

# 지속가능한 성장을 위한 부동산 정책

진창하 한양대학교 경제학부 교수  
(cjin@hanyang.ac.kr)

- I. 지속가능한 부동산시장 조성 및 부동산정책
- II. 부동산시장 환경변화를 위한 제도적 보완
- III. 4차 산업혁명 시대에 부합하는 부동산시스템 구축
- IV. 지역균형발전을 통한 지속가능한 부동산시장 조성
- V. 맺음말



## I. 지속가능한 부동산시장 조성과 부동산정책

에쓰모글루(Draon Acemoglu)와 로빈슨(James A. Robinson)이 쓴 '국가는 왜 실패하는가?'라는 책에서는 경제성장과 정치제도가 밀접한 관련이 있다고 주장한다. 즉 정치제도가 얼마나 포용적이나에 따라 경제제도의 포용성이 결정짓게 되고 이러한 경제적 포용성 정도는 경제성장의 근간이 되는 선순환 구조를 갖게 된다고 기술하고 있다. 이러한 경제성장과 정치제도는 경제활동의 큰 부분을 차지하는 부동산시장에도 영향을 미친다. 부동산과 관련된 제도는 공공이나 민간이 부동산시장에 참여할 수 있는 범위와 정도 및 역할을 규정한다.

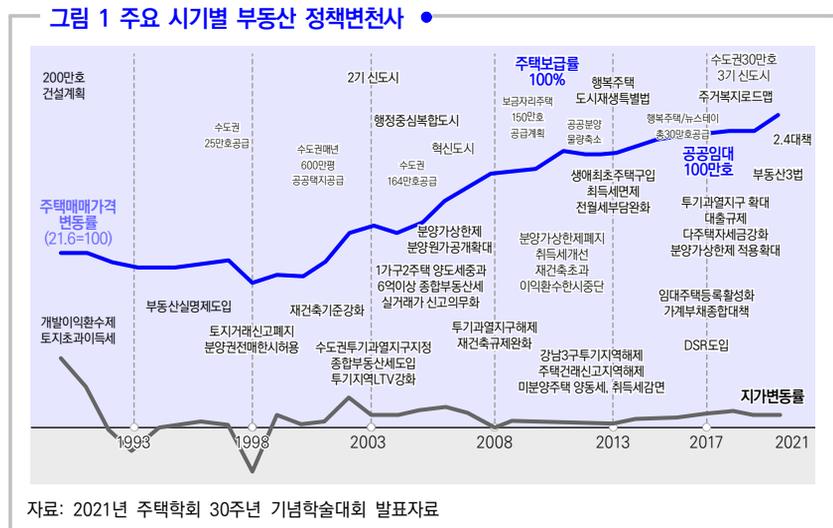
지속가능한 부동산시장 환경 조성을 위해서는 우선 부동산시장에 개입하는 정책적 목표가 명확하고 시간이 지난 후에도 정당성이 확보되어야 한다. 일반적으로 정부는 부동산시장의 효율성을 높이고 국민의 형평성 개선 차원에서 주택시장에 참여하게 된다. 그리고 주택구입능력 제고 측면에서 개입한다. 시기별 부동산 정책을 돌아보면, 각 시기에 따라 경제활성화 정책과 경제충격을 극복하기 위한 안정화 정책 등으로 큰 방향을 설정하고 부동산조세, 부동산금융, 부동산공급 등의 정책들을 펼쳐왔다.

특히, 지난 20여년을 돌아보면, IMF 극복을 위한 내수진작 및 건설경기 활성화 대책, 2005년 이후 주택가격 상승에 따른 주택수요 안정화 정책 및

이어진 2기 신도시 공급정책, 2008년 금융위기 이후 주택경기 침체에 따라 매매수요의 전세수요 전환 그리고 이어진 전·월세 임대시장 불안이 있었다. 2013년 이후 주택금융규제 및 공급규제 완화 대책 등의 주택시장 활성화 정책을 추진하였고, 이후 2016년 시장의 유동성 확대 및 주택공급 불안에 따른 수요확대에 따른 주택가격 상승 등이 각 시대의 부동산시장에서 해결해야 하는 당면과제로 이어져 왔다.

또한, 정부는 짧은 기간 내에 가시적인 성과를 나타내기 위해 단기적인 수요증심의 정책들과 신도시 건설 등과 같은 장기정책들이 병행되었다. 정부가 직접공급 및 수요의 직접통제 등 시장에 개입하는 직접개입방식이 있었다. 직접적 개입은 정부가 시장에 직접 참여하여 시장의 수요자나 공급자 역할을 수행하는 것을 말하며, 분양가상한제, 공공임대주택공급, 임대료 규제 정책과 같은 가격통제 방식 등이 있다.

반대로 간접적인 정부개입은 시장의 틀을 유지하면서 시장기능으로부터 효과를 얻는 방법으로, 각종 조세 정책과 보조금 정책, 금융지원정책이 여기에 해당한다. 다만, 시기별로 아쉬웠던 점은 시장에 즉각적으로 반응이 나타나는 단기 수요정책 중심의 조세 및 금융정책 중심의 수요정책을 활용하였고, 신도시 건설 등과 같은 장기 공급정책이 시차를 두고 이루어져 시장에 영향을 주었다고 볼 수 있겠다.



## II. 부동산시장 환경변화를 위한 제도적 보완

### 1. 주택금융정책과 부동산시장의 영향

우리나라는 주택시장 활성화와 안정화를 위해 다양한 정책을 사용해왔다. 주택담보비율(LTV:Loan to Value), 원리금상환비율(DTI:Debt to Income), 총부채상환비율(DSR:Debt Servcie Ratio) 등이 대표적이며, 이 같은 제도를 이용하여 부동산 경기를 활성화시키기도 하고 부동산 투기수요억제를 위한 수단으로도 활용해 왔다. 주택금융시장에 진입하는 총수요를 조절하는 역할로 LTV, DTI가 주로 활용되지만, 궁극적으로 2차 시장의 MBS 발행을 통한 주택시장의 원활한 자금조달을 위해 상품의 안정성을 높여주어 조달 금리는 낮추어주는 제도적인 장치의 기능 또한 LTV, DTI 비율이다.

하지만, 우리나라에서 부동산시장 수요를 활성화 또는 안정화를 위해 활용된 LTV 및 DTI 비율이 제대로 작동했는지에 대한 고민이 필요하다. 예를 들어 단순한 수요 및 공급곡선을 이용하여 설명한다면, 부동산시장의 특성은 하방 경직적 또는 하방 비탄력적인 시장의 특성을 갖는다. 다시 말해 주택시장이 하락세를 경험할 때에는 주택가격 상승기에 비해 동일한 탄력성을 갖지 않는다는 의미이다. 이는 수요가 하락하더라도 호가 가격은 기존의 매매가격대에 멈추어 있고, 그 사이 시장 물량은 체결되는 거래가 없고 시장에 재고 물량으로 쌓이게 된다는 점이다(Case and Quigley 2008). 이는 행동경제학적인 설명도 가능하다. 노벨경제학상 수상자인 Tversky and Kahneman (1992)의 주장에 따르면 우리가 일반적으로 행동할 때에는 손실을 회피하고자 하는 경향(Loss Aversion)이 있다고 말한다. 이익에 대한 만족보다 손실에 대한 고통이 더욱 크기 때문이다. 이 이론은 주택시장에서도 동일하게 적용될 수 있다(Genesove & Mayer 1997). 거래량이 감소하더라도 가격의 하락세는 크게 발생하지 않는 하방경직적인 시장상황이 형성된다.

노벨경제학상 수상자인 Rober Shiller(2003)는 주택담보대출과 관련해서 저금리가 주택구입비용을 낮추어주는 기본적인(Fundamental) 변수가 된다고 주장한다. 또한, 이후 주택가격 상승에 대한 지속적인 기대가 주택시장의 버블을 형성하는 요인이라고 말한다. 다시 말해 저금리 상황이 바로 주택시장의 가격상승을 위한 기본 조건이 된다고 주장한다.

위의 주장을 종합해보면, 주택경기 활성화를 위해 주택담보대출 금리를 낮추어 주택구입의 사용자 비용을 낮추어주고, 주택시장의 LTV와 DTI 규제를

일괄 해제 할 경우 주택을 구입하는 수요가 탄력적으로 증가하여 주택시장 가격이 일시적으로 상승할 우려가 있으며 이후 주택가격 하락시에는 상승에 비해 하락하는 정도가 경직적(Skicky)일 수 있다는 점이다.

주택금융의 규제들은 실제로 주택시장에서 지속가능한 제도적인 장치로 기능을 하여야 하며 주택시장의 실수요자들에게 실질적인 후생이 돌아갈 수 있도록 제시되어야 한다. 주택경기 활성화 또는 주택시장 안정화 등의 단기적 정책목표 하에 제도가 시행될 경우에 이후 발생할 사회적 비효율이 크다 할 수 있겠다.

## 2. 비제도권 부동산금융시장의 제도화 및 투명성 증대

우리나라에는 전세시장이라는 임대차시장이 존재한다. 전세의 기능에 대해서는 고금리 시대에는 전세보증금을 고금리로 운용하며 선취월세의 기능이 있다. 최근에는 투자재로서의 주택을 고려하면 레버리지 가설의 기능도 해석이 가능하다(이창무 2012). 즉 전세보증금은 지역에 따라 주택가격에 약 60~80% 수준에서 형성되는데, 민간 사금융을 통해 차입으로 활용하는 경우에는 상승하는 주택가격을 목적으로 하는 레버리지를 활용한 주택투자가 가능한 제도인 셈이다. 하지만, 이러한 높은 레버리지 투자일수록 변동성이 강한 시기에는 위험이 더욱 커지는 법이다. 주택가격 변동에 따른 시장위험에 대한 전세라는 비제도권 금융제도의 역할에 대해 선제적인 위험관리가 필요한 시점이다.

주택가격 상승에 따라 자본의 여력을 바탕으로 전세라는 비제도권 부채를 활용한 갭투자의 경우 그 자산투자 수요가 가세함으로 오른 전세가는 자본 여력이 없는 임차인들에게는 높은 임대비용을 지불하거나, 또는 주거수준을 낮추어야 하는 사회적 후생손실이 발생한다. 전세대출의 경우는 대출기관별로 정량적인 판단이 되고 위험관리에 대한 논의가 가능하나, 비제도권 전세보증금에 대한 위험은 여전히 임차인에게 전가되는 상태이다.

또한, 주택가격 안정기에는 전세가격 하락으로 인한 보증금반환과 관련된 문제는 대부분 임차인들에게 위험이 전가되어 사회적 후생손실이 발생하게 된다. 이미 주택보증업무를 담당하는 HUG의 보증규모가 많이 증가하였고, 재정위험이 증가한다는 지적도 있다. 특히, 재정건전성을 나타내는 보증운용 배수가 47.4배로 총 보증한도 50배에 근접하고 있다.

따라서 주택시장이 하락하게 되면 이 이면에 위험이 증대되고 있는 전세기

장이며 이 부분에 대해 주택담보대출 및 보증금반환보증 등 개별 차주 단위에서부터의 리스크관리가 선제적으로 고려되어야 할 것이다.

### 3. 지속가능한 부동산시장 환경 조성을 위한 주택공급재원

주택시장의 가격은 수요와 공급으로 결정되며, 수요정책과 공급정책의 시차가 발생하고 이 대규모 공급의 시차가 주택시장의 사이클의 정도에 영향을 미친다(임덕호, 진창하 2019).

주택시장과 주택도시기금 재원의 안정성과는 밀접한 관계에 있다. 향후 주택공급정책 중 공공의 역할이 강조되는 공공주택 또는 공공지원 민간주택, 임대주택공급확대 및 무주택 저소득층에 대한 주택구입·전세자금의 지속적인 지원확대가 요구될 것으로 보인다. 또한, 중장기적으로 기본주택 또는 원가주택 등과 같은 보편적 주거복지의 확대 역시 그 주요 재원이 주택도시기금을 포함한 공공재원이 될 가능성이 크다.

주택도시기금은 현재 주택시장 여건 및 그에 따른 정부 정책 등의 영향으로 조성액이 다소 영향을 받을 것으로 보인다. 기존 주택시장에 규제가 강화되고, 주택공급의 공공성이 강화되어 공공의 역할이 커지고, 주택보증의 범위가 확대됨에 따라 운용액은 더욱 커질 수밖에 없다. 특히, 2021년 5월 발표된 중장기 재정관리제도 운영실태 보고서에 따르면 주택도시기금의 자체수입 대비 사업비가 증가하는 추세이다. 2019년 대비 2020년 기준 사업비가 8조 2,462억원이 증가하였고, 부족한 재원을 국민주택채권 발행(연평균 15조 3,962억원), 주택청약저축 민간예수금(연평균 18조 5,055억원), 일반회계 전입금(연평균 9,900억 원) 등으로 보전하고 있다.

지난 5년은 주택시장 가격상승에 따라 주택도시기금 조성에 큰 어려움이 없었지만, 주택도시기금의 조성은 주택경기에 큰 영향을 받게 되므로 항상 지속가능성과 잠재적인 위험관리에 힘써야 할 것이다. 이러한 공공임대주택의 확대 후에는 장기적으로 운영 효율성, 자가소유 촉진 등의 정책목표에 따라 민간에 매각되는 사례가 발생할 가능성이 있다는 점을 염두해야 한다. 따라서 장기공공임대주택의 재고가 일정 수준 확보된 이후에는 장기적으로 공공의 운영은 효율성 및 재정건전성 측면을 고려해야 한다. 따라서 이러한 공공의 역할을 공익성이 강화된 민간의 참여를 통해 임대주택시장의 효율성을 높여야 할 것이다.

**표 1** 주택도시기금 조성 및 운용실적

(단위: 억원)

구분	2012	2014	2016	2018	2020	
조성	국민주택채권	97,370	124,474	159,307	151,162	187,046
	청약저축	112,691	162,453	190,685	170,708	211,701
	융자금회수	101,133	135,148	133,914	94,818	148,798
	복권기금전입금	4,880	5,380	5,672	5,504	5,504
	이자수입 등	32,857	31,345	54,020	151,701	145,005
	전기이월자금	104,791	188,091	130,791	119,321	304,978
	계	453,722	646,891	674,390	693,213	1,003,031
운용	출용자사업	158,516	159,137	210,626	256,699	288,289
	임대주택건설	35,887	40,445	64,285	130,902	150,470
	분양주택건설	48,777	9,846	5,211	2,973	1,449
	수요자지원	73,838	108,375	113,216	88,095	99,122
	주택개량 등	14	471	27,840	31,364	28,421
	도시재생	-	-	74	3,365	8,827
	차입금상환 등	170,352	258,111	297,404	347,943	382,838
	지급준비자금	124,854	229,643	166,360	88,571	331,904
계	453,722	646,891	674,390	693,213	1,003,031	

자료: 주택도시기금(2021)

### III. 4차 산업혁명 시대에 부합하는 부동산시스템 구축

2021년 현재 우리는 사물인터넷, 인공지능, 빅데이터 등을 중심으로 4차 산업혁명이 사회경제 각 분야에 접목되고 있는 시기에 살고 있다. 부동산시장의 정보 투명성과 정보체계의 구축은 사회의 포용성을 높이는 제도라는 관점에서 향후 추구해야 하는 정책 방향이다. 역사 속에서 인쇄술의 발달로 인한 도서의 보급으로 지식의 표준화가 이루어졌다. 인터넷의 발전과 더불어 정보화 시대의 도래는 지식의 평등화가 진전되었다, 이제는 4차 산업혁명 시대를 맞이하여 빅데이터를 구축하고 활용하는 것에서부터 이전에는 볼 수 없었던 새로운 가치창출과 혁신이 이루어져야 한다.

부동산산업의 각 분야에 이러한 정보 시스템 구축을 바탕으로 신기술의 수용이 이루어져야 한다. 특히, 부동산투자 분야에서는 플랫폼 기업을 중심으로 핀테크, 클라우드 펀딩을 이용한 투자가 시도되고 있다. 부동산개발 분야에서도 공간입지 분석 및 수요분석에서도 프롭텍(PropTech) 기술이 접목되어 의사결정에 도움이 되는 시스템의 구축이 진전될 것으로 보인다.

주택분야에서도 이제는 기 수집된 자료들을 활용한 임차인들의 주거현황

#### IV. 지역균형발전을 통한 지속가능한 부동산시장 조성

에 대한 구체적인 정보를 구축할 수 있다. 이러한 주거약자들에 대한 구체적인 통계기반이 마련되어야 사회적인 자원이 이들에게 재분배될 수 있다. 공공의 자원이 적재적소, 알맞은 시간에 사회적인 재분배가 효율적으로 이루어져야 사회의 포용성이 증대될 수 있다. 졸업하는 우리 학생들이 알맞은 주거 형태의 주택을 쉽게 찾을 수 있고, 가정을 이루고자 하는 청년세대들에게 어디에 얼마나 사회적인 자원을 재분배해야 하는지 정교한 정책적인 지원이 뒷받침 될 수 있다. 또한, 70년대 80년대 그리고 IMF를 맞으며 산업화 및 고도성장시대를 이끌어 주신 주거지원이 필요한 우리 노령층에게 적절한 정책적 지원이 이루어질 수 있다. 따라서 부동산산업 분야는 기존의 전통적인 산업으로 존재하기보다는 여러 4차 산업의 기술을 중개, 개발, 투자, 시장분석, 감정평가, 임대시장 분석, 조세제도 등에 접목하여 사회적 후생을 높이려는 각고의 노력이 필요한 시점이다.

한 지역 또는 도시의 경제가 성장했다는 반증으로 다음 두 가지를 설명한다. 첫째, 한 도시 근로자의 평균 임금 또는 1인당 GDP 총 생산액이 증가했다는 것이다. 두 번째로, 고용증대를 통한 도시의 고용이 창출되었다는 것을 의미한다. 어떤 도시가 성장하게 된 그 원천을 살펴보면 다음과 같다. 1) 자본의 집적 2) 인적자원의 개발 3) 기술의 진보 4) 집적의 경제가 존재하였다는 점이다. 즉 경제성장을 이루기 위해서는 우선 생산 및 고용에 대한 투자를 촉진할 수 있는 자본의 집적이 필요하다. 또한, 인적자본의 교육과 확충이 필요했으며, 특히 및 신기술의 개발 후 접목을 통한 기술의 진보가 있어야 했다. 집적의 경제는 우리가 중간재를 공유하고, 노동력을 쉽게 조달하는 역할을 하였다. 즉 우리나라의 경제성장 뒤에는 서울과 수도권에 집중된 인구분포가 적지 않은 영향을 미쳤다. 그리고 서울과 수도권은 위의 조건을 대부분 갖춘 경쟁력이 뛰어난 도시이다.

주택수요는 주택공급에 비해 매우 탄력적이다. 서울과 수도권에 많은 자본이 집적되고, 교육 등의 뛰어난 인프라를 통해 인적자원이 지속적으로 공급되고 있다. 여기에 대기업을 중심으로 한 기술의 진보가 이루어지고, 이미 대도시로써의 집적의 경제가 갖추어져 있는 상황이다. 이런 측면에서 앞으로의 서울의 성장은 여전할 것이며, 주택수요도 지속적으로 이루어질 것으로 생각된다. 특히, 임대주택을 공급하고자 하는 수요는 실제 거주하는 수요에 비해

실거주에 관계없는 자본의 투입만 필요하므로 더욱 탄력적이라 할 수 있다. 대한민국에서 앞으로 각 도시 간 성장이 차이를 보일 때 각 도시에 사는 젊은 층들이 새로운 도시로의 이주는 즉 새로운 도시의 주택에 대한 수요는 더욱 탄력적으로 변해갈 것이다. 특히, 인구의 감소가 본격적으로 이루어지는 시기에는 이러한 수요의 변화에 따라 성장하는 도시와 쇠퇴하는 도시의 차이가 커질 것이다.

수도권 및 지방의 양극화는 일본의 사례에서 찾아볼 수 있다. 아베노믹스로 인한 수혜는 도쿄, 오사카, 나고야 등 수출 대기업이 분포해 있는 거대도시에 집중되었다. 이런 거대도시의 성장과는 달리 젊은 인구가 고소득 일자리를 찾아 떠난 지방도시는 노령인구로 재편되어 주택가격은 물론 도시경쟁력이 크게 저하되고 있다.

각 중소도시의 산업구조를 면밀히 분석하여 쇠퇴산업의 경쟁력 강화 또는 인접경제권과의 클러스터 등을 통한 산업재편 등 산업구조 관점에서의 접근이 필요하다. 지방도시가 경쟁력을 가지려면, 그 지방도시의 주력산업을 끌고 갈 수 있는 1) 재정투입을 비롯한 자본의 집적 2) 인적자본의 개발을 위한 교육여건 강화 3) 산업경쟁력을 갖고 있는 기술의 진보 4) 집적의 경제가 일어날 수 있도록 지원하는 것이다. 따라서 지속가능한 주택시장 형성을 위해서는 서울 수도권을 제외한 지방 광역경제 거점과 혁신도시를 중심으로 한 클러스터 육성에 대한 추진 등 여러 대책이 병행되어야 주택수요의 분산 및 안정적인 주택시장이 형성될 것이다.

## V. 맺음말

2021년 현재 부동산시장에서는 주택가격 급등으로 인한 주택시장 안정화 논의가 한창 진행 중이다. 또한, 정치권에서는 부동산대책에 대한 평가와 정책대안에 논의 역시 활발하다. 2017년 노벨경제학 수상자인 시카고대학의 경제학과 탈러 교수가 저술한 ‘Nudge’라는 책에는 불완전한 사람들이 합리적인 선택을 하는데에 중요한 것이 ‘부드러운 개입이나 정책적인 인센티브’의 도입이라 주장한다. 부동산시장 내 모든 당사자들의 자발적인 참여를 끌어내는 부드러운 개입(Nudge)이나 정책적인 인센티브의 도입이 중요하다. 부동산개발, 중개, 임대시장 등 참여자들이 자연스럽게 시스템에 들어올 수 있도록 유도할 수 있는 제도적 유인장치도 필요하다. 이러한 지속가능한 부동산 제도에 대한 사회적 논의에 공감대가 바탕이 되어야 사회적 포용성이 증대될

것이고 이는 곧 경제제도적 관점에서의 포용성도 증대되어 경제성장에 기여할 것으로 판단된다.

참고문헌

1. 감사원 2021. 중장기 재정관리제도 운영실태 감사보고서
2. 이창무, 2012 “레버리지 위험을 고려한 전월세시장 균형모형” 주택연구 20권 2호 pp.5-31
3. 임덕호, 진창하, 2019 “부동산학개론” 홍문사
4. Case, Karl E., and Robert J. Shiller. “Is There a Bubble in the Housing Market?” Brookings Papers on Economic Activity, vol. 2003, no. 2, Brookings Institution Press, 2003, pp. 299-342, <http://www.jstor.org/stable/1209196>
5. D. Acemoglu and Robinson, J 2013 ‘Why Nations Fail The Origins of Power, Prosperity, and Poverty’, Crown Business
6. Genesove, D. and C.J. Mayer. Equity and Time to Sale in the Real Estate Market. *American Economic Review*, 1997, 87:3, 255-69
7. Kahneman, D. and A. Tversky. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1979, 47:2, 263-92
8. Karl E. Case & John M. Quigley (2008) How Housing Booms Unwind: Income Effects, Wealth Effects, and Feedbacks through Financial Markets, *European Journal of Housing Policy*, 8:2, 161-180, DOI: 10.1080/14616710802037383
9. Tversky, A. and D. Kahneman. Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1992, 5:4, 297-323