

## 주택가격 상승과 주택시장 안정정책<sup>1</sup>

서강대학교 경제학과 김경환

### I. 글 머리에

1997년 11월에 시작된 경제위기의 여파로 주택가격이 급격히 하락한 이후 2000년까지 주택가격은 안정세를 유지하였다. 정부는 1998-99년에 걸친 다양한 세제, 금융지원을 통한 적극적인 시장 개입으로 부동산 수요를 부양하여 추가적인 침체를 방지하였다. 이러한 부동산 경기 부양 정책의 효과와 전반적인 경기회복, 저금리, 소비자 신용 증가 등으로 주택수요가 증가한 반면 경제위기 이후 신규주택 공급의 감소, 서울 강남지역의 재건축으로 인한 소형주택의 공급 감소 등으로 2001년부터 주택가격은 상승하기 시작하였다. 주택가격 상승은 강남의 아파트를 중심으로 시작되었으나 이후 상승 폭이 확대되고 서울 전역과 신도시 등 수도권으로 가격상승이 파급되면서 2002년에는 주택가격 거품논쟁이 재연되었다. 정부는 주택가격을 진정시키기 위해 2002년 한 해 동안에만 1월, 3월, 8월, 9월 등 네 차례의 주택시장 안정대책을 동원하였다. 1.8, 3.6 등 처음 두 차례의 대책은 주택관련 주무부서인 건설교통부가 마련하였으나 8.9 조치는 재정경제부, 건설교통부, 국세청, 서울시, 경기도가 관여하였으며 9.4 대책은 교육인적자원부, 법무부, 행정자치부, 기획예산처, 금융감독원이 가세한 범정부적 조치였으며 이후 후속대책은 재정경제부가 주도하였다.

최근의 주택가격 상승현상은 우리나라에 국한되지 않는다. Economist(2002)에 따르면 미국, 영국, 일본, 독일, 프랑스, 캐나다, 이태리, 스웨덴, 아일랜드, 스페인, 네덜란드, 벨기에, 호주 등 13개국 주택가격은 일본과 독일을 제외하고는 2001년에 모두 상승하였으며 평균 상승률은 5.4%, 인플레이션을 감안한 실질 가격상승률은 3.2%에 달하였다<sup>2</sup>. 이러한 주택가격의 상승은 자산효과를 통해 민간소비 지출 증가를 가져와 세계적인 경기침체를 방지하는데 기여한 것으로 평가되고 있다. 미국 및 유럽 14개 국가의 주택자산 및 금융자산 가치증가가 소비에 미치는 자산효과를 분석한 Case-Quigley-Shiller (2001)의 연구에 따르면 실질 주택자산 가치가 10% 증가할 경우 소비가 1.4% 증가하는 반면 실질 금융자산가치의 증가는 소비에 별 영향을 못 미치는 것으로 나타났다.

주택가격이 급격히 상승한 미국에서도 거품에 대한 관심이 높고 정책대응에 관한 논의도 활발하다. 거품에 대한 언론보도와 논문, 보고서를 수록한 웹사이트 ([www.housing-bubble.com](http://www.housing-bubble.com))가 등장하고 Syracuse에서는 주택가격이 매입가격 이하로 하락할 경우 매매손실에 해당지역의 가격 하락률을 곱한 금액을 보전해주는 보험상품 (Home Equity Protection product)이 2002년에 도입되었다([www.nw.org/network/newsroom/pressreleases/current/073102html](http://www.nw.org/network/newsroom/pressreleases/current/073102html)). 또한 학계와 중앙은행 연구진들 간에 자산가격의 급격한 변동으로 인한 경기변동의 위험을 방지하기 위해 중앙은행이 선제적 (preemptive) 조치를 취해야 하는가에 대해 논란이 일고 있다. 그러나 우리나라에서처럼 조세, 거래규제, 금융을 망라한 포괄적인 정책은 찾아보기 힘들다.

이 글에서는 2001-2002년 주택가격 상승추세와 가격상승 원인, 정부의 주택시장 안정대책을 설명하고 주요 쟁점을 정리, 평가한다.

<sup>1</sup> 자료정리와 통계분석을 도와준 University of Wisconsin-Madison 박영준 석사에게 감사한다.

<sup>2</sup> 미국 주택가격의 상승세는 대체로 2002년 3/4분기부터 진정된 것으로 판단된다. OFHEO(Office of Federal Housing Enterprise Oversight)가 발표하는 분기 주택가격 지수에 따르면 전년 동기 대비 미국 전체 주택가격 평균 상승률은 6.16%이었으며 3/4분기 상승률은 0.84%로 2/4분기 상승률 2.39%에 비해 훨씬 낮았다.

## II. 주택가격 상승 추이와 상승 요인

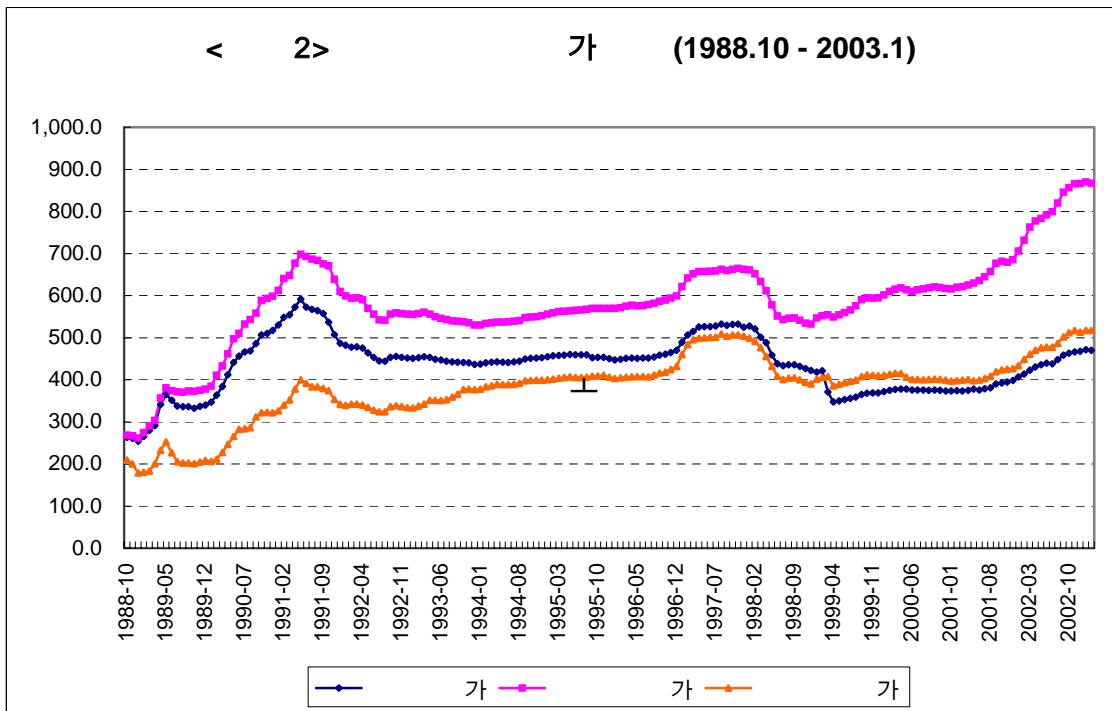
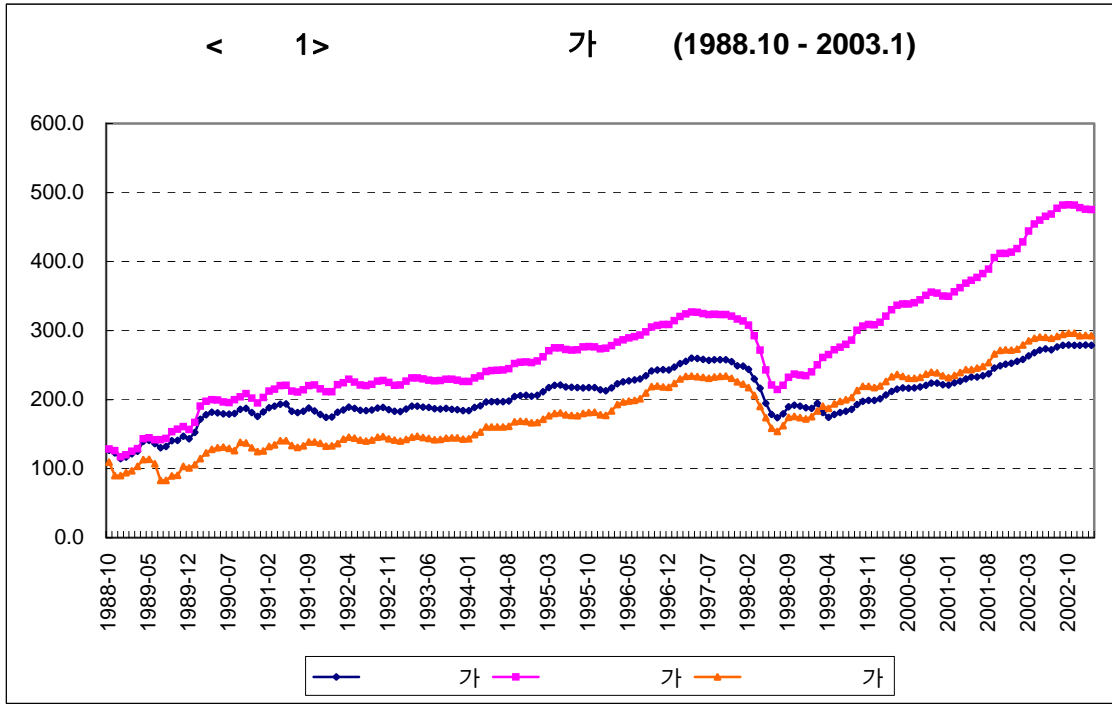
### 1. 주택가격 상승 추이

우리나라 주택가격에 관한 대표적인 통계는 국민은행 (구 주택은행)이 매월 발표하는 주택가격 지수이다. 이 지수는 주택유형 (단독, 연립, 아파트), 주택규모, 도시별 매매와 전세가격을 토대로 구성된 것이며 1986년부터 시계열이 존재한다. 이밖에 민간 부동산 정보회사들이 발표하는 주택가격 자료가 있는데 대표적인 것은 부동산뱅크의 아파트 평당 매매가격 및 전세이다. 이 지표는 서울 및 수도권 위주로 편성되어 있으며 1988년부터 매월 2차례씩 발표되어 왔다. 국민은행 지수가 좀더 포괄적이기는 하지만 가격 수준에 관한 자료가 없고 부동산뱅크 자료는 아파트만으로 되어 있다는 문제가 있으므로 이 두 자료를 함께 살펴보기로 한다.

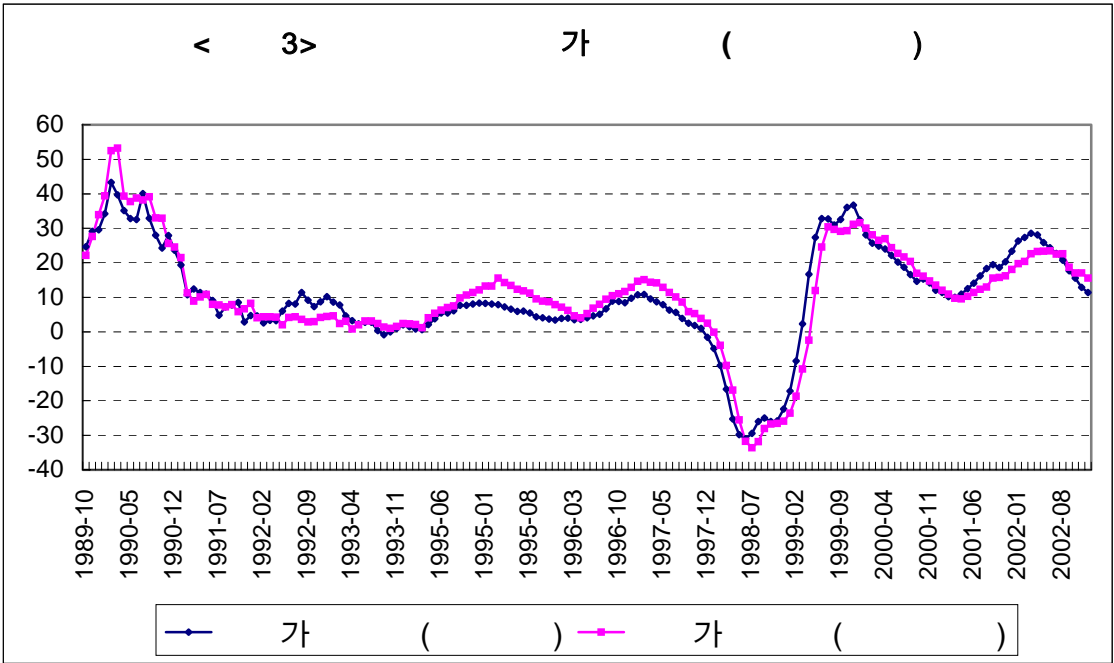
<그림 1>과 <그림 2>는 부동산뱅크가 조사하는 아파트 평당 전세가격 및 매매가격 추이를 보여준다. 이 그래프들을 보면 매매가격과 전세가격이 다른 패턴을 나타내고 있음을 알 수 있다. 전세가격은 외환위기 직후의 하락을 제외하고는 1988년 이후 지속적으로 상승한 반면 매매가격은 1991년 상반기까지 상승하다가 이후 하락하였으며 1992년말 이후 안정세를 보이다가 1997년 외환위기 전에 다소 상승한 다음 외환위기 이후 크게 하락하였다. 이후 안정세를 유지하다가 2001년 이후 다시 상승하는 추세를 보이고 있다. 지역별로는 대체로 비슷한 추세를 보이고 있으나 최근 들어 서울과 경기 및 전국 아파트 평당 가격 격차가 확대된 것으로 나타났다. 또한 여기에 소개하지는 않았으나 강남과 강북 간 가격 격차도 최근 들어 확대되고 있다.

이 두 가격자료를 사용한 추세분석의 결과가 동일한지를 보기 위해 <그림 3>과 <그림 4>에 이들 두 자료로부터 산출된 서울 주택전세가격 및 매매가격의 전년 동월 대비 변동률을 그래프로 표시하였다. 이 그래프를 보면 두 가격 자료의 변동률 추이가 매우 유사한 것으로 나타났다. 따라서 자료의 선택이 통계분석 결과에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 판단된다.

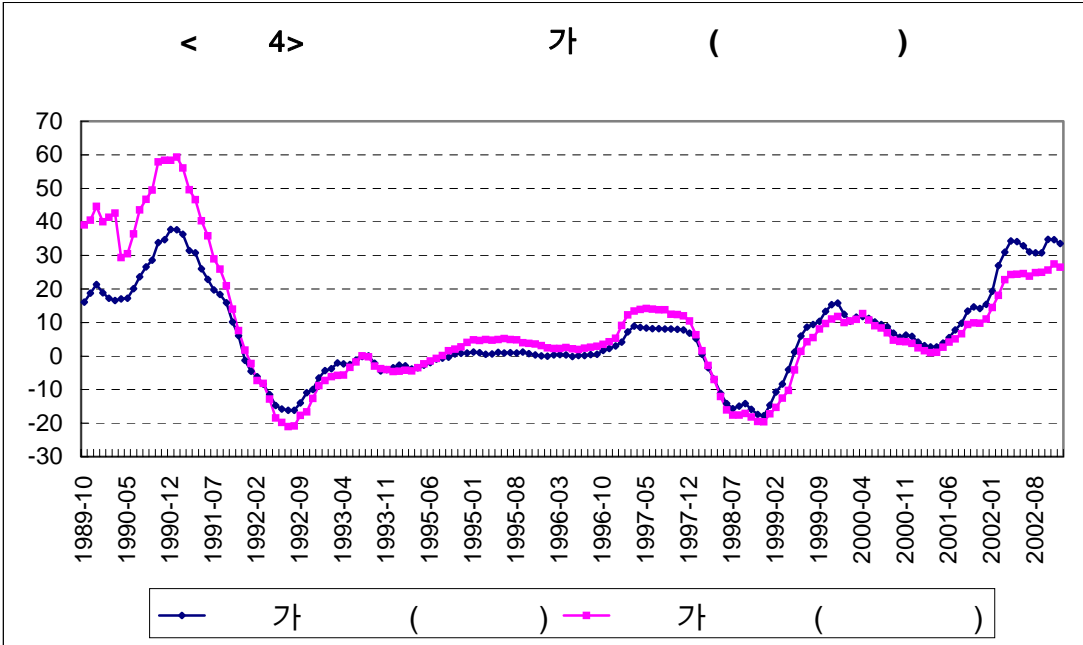
1996년 이후 서울 주택가격의 변동추세는 <표 1>에 정리되어 있다. 매매가격의 경우 외환위기 직전까지 소폭 상승하다가 1998년에 국민은행의 주택가격 지수를 기준으로 11.6% 하락한 후 1999년에 1.6%, 2000년에 4.7% 상승하였다. 이후 2001년부터 상승 속도가 빨라져 2002년 들어서는 24.5%의 높은 상승률을 보였다. 전세가격은 외환위기 직후 매매가격에 비해 더 큰 폭인 21.3% 하락하였으나 회복속도도 더 빨라 1999년에 12.5%, 2000년에 18.0% 상승하였다. 그러나 2002년 상승률은 매매가격보다 낮은 18.0%를 기록하였다. 부동산뱅크 자료에 따르면 서울 아파트의 평균 매매가격은 1997년말 662만원에서 1998년에 552만원으로 하락한 후 1999년 595만원, 2000년 617만원으로 다소 회복되다가 2001년말에는 685만원, 2002년말에는 866만원으로 크게 높아졌다. 평당 전세금은 1997년말의 317만원에서 1998년말에 234만원까지 하락한 이후 1999년말에는 경제위기 이전 수준에 가까운 305만원으로 회복되었으며, 2000년말 350만원, 2001년말 413만원, 그리고 2002년말에는 482만원으로 상승하였다.



< 3 > 가 ( )



< 4 > 가 ( )



## 2. 최근 주택가격 상승의 원인

주택가격은 수요, 공급, 그리고 정책변수의 영향을 받아 변동한다. 먼저 공급측 요인을 보면 외환위기 이후 주택건설의 급격한 감소, 특히 서울과 수도권 아파트 공급의 위축이 시차를 두고 가격에 영향을 미친 것으로 생각된다. <표 1>을 보면 주택건설 호수가 서울은 1997년 7만에서 1998년에 3만호 이하로 감소하였으며 수도권의 경우 23만호에서 15만호로 감소하였다. 표에는 수록되어 있지 않지만 같은 기간 동안 아파트 건설실적은 서울의 경우 5.2만호에서 2.5만호로, 수도권에서는 18만에서 13만호로 줄었다. 주택건설 통계가 건축허가 기준이며 아파트의 착공에서 완공까지 2년 이상이 소요되므로 공급 감소의 실질적 효과는 2000년 이후에 나타난 것으로 분석된다. 여기에 서울 강남 저밀도 아파트 재건축이 가시화되면서 소형 아파트의 공급이 더욱 감소할 것으로 예상되면서 공급 부족이 심화되었다. 시장의 공급여력을 나타내는 지표인 미분양 주택 수는 서울의 경우 2000년말 3,000호에서 2001년말 1,800호, 그리고 2002년말에는 50호로 거의 소진되었으며 수도권 전체로도 2000년말 약 20,000호로부터 2001년말 9,400호, 2002년말에는 1,400호로 역시 급감하였다.

수요요인을 보면 먼저 경기회복에 따른 소득 상승과 억압된 수요가 실현되었을 뿐 아니라 저금리와 가계신용의 확대가 주택수요를 증가시킨 것으로 분석된다. <그림 5>와 <그림 6>은 각각 국민은행 가격지수 및 부동산뱅크 가격 기준으로 서울 주택매매 및 전세가격 변동률과 명목 GDP 증가율의 관계를 그래프로 표시한 것이다. 그래프를 보면 1991년 이후 주택매매가격상승률이 명목소득 증가율보다 낮았으나 2001년 이후에는 주택매매가격 상승률이 소득증가율을 추월하였음을 알 수 있다. 한편 전세가격 상승률은 1999년 이후 명목 GDP 성장률을 초과하였다.

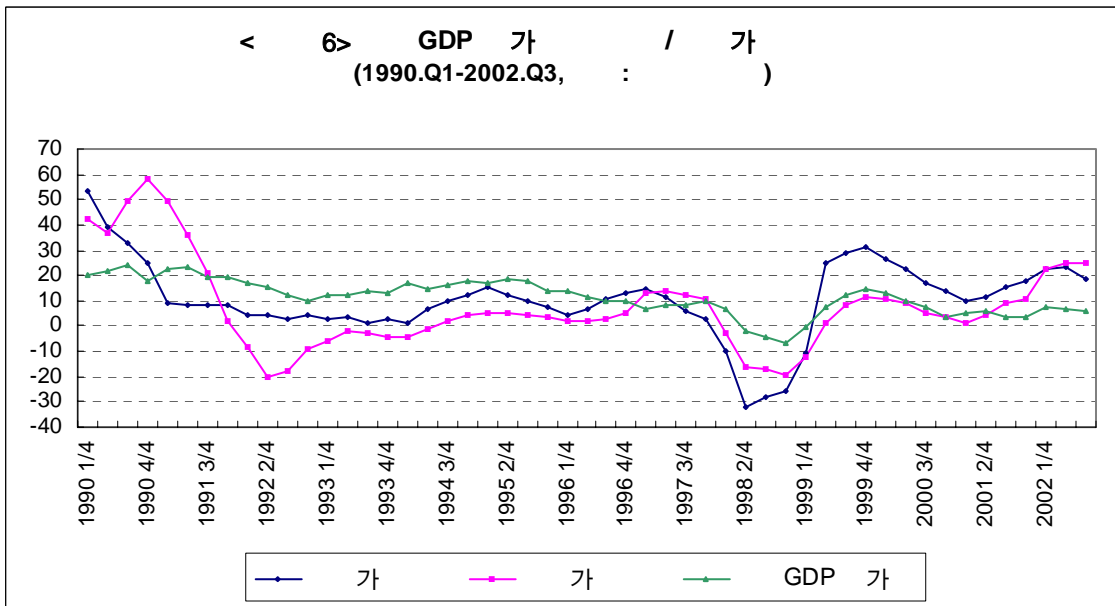
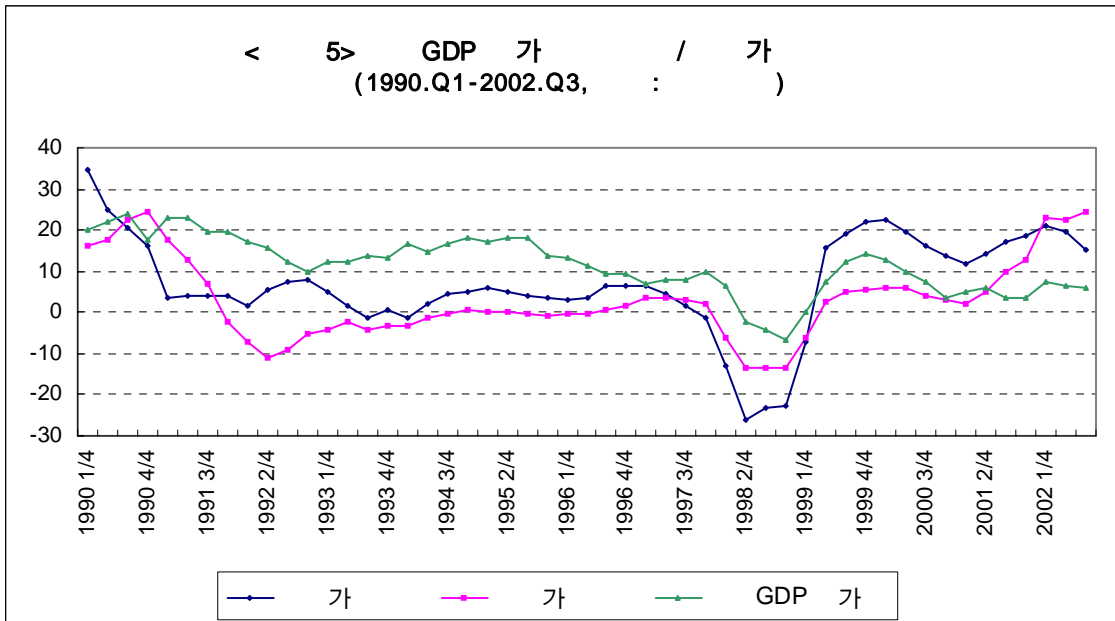
수요측면에서 주택수요 증가에 기여한 중요한 변수는 가계신용의 확대와 저금리이다. 신용카드 대출을 제외한 가계일반자금 대출의 잔액은 2000년말 187조원에서 2001년 247조원, 그리고 2002년말에는 380조원으로 2년 동안 두 배로 늘어났다. 주택대출을 포함한 가계대출 잔액은 2000년말의 241조원에서 2001년말에는 303조원으로 증가하였으며 2002년말에는 400조원을 훨씬 넘는 것으로 추정된다. <그림 7>은 가계신용 잔액 증가율과 주택매매가격 변동률 간의 관계를 보여준다. 이 두 변수 사이의 상관관계는 <표 2>에서 볼 수 있는 것처럼 외환위기 이전에 비해 1998년 이후 더 강하게 나타났다. 그러나 2001-2002년의 경우 상관관계수가 다소 낮아졌다. 시차를 감안한 상관관계수 행렬 <표 3>도 비슷한 패턴을 보여준다. 이러한 사실은 외환위기 이후 가계대출이 주택구입과 보다 직접적으로 관련되어 있음을 시사한다. 한편 회사채 수익률로 대표되는 이자율과 주택가격 상승률 사이에는 전 기간에 걸쳐 마이너스 상관관계가 있으며 특히 2001년 이후 더욱 강화된 것으로 나타났다.

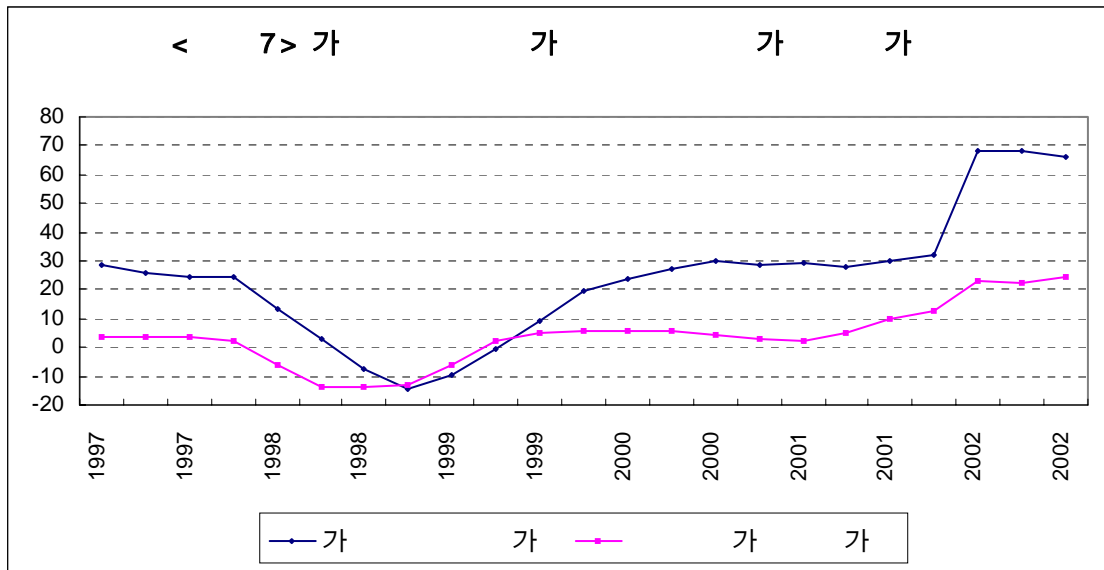
<표 1> 주택시장 관련 주요 지표: 1996~2002

	1996	1997	1998	1999	2000	2001.Q1	2001.Q2	2001.Q3	2001.Q4	2002.Q1	2002.Q2	2002.Q3	2002.Q4
가 ( )													
가 가 (%)	0.4	3.1	-11.6	1.6	4.7	2.1	4.9	9.9	12.9	22.9	22.4	24.5	N/A
가 가 (%)	4.9	2.8	-21.3	12.5	18.0	12.0	14.3	17.0	18.7	21.1	19.7	15.4	N/A
가 ( )	599.4	662.0	532.2	594.8	617.1	621.3	635.6	676.5	684.9	762.5	792.0	845.5	866.2
가 ( )	308.9	316.5	234.4	308.5	350.2	362.3	377.0	405.9	413.4	444.2	465.6	481.8	477.9
가 ( , %)	-2.7	2.1	-5.4	30.3	-8.5	0.4	10.2	8.7	15.9	2.5	-14.5	-3.4	N/A
( )	104801	70446	28994	61460	96936	13974	24378	28972	49266	47487	40732	30049	41499
( )	271927	229370	148669	237454	240985	35857	69305	88942	110292	84496	90379	76672	124701
가 (10 ) <sup>1)</sup>	114381.2	142093.7	121587.3	145464.3	186976.3	195495.2	211031.9	228455.9	247305.4	328829.0	354400.4	379955.6	N/A
(10 ) <sup>2)</sup>	36648.5	42870.8	44238.1	46476.9	54092.5	53996.1	53987.7	54756.6	56213.9	N/A	N/A	N/A	N/A
가 (10 ) <sup>1)+2)</sup>	151029.7	184964.5	165825.4	191941.2	241068.8	249491.3	265019.6	283212.5	303519.3	328829.0	354400.4	379955.6	N/A
GDP 가 (%)	11.0	8.2	-1.6	8.5	8.4	4.8	6.0	3.5	3.6	7.2	6.7	5.9	N/A
CPI (%)	5.0	4.4	7.6	0.8	2.2	3.6	5.0	4.2	3.3	2.6	2.7	2.5	3.3
(%)	11.9	13.4	15.1	8.9	9.4	7.2	7.6	6.6	6.7	7.0	7.0	6.3	5.9
( )	1408	401	5888	2795	3037	2687	2877	2238	1771	401	140	78	52
( )	23895	12492	27481	20958	19785	19314	15710	11671	9360	2863	2704	1151	1387

주) 주택 매매/전세가격 증가율은 국민은행의 자료를 바탕으로 계산한 것이며, 평당 매매/전세가격은 부동산 بانک에서 구함.

서울시 전입자수 자료는 통계청, 가계대출·주택자금대출·가계신용·경상GDP·소비자물가지수 자료는 한국은행에서 구함.





<표 2> 주택가격 상승률, 가계대출잔액 증가율 및 이자율 상관계수 행렬

(1983.Q1-1997.Q4)

	주택가격 상승률	가계대출 증가율	회사채수익률
주택가격 상승률	1.0000		
가계대출 증가율	0.6170	1.0000	
회사채수익률	-0.9822	-0.4693	1.0000

(1998.Q1-2002.Q3)

	주택가격 상승률	가계대출 증가율	회사채수익률
주택가격 상승률	1.0000		
가계대출 증가율	0.7679	1.0000	
회사채수익률	-0.5704	-0.2730	1.0000

(2001.Q1-2002.Q3)

	주택가격 상승률	가계대출 증가율	회사채수익률
주택가격 상승률	1.0000		
가계대출 증가율	0.4925	1.0000	
회사채수익률	-0.7711	-0.7328	1.0000

<표 3> 주택가격 상승률, 전 분기 가계대출잔액 증가율 및 이자율 상관계수 행렬

(1983.Q1-1997.Q4)

	주택가격상승률 ( $t$ )	가계대출증가율 ( $t-1$ )	회사채수익률 ( $t-1$ )
주택가격상승률 ( $t$ )	1.0000		
가계대출증가율 ( $t-1$ )	0.9290	1.0000	
회사채수익률 ( $t-1$ )	0.6556	0.8885	1.0000

(1998.Q1-2002.Q3)

	주택가격상승률 ( $t$ )	가계대출증가율 ( $t-1$ )	회사채수익률 ( $t-1$ )
주택가격상승률 ( $t$ )	1.0000		
가계대출증가율 ( $t-1$ )	0.5105	1.0000	
회사채수익률 ( $t-1$ )	-0.7860	-0.1766	1.0000

(2001.Q1-2002.Q3)

	주택가격상승률 ( $t$ )	가계대출증가율 ( $t-1$ )	회사채수익률 ( $t-1$ )
주택가격상승률 ( $t$ )	1.0000		
가계대출증가율 ( $t-1$ )	0.1314	1.0000	
회사채수익률 ( $t-1$ )	-0.7744	-0.0742	1.0000

이상의 공급, 수요변수와 함께 외환위기 극복과정에서 도입된 다양한 주택경기 부양책의 효과도 주택가격에 영향을 미쳤을 것으로 판단된다. 1998년 5.22 주택시장 안정정책을 시작으로 2001년 7.26 전월세 안정대책에 이르기까지 정부는 모두 21차례의 주택시장 안정, 주택건설촉진대책, 건설 및 부동산경기 활성화대책을 내 놓았다. 이러한 부양책은 신축주택 구입에 대한 양도소득세 한시적 면제, 주택에 대한 양도소득세 비과세 요건 완화 및 세 부담 완화, 취득세 및 등록세 부담완화 등 수요자에 대한 세제지원, 국민주택기금 지원자금의 대출금리 인하, 호당 지원금액 인상, 지원대상 주택규모 확대 등 수요자 금융지원, 주택분양가 자율화, 건축규제 완화, 임대주택사업, 재개발사업 지원 등 공급자 지원, 그리고 주택청약 예금 및 적금 가입대상 확대를 통한 수요진작 등 다양한 내용을 망라한 것이었다<sup>3</sup>. 이 정책들의 효과가 시차를 두고 나타나면서 주택가격 상승요인으로 작용하였을 가능성이 높다. 특히 신축주택에 대한 양도소득세 면제, 취득세 등록세 감면, 최초 주택구입자에 대한 자금지원 등을 골자로 한 2001.5.23 부동산경기 활성화 조치 이후에 매매가격 상승이 본격화되었다는 시각도 있다. 또한 중소형에 대한 정부의 집중지원이 과거와는 달리 중소형 평형의 가격 상승률이 중대형에 비해 높아진 이유중의 하나인 것으로 분석된다.

<sup>3</sup> 중앙일보 신혜경 박사가 제공한 자료를 정리한 것임. 상세한 내용은 건설교통부 (2001) 참조.

### III. 주택시장 안정대책과 주요 쟁점

#### 1. 주택시장 안정대책의 주요 내용

주택가격 상승이 본격화된 2002년 한 해 동안 정부는 네 차례의 주택시장 안정대책을 발표하였다. 그 주요 내용은 다음과 같다.

##### 가. 1.8 주택시장 안정대책

주택공급 확대를 통해 수급 불균형을 해소하고 2002년 내 전국 주택보급률 100%를 달성한다. 이를 위해서 11.2조원의 국민주택기금 자금과 1,100만평의 공공택지 (수도권 600만평 포함)를 지원하여 주택 55만호를 건설한다. 무주택서민을 위한 공공임대주택 15만호를 건설하고 임대주택에 투자하는 리츠(REITs)에 세제감면 혜택을 제공하여 임대주택건설을 촉진한다. 개발제한구역 해제지역을 택지개발지구로 지정하여 주택건설을 촉진한다.

아파트 분양권 전매 등 세무조사 강화로 투기적 수요를 억제하고 서울 강남지역 재건축 추진단지에 대해 기준시가를 수시 과세하여 기준시가대로 과세하는 방안을 마련하여 부동산 시장질서를 확립한다.

##### 나. 3.6 주택시장 안정대책<sup>4</sup>

서울지역에 우선적으로 투기과열지구<sup>5</sup>를 지정, 특별관리를 통해 투기수요를 사전 차단하고 분양권 전매를 중도금 2회 이상 납부 및 분양계약 1년 경과 시점 이후로 제한하며 무주택 세대주에 대해 중소형 주택 청약자격 우선권을 부여하여 실수요자 중심의 시장으로 전환을 유도한다.

주택공급 확대를 위해 저소득층을 위한 국민임대주택(2002년 52,500호, 2003년 8만호)과 주택 건설에 필요한 택지공급을 확대한다. 이를 위해 개발제한구역 해제지역 376만평을 2002년 상반기 중 택지지구로 지정한다.

서민 주거안정을 위해 전월세 자금 지원대상과 금액을 확대하고 생애최초 구입자금 지원대상을 비수도권지역의 기존주택까지 확대한다.

##### 다. 8.9 주택시장 안정대책

강남지역 재건축 추진 아파트 구입자금 출처를 조사하여 과세하고 양도소득세 기준시가를 조정한다.

무분별한 재건축 추진을 억제하기 위해 기존주택에 대한 재건축 기준과 절차를 강화한다. 시·도지사가 재건축구역을 사전에 지정하도록 『재건축구역 지정제도』를 도입하고 서울

<sup>4</sup> 2002.3.8에 1가구 2주택 양도소득세 면제기간을 2년에서 1년으로 단축하였다.

<sup>5</sup> 주택(부속토지 포함)에 대한 투기지역 지정을 위한 기본요건과 추가요건은 다음과 같다. 기본요건은 다음 ①과 ② 요건을 모두 충족해야 한다.

① 직전월 주택매매가격상승률>직전월 전국소비자물가상승률×130%

② ㉠ 또는 ㉡ 중 하나 이상 충족

㉠ 직전2개월 월평균 주택매매가격상승률>직전2개월 월평균 전국주택매매가격상승률×130%

㉡ 직전월 이전 1년간 주택매매가격상승률>직전월 이전 3년간 연평균 전국주택매매가격상승률

한편 추가요건은 기본요건에 해당하는 지역중 전국부동산가격동향 및 당해 지역의 특성을 고려하여 결정한다. 즉 당해 지역의 부동산가격상승이 지속될 가능성이 있거나 다른 지역으로 확산될 우려가 있다고 판단되는 경우 재정경제부 주관 부동산가격안정심의위원회의 심의를 거쳐 투기지역으로 지정할 수 있도록 되어 있다.

시는 재건축 추진을 위해 요구되는 지구단위계획 수립대상을 확대(예 : 300세대이상 → 20세대 이상)하여 소규모 단지의 무분별한 재건축 추진을 방지한다.

신규주택에 대한 청약경쟁을 완화하기 위해 9월부터 투기과열지구(서울 4.19지정)에서는 중도금을 2회 납부하고 분양계약후 1년이 경과되어야 분양권을 전매할 수 있도록 하고, 과열현상이 확산될 경우 경기도지역도 투기과열지구로 지정하는 방안을 강구하며 청약통장 불법거래와 부동산 중개업소의 불법행위를 단속한다.

#### 라. 9.4 주택시장 안정대책

##### (1) 단기대책

투기를 억제하기 위하여 투기과열지구 아파트 청약 1순위 자격요건을 강화하고 주택 공급질서 교란행위에 대한 처벌을 강화한다.

양도소득세를 강화하여 양도세 비과세대상을 축소하고 1가구 3주택이상 보유자에 대해 실거래가로 과세하며 서울 및 신도시의 1세대 1주택 비과세 요건에 1년 거주를 추가하고 실거래가로 과세되는 고급주택의 범위를 전용면적 50평 이상에서 45평 이상으로 하향 조정한다.

재산보유과세를 강화하여 투기과열지구내 주택에 대해 재산세를 증과세한다.

주택대출을 축소하여 용자비율을 60%로 낮추도록 유도한다.

강남지역 주택수요를 분산하기 위해 수도권지역 교육여건을 개선한다.

##### (2) 중장기대책

관교 및 화성 동탄 신도시 조기 개발 및 택지개발을 추진하고 기존 신도시의 교통과 주거여건을 개선한다.

## 2. 주택가격 안정정책의 쟁점과 정책과제

### 가. 주택가격 거품 논쟁과 중앙은행의 대응

최근 주택가격의 급격한 상승은 우리나라뿐 아니라 미국에서도 거품(bubbles) 가능성에 대한 논란을 촉발하였다. 최근 미국 학계 연구동향을 보면 주택 가격거품의 가능성 검토보다는 보다 일반적인 가격결정의 동태적 분석(price dynamics)과 예측가능성에 대한 실증분석에 집중되고 있다. 이러한 성향의 최근 연구로는 Malpezzi (1999), Englund and Ioannides (1997), Capozza-Hendershott-Mack-Mayer (2002) 등이 있다. 이들 연구에서는 주택가격의 시계열 상관과 장기적으로 균형을 향해 수렴하는 성향을 분석하고 있다<sup>6</sup>. 반면에 언론보도와 주택관련업계의 시장분석은 특정시장에 주택가격에 거품이 존재하는지 여부에 많은 관심을 보이고 있다. 한편 그린스펀 미국 연방준비제도이사회의 의장은 2002년 4월 미국 상하원 합동 경제위원회 증언에서 저금리로 인한 미국 주택가격 상승에 따른 거품가능성에 대해 주택은 주식시장과 달리 거품이 존재하기 어렵다는 견해를 피력하였다. 그는 주택거래가 주식거래에 비해 거래비용이 높아서 거래가 빈번하게 이루어 지지 않는다는 점을 지적하였다. 즉 연간 주식거래율은 전체 물량의 100%가 넘지만 주택거래율은 10%에 불과하다는 것이다. 다음으로 주택시장은 국지적 시장이므로 주식시장에 비해 차익거래(arbitrage)의 기회가 매우 제한적이며 따라서 특정 지역의 주식시장에 거품이 발생하더라도 그것이 국가 전체에 영향을

<sup>6</sup> Bordo-Jeanne(2002)은 미국, 일본 유럽 등 15개국의 1970-98년 부동산가격 시계열자료를 이용하여 boom 과 bust 를 식별하였다.

미치기 어렵다고 주장하였다. 결론적으로 그는 주택시장에 거품이 발생하는 것이 불가능하지는 않지만 주식시장에서와 같은 급격한 상승과 폭락의 가능성은 낮다고 주장하였다 (Greenspan 2002a).

자산가격 거품과 관련한 중요한 정책논의는 중앙은행이 거품을 제거하기 위해 개입해야 하는가에 관한 것이다. 미국 중앙은행 관계자들은 대체로 정책개입에 대해 회의적인 입장이다. 그린스펀 (Greenspan 2002b)은 자산가격의 폭락에 따른 위험을 방지하기 위한 정책에 대해 반대의 뜻을 분명히 하였다.<sup>7</sup> 연방준비제도 이사회 governor 중의 한 사람인 Bernanke (2002)도 중앙은행이 자산가격 변동에 대응하는 것은 바람직하지 않다고 주장하였다. 그 이유로 그는 중앙은행이 자산가격 거품을 식별할 능력이 없으며 설령 식별이 가능하더라도 금융정책은 거품에 대응하기에 유효한 수단이 아니라는 점을 들었다. 자산가격 거품에 대응하기 위해서는 거품이 있는지 여부 뿐 아니라 그 크기도 알아야 하며 자산가격 거품을 막기 위해 단기금리를 인상할 경우 거품제거에는 큰 효과가 없고 거시경제를 위축시키는 부작용만 초래할 수 있다는 것이다. 그는 중앙은행이 금융정책으로 거품을 제거하려는 시도를 외과의사가 커다란 망치(sledgehammer)로 수술하는 것에 비유하였다. 따라서 미시적인 정책을 통해 거품의 피해를 줄이고 금융시스템을 보호하는 것이 바람직하다고 주장하였다. 반면에 Cecchetti-Genberg-Wadhvani(2002)는 중앙은행이 자산가격의 급격한 변동에 선별적으로 대응함으로써 투자와 소비의 급격한 변동을 방지하고 따라서 거시경제의 안정성을 높일 수 있다고 주장한다. 또한 자산가격, 특히 주택가격은 인플레이션을 예측하는데 유용한 정보를 담고 있다는 점을 지적하였다 (Bryan-Cecchetti-O'Sullivan 2002).

우리나라에서도 최근 부동산가격 거품에 대한 논의가 재연되고 있다. 최희갑(2002)은 주택가격 상승률이 명목 GDP증가율보다 높고 과거 가격변동의 90-95%를 초과한다는 점에서 거품조짐이 있다고 분석하였다. 임일섭(2002)은 실질주택가격 상승률과 실질 GDP 성장률의 격차, 주택가격과 가처분소득의 비율, 주택가격 상승률과 임대료 상승률의 격차, 그리고 주택건설 투자 증가율과 GDP 증가율의 격차 등 4개 지표의 산술평균을 토대로 거품 가능성을 판단하였다. 그는 2002년 2/4분기 수준이 1990년 가격상승기의 절반 이하라고 분석하였다. 김정환-이한식-박영준 (Kim-Lee-Park 2003)은 1982-2002 기간의 주택가격 변동을 분석한 결과 실질주택가격과 실질GDP 증가율, 이자율 및 주가상승률 등 간 공적분 관계가 존재하지 않는 것으로 보고하였다. 즉 이 기간 중 가격변동이 장기추세선을 벗어난 거품일 가능성을 배제할 수 없다는 것이다.

자산가격 거품에 대한 금융정책 대응에 대해서는 거품의 형성 초기에 적절히 대응함으로써 자산가격 급변동으로 인한 실물경기와 금융시스템 불안정 위험을 줄이기 위해 금리인상을 고려할 필요가 있다는 주장 (천병철 2002)이 있고 박승 한국은행 총재는 2002년 하반기에 부동산가격 안정을 위해 금리인상을 고려할 수 있다는 견해를 수차례 밝힌 바 있다. 그러나 위에서 소개한 학문적인 논쟁을 떠나서 전반적인 경기침체의 우려가 있는 상황에서 주택가격 안정을 위해 금리인상이 바람직한지는 의문이다.

#### 나. 투기억제와 공급확대

우리나라 주택가격 안정정책의 핵심은 투기억제이며 이는 여론의 지지를 바탕으로 한다. <표 4>는 조선, 중앙, 동아일보 등 3대 주요 일간지에 2000-2002년 기간 중에 게재된 기사 중에서 '집값' 및 '부동산투기'가 포함된 기사 건수의 검색결과를 정리한 것이다. 물론 여기에는 해외관련 기사, 혹은 특정 인물 관련기사 (예컨대 낙선운동 대상 인사와 특정 공직자의 부동산 투기 의혹 기사) 등이 포함되어 있는 등 해석상에 주의가 필요하다. 그러나 이 표를 통해 볼 수 있는 분명한 사실은 주택가격 상승이 가시화될수록 집값에 관한 보도가 급격히 증가하며 동시에 부동산투기라는 단어가 많이 등장한다는 점이다. 집값 관련 기사

<sup>7</sup> 프랑스 중앙은행 총재도 자산가격을 금융정책에 반영하는데 대해 회의적인 견해를 피력하였다 (Trichet 2002).

계재건수가 2000년에는 287건이었으나 2002년에는 1065건으로 급증한 동시에 부동산투기라는 단어가 포함된 기사 건수는 119건에서 1072건으로 거의 10배로 늘었다. 2002년에 여러 차례 투기억제를 포함한 정부대책이 발표되었다는 점을 감안하더라도 집값상승과 부동산투기와의 관계를 언론이 얼마나 중시하는가에 대한 하나의 증거로 해석해도 크게 무리는 아닐 것으로 생각한다.<sup>8</sup>

<표 4> 3대 주요 일간지의 주택가격 관련 기사 게재 빈도 (건수)

2000.1	29	8	2001.1	15	7	2002.1	125	93
2	26	10	2	13	2	2	83	53
3	18	12	3	20	11	3	99	65
4	18	5	4	25	4	4	86	42
5	21	11	5	32	17	5	56	30
6	29	19	6	39	16	6	36	25
7	25	10	7	44	17	7	49	53
8	18	10	8	59	13	8	106	157
9	17	6	9	34	47	9	184	228
10	37	12	10	21	15	10	138	153
11	22	5	11	16	13	11	97	81
12	27	11	12	39	18	12	131	92
	287	119		357	180		1065	1072

자료: [www.kinds.or.kr](http://www.kinds.or.kr)에서 검색

이처럼 우리나라 부동산 정책에서 투기억제를 강조하는 근거는 투기수요가 부동산가격 상승의 주원인이라는 전제가 있다. 그러나 기본적인 수요-공급 곡선 분석에 따르면 주택공급이 비탄력적일수록 투기를 포함한 수요증가가 급격한 가격상승을 초래한다는 사실을 알 수 있다. Malpezzi-Wachter (2002)는 적응적 기대(adaptive expectation)에 입각한 투기적 수요를 포함한 수요함수와 현재와 과거 가격에 의해 결정되는 공급함수, 그리고 장기균형 주택스톡과 조정함수로 구성된 간단한 모형의 simulation 을 수행하였다. 그 결과 주택공급이 탄력적인 경우에는 투기가 가격에 거의 영향을 미치지 못하는 반면 주택공급이 비탄력적일수록 가격 변동폭이 커지는 것으로 나타났다.

미국 도시들의 실증분석은 이러한 사실을 확인해 준다. 미국 56개 대도시지역 횡단면 자료를 분석한 Malpezzi (1996)는 규제의 강도가 높을수록 주택가격 상승률이 높음을 보여준다. Malpezzi (1999)의 또다른 논문에서는 133개 대도시지역의 1979~1996 자료의 분석을 통해 토지이용규제가 강할수록 장기균형 주택가격-연소득 비율이 높음을 입증하였다. 한편 미국 62개 대도시지역의 1979~95 주택가격 변동의 시계열상관(serial correlation)과 평균 회귀성향(mean reversion) 추이를 분석한 Hendershott 등 (2002)의 연구에 따르면 주택가격은 장기적으로 추세선으로 회귀하는 경향이 있으며 토지이용규제 등으로 신축가격이 높은 도시일수록 장기균형가격으로의 회귀속도가 느린 것으로 나타났다. 결국 장기적으로 주택가격을 안정시키기 위해서는 수요변화에 신속적으로 대응할 수 있는 공급체계를 구축해야 한다는 것이다.

우리나라의 주택정책도 공급 확대를 늘 포함하고 있지만 문제는 공급체계의 탄력성을 높여 수요가 있는 곳에 공급이 가능하도록 유도하는 대신 매우 비탄력적인 공급곡선을 이동시켜

<sup>8</sup> 박재룡 (2002, p.29)은 언론의 침소봉대식 시장정보 제공을 주택시장 안정을 저해하는 요인의 하나로 지적한다.

총량을 늘리는 방식으로 접근한다는 데 있다(Malpezzi and Wachter 2002). 200만호 건설계획은 이러한 접근방식의 좋은 예이다 (Kim 2003). 수도권 난개발 문제를 계기로 선계획 후개발의 원칙에 입각하여 도입된 국토계획 및 이용체계는 준농림지를 폐지하고 개발밀도규제를 강화함으로써 서울시의 주거지역 용적률 하향조정과 함께 수도권 내의 택지공급을 제약할 소지가 있다. 또한 주택공급의 양적 확대가 수요에 부합되지 않은 한 주택가격 안정에 크게 도움이 되지 않는다. 서울 강남지역이 주택가격 상승의 진원이고 이 지역의 주택공급이 제한되어 있는 상황에서 강남에 버금가는 기반시설을 갖춘 주택의 공급이 이루어지지 않는 한 강남의 주택가격은 다른 지역에 비해 더 오를 가능성이 높다. 그러나 가장 현실적인 대안이라고 판단되는 판교 신도시 건설계획이 수도권 인구집중을 심화시키고 환경문제를 악화시킬 것이라는 우려 등으로 추진이 지연되고 있는 실정이다.

#### 다. 세제를 통한 수요관리

주택매입수요를 결정하는 변수는 소득과 주택을 일정 기간동안 보유하는데 따르는 비용, 즉 사용자비용 (user cost:  $UC$ )이다. 사용자비용은 (명시적 혹은 암묵적) 이자비용과 보유과세, 거래비용의 합에서 세후 양도차익을 뺀 금액으로 정의된다. 즉

$$UC = P \left[ (1 - T_y) i + t + c - (1 - T_g) \left( \frac{dP}{P} \right)^* \right]$$

여기서  $P$ 는 주택가격,  $T_y$ 는 소득세율,  $t$ 는 보유과세 실효세율,  $c$ 는 주택가격 대비 거래비용을 예상 거주기간으로 나눈 수치,  $T_g$ 는 양도소득세율,  $\left( \frac{dP}{P} \right)^*$ 은 예상 주택가격 상승률이다. 우리나라의 경우 주택자금 대출이자 상환에 대한 소득세 감면은 규모가 작으므로 무시해도 좋을 것이다. 이 식을 통해 거래과세, 보유과세, 양도소득세의 강화가 모두 주택 사용자비용을 증가시키고 따라서 주택매입수요를 감소시키는 효과가 있음을 알 수 있다. 그러나 세제를 통한 수요조절에는 한계가 있다. 가장 큰 변수는 예상자본이득이며 예상자본이득은 주택수급의 불균형에 대한 전망에 의해 영향을 받기 때문이다. 예컨대 앞으로 강남 아파트의 공급이 증가하기 어렵다고 생각하면 이 지역 기존 아파트에 대한 자본이득이 증가할 것이라는 기대가 수요압력으로 작용할 수 있다.

일부 시민단체는 우리나라 부동산가격 폭등의 근본원인이 재산보유과세가 낮기 때문이므로 보유과세 비율을 올려야 한다고 주장한다 (경실련 2002). 이들은 우리나라 재산보유과세의 실효세율이 미국에 비해 매우 낮다는 사실을 지적한다. 실제로 미국 51개 주요 도시의 1999년 재산세(토지와 건물에 대한 통합과세) 실효세율의 중간값은 1.55%, 단순평균은 1.69%이다 (US Census Bureau 2001, p.288). 재산세 부담이 무거운 도시인 Bridgeport의 실효세율은 4.55%에 달하였으며 가장 낮은 도시인 Honolulu의 실효세율은 0.37%로 되어 있다. 그러나 재산보유과세 실효세율의 국제비교는 지방세제를 감안해서 이루어져야 한다. 즉 미국에서 재산세는 기초 지방자치단체의 세입의 대부분을 차지하는 반면 우리나라에는 16종류의 지방세가 부과되기 때문에 두 나라의 실효세율을 비교하는 것은 무의미하다.

재산보유과세 부담을 높여서 주택가격을 안정시킨다는 발상은 이론적으로나 현실적으로나 많은 결함을 지니고 있다. 이론적으로 재산세는 지방정부가 공급하는 공공재의 가격이라는 성격을 지니고 있으므로 재산세를 인상하면 지방정부 세입이 증가하여 공공재의 공급이 늘고 이에 따라 주택가격이 상승할 수 있다. 재산보유과세 강화론은 토지보유세가 자원의 효율적 배분을 저해하지 않으며 공정성에 부합되는 세금이라는 Henry George의 주장에 기초하고 있다. 그러나 건축물에 대해서는 전혀 과세하지 않고 모든 종류의 토지에 대해 동일한 세율을 적용할 때만 토지자원 배분의 왜곡을 초래하지 않는다. 건물 부속토지의 과표산정의 부정확성과 농지에 대한 차등과세의 정치적 요구 등을 감안할 때 이러한 세제를 운용하기는 현실적으로 불가능하다.

이 주장의 다른 문제점은 지방세인 재산보유과세를 중앙정부가 필요에 따라 동원할 수 있는 부동산 보유에 대한 징벌적 과세수단으로 간주함으로써 지방정부의 조세자율권이 지방자치의 기본 요건이라는 사실을 부인한다는 데 있다. 실제로 최근 들어 재경부를 중심으로 지방자치단체의 과세표준 결정권을 중앙정부로 환원시켜야 한다는 주장이 일고 있다. 반면에 미국에서는 각 지방정부가 재정수요와 재산세 이외의 세입원을 감안하여 재산세의 명목 세율과 과표현실화율을 결정하고 그에 따라 실효세율이 결정된다. 예컨대 위에서 언급한 미국 51개 도시들의 과표현실화율 평균값은 55.5%이지만 범위는 최저 4.1%에서 최대 101%에 달하였다.

그러나 재산보유과세를 실질적인 국세로 운영하더라도 주택을 보유하는 것이 부담스러울 정도로 보유과세를 강화한다는 것은 가능하지도 않고 바람직하지도 않다. 김영삼 정부가 5년 동안 종합토지세 과표현실화율을 60%까지 올린다는 계획을 세웠으나 결국 실천에 옮기지 못한 것은 이러한 발상이 실현가능성이 낮음을 입증한다. 더구나 소득이 증가하면 주택 수요가 당연히 증가하는데 왜 세제를 동원하여 주택 보유를 억제해야 하는지도 분명치 않다.

주택경기의 부양이나 주택가격 안정을 위해 양도소득과세를 완화 또는 강화하는 우리나라의 정책은 매우 자의적이며 시장의 안정성을 저해할 소지가 있다. 세계 여러 나라가 주택가격 거품에 대해 우려하고 있지만 우리나라처럼 주택거래 자금출처 조사와 양도소득세 조정을 통해 세무당국이 주택정책을 주도하는 사례는 없다. 양도소득세의 원칙은 그 원천(예컨대 분양권 전매 혹은 주택 매매)에 관계없이 동일한 규모의 양도소득에 대해 동일한 세금을 부과하고 이 원칙을 부동산 경기에 관계없이 적용하는 것이 바람직하다. 1가구 1주택 보유에 대한 양도소득세 감면은 많은 나라들이 채택하고 있는 제도이다. 일정기간 보유 및 거주 조건을 부과하는 것은 타당한 조치<sup>9</sup>이지만 이 역시 경기에 따라 조절하는 것은 적절치 않다. 중과세 대상 호화주택 요건 강화는 상징적인 의미밖에 없는 정책의 좋은 예이다. 즉 전용면적 45평 이상과 가격 6억원 이상이라는 두 가지 조건이 동시에 충족되어야 호화주택으로 분류되는데 현실적으로 핵심이 되는 전용면적 45평 이상인 주택의 비중은 전체의 7% 이내로 추정된다<sup>10</sup>.

#### 라. 주택통계

주택정책 수립과 정책 평가에 필수적인 통계자료의 확충도 과제 중의 하나이다. 주택가격의 경우 국민은행이 발표하는 주택가격지수가 가장 널리 사용되고 있으나 이 자료는 중개업소에 대한 호가 조사를 기초로 편성되며 가격 자체는 공개되지 않아 실제 거래가격을 제대로 반영하고 있는지 검증하기가 어렵다. 또한 조사대상 표본의 아파트 비중이 1995년 인구주택총조사 결과치인 37.5%인데 2000년에는 아파트 비중이 47.7%에 달하여 아파트가 가격상승을 주도하는 경우 국민은행 지수가 실제 가격 상승률을 과소평가할 우려가 있다 (박재룡 2002, p.19). 신축주택과 기존주택의 중위가격 (median price) 자료는 선진국 주택시장 분석의 기초자료이다. 수량지표의 경우 주택사업허가 및 착공 기준 주택공급 통계는 있으나 완공 통계가 없어 특정 시점에서 향후 일정 기간 동안 입주 가능한 주택 물량의 파악이 어렵다. 또한 주택 거래에 관한 공식통계는 발표되지 않는다. 특히 가격이 급격히 변동하는 경우 그 가격이 시장을 얼마나 잘 반영하고 있는지를 파악하기 위해서는 거래량 자료가 필수적이다. 주택거래 통계는 등기자료나 취득세 및 등록세 부과자료를 토대로 작성될 수 있겠지만 현재 지방세 부과 통계에는 토지와 건축물 간의 구별만 있고 주택 거래가 구분되어 있지 않

<sup>9</sup> 미국의 경우 1997년에 개정된 규정에 따르면 주 거주 주택(principal residence)의 매각에 따른 양도차익은 개인 \$250,000, 부부 \$500,000까지 비과세되며 비과세혜택을 받기 위해서는 매각 직전 5년 중 최소 2년을 거주해야 한다.

<sup>10</sup> 2000년 인구주택총조사에 나타난 동지역(도시) 주택규모 분포를 보면 49~69평이 4.5%, 69~99평이 2.0%, 99평 이상이 1.0%이다. 따라서 전용면적 45평 이상인 주택의 구성비는 7.5%보다 다소 낮을 것으로 추정할 수 있다.

다.

자가보유율 역시 제대로 파악되지 않고 있어 자가주택 거주가구 비율이 자가보유율로 통용되고 있다. 5년 단위의 인구 주택 총조사에서는 각 주택에 대해 그 소유주가 거주하고 있는 지만을 조사하고 있다. 따라서 주택을 보유한 가구가 그 주택을 임대하고 다른 주택에 거주할 경우 소유주가 거주하는 주택의 비율과 자가보유율은 괴리를 보이게 된다. 실제로 1996년부터 2000년 사이에 전국적으로 243만호, 서울에 36.3만호의 신규주택이 공급되었고 그 대부분이 주택을 보유하지 않은 가구에게 분양되었음에도 불구하고 자가주택 거주가구는 각각 84.3만가구, 8.5만 가구 증가에 그쳤으며 총 가구수 대비 자가주택 거주가구의 비율은 전국적으로 53.3%에서 54.2%로, 서울의 경우 39.7%에서 40.9%로 거의 변동이 없었다. 이러한 현상은 많은 자가보유 가구들의 입장에서 보유주택의 면적 등 물리적 속성이나 학군 등 교육환경 측면에서 만족스럽지 않아 소유와 주거의 분리를 택하고 있는 것으로 해석된다. 자가보유가구에 대한 통계가 없이는 자가주택 취득 지원을 핵심으로 하는 주택정책의 수립과 정책효과 분석이 왜곡될 가능성이 높다. 이 문제는 인구 주택 조사표에서 지금 거주하고 있는 주택이 자기 소유가 아닐 경우 다른 주택을 소유하고 있는지 여부를 추가로 질문하면 해결될 수 있을 것이다.

주택금융 통계도 정확성이 의문시된다. 우리나라 주택금융은 제도권과 비제도권으로 이원화되어 있다. 비제도권 주택금융의 규모는 전세보증금 총액과 입주자들이 주택분양업체에 납부하는 중도금 총액의 합으로 볼 수 있으나 정확한 통계는 현실적으로 기대하기 어렵다. 문제는 제도권 주택금융 중에서 은행, 여신전문금융회사, 생명보험회사 등으로 구성되는 민간 주택금융 대출 규모가 제대로 파악되지 않고 있다는 점이다. 국민은행의 주택금융 통계는 가계에 대한 수요자금융과 주택건설업체에 대한 국민주택기금 대출 즉 공급자금융을 포괄한 통계로서 널리 사용되어 왔다. 그러나 주택은행 민영화 이후 비은행 금융기관들과의 자료협조 문제로 이들의 대출이 누락되고 있다. 반면에 한국은행의 가계신용 중 주택자금 대출은 국민주택기금이 포함되지 않고 실질적인 주택자금인 일반자금 대출도 누락되어 있다. 이는 은행들이 주택금융신용보증기금 출연부담을 회피하기 위해 신규 주택자금 대출을 일반자금대출로 처리하고 기존 주택대출 자금을 재대출할 때 일반자금대출로 처리하기 때문에 나타나는 현상이다. 따라서 현행 통계는 주택금융 규모를 과소평가하고 있다 (이중희 2002).

앞으로 주택관련 기초통계의 확충과 함께 통계생산 기구의 정비를 동시에 추진해 나가야 하겠다.

## V. 맺는 글

2001년 하반기에 가시화되어 2002년에 본격화 된 주택가격의 상승은 기본적인 시장 수요 공급요인과 경제위기 이후 경기부양을 위해 도입된 정책 효과 등에 그 원인이 있다. 주택가격의 급격한 상승에 대한 정부와 언론의 우려는 충분히 이해되는 일이다. 그러나 거래제한이나 징벌적 세제를 통해 주택수요를 줄여서 가격을 안정시키겠다는 발상에는 문제가 있다. 소득이 늘수록 넓고 환경이 좋은 집에 대한 수요는 증가하는 것이 당연하며 이러한 욕구를 정부가 억제해야 할 명분이 없기 때문이다. 수요증가가 주거수준의 양적, 질적 개선으로 수용될 수 있도록 공급을 확대하는 것이 바람직한 대응이다. 과도한 자본이득이 문제가 된다면 정상적인 양도소득세를 활용하면 될 것이다. 주택가격이 오를 때만 구입자금 출처에 대한 세무조사를 하고 세금을 추징하는 것은 세무행정의 정도가 아닐 것이다. 국세청이 주택정책의 선봉에 서고 그것을 언론이 당연시하는 우리나라 특유의 풍토는 정상적이라고 보기 어렵다. 정상적인 주택정책은 간헐적으로 투기세력(?)을 색출하는 것이 아니라 변화하는 수요에 유연하게 대처할 수 있는 공급체계가 작동할 수 있는 여건을 조성하면서 시장 소외계층에 대한 적절한 지원을 제공하는 데 중점을 두어야 할 것이다. 외환위기는 우리나라 부동산 시장에 시장원리에 입각한 규제완화를 도입하는 중요한 계기가 된 것이 사실이지만 이

후 가격 상승에 대한 정부의 대응을 보면 아직도 시장에 대한 불신이 여론을 지배하고 정부의 선택을 제약하고 있지 않는가 하는 의문이 떠오른다. 그러나 정부가 투기억제 조치처럼 수요가 있는 정책을 공급하는 것은 시장원리에 부합되는 현상임이 분명하다.

#### 참고문헌

건설교통부, 주택업무편람 2002

건설교통부, 주택백서, 2002.6

경실련, “정부는 부동산 투기근절을 위한 근본적 대책을 강구하라: 9.4 부동산 종합대책에 대한 경실련 입장” , [www.ccej.or.kr](http://www.ccej.or.kr)

김경환, 서승환, 도시경제 제3권, 홍문사, 2002.

김경환, 박명호, 손재영, 미래지향적 수도권정책: 경제학적 접근, 서강대학교 출판부, 2002.2

박재룡, “주택시장 안정을 위한 정책제언” , 삼성경제연구소, issue paper, 2002.3

손재영, ”90년대 수도권 주택시장의 변화와 향후전망”, 2002년도 한국주택학회 춘계학술대회 발표논문, 2002.5.29

이중희, “주택금융시장 변화동향과 발전방향”, 2002년도 한국주택학회 춘계학술대회 발표논문, 2002.5.29

임일섭, “미국경제 부동산버블 가능성”, LG 주간경제, 2002.10.16: 9-15

천병철, 정지영, “자산가격변동에 대한 미국과 일본의 대응경험과 시사점”, 한국은행 Monthly Bulletin, 2002.6: 31-53

최희갑, “최근 자산시장 동향과 버블화의 위험”, 삼성경제연구소, 최근 경기 및 산업의 동향과 정책방향, 2002.4

Bernanke, Ben. Remarks before the New York Chapter of the National Association for Business Economics, October 15, 2002

Bordo, Michael and Jeanne, Oliver. “Boom-busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy”, NBER Working Paper 8966, June 2002

Bryan, Michael, Cecchetti, Stephen, and O’Sullivan, Roisin. “Asset Prices in the Measurement of Inflation”, NBER Working Paper 8700, January 2002

Capozza, Dennis, Hendershott, Patric, Mack, Charlotte and Mayer, Chris. “Determinants of Real House Price Dynamics”, NBER Working paper 9262, October 2002

Case, Karl, Quigley, John, and Shiller, Robert. "Comparing Wealth Effects: The Stock Market versus the Housing Market", NBER Working Paper 2001, revised January 2003

Cecchetti, Stephen, Genberg, Hans and Wadhvani, Sushil, “Asset Prices in a Flexible Inflation Targeting Framework”, NBER Working Paper 8970, June 2002

Cho, Man, "House Price Dynamics: A Survey of Theoretical and Empirical Issues", Journal of Housing

Research 7(2), 1996: 145-172

Economist, "The Houses That Saved the World", March 30, 2002

Englund, Peter and Ioannides, Yanis. "Housing Price Dynamics: An International Empirical Perspective", *Journal of Housing Economics* 6, 1997: 119-136

Greenspan, Alan. "Monetary Policy and Economic Outlook", Testimony before the Joint Economic Committee, U.S. Congress, April 17, 2002a

Greenspan, Alan. "Issues for Monetary Policy", Remarks before the Economic Club of New York, December 19, 2002b

Kim, Kyung-Hwan. "The Impact of Government Intervention in Korean Housing Market", *Cities*, 2003 (forthcoming)

Kim, Kyung-Hwan and Chung-Ho Kim, "What Drives Korean Land Use Regulations?", revised from AsRES Presidential Address, July 2002

Kim, Kyung-Hwan, Lee, Hahn Shik, and Park, Young-Joon. "Real Estate Price Dynamics in Korea", February 2003

Malpezzi, Stephen, "A Simple Error-Correction Model of Housing Prices", *Journal of Housing Economics* 8, 1999: 27-62

Malpezzi, Stephen and Wachter, Susan. "The Role of Speculation in Real Estate Cycles", paper presented at the AsRES-AREUEA Joint International Conference, July 2002

Trichet, Jean-Claude. "Asset Price Bubbles and their Implications for Monetary Policy and Financial Stability", Keynote address, Federal Reserve Bank of Chicago, April 23, 2002

U.S. Census Bureau, *Statistical Abstracts of the United States*, 2001