미소유자의 86.8%는 전세였다. 주택소유자중 임차가구의 전세비중이 95 조사와 같이 66.1%인 것으로 하여 97 조사의 전세가구수의 총가구수에 대한 비중을 구하면 39.2%가 된다. 이 수치는 95 조사의 수치인 35.4%와 큰 차이를 보이지 않는다.

A지역의 97년의 전세보증금을 추계하는 방법은 다음과 같다. A지역에 대해 우리가 알고 있는 자료가 90년 및 95년의 A지역의 전세가구수,  $N_{90}$  및  $N_{95}$ , 97년의 A지역의 평균전세보증금 규모,  $c$ , 및 97년의 (A지역의 단독가구중 전세가구수)/(A지역의 전체 전세가구수) =  $a$  라고 하자. 90년 - 95년 기간 중 A지역의 연평균 전세가구수 증가율,  $p$ ,는  $(1+p)^5 = N_{95}/N_{90}$ 을 만족한다. 연평균 전세가구수 증가율이 일정하다고 가정하면 97년의 A지역의 전세가구수,  $N$ ,은  $N = (1+p)^2 N_{95}$ 가 된다. 단독가구의 평균 전세보증금 규모가 일반가구의 전세보증금 규모의  $\beta$ 에 해당한다면 97년의 A지역의 전세보증금 규모,  $C$ ,는 다음과 같이 구해진다 ( $0 < \beta < 1$ ).

$$C = (1-a)Nc + a\beta Nc$$

97 조사의 결과에 의하면 서울시의 평균전세보증금이 월등히 높고 대도시와 중소도시의 평균전세보증금이 서로 다르다. 이러한 사실을 고려하기 위해 전국의 전세보증금 규모를 다음 두가지 방법에 의해 추계하기로 한다.

(방법 1)

- ① 서울시의 전세보증금 규모를  $c = 3875.3$ 만원에 의해 구한다.
- ② 서울시를 제외한 시부의 전세보증금 규모를  $c = (2779.1 + 3232.5)/2 = 3005.8$ 만원에 의해 구한다.
- ③ 군부의 전세보증금 규모를  $c = 3005.8$ 만원  $\times (2/3)$  및  $c = 3005.8$ 만원  $\times (1/2)$ 에 의해 구한다.

(방법 2)

- ① 서울시의 전세보증금 규모를  $c = 3875.3$ 만원에 의해 구한다.
- ② 서울시를 제외한 5대 도시의 전세보증금 규모를  $c = 2779.18$ 만원에 의해 구한다.
- ③ 6대 도시를 제외한 시부의 전세보증금 규모를  $c = 3232.5$ 만원에 의해 구한다.
- ④ 군부의 전세보증금 규모를  $c = 3005.8$ 만원  $\times (2/3)$  및  $c = 3005.8$ 만원  $\times (1/2)$ 에 의해 구한다.

각 방법에 의해 전세보증금 규모를 추계하기 위해 필요한 자료와 그 추계결과는 표 3에 정리되어 있다. 표 3에서  $p$ 값은 90년과 95년의 「인구주택총조사 보고서」의 각 지역별 전세가구수를 이용하여 계산한 결과이다. 95년도의 전세가구수와  $p$ 를 이용하여 97년의 전세가구수를 구한 결과가  $N$ 이다. 한편,  $c$ 의 값은 앞에서 언급된 바와 같은 값들을 고려하였다.

$a$  값은 다음과 같이 결정하였다. 「'95 인구주택총조사 보고서」에 의하면 시부의 단독가구수는 118.8천 가구이다. 시부의 단독가구가 모두 임차가구이며 이들 중 시부 전체의 전세가구수의 임차가구수에 대한 비율인 66.6%에 해당하는 가구가 전

표 3. 1997년도 전세보증금 규모의 추계결과

방 법 2						
	$\rho$	$\alpha$	$N^{1)}$	$c^{2)}$	$\beta c^{2)}$	$C^{3)}$
서울	0.028	0.2237	1374.0	3875.3	1500.0 1000.0 0.0	46.0 44.4 41.4
시 부	0.039	0.2237	2415.6	3005.8	1500.0 1000.0 0.0	64.5 61.8 56.4
군 부	0.061	0.0000	345.7	2000.3 1500.3		6.9 5.2
합 계					1500.0 1000.0 0.0	116.6 112.3 103.9
방 법 2						
	$\rho$	$\alpha$	$N^{1)}$	$c^{2)}$	$\beta c^{2)}$	$C^{3)}$
서울	0.028	0.2237	1374.0	3875.3	1500.0 1000.0 0.0	46.0 44.4 41.4
5대 도시	0.036	0.2237	1125.5	2779.1	1500.0 1000.0 0.0	28.1 26.8 24.3
시 부	0.056	0.2237	1381.7	3232.5	1500.0 1000.0 0.0	39.3 37.8 34.7
군 부	0.061	0.0000	345.7	2000.3 1500.3		6.9 5.2
합 계					1500.0 1000.0 0.0	119.5 115.1 106.5

주 : 1) 천 가구, 2) 만원, 3) 조원

세가구인 것으로 가정하면 단독가구중 전세가구 수의 비율은 0.2237이 된다. 자료의 부족으로 이 비율을 모든 도시에 공통으로 적용하였다. 한편 군부의 전세보증금 규모는 크지 않을뿐만 아니라 평균전세보증금 규모도 시부의 1/3-1/2로 계산하므로 단독가구에 의한 조정을 하지 않았다.

단독가구의 전세비율이 전체가구의 전

세비율과 같은가에 대한 의문을 제기할 수 있다. 이를 고려하기 위해 극단적인 경우로 단독가구가 모두 월세가구인 경우를 고려하였다. 이에 대한 고려는  $\beta c=0$ 인 것으로 하였다.  $\beta c$ 의 값은 모든 시부의 경우 1000만원과 1500만원의 2가지 경우를 고려 하였는데 이는  $\beta$ 의 값이  $0.26 < \beta < 0.54$ 의 범위에 있음을 나타낸다.

각 지역별 추계결과는  $\beta c$ 의 값을 얼마

로 했는가에 따라 달라진다.  $\beta c$ 에 대한 가정에 따라 97년도 전국의 전세보증금 규모는 103.9조 - 119.5조원에 해당하는 것으로 얻어졌으며 6가지 경우를 단순평균한 값은 112.3조원에 해당한다. 한편, 서울시의 전세보증금 규모는 41.4조 - 46.0조원에 달하며 세가지 경우를 단순평균한 값은 43.9조원에 달하고 있다.

(2) 전세보증금 규모의 시계열

전세보증금 규모의 국민경제의 다른 변수들과의 상대적 크기의 변화와 이 논문에서 추계한 전세보증금 규모를 이전의 다른 연구결과와 비교하기 위해 90년도 이후 전세보증금 규모의 시계열자료를 작성하기로 한다. 전세보증금, C, 전세가구수, N, 및 가구당 평균전세보증금, c,사이

에  $C=Nc$ 의 관계가 성립하므로 이를 미분 하면  $\Delta C/C = \Delta N/N + \Delta c/c$ 의 관계가 성립한다. 즉, 전세가구수 증가율,  $\Delta N/N$ ,에 가구당 평균전세보증금 상승율,  $\Delta c/c$ ,를 더하면 전세보증금 증가율,  $\Delta C/C$ ,를 얻을 수 있다.

$\Delta N/N$ 은 앞의 (1)에서 p에 해당하는 값을 사용할 수 있다.  $\Delta c/c$ 에 해당하는 자료는 없으므로 주택은행에서 발표하는 전세가격지수의 변화율을 대리변수로 이용하였다. 이 지수가 서울시, 대도시 및 중소도시를 대상으로 발표되므로 (방법 2)의 군부를 제외한 지역을 대상으로 전세보증금 규모의 시계열을 추계하였다. 추계결과는 표 4에 정리되어 있다. 추계에 있어 97년의 전세보증금은  $\beta c$ 값에 따라 얻은 세 가지 값의 평균을 이용하였다.

이제 표 4의 추계결과와 선행연구의 추

표 4. 서울시, 5대도시 및 시부의 전세보증금 규모의 시계열

		90	91	92	93	94	95	96	97
서울	$\Delta c/c$	0.162	0.039	0.078	0.004	0.050	0.034	0.066	-0.011
	C	27.5	29.3	32.4	34.5	37.2	39.5	43.1	43.9
서울제외 5대도시	$\Delta c/c$	0.208	-0.023	0.070	0.035	0.049	0.033	0.042	0.004
	C	17.0	17.2	19.1	20.4	22.1	23.5	25.3	26.4
6대도시 제외 시부	$\Delta c/c$	0.130	0.047	0.080	0.035	0.037	0.042	0.083	0.026
	C	18.5	20.9	23.1	25.2	27.5	30.2	34.5	37.3
합계	$C^{1)}$	63.0	67.4	74.6	80.1	86.8	93.2	102.9	107.6

주 : 1) 조원

표 5. 전세보증금 규모 추계의 선행연구

(단위 : 조원)

	1981	1985	1991	1992	1993	지역
이성구(1982)	4.2					전국
유재현(1988)			9.4			전국
김정호(1992)			32.6			6대도시
이근중(1992)			28.4	30.2		서울
이중희(1993)					54.1	시부

계결과를 비교해 보기로 한다. 먼저 서울시의 전세보증금 규모를 이근중(1992)의 결과와 비교해 본다. 이 논문에서 91년 및 92년의 서울시 전세보증금 규모는 각기 29.3조원 및 32.4조원으로 얻어졌는데 이는 이근중(1992)의 28.4조원 및 30.2조원과 매우 유사한 값이다.

다음으로 시부의 전세보증금 규모를 이중희, 허정수(1993)의 추계결과와 비교해 본다. 이 논문의 93년의 시부 전세보증금 규모는 80.1조원으로 이중희, 허정수(1993)의 54.1조원과 상당한 차이를 보이는 것으로 보인다. 그러나 이중희, 허정수(1993)의 추계방법에는 다음과 같은 개선될 점이 있다. 즉, 93년의 전세보증금 규모를 추계하는데 90년의 전세가구수를 이용하였고, 92년의 평균 전세보증금을 이용하였으며, 단독가구 전부를 전세가구가 아닌 것으로 간주하고, 서울시의 평균 전세보증금 규모가 다른 도시보다 월등히 높는데 이에 대한 고려가 없었다는 점등이다.

93년의 전세가구수를 이용하고, 93년의 평균 전세보증금 및 전세가구중 단독가구의 비율을 0.2237로 하며 단독가구 전세

보증금을 1000만원으로 하고 97년도 서울시 전세가구의 비중 0.34 및 시부평균 대비 서울시 전세보증금 비율인 1.18을 고려하여 이중희, 허정수(1993)의 결과를 수정하면 93년 시부의 전세보증금 규모는 75.7조원이 된다. 자료상의 한계를 고려할 때 이 금액은 이 논문의 80.1조원과 현격한 차이를 보이는 것은 아니다.

마지막으로 6대도시의 전세보증금 규모를 김정호(1992)의 연구와 비교해 본다. 김정호(1992)에 의하면 92년의 6대도시 전세보증금 규모는 32.6조원으로 이 논문의 51.5조원과는 현격한 차이를 보인다. 김정호(1992)의 결과를 위와 유사하게 수정해도 6대도시의 전세보증금 규모는 37.6조원에 불과하여 여전히 현격한 차이를 보인다. 그러나 1992년의 서울시 전세보증금 규모가 이근중(1992)이나 이 논문의 결과와 비슷하게 30조원 정도라면 김정호(1992)의 경우 서울시를 제외한 5대도시의 전세보증금 규모는 약 7조원에 불과하므로 다소 과소평가된 감이 있다.

이상의 선행연구와의 비교에 의할 때 이 논문에서 구한 전세보증금 규모의 시계열이 현실과 전혀 무관한 값인 것으로

표 6. 전세보증금(시부) 규모의 상대적 크기

	90	91	92	93	94	95	96	97
전세금 (A) <sup>1)</sup>	63.0	67.4	74.6	80.1	86.8	93.2	102.9	107.6
GDP (B) <sup>1)</sup>	179.5	215.7	240.4	267.1	306.0	352.0	389.8	421.0
주택자금대출잔액(C) <sup>1)</sup>	16.3	20.6	25.3	30.4	35.1	38.8	45.0	54.0
예금은행 대출금(D) <sup>1)</sup>	74.0	89.4	102.8	115.1	135.9	152.5	177.2	200.4
A/B <sup>2)</sup>	35.1	31.2	31.0	30.0	28.4	26.5	26.4	25.6
A/D <sup>2)</sup>	85.1	75.4	72.6	70.0	63.9	61.1	58.1	53.7
C/A <sup>2)</sup>	25.9	30.6	33.9	38.0	40.4	41.6	43.7	50.5

주 : 1) 조원 2) %

자료 : 「경제통계연보」, 각년호, 「주택금융」, 1998, 봄



생각되지는 않는다. 따라서 이 시계열을 이용하여 유관변수들과의 상대적 크기관계를 표 6에 의해 살펴 보기로 한다. GDP 대비 전세보증금의 비율은 90년의 35.1%에서 지속적으로 하락하여 97년의 경우 25.6%에 달하고 있다. 한편 예금은행대출금 대비 전세보증금의 비율도 90년의 85.1%에서 지속적으로 하락하여 97년의 경우 53.7%에 이르고 있다. 전세보증금 대비 주택자금 대출잔액의 비율은 90년의 25.9%에서 지속적으로 상승하여 97년의 경우 50.5%에 달하였다.

이상의 자료가 시사하는 바는 다음과 같다. 첫째, 전세보증금 규모가 증가하기는 하지만 그 증가속도는 GDP, 예금은행대출금 및 주택자금 대출잔액의 증가속도보다 느리다는 것이다. 따라서 시간이 지날수록 전세보증금 규모가 국민경제에서 차지하는 비중은 지속적으로 하락할 것으로 기대할 수 있다. 둘째, 그럼에도 불구하고 현 시점에서 전세보증금 규모는 GDP의 25.6%, 예금은행 대출금의 53.7%에 달하며 주택자금 대출잔액도 전세보증금의 50.5%에 불과한 등 그 비중이 매우 높은 상태이다. 이는 현 시점이나 가까운 장래에 전세시장에 교란이 발생하면 국민경제가 큰 영향을 받게 된다는 사실을 나타낸다.

### (3) 전세시장 개편의 논리

전세제도가 안고 있는 가장 중요한 문제는 국민경제에서 차지하는 비중이 매우 높은 전세시장이 사금융에 의존한다는 것이다. 이에 따라 임대차보호법의 존재유무를 떠나 전세시장이 괴멸되면 괴멸되는 대로, 전세보증금이 폭락하면 폭락하는대

로 문제를 일으킬 수밖에 없는 재도가 전세제도이다. 또한 전세제도는 세입자의 입장에서 보면 상당부분이 강요된 점유형태 선택의 결과인 것이며 집주인의 입장에서 보면 목돈을 손에 쥘다는 것 이상의 의미는 없는 제도이다. 이 밖에 박원암·김관영(1993)에서 지적된 바와 같이 전세보증금이 국민경제를 위해 효율적으로 사용되지 않을 수 있다. 이러한 점에서 전세시장을 개편해야 하는 충분한 이유가 있다.

전세시장을 개편할 수 있는 방법이 무엇인가를 알아보기 위해 전세제도 존속의 원인이 무엇인가를 알아 볼 필요가 있다. 전세시장이 존속되는 거시경제적 요인으로 흔히 지적되는 것은 낮은 주택보급율, 낮은 주택소유율, 낮은 주택비용 부담능력 및 주택소유관련 세제미비 등을 들고 있다 (이중희·허정수, 1993). 그러나 현재의 주택보급율은 90%를 훨씬 상회하는 수준이며 다주택 보유가구수가 전체 임차시장에서 차지하는 비중이 미미하다는 점을 고려하면 낮은 주택보급율과 낮은 주택소유율이 전세시장을 존속시키는 원인이라고 보기는 힘들다. 또한 주택관련세제가 재산세 과세의 미비등에 의해 자가주택에 유리한 것은 다른 조건이 일정할 때 자가의 비중을 높이는 요인으로 작용하지 전세의 비중을 높이는 요인으로 작용한다고 보기는 힘들다.

이러한 경우 남는 것은 낮은 주택비용 부담능력이다. 주택가격이 소득에 비해 높은 경우 주택비용 부담능력은 낮아진다. 그러나 주택가격이 높다는 사실 자체만이 전세의 비중을 높이는 요인으로 작용한다고 보기는 어렵다. 높은 주택가격 못지않게 중요한 요인은 주택금융의 미비

인 것으로 생각된다. 즉, 높은 주택가격과 주택금융의 미비가 세입자들을 유동성제약에 처하게 만들어 전세시장이 확대되는 것으로 판단된다.

집주인이 전세를 월세보다 선호하는 이유로 목돈조달과 전세금의 기대수익율이 사채수익율에 연관된 월세수입보다 많을 수 있다는 점이 지적된다 (이중희·허정수, 1993). 그러나 이중희·인혜원(1993)의 설문조사에 의하면 집주인의 경우 전세보증금의 약 60%를 대출금 상환 및 건축비에 사용하고 24.8%는 저축, 10.7%는 생활비 그리고 4.4%는 사업자금에 사용하는 것으로 나타났다. 한편 저축중 86%는 제도금융권에 하며 사채대여 및 계와 같은 비제도권 운용은 각기 4.7% 및 4.0%에 불과하였다. 뿐만 아니라 최근 사채금리는 시장금리와 큰 차이를 보이지 않고 있다.

이러한 점에 비추어 전세보증금의 기대수익율이 시장금리보다 높다는 논리는 현재 상황에서는 설득력이 약한 것으로 보인다. 따라서 집주인이 전세를 선호하는 중요한 이유는 안전하게 목돈을 손에 짚 수 있기 때문인 것으로 판단된다. 즉 전세보증금에 의해 비싼 대출이자와 가능한 대출제약을 회피할 수 있다는 점이 집주인이 전세를 선호하는 근본적인 이유로 보아야 할 것이다.

임차인이 전세를 선호하는 이유로 월세점유에 대한 나쁜 인식, 전세금을 운용해도 사채이자율만큼의 수익을 올릴 수 없다는 점등이 지적되고 있다 (이중희·허정수, 1993). 그러나 현재와 같이 사채이자율이 시장금리와 비슷한 상황에서 세입자가 전세보증금을 잘못 운용하여 전세보증금을 날린다거나 시장금리보다 낮은

수익을 올린다고 생각하지는 않을 것이다.

따라서 월세점유에 대한 나쁜 인식과 유동성제약이 세입자가 전세를 택하는 이유로 보는 것이 타당하다. 이런 점에서 세입자가 전세를 선호하는 이유는 자발적인 것이라기 보다는 강요된 것일 수 있다. 따라서 선진 주택시장에 적용할 수 있는 점유형태의 선택에 관한 이론(tenure choice theory)을 우리나라의 전세시장에 그대로 적용한다는 것은 무리이다.

이상의 논리에 의하면 전세시장 존속의 근본적 원인을 주택금융을 포함하는 금융기능의 미비와 높은 주택가격인 것으로 결론지을 수 있다. 따라서 주택금융기능의 확충이 전세제도를 바꾸는 주요 요인이 되는데 이를 위해서는 전세보증금을 제도금융권에 흡수할 수 있는 방안을 강구해야 한다.

### 3. 전세제도의 파레토 개선 가능성

전세제도가 문제점을 안고 있어 이를 개선하려 한다면 현실적으로 가능한 대안은 월세의 형태로 이전하는 것이 될 것이다. 현실적으로 전세비중의 과대 등의 이유로 월세로 바로 이행하지 못하는 경우가 논문은 4장에서 논의하는 바와 같은 중간적 형태의 제도를 거칠 수도 있다. 그러나 장기적인 방향이 월세인 경우는 중간적 제도를 거치는가의 여부에 상관없이 사전에 이론적으로 답해야 할 부분이 있다. 그 것은 곧 전세를 월세로 바꾸는 경우 파레토 개선(Pareto improvement)이 가능한가의 여부이다.

여기에서는 불확실성이 있는 경우와 없

는 경우 모두를 대상으로 하여 전세를 월세로 이행하는 것이 파레토 개선인 것이 거의 확실함을 보인다. 여기에서 거의 확실하다는 의미는 파레토 개선의 여부가 파라메타들의 크기 관계에 의존하나 현실적으로 그 크기 관계가 만족될 가능성이 매우 높다는 의미이다.

### 1) 불확실성이 없는 경우

집주인과 세입자가 1기초에 T-1기 말에 완료되는 전세 혹은 월세계약을 맺는다고 하자.<sup>1)</sup> 여기에서 불확실성이 없다는 의미는 계약기간내에 전세 혹은 월세계약이 파기되지 않는다는 것을 의미한다. 전세와 월세 각각의 경우 집주인의 수입과 세입자의 기회비용을 계산하여 전세에서 월세로 이전하는 경우 파레토 개선이 가능함을 보인다.

#### (1) 집주인의 경우

먼저 전세의 경우 집주인의 수입이 얼마가 될 것인지를 계산한다. 전세보증금을  $x$ 라 하고  $\beta$ 를  $1/(1 + \text{한 기간의 할인율})$ 로 정의하자. 전세보증금을 한 기간동안 운용하는 경우의 수익율을  $r_1$ 이라 하고  $R_1 = (1 + r_1)^{T-1}$ 로 정의한다. 한편, 단순화를 위하여 1기초에 전세보증금을 받아 운용하면 T-1기말에 수입이 발생하는 것으로 가정한다.<sup>2)</sup> 1기 초를 현재로 하는 경우 전세보증금 운용수입의 현재가치,  $C_0$ ,는 다음과 같다.

$$C_0 = \beta^T R_1 x \quad (1)$$

이번에는 월세수입의 현재가치를 계산

한다. 매 기간의 월세를  $m$ , 월세 운용의 기간당 수익율을  $r_2$ 라 하고  $R_2 = (1 + r_2)^{T-1}$ 로 정의하자.<sup>3)</sup> 전세보증금 운용의 경우와 마찬가지로 맥락으로 매기 초에  $m$ 을 적립하여 T-1기말에 수입을 올리는 것으로 가정한다. 이 경우 월세 운용수입의 현재가치,  $M_0$ ,는 다음과 같이 얻어진다.

$$\begin{aligned} M_0 &= \beta^T (1 + r_2)^{T-1} m + \beta^T (1 + r_2)^{T-2} m + \dots \\ &\quad + \beta^T (1 + r_2) m \\ &= \beta^T (1 + R_2) [(1 - \phi^{T-1}) / (1 - \phi)] m = Am \end{aligned} \quad (2)$$

여기에서  $\phi = 1/(1 + r_2)$ 로 정의된다. 세입자에 대한 분석으로 넘어가기에 앞서 식 (1) 및 (2)가 나타내는 바 전세보증금과 월세 사이의 관계를 살펴보기로 한다. 식 (1) 및 (2)를 이용하여  $C_0 = M_0$ 인 경우  $x$ 와  $m$  사이의 관계를 도출하면  $R_1 x = Z m$ 이 되며  $Z \equiv [(1 + r_2)^{T-1} - 1] / [1 - (1/(1 + r_2))]$ 로 정의됨을 알 수 있다.  $r_2 \geq 0$ ,  $dZ/dr_2 > 0$  및  $r_2$ 가 0으로 갈 때  $Z$ 가 T-1로 수렴한다는 사실을 이용하면  $m$ 과  $x$  사이에 다음과 같은 관계가 존재함을 알 수 있다.

$$x > (T-1)m/R_1 \quad (3)$$

위 식은  $r_2$ 가 0이 아닌 한 전세보증금이 월세의 합을 전세보증금 운용수익율로 할인한 값보다 크다는 것을 나타낸다. 사채이자율과 공금리의 격차등과 같은 금융시장의 이중구조를 고려하지 않고 이런 결과를 얻을 수 있다는 것은 전세금 과다의 원인이 사채금리가 공금리보다 높다는 점에만 전적으로 의존하는 것이 아닐 수 있음을 나타낸다.

## (2) 세입자의 경우

세입자의 입장에서 볼 때, 전세와 월세의 기본적인 차이의 하나는 전세보증금은 목돈인 반면 월세는 그렇지 않다는 것이다. 따라서 전세보증금을 조달하는 경우에는 유동성제약에 걸려 차입을 해야 하는 경우가 발생한다. 세입자가 전세보증금 중  $\theta$ 에 해당하는 부분은 자기자금으로 조달하고  $(1-\theta)$ 에 해당하는 부분은 차입으로 해결한다고 하자.<sup>4)</sup>

자기자금으로 전세보증금을 내는데 따르는 기회비용은 그 자금을 운용하여 얻을 수 있는 수입이 되며 차입금의 비용은 차입금에 대한 이자비용이 된다. 이 경우 차입금에 대한 이자비용은 전세를 들지 않았으면 발생하지 않았을 비용이므로 이 역시 전세를 드는데에 대한 기회비용이 된다.  $r_3$ 를  $\theta x$ 의 자금을 1기간 동안 운용하는 경우의 수익율이라 하고  $r_4$ 를  $(1-\theta)x$ 의 차입금에 대한 이자율이라 하자. 한편  $R_3=(1+r_3)^{T-1}$  및  $R_4=(1+r_4)^{T-1}$ 로 정의한다. 이 경우 세입자가 1기초에 전세보증금을  $x$ 만큼 내는데 따르는 기회비용,  $C_r$ ,은 다음과 같다.

$$C^r = \beta^T [\theta R_3 + (1-\theta)R_4]x \quad (4)$$

이번에는 세입자가 매기초  $m$ 씩 월세를 내는 기회비용,  $M_r$ ,을 생각한다. 매기 초 월세를 내는 기회비용은 그 만큼의 자금을 운용하여 얻을 수 있는 수입과 월세의 합으로 나타난다. 전세보증금에 비해 월세는 소액이므로 누가 그 자금을 운용하여도 수익율은 비슷할 것이다. 따라서 세입자의 경우 월세의 운용수익율이 집주인과 같이  $r_2$ 인 것으로 가정한다. 따라서  $M_r$

은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} M_r &= \beta^T(1+r_2)^{T-1}m + \beta^T(1+r_2)^{T-2}m + \dots \\ &\quad + \beta^T(1+r_2)m \\ &= \beta^T(1+R_2)[(1-\phi^{T-1})/(1-\phi)]m \\ &\equiv Am \end{aligned} \quad (5)$$

월세의 경우 집주인과 세입자의  $A$ 가 동일하다는 사실에 주목할 필요가 있다. 집주인과 세입자의  $A$ 가 동일하게 되는 이유는 양자의 월세 운용수익율이 동일하기 때문이다.

## (3) 파레토 개선의 가능성

전세를 월세로 전환하는 경우 파레토 개선이 가능한지의 여부를 살펴본다. 불확실성이 없는 상황이므로 각 경우의 수입 혹은 기회비용만을 고려하면 된다.  $x$ 가 일정할 때 집주인의  $C_0$ 와  $M_0$ 를 같게 하는 월세의 규모를  $m_0$ 라 하고 세입자의  $C_r$ 과  $M_r$ 을 같게 하는 월세규모를  $m_r$ 이라 하자. 이 경우  $m_0$ 는 집주인의 입장에서 전세와 월세를 무차별하게 만드는 월세이며  $m_r$ 은 세입자의 입장에서 전세와 월세를 무차별하게 만드는 월세이다.

식 (1), (2), (4) 및 (5)에 의해  $m_r > m_0$ 일 조건은  $\theta R_3 + (1-\theta)R_4 > R_1$ 이 됨을 알 수 있는데 이 조건이 전세를 월세로 이전시킬 때 파레토 개선이 되기 위한 조건이 된다.

파레토 개선의 조건:  $\theta R_3 + (1-\theta)R_4 > R_1$

위의 조건이 만족될 때 파레토 개선이 가능한 이유는 다음과 같다. 전세에서 월세로 이전하며 월세를  $m_0 + \varepsilon$ 으로 하는 경

우를 생각한다. 여기에서  $\varepsilon > 0$ 은 아주 작은 수로  $m_0 + \varepsilon < m_r$  을 만족한다. 집주인의 경우  $m_0 + \varepsilon > m_0$ 이므로 월세로 이전하여 수입을 늘릴 수 있다. 한편 세입자의 경우는  $m_0 + \varepsilon < m_r$ 이 되므로 월세로 이전하여 기회비용을 줄일 수 있다. 따라서 위의 조건이 만족되는 경우 전세에서 월세로 이전하여 파레토 개선을 이루는 것이 가능하다.

이제 남은 문제는 위의 조건이 만족될 가능성이 얼마나 되는가 하는 것이다. 이 가능성은  $R_1$ ,  $R_3$  및  $R_4$ 가 얼마인가에 달려 있다. 먼저  $R_1$ 이 어느 수준인지를 판단해 보기로 한다. 이중희·인혜원(1993)의 설문조사에 의하면 집주인의 경우 전세보증금의 약 60%를 대출금 상환 및 건축비에 사용하고 24.8%는 저축, 10.7%는 생활비 그리고 4.4%는 사업자금에 사용하는 것으로 나타났다. 한편 저축중 86%는 제도 금융권에 하며 사채대여 및 계와 같은 비제도권 운용은 각기 4.7% 및 4.0%에 불과하였다.

전세보증금을 대출금 상환에 쓰는 경우의 이득은 대출이자를 갚지 않는 것이므로 이 경우의 수익율은 대출금리에 해당한다. 전세보증금으로 건축비를 충당하는데 만일 전세보증금이 없는 경우 건축비를 자기자금에 의해 충당하는 경우라면 이에 해당하는 이자율은 예금금리가 될 것이며 차입에 의해야 하는 경우라면 대출금리가 된다. 저축의 대부분이 제도 금융권내에서 이루어지며 최근 사채금리가 3년 만기 회사채 수익율과 큰 차이를 보이지 않는 상황이므로 저축에 대한 이자율은 예금금리가 될 것이다. 한편 생활비로 사용하는 경우는 수익율을 0으로 보는 것이 타당할 것이다. 이러한 점에 비추어

$R_1$ 은 대출금리와 예금금리의 중간정도에 해당할 것으로 판단할 수 있다.

세입자가 전세보증금을 운용할 때 얼마만한 수익을 올릴 수 있는가는 자기자금에 의해 충당하는 전세보증금의 비율이 얼마인가에 달려 있다. 박영수, 장영태(1998)에 의하면 이 비율은 약 85%에 달한다. 따라서  $\theta x$ 에 해당하는 금액은 상당한 목돈이다. 집주인이 목돈을 운용하는 것과 마찬가지로 세입자도 목돈을 운용할 수 있다고 본다면  $R_3$ 는  $R_1$ 과 비슷한 수준이 될 것으로 생각된다. 한편  $(1-\theta)x$ 는 차입에 의하므로  $R_4$ 는 대출금리가 된다.  $R_1$  및  $R_3$ 가 예금금리와 대출금리 사이의 비슷한 수준이며  $R_4$ 가 대출금리인 경우  $\theta R_3 + (1-\theta)R_4 > R_1$ 가 성립하므로 전세에서 월세로 이행하여 파레토 개선을 이룩할 수 있다.

## 2) 불확실성이 있는 경우

전세와 월세의 제도상의 차이를 모형에서 고려하기 위해 불확실성을 도입한다. 전세와 월세의 차이 중의 하나는 전세의 경우 목돈을 걸고 있으므로 계약기간내에 계약의 중도해지가 어려운 반면 월세의 경우는 중도해지의 가능성이 보다 크다는 것이다. 이와 같은 점을 단순화하여 고려하기 위해 전세의 경우는 계약기간내에 해지하는 경우가 없고 월세의 경우는  $t$ 기 초에  $p$ 의 확률로 계약해지가 일어날 수 있다고 가정한다 ( $1 < t < T$ ,  $0 < p < 1$ ).

월세계약이 중도에 갑자기 해지되면 집주인의 입장에서는 새로 세입자를 구하는데 시간이 걸리는 등의 거래비용의 증가에 직면하게 된다. 이러한 불리한 점을 월세계약이 중간에 해지되면 집주인은 즉시

월세계약을 맺지만 월세금이  $(1-n)m$ 인 것으로 고려하기로 한다.<sup>5)</sup> 세입자가 월세계약을 해지하면 계약해지에 따르는 거래비용에 직면한다. 그럼에도 불구하고 월세계약을 해지하는 이유는 계약해지에 따르는 이득이 거래비용보다 크기 때문이다. 이러한 점을 세입자가 월세계약을 중간에 해지하면 이득을 보는 것으로 모형화하며 단순화를 위하여 세입자의 이득과 집주인의 손실이 같은 것으로 가정한다. 따라서 세입자가 월세계약을 해지하면 즉시 다른 월세계약을  $(1-n)m$ 에 맺을 수 있는 것으로 가정한다.<sup>6)</sup>

전세시장에 불확실성을 도입하기 위해 전세보증금 변동가능성을 고려한다. 전세의 경우  $t$ 기초에  $q$ 의 확률로 전세보증금이  $(1+p)x$ 로 변화될 가능성이 있다고 가정한다. 여기에서  $p$ 가 0보다 크면 전세보증금이 상승하는 것이고  $p$ 가 0보다 작으면 전세보증금이 감소하는 경우이다. 전세보증금의 변화규모는 월세에 비해 훨씬 크다. 따라서 전세보증금이 변화해도 그 규모가 일정범위 이내이면 거래비용등의 이유에 의해 월세는 변화하지 않을 수 있다. 계약기간내 전세보증금의 변화가능성이 월세의 경우보다 크다는 사실을 모형을 단순화하기 위해 전세보증금이 변화해도 월세는 변화하지 않는 것으로 가정한다.

이 논문에서는 모형의 단순화를 위해 두 종류의 불확실성만을 도입하였다. 현실적으로 전세 및 월세 시장에는 이 이외에 다양한 불확실성이 존재할 수 있다. 여기에서 고려된 두 종류의 불확실성이 다양한 불확실성을 대표하는 것으로 간주해도 모형의 일반성에는 전혀 영향을 주지 않는다. 왜냐하면 어떠한 불확실성도 각

경제주체들에게 유리 하거나 불리한 방향으로 작용할 것인데 이들에 대한 추가고려는 이 논문의 불확실성 도입에서 고려된 파라메타들의 절대적 크기를 바꾸는 것에 불과하기 때문이다.

예를 들어 집주인이 다달이 월세를 받는 번거로움과 위험을 회피하기 위해 전세를 더 선호하는 경향이 있다는 사실을 고려하고 싶은 경우 이는 집주인의 입장에서 본 월세의 비용이 된다. 따라서 월세의 증도해지 가능성이 집주인에게 주는 불이익의 경우와 마찬가지로 모형화가 가능하다. 즉, 이 논문에서 대표적으로 고려된 불확실성이 가능한 모든 요인들을 집약적으로 포함하는 것으로 볼 수 있다.

전세와 월세의 선택에 관련된 여러 요인들을 모형에서 고려하기 위해서는 이들을 기회비용이나 위험 프리미엄등의 개념을 이용하여 금액으로 환산한 후 모형에 도입해야 한다. 따라서 여기에서 구축된 모형에서 금융수익만이 고려되고 있는 것이 아니라는 점을 분명히 할 필요가 있다.

### (1) 집주인의 경우

먼저 전세의 경우를 살펴 본다. 전세보증금의 변화가 없는 경우 집주인이 전세보증금을 운영하여 얻는 수입은 앞의 II.에서 살펴 본 바와 같이  $\beta^T R_1 x$ 가 된다.  $t$ 기초에 전세보증금이  $(1+p)x$ 로 변화하는 경우의 수입은 전 기간에 걸쳐  $x$ 로부터 얻는 수익에  $t$ 기 이후에  $px$ 로부터 얻는 수입을 합한 값인  $\beta^T R_1 x + \beta^T [(1+r_1)^{T-t} - 1] px$ 가 된다. 따라서 전세의 경우 집주인의 기대수입,  $EC_0$ ,와 초기자산이  $W_0$ 인 경우의 기대효용,  $EU_0$ ,는 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
EC_0 &= \beta^T R_1 x + q \beta^T [(1+r_1)^{T-t} - 1] \rho x \\
EU_0 &= (1-q)U(W_0 + \beta^T R_1 x) + qU(W_0 + \\
&\quad \beta^T R_1 x + \beta^T [(1+r_1)^{T-t} - 1] \rho x) \\
&\equiv (1-q)U(W_0 + a_0 x) + qU(W_0 + \\
&\quad b_0 x) \quad (6)
\end{aligned}$$

여기에서  $U(\cdot)$ 는 효용함수이며  $a_0 \equiv \beta^T R_1$ ,  $b_0 \equiv \beta^T R_1 + \beta^T [(1+r_1)^{T-t} - 1] \rho$ 이다. 월세의 경우는  $t$ 기초에 확률  $p$ 로 계약이 해지될 가능성이 있다. 월세계약이 해지되지 않는 경우의 수입은 앞에서 살펴 본 바와 같이  $\beta^T(1+R_2)[(1-\phi^{T-1})/(1-\phi)]m \equiv Am$ 이 된다. 여기에서  $\phi = 1/(1+r_2)$ 로 정의된다. 한편  $t$ 기초에 월세계약이 해지되는 경우의 수입은 전체계약기간에 걸친  $m$ 의 월세로부터 얻는 수입에서  $t$ 기부터의  $\eta m$ 의 금액의 운용수입에 해당하는 손실을 차감하여  $\beta^T(1+R_2)[(1-\phi^{T-1})/(1-\phi)]m - \beta^T(1+R_2)\eta\phi^{t-1}[(1-\phi^{T-t})/(1-\phi)]m \equiv Bm$ 이 된다. 따라서 월세의 경우 집주인의 기대수입,  $EM_0$ ,와 기대효용,  $EV_0$ ,는 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
EM_0 &= (1-p)Am + pBm \\
&= \beta^T(1+R_2)[(1-\phi^{T-1})/(1-\phi)]m \\
&\quad - p\beta^T(1+R_2)\eta\phi^{t-1}[(1-\phi^{T-t})/(1-\phi)]m \\
EV_0 &= (1-p)U(W_0 + Am) + pU(W_0 + Bm) \quad (7)
\end{aligned}$$

## (2) 세입자의 경우

먼저 전세의 경우를 생각한다. 전세보증금의 변화가 없는 경우 세입자의 기회비용은 앞의 II.에서 살펴 본 바와 같이  $\beta^T[\theta R_3 + (1-\theta)R_4]x$ 가 된다.  $t$ 기초에 전세보증금이 변하는 경우의 기회비용은  $x$ 의 전 기간에 따르는 기회비용에  $t$ 기 이후에  $\rho x$

로 부터 발생하는 기회비용을 합하여  $\beta^T[\theta R_3 + (1-\theta)R_4]x + \beta^T[(1+r)^{T-t} - 1] \rho x$ 가 된다. 여기에서  $r$ 은  $(1+r)^{T-t} = \theta R_3 + (1-\theta)R_4$ 를 만족시키는 값이 된다. 따라서 세입자의 기대기회비용,  $EC_r$ ,과 초기자산이  $W_r$ 인 경우의 기대효용,  $EU_r$ ,은 다음과 같이 얻어진다.

$$\begin{aligned}
EC_r &= \beta^T[\theta R_3 + (1-\theta)R_4]x + q\beta^T[(1+r)^{T-t} - 1] \rho x \\
EU_r &= (1-p)U(W_r - \beta^T[\theta R_3 + (1-\theta)R_4]x) \\
&\quad + pU(W_r - \beta^T[\theta R_3 + (1-\theta)R_4]x - \beta^T[(1+r)^{T-t} - 1] \rho x) \\
&\equiv (1-p)U(W_r - a_r x) + pU(W_r - b_r x) \quad (8)
\end{aligned}$$

여기에서  $a_r \equiv \beta^T[\theta R_3 + (1-\theta)R_4]$ 이며  $b_r \equiv \beta^T[\theta R_3 + (1-\theta)R_4] + \beta^T[(1+r)^{T-t} - 1] \rho$ 이다. 이제 월세의 경우를 살펴 본다. 월세가 해지되지 않는 경우의 기회비용은 앞의 II.에서와 마찬가지로  $\beta^T(1+R_2)[(1-\phi^{T-1})/(1-\phi)]m \equiv Am$ 이 된다. 한편 월세가 해지되는 경우의 기회비용은 전 기간에 걸친  $m$ 에 해당하는 기회비용에서  $t$ 기 이후의  $\eta m$ 에 해당하는 기회비용을 차감하여  $\beta^T(1+R_2)[(1-\phi^{T-1})/(1-\phi)]m - \beta^T(1+R_2)\eta\phi^{t-1}[(1-\phi^{T-t})/(1-\phi)]m \equiv Bm$ 이 된다. 여기에서  $A$  및  $B$ 의 값이 집주인과 같음에 유의할 수 있다. 따라서 월세의 경우 세입자의 기대기회비용,  $EM_r$ ,과 기대효용,  $EV_r$ ,은 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
EM_r &= (1-p)Am + pBm \\
&= \beta^T(1+R_2)[(1-\phi^{T-1})/(1-\phi)]m - p\beta^T(1+R_2)\eta\phi^{t-1}[(1-\phi^{T-t})/(1-\phi)]m
\end{aligned}$$

$$EV_r = (1-p)U(W_r - Am) + pU(W_r - Bm) \tag{9}$$

(3) 파레토 개선의 가능성

전세를 월세로 바꾸는 경우 파레토 개선이 가능할 조건은 개인의 위험에 대한 태도에 따라 달라질 수 있다. 따라서 여기에서는 위험중립적인 경우와 위험기피적인 경우를 나누어 생각한다. 한편 위험기피적인 경우는 절대위험기피도 불변(Constant Absolute Risk Aversion, CARA)의 경우와 절대위험기피도 감소(Decreasing Absolute Risk Aversion, DARA)의 두 가지 경우를 고려하기로 한다.

① 위험중립적인 경우

위험중립적인 경우 기대효용수준을 고려하는 것과 기대수입 혹은 기대기회비용을 고려하는 것이 동일하다. 따라서 기대수입 혹은 기대기회비용만을 고려하여 파레토 개선의 조건을 구할 수 있다.

x가 일정할 때 집주인의 EC<sub>0</sub>와 EM<sub>0</sub>를 같게 하는 월세의 규모를 m<sub>0</sub>라 하고 세입자의 EC<sub>r</sub>과 EM<sub>r</sub>을 같게 하는 월세규모를 m<sub>r</sub>이라 하자. 이 경우 m<sub>0</sub>는 집주인의 입장에서 전세와 월세의 기대효용을 동일하게 만드는 월세이며 m<sub>r</sub>은 세입자의 입장에서 전세와 월세의 기대효용을 동일하게 만드는 월세이다. 식 (6)-(9)에 의해 m<sub>r</sub> > m<sub>0</sub>가 만족되어 전세를 월세로 바꾸는 경우 파레토 개선이 가능할 조건은 다음과 같이 구해진다.

파레토 개선의 조건 :  $\theta R_3 + (1-\theta)R_4 > R_1$

집주인과 세입자가 모두 위험중립적인

경우의 파레토 개선의 조건은 불확실성이 없는 경우의 조건과 동일해진다.

② CARA인 경우

집주인과 세입자가 모두 위험기피자이며 절대위험기피도가 불변, CARA인 경우 전세가 월세로 이행되는 경우 파레토 개선이 가능할 조건을 구한다. 이를 위해 먼저 해야 할 일은 집주인과 세입자 각각의 경우 전세보증금이 일정할 때 기대효용을 일정하게 하는 월세를 구하는 일이다. 이러한 조건을 만족시키는 집주인과 세입자의 월세를 각기 m<sub>0</sub> 및 m<sub>r</sub>이라 하는 경우 식 (6)-(9)에 의해 다음이 만족되어야 한다.

$$(1-q)U(W_0 + a_0x) + qU(W_0 + b_0x) = (1-p)U(W_0 + Am_0) + pU(W_0 + Bm_0) \tag{10}$$

$$(1-q)U(W_r - a_r x) + qU(W_r - b_r x) = (1-p)U(W_r - Am_r) + pU(W_r - Bm_r) \tag{11}$$

위 식들을 그대로 놓고 m<sub>0</sub>와 m<sub>r</sub> 사이의 크기관계를 비교하기는 어려우므로 위험 프리미엄(risk premium)을 도입하기로 한다. 작은 위험의 경우 애로우-프랫(Arroe-Pratt)의 절대위험 기피도, r(W), 와 위험 프리미엄, π, 사이에는 r(W) = (1/2)σ<sup>2</sup>π의 관계가 성립하므로 CARA의 경우 위험 프리미엄은 자산규모와는 무관한 상수가 된다. 이러한 사실을 이용하기 위해서는 전세 및 월세에 따르는 위험이 작은 위험인가를 살펴 보아야 한다. 여기에서 작은 위험이라는 것은 |a<sub>0</sub>-b<sub>0</sub>|x, |a<sub>r</sub>-b<sub>r</sub>|x 및 |A-B|m의 값이 W<sub>0</sub> 및 W<sub>r</sub>에 비해 작다는 것을 의미한다. 적절한 파라메타 값들을 대상으로 구한 결과는 표



7에 정리되어 있다.

표 1은  $t=13$  즉 전세기간이 1년인 경우를 대상으로 구한 결과이다.<sup>7)</sup> A' 및 B'은 월세의 경우를 전세에 준하여 이해하기 위해 조정된 값으로  $A'=A \times a/12$ ,  $B'=B \times b/12$ 이다. 한편  $a_0$ 와  $a_r$  그리고  $b_0$ 와  $b_r$ 의 차이는 금리차이에만 의존하므로 여러 금리수준을 고려하는 모의실험에서 이들을 구별할 필요는 없다. 표 7에 의하면 a와 b 또는 A'과 B'의 차이는 최소 0.5%에서 최대 2.5%에 달하고 있다. 최대치인 2.5%를 고려하는 경우 전세 및 월세의 위험은 전세보증금의 약 2.5%에 해당한다. 이 금액은 집주인과 세입자 모두에 있어 그들의 자산규모에 비해 작은 금액인 것으로 생각할 수 있다.

위와 같은 이유로 CARA를 위험 프리미엄이 일정한 것으로 고려할 수 있다. 한편 CARA의 정의상 W의 크기가 달라도

위험 프리미엄이 일정하며 위험 프리미엄은 각 경우의 수입 혹은 기회비용의 차이에만 의존하지 그 수입이나 기회비용을 자산에 더해 주는가 혹은 빼주는가에는 의존하지 않는다. 이러한 점들을 고려하여 해당 위험 프리미엄을 식 (10) 및 (11)에 기초하여 나타내면 다음과 같다.

$$\begin{aligned} U[(1-q)(W_0+a_0x)+q(W_0+b_0x)-\pi_{c0}] &= \\ U[(1-p)(W_0+Am_0)+p(W_0+Bm_0)-\pi_m] & \end{aligned} \quad (12)$$

$$\begin{aligned} U[(1-q)(W_r-a_r x)+q(W_r-b_r x)-\pi_{cr}] &= U[ \\ (1-p)(W_r-Am_r)+p(W_r-Bm_r)-\pi_m] & \end{aligned} \quad (13)$$

전세에서 월세로 이전하는 것이 파레토 개선이 될 수 있는가의 여부는  $m_r > m_0$ 가 성립하는가에 달려 있으며 이 조건이 성립하는가의 여부는 전세의 경우 집주인

표 7. 전세 및 월세의 위험이 작은 위험인 이유

(R <sub>1</sub> =0.1, R <sub>2</sub> =0.08)							
$\rho$	$\eta$	a	b	A	B	A'	B'
0.10	0.010	0.1000	0.1057	12.51	12.45	0.1043	0.1097
0.15	0.015	0.1000	0.1057	12.51	12.41	0.1042	0.1123
0.20	0.020	0.1000	0.1057	12.51	12.38	0.1042	0.1150
0.25	0.025	0.1000	0.1057	12.51	12.35	0.1042	0.1176
0.30	0.030	0.1000	0.1057	12.51	12.31	0.1042	0.1202
(R <sub>1</sub> =0.15, R <sub>2</sub> =0.13)							
$\rho$	$\eta$	a	b	A	B	A'	B'
0.10	0.010	0.1500	0.1585	12.83	12.76	0.1604	0.1686
0.15	0.015	0.1500	0.1627	12.83	12.73	0.1604	0.1727
0.20	0.020	0.1500	0.1670	12.83	12.70	0.1604	0.1767
0.25	0.025	0.1500	0.1712	12.83	12.66	0.1604	0.1808
0.30	0.030	0.1500	0.1755	12.83	12.63	0.1604	0.1848
-0.10	0.010	0.1500	0.1416	12.83	12.76	0.1604	0.1505
-0.15	0.010	0.1500	0.1373	12.83	12.76	0.1604	0.1460
-0.20	0.010	0.1500	0.1330	12.83	12.76	0.1604	0.1415

과 세입자의 위험의 정도를 결정하는  $(b_o - a_o) > 0$  과  $(b_r - a_r) > 0$ 의 크기 관계에 달려있다. 따라서 가능한 경우는  $(b_o - a_o) < (b_r - a_r)$  인 경우와  $(b_o - a_o) > (b_r - a_r)$  인 두 가지가 있다. 한편  $a_o, b_o, a_r$  및  $b_r$ 의 정의에 의해  $(b_o - a_o) < (b_r - a_r)$ 은  $\theta R_3 + (1 - \theta)R_4 > R_1$ 인 경우이며  $(b_o - a_o) > (b_r - a_r)$ 은  $\theta R_3 + (1 - \theta)R_4 < R_1$ 인 경우이다.

먼저  $\theta R_3 + (1 - \theta)R_4 > R_1$ 인 경우를 살펴 보기로 한다. 이 경우는 전세의 경우 세입자의 위험이 더 큰 경우에 해당하므로  $\pi_{cr} > \pi_{co}$ 의 관계가 성립한다. 한편 이 경우  $a_r > a_o$  및  $b_r > b_o$ 가 성립한다. 이제 이 경우  $m_r > m_o$ 일 충분조건을 찾기로 한다. 식 (12) 및 (13)은 각기 다음이 성립함을 의미한다.

$$(1-q)a_o x + qb_o x - \pi_{co} = [(1-p)A + pB]m_o - \pi_m \quad (14)$$

$$(1-q)a_r x + qb_r x + \pi_{cr} = [(1-p)A + pB]m_r + \pi_m \quad (15)$$

식 (15)에서 식 (14)를 빼면 다음의 관계를 얻는다.

$$(1-q)(a_r - a_o)x + q(b_r - b_o)x + [\pi_{cr} + \pi_{co} - 2\pi_m] = [(1-p)A + pB](m_r - m_o) \quad (16)$$

식 (16)에 의할 때  $m_r > m_o$ 일 충분조건은  $[\pi_{cr} + \pi_{co} - 2\pi_m] > 0$ 임을 알 수 있다. 이 조건의 의미를 알아 보기 위해 이를 변형시키면  $(\pi_{cr} - \pi_m) > (\pi_m - \pi_{co})$ 가 된다. 즉 세입자의 경우 전세의 위험이 월세의 위험보다 더 크고 집주인의 경우 그 반대인데 세입자의 경우 위험의 차이가 더 크다는 것이 충분조건이 된다. 따라서 이 경

우에 있어서 전세를 월세로 전환하는 것이 파레토 개선일 조건은 다음과 같다.

$$\text{파레토 개선의 조건 : } \theta R_3 + (1 - \theta)R_4 > R_1 \text{ 및 } (\pi_{cr} - \pi_m) > (\pi_m - \pi_{co})$$

이번에는  $\theta R_3 + (1 - \theta)R_4 < R_1$ 인 경우를 살펴 보기로 한다. 이 경우는 전세의 경우 집주인의 위험이 더 큰 경우에 해당하므로  $\pi_{cr} < \pi_{co}$ 의 관계가 성립한다. 한편 이 경우  $a_r < a_o$  및  $b_r < b_o$ 가 성립한다. 앞서와 마찬가지로 식 (16)이 성립하므로  $m_r > m_o$ 일 충분조건은  $[(\pi_{cr} - \pi_m) - (\pi_m - \pi_{co})] > (1-q)(a_o - a_r)x + q(b_o - b_r)x > 0$ 이 된다. 따라서 전세를 월세로 이전하는 것이 파레토 개선일 조건은 다음과 같이 나타난다.

$$\text{파레토 개선의 조건 : } \theta R_3 + (1 - \theta)R_4 < R_1 \text{ 및 } [(\pi_{cr} - \pi_m) - (\pi_m - \pi_{co})] > (1-q)(a_o - a_r)x + q(b_o - b_r)x$$

집주인과 세입자가 위험기피적인 경우 전세를 월세로 전환시켜 파레토 개선을 이룩할 조건은  $\theta R_3 + (1 - \theta)R_4 > R_1$ 인 경우 위험중립적인 경우보다 강하다. 그러나 추가조건은 세입자의 경우 전세의 위험이 월세의 위험보다 더 크고 집주인의 경우 그 반대이며 세입자의 경우 위험의 차이가 더 크다는 것이다. 현실적으로 세입자의 경우는 잘못되면 전제산에 해당하는 전세보증금을 잃어버릴 수도 있는 위험에 직면하고 있으므로 이러한 조건이 만족될 가능성은 매우 높다고 말할 수 있다. 한편  $\theta R_3 + (1 - \theta)R_4 < R_1$ 인 경우 위험중립적인 경우는 전세를 월세로 전환시켜 파레토 개선을 이룩할 수 없는 반면 위험기피적인 경우는 파레토 개선을 이룩할 수 있다.

### ③ DARA인 경우

집주인과 세입자가 모두 위험기피자이며 절대위험기피도가 감소, DARA하는 경우 전세가 월세로 이행되는 경우 파레토 개선이 가능할 조건을 구한다. 이 경우가 CARA의 경우와 다른 점은 위험기피의 정도가 자산의 규모에 의존하므로 월세의 경우에도 집주인과 세입자의 위험프리미엄이 다르다는 점이다. 이러한 점을 고려하면 위의 식 (12) 및 (13)은 다음과 같이 변형된다.

$$\begin{aligned} & U[(1-q)(W_o + a_o x) + q(W_o + b_o x) - \pi_{co}] = \\ & U[(1-p)(W_o + A m_o) + p(W_o + B m_o) - \pi_{mo}] \end{aligned} \quad (17)$$

$$\begin{aligned} & U[(1-q)(W_r - a_r x) + q(W_r - b_r x) - \pi_{cr}] = \\ & U[(1-p)(W_r - A m_r) + p(W_r - B m_r) - \pi_{mr}] \end{aligned} \quad (18)$$

집주인과 세입자의 자산사이에  $W_o > W_r$ 의 관계가 성립하고 집주인의 경우는 자산에 수입을 더하고 세입자의 경우는 자산에서 기회비용을 차감하며 DARA인 경우이므로  $\pi_{cr} > \pi_{co}$  및  $\pi_{mr} > \pi_{mo}$ 의 관계가 성립한다. 한편 앞서와 마찬가지로 방법으로 식 (17) 및 (18)을 고려하면 식 (16)은 다음과 같이 변형된다.

$$(1-q)(a_r - a_o)x + q(b_r - b_o)x + [(\pi_{cr} - \pi_{mr}) - (\pi_{mo} - \pi_{co})] = [(1-p)A + pB](m_r - m_o) \quad (19)$$

이제 식 (19)에 의해  $m_r > m_o$ 가 성립할 조건을 구하기로 한다. 여기에서도 가능한 경우는  $(b_o - a_o) < (b_r - a_r)$ 인 경우와  $(b_o - a_o) > (b_r - a_r)$ 인 두 가지가 있다. 한편  $a_o, b_o, a_r$  및  $b_r$ 의 정의에 의해  $(b_o - a_o)$

$< (b_r - a_r)$ 은  $\theta R_3 + (1-\theta)R_4 > R_1$ 인 경우이며  $(b_o - a_o) > (b_r - a_r)$ 은  $\theta R_3 + (1-\theta)R_4 < R_1$ 인 경우이다. 이 경우가 CARA의 경우와 다른 점은 월세의 경우 집주인과 세입자의 위험프리미엄이 다르다는 점 밖에 없으므로 앞서와 마찬가지로 방법에 의해 전세를 월세로 전환하는 것이 파레토 개선이 될 조건을 다음과 같이 구할 수 있다.

$$\text{파레토 개선의 조건: } \theta R_3 + (1-\theta)R_4 > R_1 \text{ 및 } (\pi_{cr} - \pi_{mr}) > (\pi_{mo} - \pi_{co})$$

$$\text{파레토 개선의 조건: } \theta R_3 + (1-\theta)R_4 < R_1 \text{ 및 } [(\pi_{cr} - \pi_{mr}) - (\pi_{mo} - \pi_{co})] > (1-q)(a_o - a_r)x + q(b_o - b_r)x$$

DARA의 경우는 자산규모가 작은 세입자의 경우가 위험의 증가에 따라 위험프리미엄이 변화하는 정도가 더 크다. 따라서 전세를 월세로 전환하는 경우 파레토 개선을 이룰 가능성 CARA의 경우보다 더 크다.

## 4. '목돈 안드는 전세제도'의 도입방안

전세제도가 문제점을 안고 있어 이를 개선하려 한다면 월세의 형태로 이전할 수밖에 없다. 그러나 현실적으로 전세비중이 매우 과대하며 집주인이 전세를 선호하는 이유가 목돈을 얻기 위한 것이라는 점에 비추어 바로 월세로 이행하는 것은 불가능할 것으로 판단된다. 따라서 여기에서는 전세보증금을 제도금융권으로 끌어들이는 방안을 제시하기로 한다. 이

방안은 전세가 월세로 이행하는 중간단계적인 성격을 갖는다.

전세보증금을 제도금융권으로 끌어들이는 경우 이상적인 상황은 집주인은 현재와 같이 목돈을 쥌 수 있고, 세입자는 목돈이 필요 없으며 금융기관도 이득을 볼 수 있는 상황일 것이다. 여기에서 제시되는 이러한 제도를 세입자의 입장을 강조하여 '목돈 안드는 전세제도'라 부르기로 한다. '목돈 안드는 전세제도'의 기본개념은 그림 1에 나타나 있다.

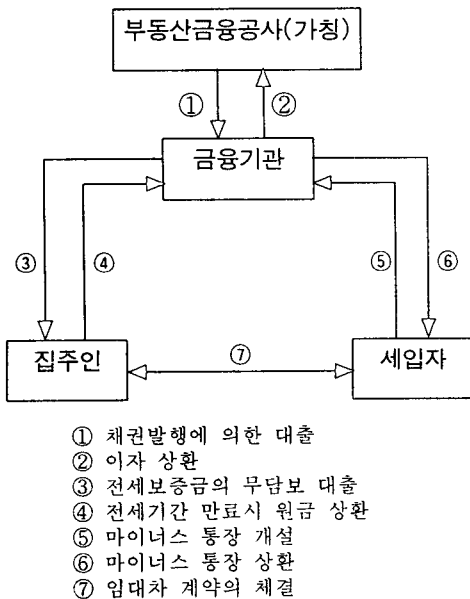


그림 1. 목돈 안드는 전세제도의 기본개념

세입자와 집주인이 전세계약을 맺는 경우 전세계약서를 제시하고 금융기관과 다음과 같은 계약을 맺을 수 있게 한다. 금융기관은 집주인에게 전세보증금에 해당하는 금액을 무이자 대출하며 집주인은 전세계약이 만료되는 시점에서 원금을 상환한다. 한편 금융기관은 세입자에게 전

세보증금의 이자에 해당하는 금액만큼의 마이너스 통장을 개설하게 하며 이를 전세기간내에 갚도록 한다.

전세보증금의 규모로 볼때 이 제도가 실시되는 경우 단기적으로 금융기관의 대출이 증가하는데 따르는 유동성제약의 문제가 발생할 수 있다. 이러한 금융기관의 초기 유동성제약을 완화시키기 위해 부동산금융공사(가칭)를 설립하여 채권발행에 의해 재원의 일부를 조달 할 수 있게 한다. 이러한 제도가 각 경제주체에게 어떠한 영향을 미치며 제도의 도입을 위해 필요한 세부사항은 무엇인지 살펴 보기로 한다.

### 1) 집주인의 경우

현행의 전세제도와 비교하여 집주인이 갖는 가장 큰 이득의 하나는 전세금분쟁에 휘말릴 염려가 없다는 것이다. 왜냐하면 '목돈 안드는 전세제도'하에서 임대차 관계는 집주인과 세입자간에 성립되지만 채권 채무관계는 집주인과 금융기관, 집주인과 세입자간에 이루어지기 때문이다. 따라서 현재와 같이 전세금이 폭락하는 경우라도 세입자가 일차적으로 금융기관과 마이너스 통장의 규모를 조절하는 경우에만 집주인에게 영향이 올 수 있다. 설혹 마이너스 통장의 규모를 조정하더라도 집주인이 대출금을 그에 따라 상환할 필요 없이 적정한 이자만 추가부담하면 될 것이다.

집주인이 전세보증금에 해당하는 목돈을 손에 쥐고 마음대로 운용할 수 있다는 점은 기존의 전세제도와 차이가 없다. 그러나 집주인의 입장에서 기존의 전세제도에 비해 불편한 점들이 존재할 수 있으

므로 이에 대한 보완대책이 필요하다.

첫째, 금융기관이 집주인에게 무이자로 대출해 주기 위해서는 주택에 대한 저당권을 설정해야 할 것이며 이 것이 집주인에게 부담이 될 수 있다. 임대가 지속적으로 원활히 지속되어 전세기간 만료후에 원금을 확실히 갚을 수 있다면 이러한 부담은 심리적 부담에 불과하다. 이러한 심리적 부담을 해소하기 위해 전세에 연관된 저당권설정을 등기부등본의 원본과 구별하여 보관한 후 전세계약이 만료된 후 폐기하는 방법등을 모색할 수도 있다. 또한 전세계약에 차질이 생기는 경우를 금융비용의 추가부담정도로 효율적으로 대비할 수 방안을 강구하는 것도 필요하다.

둘째, 만일 집주인이 전세보증금을 은행에 예금하여 운용한다면 금융소득 종합과세 대상이다. 그러나 이 제도에 의해 전세라는 것이 표면화 되는 경우 해당 이자소득이 임대소득이 되므로 종합소득세 과세대상이 된다. 이와 같은 경우 현행 전세제도하에서보다 세부담이 가중되지 않도록 제도적 보완을 하는 것이 필요하다.

셋째, 이 제도하에서 집주인이 무이자 대출을 받는 경우 현행의 전세제도에 비해 집주인의 추가 대출기회가 줄어들 가능성이 있다. 기존의 전세금 운용행태로 볼 때 이러한 가능성은 비교적 낮으며 이러한 가능성의 존재가 '목돈 안드는 전세제도'의 도입의 장애요인은 되지 못할 것으로 판단된다. 그러나 필요한 경우 이에 대한 적절한 보완책을 강구할 수도 있다.

## 2) 세입자의 경우

세입자의 경우는 목돈 없이 전세를 들 수 있다는 잇점이 있다. 이 경우 문제는

세입자의 경우 마이너스 통장개설의 부담이 얼마나 되는가 하는 것이다. 이를 예를 들어 설명하기로 한다. 편의상 대출이자율을 20%, 목돈의 운용수익율이 18%, 전세기간 1년으로 가정하기로 한다. 어느 세입자가 3500만원에 전세를 들고 20%의 이자율로 계산된 700만원의 마이너스 통장을 개설하였다. 만일 이 제도가 없다면 세입자가 전세금중 3000만원은 자기자금으로 부담하고 나머지 500만원은 은행차입으로 해결한다고 하자.

이 제도하에서 세입자는 자신의 목돈운용에 의한 수입이  $3000\text{만원} \times 0.18 = 540\text{만원}$ 이므로 160만원을 자신의 소득에서 더 부담해야 한다. 현행 전세제도하에서는 3000만원을 전세보증금을 지불하였기 때문에 3000만원에 대한 이자소득은 없으며 차입금 500만원에 대해 연간  $500\text{만원} \times 0.2 = 100\text{만원}$ 의 이자비용을 지불해야 한다. 따라서 '목돈 안드는 전세제도'하에서 세입자는 연간 60만원의 비용을 더 부담해야 한다.

그러나 '목돈 안드는 전세제도'가 세입자에게 주는 추가적인 이득이 있다. 첫째, 돌발적인 상황이 발생하여 세입자가 목돈이 갑자기 필요하게 되는 경우 현행 전세제도하에서는 집을 옮겨야 하는 등 복잡한 문제에 직면하게 되나 새로운 제도하에서는 추가적인 금융비용만을 부담하면 된다. 둘째, 세입자의 목돈이 자신의 관리하에 있으므로 이를 예정한 일자에 못들려 받는다거나 뜯긴다거나 할 위험이 전혀 없다.

이러한 잇점을 감안한다면 세입자가 '목돈 안드는 전세제도'를 선호할 이유는 충분할 것으로 판단된다. 한편, 위의 예에서 나타난 바와 같이 세입자의 자금운용

상 편의를 위하여 마이너스 통장의 상환 방법을 매월 일정금액의 상환 이외에 반기별, 분기별 상환등과 같은 다양한 상환 방법을 도입할 필요가 있다.

### 3) 금융기관 및 부동산금융공사(가칭)의 경우

금융기관의 경우 전세보증금에 해당하는 대출을 주택에 대한 저당권을 설정하며 집주인에 해주는 셈이 되므로 전액이 주택을 담보로 하는 대출에 해당한다. 이러한 대출의 형태는 매우 안정적인 대출의 형태이다. BIS 자기자본비율을 구하는 경우 주거용주택에 대한 저당권 설정으로 전액 담보된 대출의 경우 위험가중치는 50%이다. 따라서 위험가중치가 100%인 민간부문에 대한 대출의 일부가 이 제도에 의한 전세보증금 대출로 전환되는 경우 BIS 자기자본비율이 상승할 수 있다.<sup>8)</sup>

한편 세입자에게 마이너스 통장을 개설하게 하는 경우 그 금액은 전세보증금의 이자에 해당하는 금액이 되는데 이 금액은 전세보증금에 비하면 상대적으로 작은 금액이다. 세입자에 대한 대출의 경우 위험이 있을 수 있다. 그러나 현행의 주택은행의 파워임차자금 대출의 경우와 같이 전세보증금을 대상으로 그 일부를 대출하는 경우에 비해 마이너스 통장의 금액이 더 작은 것이 일반적일 것이므로 금융기관의 위험은 현재보다 줄어들게 된다.

현재 진행중인 금융구조조정과 관련하여 큰 관심을 끌고 있는 것이 BIS 자기자본비율이다. '목돈 안드는 전세제도의 도입이 BIS 자기자본비율에 어떠한 영향을 줄 것인가를 단순한 예를 통하여 알아보기로 한다. 지금, 전세보증금 규모의 약

10%에 해당하는 10조원의 자금이 '목돈 안드는 전세제도'로 전환되었다고 하자. 이에 의한 1년후 금융기관의 대차대조표상의 변화는 차변에  $\Delta$ 대출금=6조원,  $\Delta$ 현금=10(1+a)조원이 되고 대변에  $\Delta$ 차입금=10조원,  $\Delta$ 예금=6조원,  $\Delta$ 이익잉여금=10a조원이 된다.<sup>9),10)</sup>

이제 BIS 자기자본비율이 어떻게 변화하는가 살펴 보기로 한다. 대출금은 주택에 저당권을 설정하고 이루어졌으므로 BIS 자기자본비율을 계산하는데 있어서 전세보증금 대출금 10조원은 5조원으로 계산된다. 한편 집주인의 대출금 상환에 의해 감소된 대출금 4조원중 3조원이 주택담보대출이며 나머지는 일반대출인 경우 위험에 의해 가중된 자산의 감소는 2.5조원이 된다. 또한 세입자의 경우 전세보증금의 15%에 해당하는 금액의 차입이 불필요하므로 이에 대한 대출감소는 1.5조원이 된다. 따라서 위험에 의해 가중된 대출금의 증가는 5조원 - (2.5조원+1.5조원)=1조원이 된다.<sup>11)</sup> 한편 이익잉여금이 10a조원 증가하였으므로 자기자본은 10a조원 증가한다.

이 경우 BIS 자기자본비율이 증가할 것인가의 여부는 현재의 금융기관의 BIS 자기자본비율,  $100 \times k\%$ ,와 금리차,  $100 \times a\%$ ,에 달려있다. 지금 BIS 자기자본비율의 계산시 분모에 해당하는 금액인 위험에 의해 가중된 자산의 크기가 X인 경우 BIS 자기자본 비율을 개선시킬 조건은  $(kX+10a)/(x+1) \geq k$ 가 되는데 이를 다시 쓰면  $10a \geq k$ 가 된다. 즉 k가 10a 이하이면 BIS 자기자본비율이 개선된다. a=0.01인 경우 10a=0.1이다. 즉 금융기관의 평균 BIS 자기자본비율이 10% 이하인 경우 '목돈 안드는 전세제도'를 도입하면 도

입한 해 부터 BIS 자기자본비율은 상승한다.<sup>12)</sup> 금리차가 0.5%에 불과한 경우도 분모는 불변이나 분자의 이익잉여금은 매년 늘어나므로 2년 이내에 BIS 자기자본비율은 상승한다.

‘목돈이 안드는 전세제도’ 도입하는 경우 장기적으로는 금융기관의 유동성에 문제가 없다. 다만 초기에 대출수요가 집중되는 경우 금융기관이 유동성 제약에 빠질 가능성은 있다. 이러한 점을 보완하기 위해 주택금융기능을 수행하는 부동산금융공사(가칭)를 설립하여 채권에 의해 자금을 조달한 후 이를 금융기관에게 대출해 주는 방안을 모색할 수 있다. 현재와 같은 상황에서 채권 소화의 어려움이 있는 경우 일부는 채권시장에서 매각하고 일부는 성업공사와 연계하여 금융기관의 부실채권과 맞바꾸어주는 방안도 고려할 수 있다. 또한, 이러한 공사의 기능은 한시적으로 제한할 수도 있고 필요에 따라서는 저당권유동화나 토지의 채권화 혹은 증권화에 연관된 금융기능까지 취급하는 기관으로 그 기능을 확장할 수도 있다.

‘목돈 안드는 전세제도’의 도입에 의해 금융기관은 안정적인 대출원을 확보할 수 있으며 BIS 자기자본비율을 증가시킬 수 있으므로 금융기관이 ‘목돈 안드는 전세제도’를 선호할 이유는 충분한 것으로 판단된다.

#### 4) 기존 연구와의 차이점

전세제도를 제도금융권으로 끌어들이는 방안에 관한 기존 연구로 이중희·허정수(1993)와 박원암·김관영(1993)을 들 수 있다. 이중희·허정수(1993)에서 제시된 방안은 ‘전세금 신탁’을 도입하는 방안

이다. 이 제도하에서는 임차인이 전세보증금을 전세금신탁에 예치하며 집주인은 이자와 실적배당을 받는다. 박원암·김관영(1993)에서 제시된 방안은 ‘전세기금(가칭)’을 만들어 ‘전세기금채권’을 발행하는 방안이다. 이 제도하에서는 임차인이 전세보증금에 해당하는 금액만큼의 전세기금채권을 구입하여 집주인에게 주고 집주인은 채권 이자수입을 올린다.

이 두 제도의 공통점은 비효율적으로 이용되는 것으로 인식되는 전세보증금을 제도금융권으로 끌어들이어 생산적으로 이용하자는 데 있다. 그러나 이 두 제도가 현재 상황에서 파레토 개선을 이룰 수 있는 제도인가에 대해서는 의문의 여지가 있다. 왜냐하면 세입자의 목돈부담은 현행 전세제도에서와 마찬가지로 집주인은 목돈인 전세보증금을 운용할 수 있는 기회를 상실하고 이자소득만을 올릴 수 있기 때문이다. 이 논문에서 제시된 ‘목돈 안드는 전세제도’는 집주인의 목돈 운용 기회는 존속되고, 세입자의 목돈 부담은 없어지며 전세보증금을 제도금융권으로 끌어들이 수 있다는 점에서 기존의 연구결과와는 다르다.

## 5. 요약 및 결론

이 논문에서 분석된 우리나라 전세시장의 위치를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 1997년 현재 우리나라 전세시장의 규모는 100조원을 상회하는 막대한 금액이며 서울시의 경우만도 약 45조원에 이르고 있다. 둘째, 전세보증금의 규모가 매년 늘어나기는 했으나 국민경제에서 차지하는 상대적 비중은 감소하는 추세이다. 즉 GDP 및 예금은행 대출금 대비 전세보증금의

비율은 계속 하락하는 추세이며 전세보증금 대비 주택자금 대출잔액의 비율은 계속 상승하는 추세이다.

전세시장에서 월세시장으로 이행하는데 따르는 효과에 관한 이론적 분석의 결과는 다음과 같다. 첫째, 위험이 없는 경우 집주인이 전세자금을 운용하는데 따르는 평균수익율이 대출금리에 미달하는 경우 전세시장에서 월세시장으로 이행하면 파레토 개선을 이룰 수 있다. 둘째, 불확실성이 있으나 집주인과 세입자가 모두 위험중립적인 경우 파레토 개선을 이루기 위한 조건은 위험이 없는 경우와 같다. 셋째, 불확실성이 있고 집주인과 세입자가 모두 위험기피적이며 절대적 위험기피도 불변의 경우 파레토 개선을 이루기 위한 조건은 위험중립적인 경우보다 강하다. 그러나 추가조건은 세입자의 경우 전세의 위험이 월세의 위험보다 더 크고 집주인의 경우 그 반대이며 세입자의 경우 위험의 차이가 더 크다는 것이다. 넷째, 불확실성이 있고 집주인과 세입자가 모두 위험기피적이며 절대적 위험기피도 감소의 경우 집주인이 전세자금을 운용하는데 따르는 평균수익율이 대출금리보다 높더라도 파레토 개선을 이룰 수 있다.

이 논문에서는 월세로 이행하는 중간적인 제도로서 '목돈 안드는 전세제도'가 제안되었다. 이 제도하에서 집주인은 현재와 같이 전세보증금을 운용할 수 있으며 세입자는 전세보증금을 잠길 필요 없이 전세보증금에 대한 이자만을 전세기간에 걸쳐 부담하게 된다. 한편, 금융기관들은 위험가중치가 50%인 안정적인 대출원을 확보하여 지속적으로 BIS 자기자본비율을 증가시킬 수 있다.

금융기관이 당면할 수 있는 초기 유동

성 제약문제를 해결하기 위해 부동산금융공사(가칭)를 만들 필요가 있는데 이 공사는 한시적으로 운용할 수도 있으나 경우에 따라서는 저당채권 유동화의 업무나 토지의 채권화 혹은 증권화에 연관된 기능을 수행하게 만들 수도 있다. 가능한 경우 이 논문에서 언급한 부동산금융공사(가칭)의 기능을 주택은행이 담당하게 하는 방안도 고려될 수 있다. 마지막으로 언급할 수 있는 사실은 '목돈 안드는 전세제도'의 도입에 의해 부동산금융공사(가칭)가 발행하는 채권의 규모와 처리방법을 잘 고안하면 금융구조조정에 도움을 줄 수도 있다는 점이다.

## 주

- 1) 예를 들어  $T=25$ 이고 기간을 월로 생각하는 경우 24개월 전세계약을 의미한다.
- 2) 이는 전세금을 은행에 정기예금으로 예치했거나 만기가 일정한 채권등에 투입한 경우에 해당한다.
- 3) 보증부 월세를 생각한다면 몇기간의  $m$ 에 해당하는 월세보증금으로부터 발생하는 수입도 고려해야 한다. 그러나 이 금액의 포함 여부가 이 논문의 결론에 영향을 주지 않으므로 논의를 단순화하기 위해 이를 포함하지 않고 모형을 구축하기로 한다.
- 4) 박 영수, 장 영태, "97년도 주택금융 수요실태 조사 결과분석", 「주택금융」, 1998 봄 에 의하면 전세보증금의 약 85%만을 자기자금으로 조달하는 것으로 나타났다.
- 5) 월세계약이 해지된 후  $k$ 기후에 다른 월세로 월세계약을 맺는 것으로 가정해도 논문의 결론에는 변화가 없으며 모형의 구조만 복잡해질 뿐이라는 점에 유의할 수 있다.
- 6) 세입자의 경우는 기회비용을 고려하는 것이므로 기회비용이 감소한다는 점에서 이득이다. 앞서서와 마찬가지로 세입자와 집주인의  $\eta$ 가 상이해도 모형의 틀 및 결론에는 변화가 없다.
- 7) 임대차보호법을 생각한다면  $t=25$ 를 고려해야 하나 어떤 경우던 결과에 커다란 차이가 없



며 이자율을 연간 이자율로 고려하기 위해  $t = 13$ 인 경우를 고려하였다.

- 8) BIS 자기자본비율 = (자기자본/위험가중자산) × 100이다. 여기에서 자기자본은 기본자본 + 보완자본 - 공제항목이다. 기본자본에는 자본금, 자본준비금, 이익잉여금, 연결자회사의 외부주주지분 및 미교부 주식배당금을 포함한다. 보완자본에는 재평가적립금, 유가증권평가이익의 45/100, 부채성 자본조달수단의 발행자금, 기한부 후순위 채무 및 외국은행 국내지점의 울기금등이 포함된다. 대차대조표상 자산의 위험가중치에는 0, 10, 20, 50 및 100%가 있다. 현금이나 1군국가의 중앙정부 및 중앙은행에 대한 채권등은 0%, 국내 공공기관에 대한 채권은 10%, 주거용 주택에 대한 저당권 설정으로 전액 담보된 대출은 50%, 민간 대출금등 기타 채권 및 자산은 100%이다.
- 9) '97' 주택금융 수요실태조사'에 의하면 세입자는 전세보증금의 85%를 자기자금으로 조달하며 15%를 차입에 의존한다. 또한 이중희, 허정수(1993)에 의하면 집주인은 전세보증금의 30%는 예금, 30%는 대출금 상환, 10%는 부동산, 30%는 기타에 사용한다. 기타에 사용되는 것은 생활비등인데 다른 경제주체들이 이를 예금에 20% 차입금 상환에 10% 사용하고 가정하며 부동산을 매각한 사람도 매각대금을 예금하는 것으로 가정하면 결국 60%는 예금에 40%는 차입금 상환에 사용되는 셈이다. 여기에서의 수치들은 이 결과를 이용한 것이다.
- 10) 공사와 금융기관의 거래에서 (현금 10, 차입금 10), 금융기관과 집주인의 거래에서 (대출금 10, 현금 -10), (현금 6, 예금 6), (대출금 -4, 현금 4)가 발생한다. 금융기관과 세입자의 거래에서 마이너스 통장이 1년내에 상환이 되면 이익잉여금만 남게된다. 이 경우 금융기관과 세입자와의 거래에서 이익잉여금이 발생할 수 있다. 이 경우 이익잉여금이 얼마인가는 금융기관이 세입자에게 요구하는 대출이자율과 공사로부터의 차입금에 대한 금리차에 의해 결정된다. 금리차가  $100 \times a\%$ 인 경우 대출 증가에 의한 이익잉여금의 크기는  $10 \times a = 10a$ 조원이 된다. 이는 대차대조표상에 (현금 10a, 이익잉여금 10a)로 나타난다.
- 11) 97년의 경우 주택자금 대출잔액이 예금은행 대출금의 약 1/4이라는 사실을 BIS 자기자본비율의 계산에서 불리한 방향으로 원용한 것이다.
- 12) 1998년 3월 현재 총당금 100% 적립기준으로

불 때 시중은행의 BIS 자기자본비율의 평균은 6.66%이며 지방은행을 포함하는 경우의 평균은 7.04%이다.

### 참고문헌

경제기획원, 1985, 「인구 및 주택센서스 보고」.

김경환, 1989. 10., 「우리나라 주택부문의 비효율성」, 『주택금융』, 한국주택은행.

김정호 등, 1992, 『주택금융제도 개선에 관한 연구』, 건설부.

김정호 · 이명재, 1989, 「자산시장 개념을 이용한 서울지역 아파트 전세 및 매매가격간의 관계 분석」, 『지역연구』.

박원수 · 장영태, 1998 봄, 「97년도 주택금융 수요실태조사 결과분석」, 『주택금융』, 한국주택은행.

박원암 · 김관영, 1993, 「전세의 경제적 효과와 개선 방안」, 『한국개발연구』, 한국개발연구원.

서승환, 1994, 『한국 부동산시장의 거시계량분석』, 홍문사.

서승환, 1994, 「규모 및 유형별 주택 매매가격과 전세가격」, 『주택금융』, 한국주택은행.

이근중, 1992, 「주택금융 재원확충방안에 관한 연구」, 한국주택은행.

이성구, 1982.8, 「주택전세제에 관한 검토」, 『주택금융』, 한국주택은행.

이중희 · 인혜원, 1993, 『임대주택산업 육성방안』, 한국주택경제연구원.

이중희 · 허정수, 1993, 『전세제도에 관한 연구』, 한국주택경제연구원.

유재현, 1988, 「임대주택시장의 논리」, 『주택』.

통계청, 1990, 1995, 『인구주택 총조사 보고서』.

한국은행, 각년호, 『경제통계연보』.

황두현, 1990.7, 「주택 매매가격과 전세가격과의 관계분석」, 『주택금융』, 한국주택은행.

Case, K.E. and R.J. Shiller, March 1989, "The efficiency of market for single family homes", *American Economic Review*, 125-137.

Kimball, M.S., May 1993, "Standard risk aversion", *Econometrica*, 589-612.

Mills, E.S. and R. Simenauer, 1991. *Home Ownership as an Investment*, The Biskind Report, North Western University.

Pratt, J., 1978, "Risk aversion in the small and in the large", in P. Diamond and M. Rothschild ed. *Uncertainty in Economics: Readings and*

*Exercises*, Academic Press.

Zorn, P.M., 1988, "An analysis of household mobility and tenure choice: an empirical study of Korea", *Journal of Urban Economics*, 113-128.

## ABSTRACT

### **The Pareto Improvement of Chonseil System : The Chonseil System without the Chonseil Deposit**

Seoung Hwan Suh  
*Yonsei University*

Time series data on the size of Chonseil deposit has been estimated. At the end of 1997, that size has been estimated as 112 trillion Korean Won. If the Chonseil system can be moved toward the monthly rental system, it is highly probable to achieve the Pareto improvement whether there are uncertainties or not. The new system named as the Chonseil system without the Chonseil deposit has been suggested, which can be readily to be introduced. Under this system, the owner can sustain opportunities of using Chonseil deposit, renters can rent houses without the Chonseil deposit and financial intermediaries can secure safe sources of loans, which will increase BIS capital ratio of banks.