

계	대 리	차 장	부 원 장	원 장

부동산 부문의 적정투자 유도를 위한 정책개선 방향

주 택 금 융 계 재 원 고	
호 수	31권 212호
원고매수	
접 수 일	1998. 6.
집 필 자	김 경 환
소 속	서강대학교 경 제 학 과 교 수

- 차례 -

I. 서론

II. 지난 10년간 부문별 부동산 투자추이

III. 주택 및 상업용 건물에 대한 투자의 적정성과 금융 외환위기

IV. 부동산에 대한 적정투자 유도를 위한 정책기선 방향

V. 결론

I. 서론

1980년대 후반에 발생한 급격한 토지 주택 가격상승에 대응하여 주택 200만호 건설 계획이 추진되고 토지공개념 제도가 도입됨에 따라 주택 및 상업용 건물의 공급은 그 이전에 비해 획기적으로 증가하였다. 이러한 건축수요의 증가는 건설경기의 과열을 초래하였으며 그로 인한 임금상승과 인력난이 제조업 부문의 경쟁력을 저하시키고 거시경제의 교란을 야기하였다는 비난을 받기도 하였다. 뿐만 아니라 주택 200만호 건설의 주택가격 안정에 대한 기여도는 거시경제 변수에 비해 상대적으로 작았다는 연구결과도 제시되었다. 한편 1986-88년의 3저 호황기에 발생한 이윤을 재원으로 기업들이 설비투자를 게을리하고 토지를 과다 구입했다는 주장과 이에 대한 반론도 제기되었다. 1997년말에 닥친 외환 금융 위기에 따른 경기침체는 부동산과 금융부문간의 상호 연관관계를 더욱 부각시키는 계기가 되었다. 부동산 가격의 하락으로 금융기관의 부실채권이 늘고, 기업과 금융기관들이 구조조정을 위해 부동산 매각을 시도함에 따라 부동산 가격의 하락세가 심화되는 한편 財의 자산효과로 인해 민간소비가 감소하여 복합불황이 야기될 것이라는 우려가 높아지고 있다.

이러한 사례들은 부동산 부문이 금융부문 및 거시경제 전체와 밀접하게 연관되어 있으며 부동산 부문에 대한 적정투자가 경제안정의 중요한 요소라는 사실을 보여준다. 이 글은 지난 10년간 우리 나라 부동산투자 행태를 살펴본 다음 주택 및 상업용 건물에 대한 적정투자의 개념을 정리하여 과다 혹은 과소 투자여부를 검토하고 적정투자를 유도하기 위한 정책방향을 제시하는데 목적이 있다.

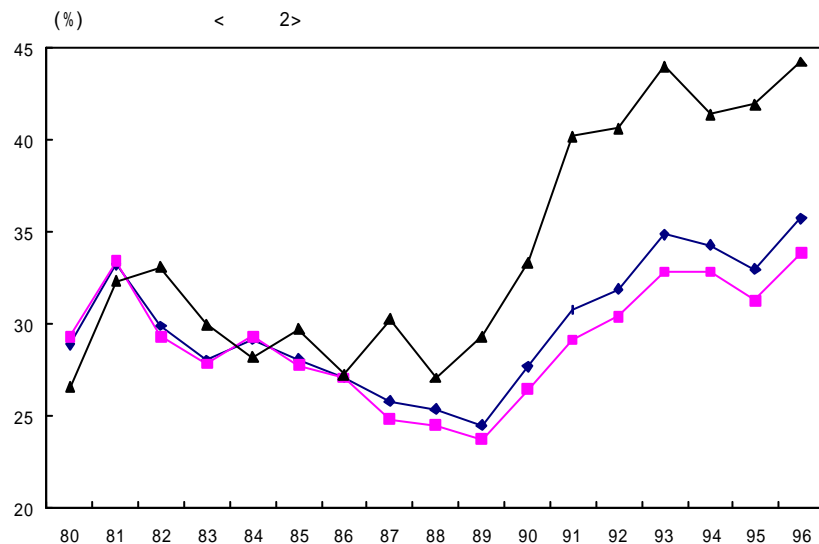
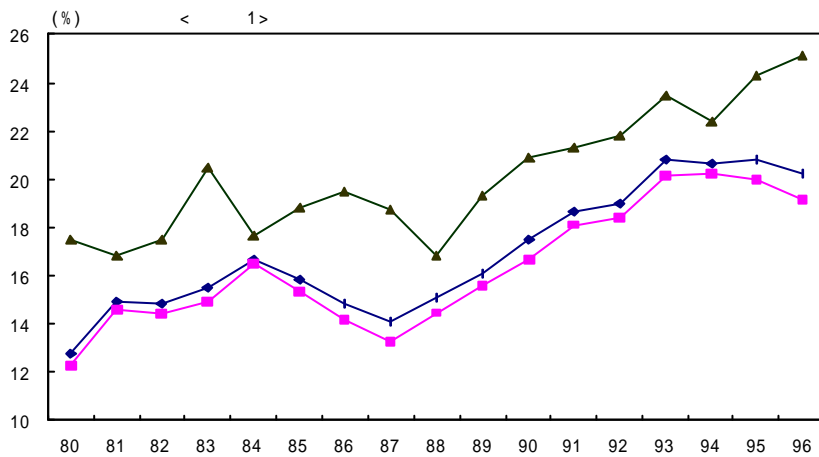
II. 지난 10년간 부문별 부동산 투자추이

1. 토지

1980년대 말부터 지가와 주택가격이 급격히 상승하면서 부동산 가격 상승의 중요한 원인이 기업에 의한 부동산투기이며 (김태동-이근식 1989: PP. 35-37, 112-115) 1986-88년의 3저 호황 시기에 발생한 여유자금으로 기업들이 토지를 과도하게 매입하였다는 주장이 제기되었다. 이에 대해 정연승(1992)은 한국은행 기업경영분석 자료의 분석을 통해 반론을 제시하였다. 정연승은 토지가격이 안정되어 있었던 1986년 이전까지는 기업들이 토지를 매입할 이유

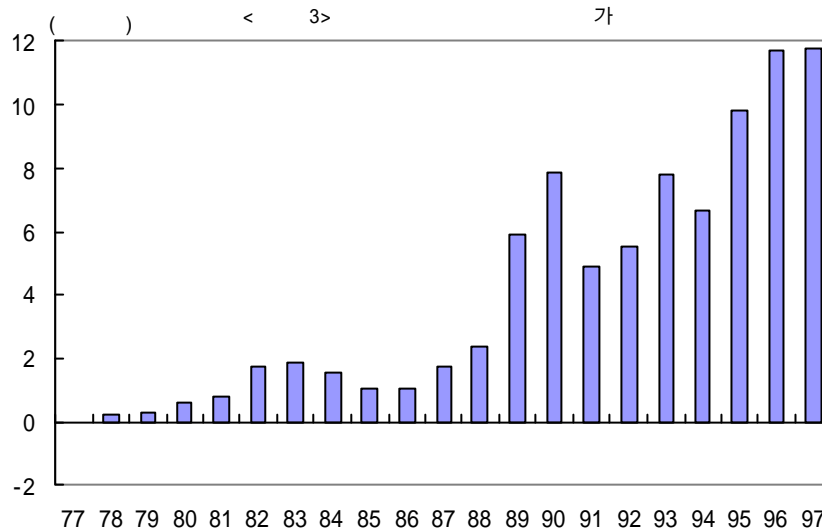
가 없었다고 전제하고 1987-90년 기간중 기업의 토지 과다매입 여부를 판단하기 위해 경기 순환변동상 같은 시기인 1983-86년 기간과 비교하였다. 분석결과 제조업 분야의 유형고정자산 대비 토지자산의 비중은 두 기간 중 평균 15.7%로 같았으며 자기자본 대비 토지자산의 비중은 1983-86년 평균이 28%인 반면 1987-90년 평균은 오히려 25.8%로 낮아진 것으로 나타났다. 다만 1990년에 토지매입이 크게 증가하였으나 한 해의 자료만으로 토지매입이 과도하였다고 판단할 수는 없다는 결론을 내렸다.

아래 <그림 1>과 <그림 2>는 정연승의 분석을 1996년까지 연장한 것이다. 이 그림을 보면 1990년 이후 제조업 분야의 토지보유액이 지속적으로 늘어난 것을 알 수 있다. 기업의 규모에 관계없이 자기자본 대비 토지자산의 비중과 유형고정자산 대비 토지자산의 비중이 현저하게 높아졌다. 이같이 토지가격이 안정되기 시작한 1991년 이후에 제조업 분야의 토지매입이 늘어난 것은 장래에 대한 낙관적인 기대를 반영한 것으로 해석된다.



1) 1990년 이후에 자산재평가가 있었다더라도 1984년 이전에 취득한 부동산으로 그 대상이 제한되어 있었으므로 큰 영향은 없었을 것으로 생각된다.

한편 1988년 7월 이후 기업의 부동산 취득은 자기자본의 70% 이내로 제한된 반면 보험회사들은 자산규모가 급격히 증가하면서 부동산 취득이 급격히 증가하였다 (이영은, 1998, p.45). 보험회사 보유 부동산은 사옥 및 영업국 건축용 토지인 업무용 부동산과 도심재개발 사업, 임대아파트 사업 등 투자용 자산으로 구분된다. 업무용 부동산 보유 한도는 자산의 10%로 되어 있으며 1994년 이후 투자용 부동산 취득 한도가 늘어났고 일부 대형 보험사의 자산재평가도 있었다. 이에 따라 <그림 3>에서 볼 수 있듯이 보험회사 보유 토지자산 증가액이 급격히 늘었다.



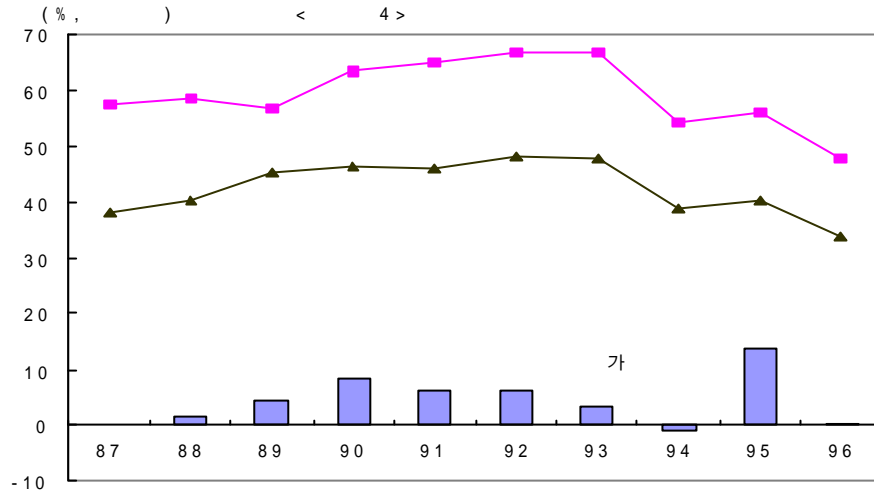
다음으로 1988년 이후 법인의 비업무용 토지에 대한 취득세 종과세 내역을 정리한 <표 1>를 보면 1990년대 들어 법인의 비업무용 토지 취득이 면적이나 금액 기준에서 크게 증가하였음을 알 수 있다. 물론 이 자료는 부과 기준이며 부동산의 매입후 1-4년간 유예기간이 완료된 후에 비업무용 판정이 내려지고 그후 다시 5-10개월이 경과한 다음에 취득세가 부과되므로 취득시점을 정확하게 반영하지 못한다는 한계가 있다. 또한 주택건설업체들이 주택건설을 목적으로 취득한 토지를 주택경기의 침체로 인해 4년 이내에 착공하지 못하여 비업무용 판정을 받은 경우도 있어 비업무용 부동산 매입 증가는 주택경기에 대한 예측의 실패를 반영하는 측면도 있다.

<표 1> 법인의 비업무용 토지에 대한 취득세 부과 현황

연도	건수	면적(천㎡)	세액(백만원)	납세인원
1988	211	-	5,766	190
1989	688	-	13,806	476
1990	2,386	29,390	60,410	1,323
1991	2,949	361,433	69,796	1,454
1992	2,178	165,416	66,081	1,341
1993	1,957	1,342,321	73,157	1,175
1994	1,343	1,325,611	91,716	1,083
1995	1,682	4,824	90,941	1,367
1996	2,237	1,561,681	158,360	1,808

자료: 내무부, 지방세정연감, 각년호

끝으로 기업의 토지보유 증가는 은행의 부동산 담보 증가로 연결된다. <그림 4>를 보면 1988년 이후 1995년까지 1994년의 소폭 하락을 제외하고는 부동산 담보액이 지속적으로 증가하였음을 알 수 있다. 1996년말 현재 우리 나라 금융기관의 대출 중 부동산 담보대출의 비중은 34.3%로 일본의 1994년말 수치인 26.9%에 비해 훨씬 높았다 (김준경 1998).



결론적으로 1988년 이후 기업과 금융기관의 토지자산 보유는 분명히 증가하였다.

2. 주택

1988년에 시작된 주택200만호 건설계획의 추진으로 주택건설은 획기적으로 증가하였다. 주택건설은 1988년도의 316,570호에서 1989년에는 462,159호, 1990년에는 749,663호로 정점에 달하였다.

이후 1991, 1992년에는 각각 613,083호와 575,492호로 다소 줄었으나 1992년부터 1997년까지 매년 600,000호 내외의 주택이 건설되었다. 1988-97년 사이에 건설된 주택은 총 584만호로 1997년 현재 주택재고 1,062만호의 55%를 차지하였다. 멸실율이 연 1%라고 가정하면 주택재고 전체의 최소한 60% 이상이 최근 10년간에 건축되었다고 볼 수 있다. 국민총생산 대비 주택투자율도 1988년의 4.97%에서 1991년에 8.47%로 급상승하였으며 이후에도 1995년까지 7% 이상을 유지하였고 1996년, 1997년에 이르러 6%대로 하락하였다.

신규주택 건설의 확대에 의해 주택보급률도 급격히 상승하였다. 전국의 주택보급률은 1985년의 69.8%에서 1990년에 72.4%, 1995년에 86.0%, 그리고 1997년에는 92.0%까지 높아졌다. 수도권 주택보급률도 1985년의 59.7%에서 1995년 76.7%, 1997년에는 81.9%까지 상승하였다. 1997년 현재 15개 시도 중 강원, 충북, 충남, 전북, 전남, 경북 등 6개 도의 주택보급률이 100%를 넘었고 인천, 서울, 부산, 대구를 제외한 나머지 시도의 보급률도 90%를 넘어섰다.

<표 2> 주택건설 및 주택투자 추이

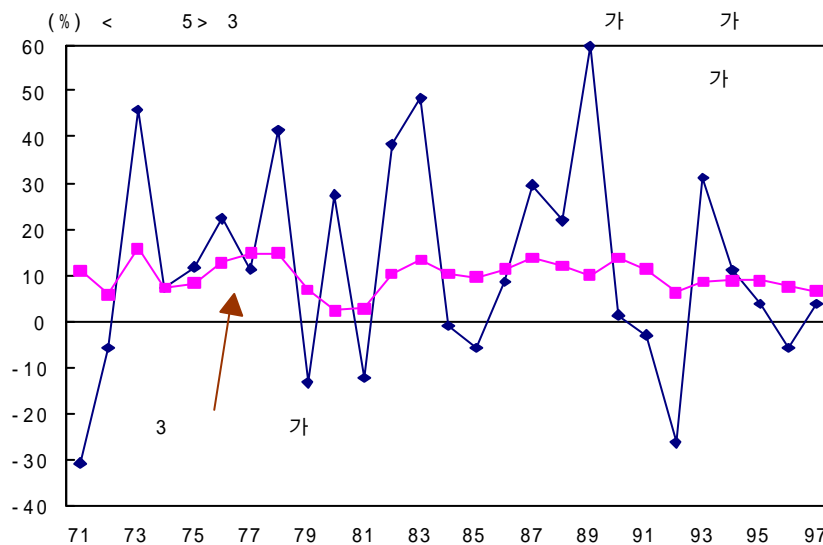
연도	주택건설	주택투자율	주택보급률	주택건설 등록업체수	주택건설 지정업체수
1988	316,570	4.97		2,610	71
1989	462,159	5.56		4,043	71
1990	749,663	8.18	72.4	6,260	117
1991	613,083	8.47		8,857	117
1992	575,492	7.53		7,819	117
1993	695,319	7.87		6,065	116
1994	622,854	7.23		4,107	115
1995	619,057	7.21	86.0	4,144	114
1996	592,132	6.78	89.2	3,900	112
1997	596,435	6.19	92.0	3,626	112

자료: 건설교통부, 주택은행

주택건설 물량이 대폭 증가함에 따라 주택건설업체수도 크게 늘어났다. 중소기업인 등록업체수는 1988년의 2,610개에서 1989년 4,043개, 1990년 6,260개, 1991년에는 8,857개로 증가하였다. 같은 기간동안 대형업체인 지정업체도 55개에서 117개로 늘었다. 그러나 주택건설량이 최고치를 기록하였던 1991년을 정점으로 주택건설업체의 수도 계속 줄어 등록업체 수가 1996년에는 3,900개, 1997년에는 3,626개로 감소하였다. 지정업체수도 1997년에는 112개로 줄었다.

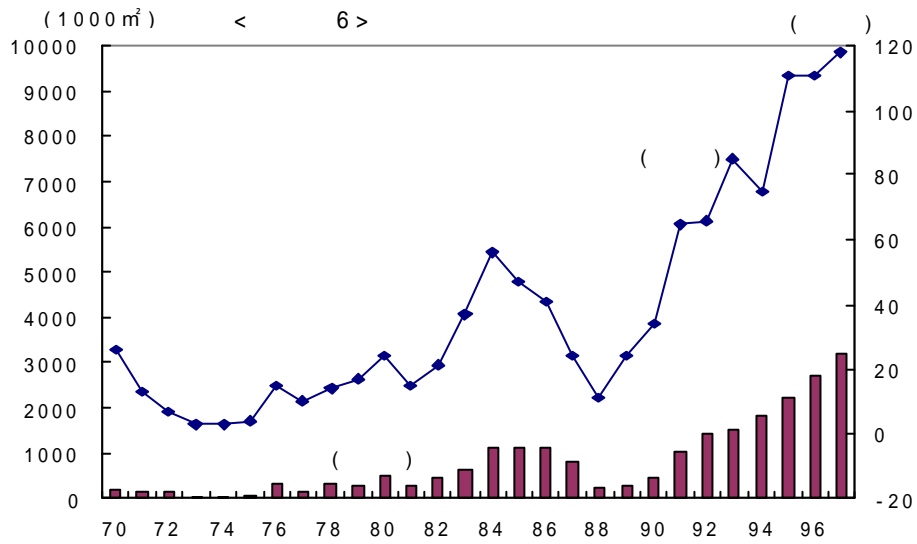
3. 상업용 건물

상업용 건물의 공급 역시 1987년 이후 크게 늘었다. <표 3>과 <그림 5>를 보면 전국의 상업용 건물 건축허가면적은 1988-90년 사이에 많이 늘었다가 1992년에 다소 감소한 후 1993년에 다시 증가하여 1994-97년 기간중에는 1987년 수준의 2배 정도를 유지하였음을 알 수 있다. 서울의 경우 <그림 6>에서 볼 수 있는 것처럼 연면적 10,000㎡이거나 10층 이상인 고층 상업용 건물의 공급이 1990년대에 들어 많이 늘었다.



<표 3> 상업용 건물 건축허가 면적 추이 (천㎡, %)

	허가면적	증가율	3차산업 성장률
1986	10,321	8.6	11.2
1987	13,377	29.6	13.6
1988	16,328	22.0	11.9
1989	26,061	59.6	9.9
1990	26,409	1.3	13.8
1991	25,620	-2.9	11.4
1992	18,869	-26.3	6.2
1993	24,765	31.2	8.6
1994	27,501	11.0	8.9
1995	28,549	3.8	8.9
1996	26,862	-5.9	7.4
1997	27,918	3.9	6.4



III. 주택 및 상업용 건물에 대한 투자의 적정성과 금융 외환위기

1. 주택 및 상업용 건물 투자의 적정성

가. 주택

미국 등 선진국에서는 주택부문에 대한 세제지원이 보편화되어 있으며 특히 미국에서는 주택부문에 대한 다양한 지원으로 주택부문에 대한 투자가 과도하였다는 실증분석 결과가 있다(Mills, 1987). 반면에 우리 나라에서는 급속한 경제성장과 도시화로 인해 주택수요가 급증한 반면 주택에 대한 세제나 금융지원이 거의 없었고 오히려 주택부문에 대한 규제가 많고 투자 우선순위가 낮아 주택부족현상을 초래하였다는 견해가 지배적이다. 그러나 1980년 대말 이후 주택부문에 갑작스럽게 과도한 인력과 자원이 투입되었다는 지적도 있다.

경제학에서 적정 주택투자는 주택과 여타 부문간 자본배분의 효율성이 달성되는 상태를 의미한다. 한 나라의 경제가 주택과 나머지 부문의 2부문만으로 이루어져 있고 전체 자본소득이 고정되어 있다면 두 부문에서 자본의 사회적 한계수익(social marginal return to capital)이 일치할 때 사회적으로 효율적인 자본 배분이 달성된다. 만약 주택부문에 대한 자본의 사회적 수익이 다른 부문보다 높다면 주택부문에 자본을 더 많이 배분하고 반대의 경우는 주택부문에 대한 자본 배분을 줄이는 것이 사회적으로 바람직하기 때문이다. 정부개입이 없는 시장경제에서는 부문간 생산요소의 이동에 의해 자본의 한계수익이 같아진다. 주택 부문에서의 자본의 한계수익이 여타 부문에 비해 높으면 여타 부문에 투입된 자본이 수익성이 더 높은 주택부문으로 유입되고 기존의 비주거용건물이 주거용으로 개조되어 결국 두 부문에서 자본의 수익성은 일치하게 된다. 이때 주택부문에서 외부효과가 발생하지 않는다면 사회적 한계수익과 사적인 한계수익이 같아 시장에 의한 주택-비주택 부문간 자본 배분이 주택에 대한 적정투자조건을 충족시킨다.

김경환-서승환 (Kim and Suh, 1991)은 밀즈(Mills, 1987)의 모형을 다소 수정한 2부문 모형을 1970-86년 기간의 자료를 이용하여 추정한 결과, 주택에 대한 투자가 적정수준에 미달하였다는 결론을 얻었다. 고철-김경환(1997)은 표본기간을 1970-95년으로 연장하여 분석하였는데 추정결과 1988년 이후의 집중적인 주택투자에도 불구하고 1995년까지도 주택부문에 대한 투자가 여타 부문에 비해 부족한 것으로 나타났다. 그러나 기술진보를 나타내는 모수나 주택서비스와 기타 재화간의 한계대체율을 나타내는 모수들의 추정치 부호가 맞지 않는 등 추정결과가 만족스럽지 못하였다.

현실적으로 유용한 질문은 경제규모에 비추어 여타 부문에 큰 부담을 주지 않는 주택투자율이 어느 정도일까 하는 것이며 이와 관련하여 선진국들의 주택투자율(SHTO)과 우리 나

라 과거 추세를 살펴볼 필요가 있다. <표 4>는 주요 선진국들의 1993년 1인당 국민소득과 도시화율과 1990-93년 기간 평균 주택투자율을 정리한 것이다. 이 수치들을 보면 그리스, 영국, 미국, 덴마크, 노르웨이, 스웨덴 등을 제외하면 대체로 GDP의 약 5-8% 정도를 주택부문에 투자한 것으로 나타났다. 따라서 1인당 국민소득이 이들 국가수준의 1/3-1/4에 불과한 우리나라가 같은 기간 중 GNP의 8%를 주택에 투자한 것은 과도하였다고 볼 수 있다. 그러나 이들 대부분 국가의 주거수준이 우리나라보다 훨씬 높다는 점을 고려하면 단정적인 결론을 내리기는 어렵다.

<표 4> 주요 선진국의 GDP 대비 주택투자율(%) : 1990-93

국 가	'93 1인당 GNP (\$)	'93 도시화율 (%)	'90-93 주택투자율
벨기에	21,650	97	5.0
캐나다	19,970	77	6.3
덴마크	26,730	85	3.3
핀란드	19,300	62	5.4
프랑스	22,490	73	5.0
서독	23,560	86	6.0
그리스	7,390	64	4.4
이태리	19,840	67	5.2
네덜란드	20,950	89	4.9
노르웨이	25,970	73	2.1
스웨덴	24,740	83	4.5
영국	18,060	89	3.1
미국	24,740	76	3.7
일본	31,490	77	6.1
한국	7,660	78	8.0

자료: 한국주택은행, 「주택경제 데이터북」, 1996
 대한주택공사, 「주택통계편람」, 1997
 World Bank, World Development Report 1995

다음으로 1970-97년 기간 중 우리나라 주택투자율 추이는 <그림 7>에 표시되어 있다. 이 그림을 보면 우리나라의 1인당 국민소득과 주택투자율 사이에는 번즈-그레블러의 역 U자형의 관계가 성립하지 않는다. 1970-95년 자료를 분석한 결과 주택투자율은 1인당 실질 국민소득의 1차함수로 나타났다.

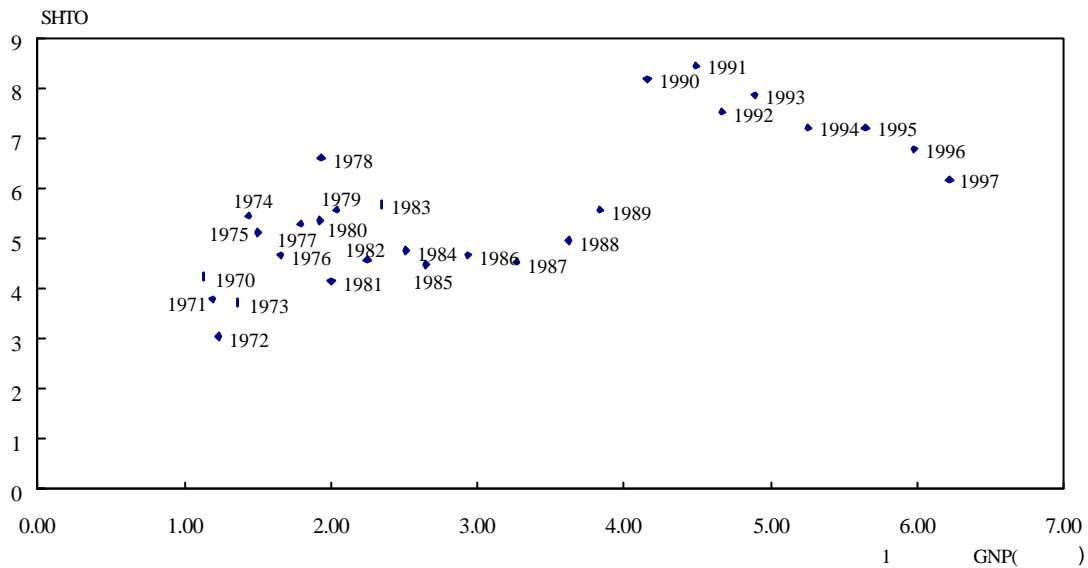
$$SHTO = 3.686 + 0.8331Y - 0.061COF + 0.077HPR$$

(4.55) (3.53) (-2.05) (1.77)

$$R^2=0.509 \quad (t=2.50)$$

$$adj \ R^2 = 0.712, \quad DW=1.65 \quad \text{인데}$$

여기서 Y는 1인당 실질 국민소득, COF는 (회사채 수익률 - 인플레이션), HPR은 소비자물



가 주거비지수로 표시한 주택상대가격의 상승률이며 μ 은 1계 오차항의 계수이다.

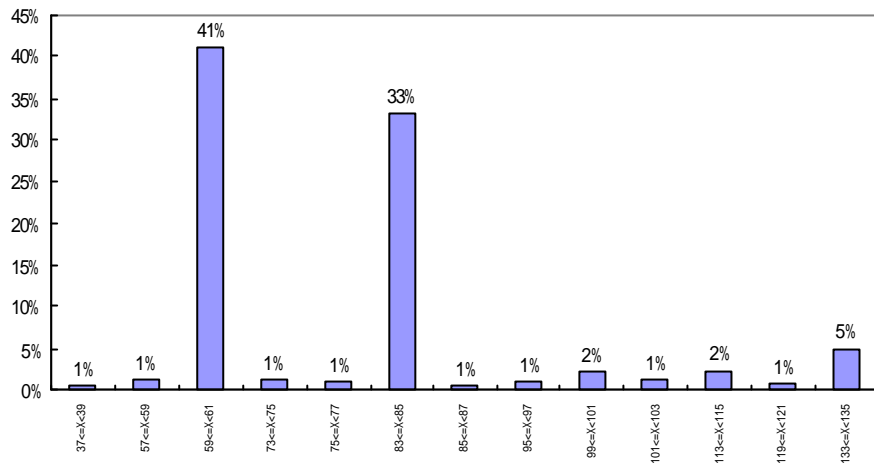
이같이 우리 나라 주택투자율과 1인당 소득간에 역 U자형 관계가 성립하지 않는 것은 주택시장 및 거시경제 여건보다는 정부의 정책 의지에 의해 주택투자율이 영향을 받기 때문인 것으로 해석된다.

지금까지는 거시적 측면에서 주택투자규모의 적정성을 검토하였다. 그러나 주어진 주택투자의 배분이라는 미시적 측면에서도 주택에 대한 적정투자 여부를 판별할 수 있다. 다양한 평형의 주택이 자유롭게 공급된다면 평당 아파트 가격은 주택 규모에 관계없이 비슷할 것이다.

그러나 우리 나라 주택가격 구조를 보면 대형일수록 평당 가격이 훨씬 높다. 그 이유는 분양가 규제와 함께 시행되어 온 소형주택 건설의무 비율 규제 때문에 중대형 주택의 공급이 상대적으로 부족하였기 때문이다. <그림 8>에서 볼 수 있는 것처럼 분양가 규제의 강도가 비교적 약해진 1993-96년 기간중 분양된 아파트를 보더라도 국민주택 규모 초과 주택의 비중이 매우 낮다.

뿐만 아니라 전용면적 기준으로 59-61㎡인 주택이 전체의 41%, 83-85㎡인 주택이 33%, 133-135㎡가 5%등 각 평형의 허용된 최대규모에 공급량이 집중된 반면 99-101㎡ 및 113-115㎡가 각각 2%, 57-59㎡, 73-75㎡, 75-77㎡, 85-87㎡, 95-97㎡, 101-103㎡, 119-121㎡가 각각 1%씩이며 나머지 평형은 전혀 공급되지 않았다. 따라서 주택 투자의 상당부분이 소비자의 취향에 벗어난 주택건설에 투입되어 미분양이 늘고 자원의 낭비를 초래하였다고 볼 수 있다.

<그림8> 신규아파트 평형분포 1993-96



자료 : Kim & Kim (1998)

나. 상업용 건물

상업용 건물에 대한 수요는 서비스 부문의 경제활동 규모에 의해 결정된다. 건물 임대공간의 공급은 임대료가 건축비 및 택지비보다 클수록 늘어난다. 장기적으로 상업용 건물의 건축비와 택지비가 건물의 순임대료 현재가치와 같아지는 수준에서 건물임대시장의 균형이 성립한다. 만약 임대료가 건물의 공급비용보다 높으면 공급이 늘어 임대료가 하락한다. 임대료가 낮아지면 건물 입주자가 늘어 임대율(occupancy rate)이 상승하고 공실률(vacancy rate)은 하락한다.

그러나 미래의 임대료 수준과 임대율이 어떻게 변할지는 불확실하므로 이에 대한 예측에 근거한 공급과 수요가 단기적으로 일치하지 않는 것이 보통이다. 따라서 건물에 대한 초과수요가 발생하면 임대료가 오르고 초과공급이 존재하면 임대료가 하락한다. 건물 수급이 일치하지 않으면 임대료와 함께 공실률도 변한다. 그러나 노동시장의 완전고용을 말하는 자연적 실업이 마찰적 실업 때문에 0%가 아니듯이 사무실 수급의 적정수준을 나타내는 자연적 공실률도 0%가 아니다. 미국의 경우 상업용 건물의 자연공실률(natural office vacancy)은 자연실업률보다 다소 높으며 1995년의 경우 자연실업률이 4-6%이고 자연공실률은 6-8% 수준으로 추정되었다 (Mills, 1995). 서울 주요 업무지역의 자연공실률은 3% 정도로 추정되며 실제 공실률은 1996년말의 3%에서 1997년말에는 9.9%로 급상승하였다 (신영건업, 1998.6). 따라서 상업용 건물시장에 초과공급이 존재한다고 볼 수 있다.

건물 임대시장에 왜곡이 없다면 적정 건물공급 수준은 시장균형과 같고 상업용건물의 적정 증가율은 서비스 부문의 증가속도에 의해 결정된다. 따라서 상업용 건물에 대한 과잉투자는 건물 신규공급의 증가속도를 건물에 대한 수요를 주도하는 서비스산업 산출량의 성장률과 비교함으로써 판별할 수 있을 것이다. 앞의 <표 3>과 <그림 5>에서 볼 수 있는 바와 같이

상업용 건물 건축허가면적 증가세는 3차산업 실질 국내총생산의 증가추세와 정확하게 대응되지는 않았다. 그 이유중의 하나는 1980년대 말 토지공개념 도입에 따른 세금 부담을 회피하기 위한 건축이 급격하게 늘었다는 데 있다.

2. 부동산 부문과 외환 금융위기

전통적인 외환위기(currency crisis) 이론에 따르면 정부가 재정적자를 통화증발로 메우면서 외환보유고를 이용한 시장개입으로 환율 방어를 시도하다가 외환보유고가 일정 수준 이하로 내려가면 외국투자자들이 현지 통화의 절하를 예상하여 투기적 매각(speculative attack)을 감행함으로써 외환위기가 발생한다. 이에 대해 크루그만(Krugman, 1998)은 전통적인 이론으로는 아시아 외환 금융위기를 설명할 수 없다고 지적하면서 부동산 부문과 금융 부문 사이의 상호작용에 근거한 새로운 모형을 대안으로 제시하였다. 그는 외환위기를 경험하고 있는 아시아 각국이 공통적으로 외환위기에 앞서 부동산가격의 폭등과 급락을 경험하였다는 점에 주목하였다.

크루그만은 이들 국가의 금융기관들이 도덕적 해이(moral hazard)로 인해 무모한 대출을 기업들에게 제공하여 부동산 가격의 상승을 유발하며, 기업들은 부동산 가격 상승으로 높아진 담보가치를 바탕으로 차입을 증가시킨다고 설명하였다. 그러다 어떤 계기로 (일본의 부동산 여신 중단이나 IMF 개입에 따른 건전성 감독 강화 등) 금융기관의 대출관행이 보수화되면 부동산 가격이 하락하고 이에 따라 기업의 담보가치가 하락하며 차입 여력이 없어져 자금 압박에 따른 부도가능성이 높아지고 부도가능성이 높아지면 금융기관의 대출관행은 더욱 보수화되어 금융과 실물부문이 동시에 경색된다. 이러한 상황에서 외국투자자들이 자본을 철수하기 시작하면 외환위기가 초래된다는 것이다.

크루그만의 가설은 1990년대 초 일본이나 최근의 태국과 인도네시아의 상황을 잘 설명할 수 있다. 일본의 경우 1986년에서 1990년 사이에 동경의 지가는 121% 상승하였으며, 1990년 4월에 부동산 용자 총량규제가 도입되어 부동산 대출이 제한되고 기타 부동산에 대한 규제 조치가 도입되면서 1995년까지 5년 사이에 35.1%가 하락하였고(대한주택공사 1997; p118) 이 과정에서 금융기관의 부실대출이 많이 발생하였다. 태국 방콕의 경우 상업용 건물 가격이 1989년에서 1991년 사이에 2배 올랐다가 이후 1996년까지 30% 하락하였다. 인도네시아의 경우도 자카르타의 사무실 건물 가격이 1988년에서 1990년 사이에 4배로 상승하였다가 이후 하락하였으며, 1995년 이후 부동산에 대한 대출이 크게 늘자 1997년에는 중앙은행이 금융기관에 의한 부동산 대출의 동결을 지시하였다.

우리 나라 부동산 가격은 1989-90년 사이에 급격히 상승한 후 1991년부터 하락하기 시작하였으나 일본에 비하면 하락 폭이 훨씬 작았다. 이러한 차이는 우리 경제의 높은 투자율이 부동산의 수요를 지속적으로 받쳐 왔고, 최근 몇 년 동안에는 단기외채 유입도 부동산 수요를 유지하고 가격하락을 진정시키는 효과가 있었기 때문으로 생각된다. 실제로 본격적인 가격 하락은 외환 금융위기가 시작된 이후에 나타났다. 만약 우리 나라 주택가격에 포함되어 있던 거품이 붕괴하고 있다면 시장기본가치라고 볼 수 있는 전세보증금은 별 변화 없이 매매가격이 큰 폭으로 하락해야 할 것이다. 그러나 최근에는 매매가격보다 전세가격이 훨씬

큰 폭으로 하락하였다. 주택은행이 조사하는 15개 주요도시 주택가격 동향을 보면 1997년 12월부터 1998년 4월까지 사이에 매매가격은 11.0% 하락한 반면 전세보증금은 20.6% 하락하였다.

다음으로 우리 나라 금융기관의 부실화는 기업의 방만한 설비투자나 해외투자에 대한 무분별한 대출에 원인이 있었다. 금융기관들의 도덕적 해이가 무분별한 대출의 원인이었던 것은 사실이지만 부동산에 대한 대출이 부실의 주요인이라고 보기는 어렵다. 물론 부동산 가격의 상승으로 담보가치가 높아지긴 하였으나 담보비율이 시가의 60% 정도였기 때문에 지가하락으로 인한 대출채권 부실화의 가능성은 낮았다. 다만 문민정부가 우성건설의 부도를 처리하는 과정에서 다시는 금융기관의 부실에 대한 정부의 구제가 없을 것이라는 정책의지를 분명히 함에 따라 금융기관들의 대출관행이 보수적으로 변하여 한보와 기아사태가 발생하였고 외환위기의 하나의 원인이 되었다는 견해도 있다. 이 과정에서 금융기관이 보유하고 있는 기업의 부동산 담보가치가 점차 보수적으로 평가되면서 부실채권의 규모가 늘어났고, 이에 따라 금융기관의 부실을 우려한 외국투자자들이 갑자기 철수함으로써 외환위기가 초래되었다는 추론도 가능하다 (한현규, 1998).

결론적으로 부동산에 대한 투자가 우리 나라 외환위기의 직접적 원인이 되었다고 보기는 어렵지만 부동산과 금융부문과의 상호 작용으로 인해 구조 조정 기간중 부동산 가격 하락세가 심화될 가능성은 있다고 생각된다 (김준경, 1998).

IV. 부동산에 대한 적정투자 유도를 위한 정책개선 방향

1. 시장기능의 회복과 규제 합리화

앞에서 살펴본 바와 같이 부동산에 대한 적정투자의 개념을 구체화하는 데는 어려움이 따른다. 이론적으로 주택이나 토지에 대한 적정투자는 이들 부문의 사회적 수익률이 자본의 기회비용과 같아지는 수준에서 결정된다. 따라서 주택이나 상업용 건물의 적정 건설규모가 연간 몇 호 또는 몇 m^2 라든지 적정투자율이 국민총생산 대비 몇 %라는 식의 기준에 의해 적정성을 판단할 수 없다. 토지의 경우도 지가총액이 GNP의 몇 배가 적정하다는 근거는 자의적이다. 문제는 부동산 투자의 사회적 수익률이 관찰되지 않으므로 적정투자 여부를 판단하기 어렵다는데 있다. 그러나 외부편익이나 외부비용이 크지 않다면 시장에서 결정되는 사적 수익률은 사회적 수익률에 근접할 것이고 사적 수익률은 시장 수급의 원리에 의해 결정되므로 현실적으로 부동산에 대한 적정투자를 유도하기 위해서는 수요의 증가에 공급이 원활히 반응할 수 있는 시스템을 구축하고 규제를 합리화하는 것이 중요하다.

일반적으로 규제가 많은 시장은 부동산 가격이 높고 가격변동의 진폭도 크다. 1991년에 수집된 세계 53개 도시의 주택시장 자료를 실증 분석한 김경환(1993)과 Angel-Mayo(1996)의 결론은 규제가 많을수록 연소득에 비해 주택가격이 높다는 것이다. 손재영-김경환(Son and Kim, 1998)은 우리 나라 도시용 토지공급 부족현상과 그에 따른 지가상승이 자연적 제약보다 그린벨트와 같은 규제에 기인한 것임을 밝히고 있다. 영국 자료를 분석한 Cheshire

(1998)에 따르면 영국의 도시계획체계가 정립된 1947년을 기점으로 토지가격의 평균 상승률이 크게 높아졌을 뿐 아니라 가격 등락폭도 확대되었다. 또한 김관영(1998)은 주택시장이 안정되어 있고 민간 주택금융이 발달한 외국의 경우 주택건설 경기가 일반 경기변동과 역순환변동을 보이는 데 반해, 우리 나라의 주택건설 경기변동은 1980년대 이후 정순환변동을 나타내었음을 발견하였다. 이는 우리 나라의 주택금융이 주택건설을 선도하기보다는 뒷받침하며 각종 규제와 대규모 택지개발 등을 통해 정부가 주택부문에 직접적으로 개입해 온 데 기인한 것으로 해석된다.

주택부문에 대한 적정투자를 유도하기 위한 기본 방향은 변화하는 시장환경에 주택업계가 효율적으로 대응할 수 있는 여건을 만들어 주는 것이다. 주택부문의 시장환경은 지난 10년 사이에 근본적으로 공급자 시장에서 수요자 시장으로 변하였다. 주택보급률과 자가보유율이 일정 수준에 이르고 베이비 붐 세대가 장년이 되면 주택수요의 증가속도는 더욱 낮아질 것으로 예상된다(고철-김경환 1997). 따라서 과거 10년간 유지되어 온 연간 55-60만호 규모의 신규주택시장은 앞으로 기대하기 어려울 것이다. 규제가 많은 시장에서는 공급이 수요변화에 신속적으로 대응하기 어려우므로 주택에 대한 적정투자를 유도하기 위해서 규제합리화가 필요하다. 실제로 최근 들어 주택에 관한 많은 규제가 완화되었다. 특히 자체보유 택지에 건설되는 아파트에 대한 분양가 규제 및 소형 주택 의무 건설비율이 철폐된 것은 주목할 만하다. 그러나 공영개발 택지에 건설되는 주택에 대한 분양가도 자율화하고 공영택지를 경쟁입찰 방식으로 매각토록 하는 것이 바람직하다.

토지이용 규제에 대해서도 새로운 접근이 요구된다. 문민정부에 의해 시작된 가용택지 공급 확대 정책은 지속적으로 추진되어야 하겠지만 공급확대 못지 않게 중요한 것은 수요가 있는 곳에 공급이 가능토록 하는 일이다. 그런데 토지 및 주택에 대한 수요는 수도권과 광역시들에 집중되어 있기 때문에 수도권 집중억제를 포함한 대도시 인구억제 정책에 대한 입장정리가 필요하다. 이제 서울과 수도권 도시들은 국내의 다른 도시뿐 아니라 외국의 도시들과 자본 및 고용기회를 놓고 경쟁하지 않을 수 없다. 따라서 수도권 입지규제는 우리 나라 산업의 경쟁력을 하락시키고 국내자본의 해외유출을 초래하며 해외자본의 국내유치를 저해함으로써 결국 우리 국민의 삶의 질을 하향 평준화할 우려가 있다. 만약 수도권 집중으로 인한 공해와 교통혼잡이 문제라면 배출부과금이나 혼잡세를 부과함으로써 오염물질의 배출과 승용차 이용을 억제하는 근본적인 대책이 사람이나 공장, 자동차의 숫자를 줄이는 것보다 더 효과적일 것이다. 수도권내 택지개발, 사회간접자본 확충 등이 인구집중을 조장한다는 주장이 있으나 증거가 분명치 않으며 수도권의 수용능력의 확충이 자체적인 재원으로 가능하다면 억제할 이유가 없다.

또한 수요가 있는 곳에 주택을 공급하기 위해서는 택지개발을 공공부문이 독점하고 민간은 주택건설만을 담당하는 현재의 이중구조를 개편하여 민간도 택지개발과 주택건설을 함께 수행하도록 허용해야 하겠다. 민간은 주축법에 규정된 주택용지 조성사업에만 참여할 수 있으나 민간에게는 녹지 개발권한이 없어 도시계획구역안의 주거용지만 사용이 가능하다. 그런데 현실적으로 개발할 주거용지가 거의 없는 반면 도시계획구역 밖의 토지는 준농림지 개발면적 제한 (30,000㎡)을 받아 민간에 의한 대규모 택지개발은 불가능하다. 따라서 민간의 택지개발을 활성화할 수 있도록 토지공급체계를 개편해야 하겠다.

부동산 부문에 대한 적정투자를 유지하기 위해 토지이용 규제를 합리화 한다는 것은 모든 규제의 철폐를 의미하지 않는다. 불필요하고 부작용이 많은 규제는 정비되어야 하지만 필요한 규제는 더욱 강화되어야 한다. 결국 규제의 사회적 편익과 비용을 제대로 반영할 수 있도록 규제권을 배분하는 것이 중요한 과제이다 (김경환, 1998).

2. 세제 정상화와 금융활성화

과거의 우리 나라 토지 주택관련 세제는 실수요와 가수요(투기수요)를 구분하여 투기목적의 거래를 억제하고 개발이익을 환수하기 위해 무리한 수단을 도입한 결과 필지 세분화, 저밀도 조기개발 등 부작용을 초래하였다. 또한 재산보유과세는 토지보유 억제와 같은 실현 불가능한 목적에 동원됨으로써 지방세의 영역을 벗어났고 지방공공서비스와의 연계도 이루어지지 않았다.

부동산 세제가 자원배분을 왜곡시키지 않기 위해서는 먼저 모든 부동산을 동일하게 취급하여 부동산에서 발생하는 이익은 보유동기와 목적에 관계없이 양도소득세를 공정하게 부과해야 한다. 따라서 업무용과 비업무용 토지의 구분, 유휴지 중과세 등을 시정하고 1가구 1주택을 포함한 각종 비과세 감면에 대해서도 재검토할 필요가 있다. 양도소득세를 부동산 경기 조절 수단으로 자의적으로 운영하는 것은 바람직하지 않다. 부동산 관련 지방세는 기본적으로 지방재원 확충을 목적으로 운영되어야 하며, 보유과세를 강화하고 거래과세를 완화하는 것은 옳은 방향이지만 반듯이 지방재정조정제도와 함께 추진되어야 한다. 지방세인 종합토지세의 인위적인 과표 현실화 제고는 무의미하며 재산과세의 증가를 공공서비스(특히 교육 등)의 가시적인 개선으로 연결시키는 것이 중요하다.

투기는 지가상승의 원인이라기보다 결과 내지 과정이므로 토지이용 규제 완화를 통한 공급 확대로 지가문제를 접근해야 한다. 투기억제를 토지세제의 주목적으로 삼는 시각에서 탈피하면 임대주택 문제를 해결하는 것이 훨씬 쉬워질 것이다. 현행 제도하에서는 5호 이상의 임대주택을 보유해야만 임대사업자로 등록을 할 수 있고 취득세, 등록세, 양도소득세 등을 감면받을 수 있다. 그러나 현실적으로 1995년 현재 주택 5호 이상 보유자는 전체 주택 소유자의 2% 이고 이들이 보유한 주택은 전체 주택의 5.9%였다. 반면에 2-4호 주택보유자와 이들 소유 주택의 비중은 각각 10.7%와 19.7%에 달하였다(노영훈, 1996). 따라서 임대사업자 범위를 1가구 2주택으로 조정함으로써 소액자본으로도 임대주택사업에 참여할 수 있도록 하여 임대주택 스톡을 늘리고 미분양 아파트를 해소하는 것이 바람직하다.

주택 및 부동산 금융은 부동산시장 정상화의 필수적인 요소이다. 현재와 같은 금융 상황에서는 당장 효과를 기대하기 어렵지만 저당채권 유동화제도의 도입은 민간 주택금융의 확충을 위한 선결과제이다. 부동산 투자신탁 (Real Estate Trust Fund)의 도입은 부동산에 대한 소액투자를 가능케 함으로써 부동산에서 발생하는 이익을 보다 균등하게 분배하여 부동산 소유를 둘러싼 갈등을 완화시킬 수 있으므로 적극적으로 검토할 가치가 있다.

분양가가 자율화되면 선분양제도는 업체들간의 경쟁에 의해 점차 완공후 분양제도로 전환될 것이지만, 일정 기간 내에 주택을 건설한다는 전제하에 택지구입자금 대출을 허용하여

완공후 분양을 유도하는 것이 바람직하다. 또한 대부분의 주택구입 예정자들이 주택 매입자금을 충당하기 위해 전세보증금을 반환받거나 기존 보유주택을 매각해야 하므로 신규주택 매입과 전세금 회수 또는 보유주택 매각 시차에 따른 자금 유통문제를 해소하기 위한 단기 대출이 필요하다. 보다 근본적으로는 부동산 부문의 거래위축으로 인한 사회적 비용을 줄이기 위해 전세제도를 제도권 주택금융에 흡수하는 방안도 연구할 필요가 있다.

V. 결론

이 글의 목적은 토지, 주택, 상업용 건물 등 부동산의 주요 부문에 대한 걱정 투자 개념을 정리하고 걱정투자를 유도할 정책 방향을 제시하는 데 있었다. 주택이나 토지에 대한 걱정 투자는 이들 부문의 사회적 수익률이 자본의 기회비용과 같아지는 수준에서 결정된다. 현실적으로 사회적 수익률은 관찰되지 않지만 외부편익이나 외부비용이 없다면 시장에서 결정되는 사적 수익률과 동일하다. 따라서 부동산에 대한 걱정투자를 유도하기 위해서는 각종 규제의 합리화를 통해 시장기능을 회복시키는 일이 중요하다. 이를 위해서는 부동산 정책의 목표를 거래제한을 통한 투기억제가 아니라 국토의 효율적 이용을 통해 경제활동을 지원하고 국민 생활의 질을 제고하는 데 두어야 할 것이다. 이러한 관점에서 볼 때 토지거래에 대한 각종 제한을 철폐하고 외국인 토지매입을 허용키로 한 것은 정책변화이다.

IMF 개입 이후 부동산 가격이 폭락하고 있는 시점에서 규제완화를 통한 가용토지와 주택의 공급 증대는 오히려 자산디플레이 현상을 조장할 우려가 있으며 급격한 세부담 증가를 수반하는 부동산 세제 개편은 적절치 못하다는 주장도 가능하다. 그러나 실질소득수준도 하락하고 있으므로 부동산 가격이 소득보다 큰 폭으로 하락한다면, 부동산의 상대가격이 낮아져 장기적으로 공간의 소비가 증가하여 삶의 질도 개선될 것이다. 뿐만 아니라 규제완화로 인해 시장원리가 작동하여 수요자가 있는 곳에 공급이 이루어진다면 공급되는 주택의 규모나 유형도 다양해지고 자원의 낭비도 줄게 될 것이다.

부동산 정책은 효율만을 추구해서는 안되며 형평도 중요한 정책목표이다. 따라서 시장을 통해 주거문제를 해결하기 어려운 소득 계층에 대한 지원은 강화되어야 한다. 그러나 모든 가구를 자가보유가구로 만드려는 정책보다는 일정 기준의 주거수준을 보장하기 위한 임대주택 정책이 바람직하며 그 중에서도 공공부문에서 임대주택을 직접 건설하는 공급측 접근방식보다는 민간임대주택 산업의 육성과 임차인에 대한 임대료 보조가 더 효과적일 것이다.

참고문헌

- 고철, 김경환, "주택수요구조 변화전망에 관한 연구", 국토연 97-52, 국토개발연구원, 1997.8
- 김경환, "IMF와 토지이용규제: 시장주의", 국토계획, 33(1), 1998.2
- 김경환, "주택부문에 대한 정부규제와 주택가격-연소득 배수에 관한 소고", 주택연구, 1(1), 1993.4
- 김관영, "주택시장의 경기변동에 관한 연구", 주택연구, 6(1), 1998.4
- 김성배, "토지이용체계의 개편방향", 대한상공회의소 세미나 발표논문, 1998.5.
- 김준경, "지가하락이 금융 및 기업구조조정에 미치는 영향", 한국개발연구원, 1998.4
- 김태동-이근식, 땅, 투기의 대상인가 삶의 터전인가-한국 토지문제의 실상과 해결방안-, 비봉출판사 1989
- 노영훈, "미분양 주택문제 해결을 위한 조세지원정책 검토", 미발표 논문, 1996.9
- 손재영, "새로운 토지정책의 정착을 위한 토지세제 개편방향", 대한상공회의소 세미나 발표 논문, 1998.5.
- 이영은, "IMF 이후 한국 지가전망에 관한 분석-한 일 비교를 중심으로-", 국토, 1998.4; 44-52
- 정연승, "최근 한국기업은 토지에는 과도투자를, 설비에는 과소투자를 하였는가?", 대우증권 조사월보, 1992.1: 10-24
- 한국감정원 감정평가연구소, "IMF체제하에서의 우리나라 부동산시장 전망과 대응방안", 한감연 98-2, 1998.1
- 한현규, "최근 경제위기와 부동산 정책", 미발표 논문, 1998.4
- 허재준, "부동산시장 개방정책", 국토, 1998.6; 62-65
- Angel, S. and Mayo, S.K., "Enabling Policies and Their Effects on Housing Sector Performance: A Global Comparison", mimeo., June 1996
- Cheshire, P. "Evidence to Environment, Transport and Regional Affairs Committee

Housing Enquiry", mimeo, 1998

Kim, C-H and Kim, K-H, "The Political Economy of Government Policy on Real Estate: With Applications to Korea, CFE Papers on the Korean Economy 3, Korean Center for Free Enterprise, April 1998

Kim, K-H and Suh, S-H., "An Analysis of Optimality of Housing Investment in Korea", *International Economic Journal* 5(1), 1991

Krugman, P., "What Happened to Asia?", mimeo, January 1998

Mills, E. S., "Has the United States Overinvested in Housing?", *AREUEA Journal* 15(1) 1987

Mills, E.S., "Social Returns to Housing and Other Fixed Capital", *AREUEA Journal* 17(2), 1989

Mills, E.S., "Crisis and Recovery in Office Markets", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 10, 1982: 49-62

Son, J.Y. and Kim, K-H, "Analysis of Urban Land Shortages: The Case of Korean Cities", *Journal of Urban Economics*, 43, 1998