

14. 金融實名制 實施가 住宅市場에 미치는 影響

主 催 : 韓國住宅經濟研究院

본 자료는 '93. 8. 15 한국주택은행 부설 한국주택경제연구원이 주최한 “금융실명제 실시가 주택시장에 미치는 영향”에 관한 토론회내용으로서 김경환(서강대 경제학과)교수의 주제 발표내용을 게재합니다. 〈편집자주〉

1. 개 괄

금융실명제의 도입에 관한 과거의 논의에 있어 예견되는 부작용중의 하나는 금융시장을 떠난 자금이 실물부문 그중에서도 부동산으로 몰릴 가능성이 높다는 것이었다. 그러나 지난 8월 12일부터 전격 실시된 금융실명제로 인해 단기적으로 주택을 포함한 부동산 부문이 과열될 것 같지는 않다. 기본적으로 부동산 시장이 안정되어 있는 데다가 거시경제의 침체로 전반적인 구매력이 약하고 부동산 구입자금에 대한 출처조사와 일정금액 이상의 예금인출에 대한 국세청 통보, 토지거래 허가지역 확대, 공직자 재산등록 및 공개 등 실질적, 심리적 부담을 주는 조치들이 수반되었기 때문에 부동산에 대한 거래가 적어도 단기적으로는 극도로 제약될 전망이다.

장기적으로는 경제성장 속도와 함께 부동산세제 강화 및 토지이용규제 완화의 정도가 부동산의 수익율을 결정할 것이며 부동산의 세후수익율이 금융자산에 비해 높으면 부동산에 대한 수요가 늘고 가격도 오를 것이다. 주택시장은 단기적으로는 실명제의 실시로 큰 영향을 받지 않겠지만 장기적으로는 수요행태와 공급능력에 변화를 가져올 것으로 예상된다.

금융실명제의 실시가 주택부문에 영향을 미칠 수 있는 경로는 직접적인 경로와 간접적

인 경로로 나누어 생각해 볼 수 있다. 실명제는 자금사정과 자금조달비용의 변동을 유발할 것이며 이로 인해 기존 및 신규 주택시장의 수요와 공급이 직접적인 영향을 받을 뿐 아니라 이들 변수들이 다시 실질 성장률과 물가 상승률 등 거시경제변수의 변동을 통해 주택부문에 작용할 것으로 예상할 수 있다. 이밖에 실명제는 토지거래 및 지가에 영향을 미침으로써 주택공급과 가격에도 영향을 미칠 것이다.

2. 실명제와 거시경제

실명제 실시가 발표된 후 9월 9일 까지의 금리, 주가, 환율 동향은 <표1>에 정리되어 있다. 먼저 주가는 실명제 발표 직후 폭락하였다가 일시 상승하였으나 현재까지 8월 12일 수준을 회복하지 못한 상태이다. 금리는 3년 만기 은행 보증 회사채 수익율이 실명제 발표 이전보다 약1% 포인트 상승한 14.5%수준이며 1일물 콜 금리는 오히려 하락하였다. 대미달러 환율은 큰 변화가 없었다.

실명제의 도입이 거시경제에 미칠 영향은 간단한 총수요-총공급 곡선을 통해 추론해 볼 수 있는데 총공급곡선은 금리비용의 상승으로 상향이동할 것으로 예상되며 총수요곡선은 설비투자의 부진 등으로 하향이동하여 단기적으로 경기침체가 심화될 것으로 전망되며 화폐유통속도의 추이에 따라서는 통화량의 증가가 시차를 두고 물가상승 요인으로 작용할 가능성도 있다.

총수요의 구성변수 중 소비의 경우 지하시장의 자금이 증시로 투입되어 주가가 오르고 이같은 자본이득이 소비로 이어지거나 고소득층들이 금융저축을 기피하고 상속 및 증여의 기회가 감소함에 따라 소비성향이 일시적으로 높아져 내구재를 중심으로 소비가 증가할 수 있다. 그러나 주가의 추이로 보아 첫번째 경로에 의한 소비증가는 당분간 기대하기 어렵다. 후자에 의한 소비증가도 실명전환기간이 완료되기 전까지는 크지 않을 것으로 예상된다. 반면에 경기회복이 당초 예상보다 늦어진다면 이로 인한 생산과 판매 부진이 소득 감소를 초래하여 소비도 감소할 것이다. 특히 실명제가 발표되기 이전인 금년도 1/4분기의 도시근로자 가구의 전년 동기대비월소득 증가율이 1985년 이후 가장 낮은 10.5%에 그쳤으며 상반기중 민간소비 지출의 증가율도 감소추세를 보이고 있어 실명제 실시 이후 소비가 증가할 것으로 보기 어렵다. 반면에 실명제의 실시로 종전에 국민소득에 포착되지 않았던 소비활동이 통계에 포착되면 수치상 소비가 증가할 가능성도 있다.

투자는 불투명한 경기전망과 자금사정의 악화로 설비투자가 감소추세가 지속 또는 악화될 가능성이 높고 2/4분기에 나타난 건설투자의 회복세도 둔화될 것으로 예상된다. 건설투자중 공공부문의 토목사업은 특히 지방정부의 세수감소로 조기발주가 어려운 상태이며 민간부문의 경우도 건축규제로 인해 지연되었던 공사들의 착공이 조만간 완료되면 추가적인 증가는 기대하기 어렵다. 실제로 7월중 전국 건축허가 면적이 규제가 적용되던 전년 동월에 비해 4.7%증가에 그친 반면 6월에 비해서는 4.5%감소하였으며 특히 주거용 건물의 경우에는 작년 7월에 비해 3.7%줄었다. 건축경기의 후퇴는 8월에 들어 심화되어 서울지역의 경우 8월중 건축허가면적은 7월 수치의 절반이하로 하락하였다.

실명제로 인해 중소 수출업체들이 자금조달이 어려워지고 금리부담이 높아진다면 수출에 영향이 있겠지만 수출 신장세가 크게 둔화되지 않은 것으로 전망된다. 수입의 경우에는 앞에서 언급한 고소득층의 소비성향 증가가 해외 여행을 포함한 수입 증가요인으로 작용할 수도 있을것이나 전반적인 소득상승세의 둔화로 큰 영향은 없을 것이다.

물가 전망은 다소 유동적이다. 실명제 발표이후 현금통화 보유비율이 상승하여 통화승수가 작아지고 화폐 유통속도가 하락함에 따라 한국은행은 당초의 총통화증가 목표를 20%로 상향조정하여 운용하고 있다. 따라서 화폐 유통속도가 정상을 되찾을 경우 통화증가로 인한 물가상승요인이 발생하고 이는 궁극적으로 실물자산에 대한 수요를 증가시킬 가능성이 있다.

총통화량의 증가가 물가상승의 압력으로 작용할 수 있는 반면 현금의 퇴장으로 본원통화의 감소효과가 나타난다면 전체 통화공급은 오히려 감소할 수도 있다. 따라서 물가에 미칠 영향은 현금퇴장과 화폐유통속도가 어떤 규모의 속도로 언제까지 지속될 것인가에 달려 있다고 하겠다.

3. 실명제와 주택시장

(1) 과거 사채동결조치 및 금융실명제 실시 발표후 주택시장 동향

참고로 이번 실명제가 부동산시장에 미칠 영향을 전망하기에 앞서 과거 1972년의 8.3 사채동결조치와 1982년과 1987년의 실명제 실시예정 발표후 주택 및 토지가격 추이를 살펴보자.

1972년에 시행된 8.3조치는 기업의 과도한 사채부담을 경감하기 위하여 사채를 신고토

록 한후 3년거치 5년 불할토록 하고 은행금리를 대폭 인하하였다. 그 결과 주가는 폭등한 반면 주택과 토지가격의 상승율은 오히려 1971년에 비해 낮았다. 그러나 1973년도에 성장율이 높아지고 통화증가율이 상승함에 따라 1974~75년에는 부동산 가격이 큰 폭으로 오른 반면 주가는 하락세로 반전하였다.

1982년 7월 3일에 1983년부터 실명제를 실시한다고 발표하였으나 11월초에 무기연기로 번복하였다. 지가와 주택가격은 1982년에는 소폭 상승하였으나 1983년에는 상승폭이 증가하였다가 1984년에는 다시 상승율이 둔화되었다. 한편 주가는 1982~83년에 하락하였다가 1984년에 들어서야 상승세로 반전하였다. 1987년의 경우에는 지가와 주가가 동시에 상승하였으며 특히 주가가 큰 폭으로 올랐다. 주택가격은 1988년부터 상승하였다.

이상 과거의 사채동결이나 실명제 실시발표 이후 주가와 지가 및 주택가격의 동향을 살펴보았는데 경제여건차이가 있었음에도 불구하고 대체로 1~2년의 시차를 두고 부동산 가격이 상승하였음을 보여주고 있다. 1972년과 1982년의 경우에는 그해 혹은 다음해에 통화량이 크게 늘었다는 점이 주택가격에 영향을 미친 것으로 해석되고 비슷하고 1987년의 경우는 고도성장이 부동산과 주식에 대한 수요를 증가시켰다고 볼 수 있다. 그러나 과거의 조치들이 부동산 시장에 대한 별도의 조치를 담고 있지 않았던 것과는 달리 이번 실명제 실시 발표에는 부동산 매입자금 출처조사와 '여타 투기억제책'등이 복합되어 있는데다가 신규주택의 대량 건설과 토지이용규제 완화 등 공급증대시책이 동시에 작용할 것이기 때문에 이들 과거의 사례를 통해 효과를 분석하는데는 한계가 있다.

(2) 8월 12일 실명제 발표이후 주택시장 동향

주택은행의 8월 15일 현재 도시주택가격 동향조사에 따르면 종합 매매지수가 7월에 비해 0.3%하락하여 7개월 연속 하락세를 유지하였으나 전세가격은 전달에 비해 변함이 없는 것으로 나타났다. 한편 「부동산뱅크」의 조사에 따르면 실명제 발표가 포함된 8월 3일과 8월 17일 사이에 서울의 아파트 가격은 전체적으로 0.11%하락하였으며 수도권을 제외한 지방도시에서도 평균 가격이 소폭 하락하였다. 그러나 수도권의 경우에는 1.17% 상승한 것으로 나타났다. 평형별로는 서울의 경우 15평이하의 소형 아파트 가격이 0.48% 상승하였으나 수도권과 여타 지방도시에서는 가장 작은 평형의 아파트 가격이 가장 큰 폭으로 하락하였다. 8월 17일~8월 31일 기간에도 서울 아파트 가격은 평균 0.07%하락하였으며 중대형의 하락폭이 상대적으로 컸다. 8월 상반기에 다소 상승하였던 수도권 아파트 가격도 하반기에는 0.09%하락으로 반전하였다. 아파트 거래물량도 대폭 감소한 것으로

조사되었다. 전세보증금은 서울에서 0.48% 수도권에서는 1.23% 상승하였으나 이사철이라는 계절적 요인을 감안하면 큰 변화라고 보기는 어렵다.

요컨대 실명제 실시 발표이후 약 3주일간 주택시장에는 큰 변화가 없으며 거래가 부진하고 가격도 하향 안정세를 유지하고 있다고 볼 수 있다. 보다 정확한 시장 전망은 우선 실명전환의 유예기간인 10월 12일이 지나보아야 가능하겠지만 하반기 경기전망이 연초의 전망에 비해 어둡고 자금출처 조사설 등으로 수요자들이 위축된 상태이므로 부동산 경기가 회복될 것으로 기대하기는 어렵다. 보다 장기적으로는 거시경제의 동향, 부동산 관련 규제 등 변수의 향방이 금융자산에 대한 상대수익율을 결정하고 따라서 주택과 토지가격에 중요한 영향을 미칠 것이다. 기본적으로 실명제의 실시로 인해 금융자산의 매력에 높아졌으므로 금융자산과 장기적으로 대체관계에 있는 부동산에 대한 수요가 증가할 가능성은 배제할 수 없을 것이다.

(3) 증장기 전망

금융실명제의 실시가 주택시장에 미칠 효과는 다음의 <그림>을 통해 정리할 수 있다. 그림에서 볼 수 있는 바와 같이 실명제는 기존주택시장의 수요 공급을 통해 가격에 영향을 미칠 것이며 신규주택분양 물량에도 중요한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 신규주택의 경우에는 공급측면에, 기존 주택시장의 경우에는 수요측면에 상대적으로 큰 영향이 있을 것으로 예상된다.

신규주택의 공급은 택지확보 및 자금조달의 애로로 인해 위축될 전망이다. 특히 중소주택사업자들은 제2금융권과 사채시장(20~30%)을 통한 자금조달의 비중이 높아 실명제로 인해 타격을 받고 있는 것으로 알려져 있다. 실명제 실시와 관계없이 이미 주택경기 침체로 중소업체들의 수가 감소하고 있다. 등록업자의 수가 1989년말의 4,138에서 1991년말에는 두배가 넘는 8,869로 늘었으나 1992년에는 8,129로 그리고 1993년 7월말에는 6,360개로 줄었다. 중소주택사업체들이 1988~92년 기간중 신규주택 전체공급량의 34%, 민간부분의 공급량의 61%를 차지하였음에 비추어 중소사업체들의 양적 감소와 자금난은 향후 주택공급전망을 어둡게 하고 있다.

택지난은 자금사정의 악화로 인해 더욱 심화될 전망이다. 진행중인 사업에서 창출되는 이익의 일부를 향후 사업을 위한 대지의 구매자금으로 충당하는 관행에 비추어 분양대금 연체 증가 등으로 인한 자금조달의 차질은 장기적으로 택지확보량의 감소와 그에 따른 주택공급 감소를 초래할 가능성도 있어 2~3년후 경기회복과 함께 가격상승의 원인을 제

공할 우려도 있다. 또한 토지개발공사 등이 공급하는 공영개발 택지의 미분양 사태도 예견할 수 있다. 전국적으로는 내년도 신규주택 건설에 소요되는 택지가 확보되어 있다고 하지만 수도권 경우에는 신도시 분양이 완료된 후 대규모 공영개발택지의 공급전망은 당분간 불투명하며 여타 토지거래도 줄어들고 있거나 가격이 높아 채산성이 낮은 것으로 판단된다.

이렇게 될 경우 전국적으로는 주택건설물량을 계획대로 공급할 수 있을지 모르지만 지금도 지방 중소도시에서는 중 대형 아파트를 중심으로 대규모 미분양이 발생하고 있다는 점에서 분양이 어려울 것으로 예상되는데다가 신규토지 매입자금 조달이 어려워져 업체들이 신규사업 규모를 축소하거나 분양을 연기할 가능성이 있다. 참고로 7월말 현재 전국 미분양 주택은 6월말 수치에 비해 2,896호 늘어난 56,355호로 집계되었으며 이중 인천의 648, 평택, 양주 등 경기도 지역이 6,240호이다.

신규분양전망을 어렵게 하는 또하나의 요소는 자금출처 조사의 가능성이다. 일부에서는 실명제가 실시됨에 따라 소형평수 위주의 실수요자 중심의 수요가 증가할 것으로 예상하고 있지만 상당수의 실수요자들이 증여와 비제도권 금융을 통해 주택분양 또는 구입자금의 적어도 일부를 조달하고 있기 때문에 자금출처의 조사가 실시되면 신규분양에도 영향이 미칠 것이다.

이미 분양이 완료된 주택건설의 경우 실명제의 실시에 따른 자금 융통난으로 중도금의 연체가 증가할 경우 주택사업자들의 자금난이 심화될 것으로 우려된다. 1990년에 실시된 주택은행의 한 연구에 따르면 1989년의 경우 주택건설업체들은 자금의 87~91%를 외부조달에 의존하고 있으며 분양대금 수입이 외부자금의 16~28%를 차지하였다. 중도금 납입율은 업체에 따라 차이가 있지만 실명제 발표이전의 75%정도에서 실명제 발표이후에는 50~55%수준으로 낮아졌다고 한다. 물론 건설업의 공사대금은 어음으로 지급하고 분양대금은 현금으로 받는 것이 사실이지만 택지매입을 위한 차입 등으로 자금사정이 나쁜 업체들은 타격이 심한 것으로 생각된다.

전세시장의 경우 집주인들이 전세보증금을 가명계좌나 CD로 운영하고 있는 경우 실명 전환에 따른 손실을 보전하기 위해 전세금을 인상할 것이라는 주장이 있으나 시장 수요공급여건으로 보아 그 가능성은 높지 않다고 생각된다. 다만 계약이 만료됨에 따라 전세보증금을 반환할 수 없는 임대인이 있을 경우 시장에 여파를 미칠 수 있을 것이다.

기존주택의 경우는 주택가격이 연소득 대비 9배정도로 높기 때문에 출처가 분명한 자

금을 동원할 능력이 있는 수요자로서 아직 집을 소유하고 있지 않은 가구는 많지 않을 것이다. 특히 신도시 입주를 위한 자금동원 계획에 차질이 생겼거나 자금출처 조사에 대한 우려 등으로 보유주택을 처분하려는 가구들이 많아져 기존주택의 공급이 증가할 경우 주택가격의 하락세는 지속될 가능성이 높다. 소형 평수의 주택의 경우에도 자기자금과 은행 용자금만으로 구입할 능력이 있는 수요가 극히 제한적이므로 출처조사의 가능성 때문에 증여가 어려워 진다면 거래가 위축될 것이며 이로 인해 전반적인 filtering이 제약을 받게 될 가능성도 있다.

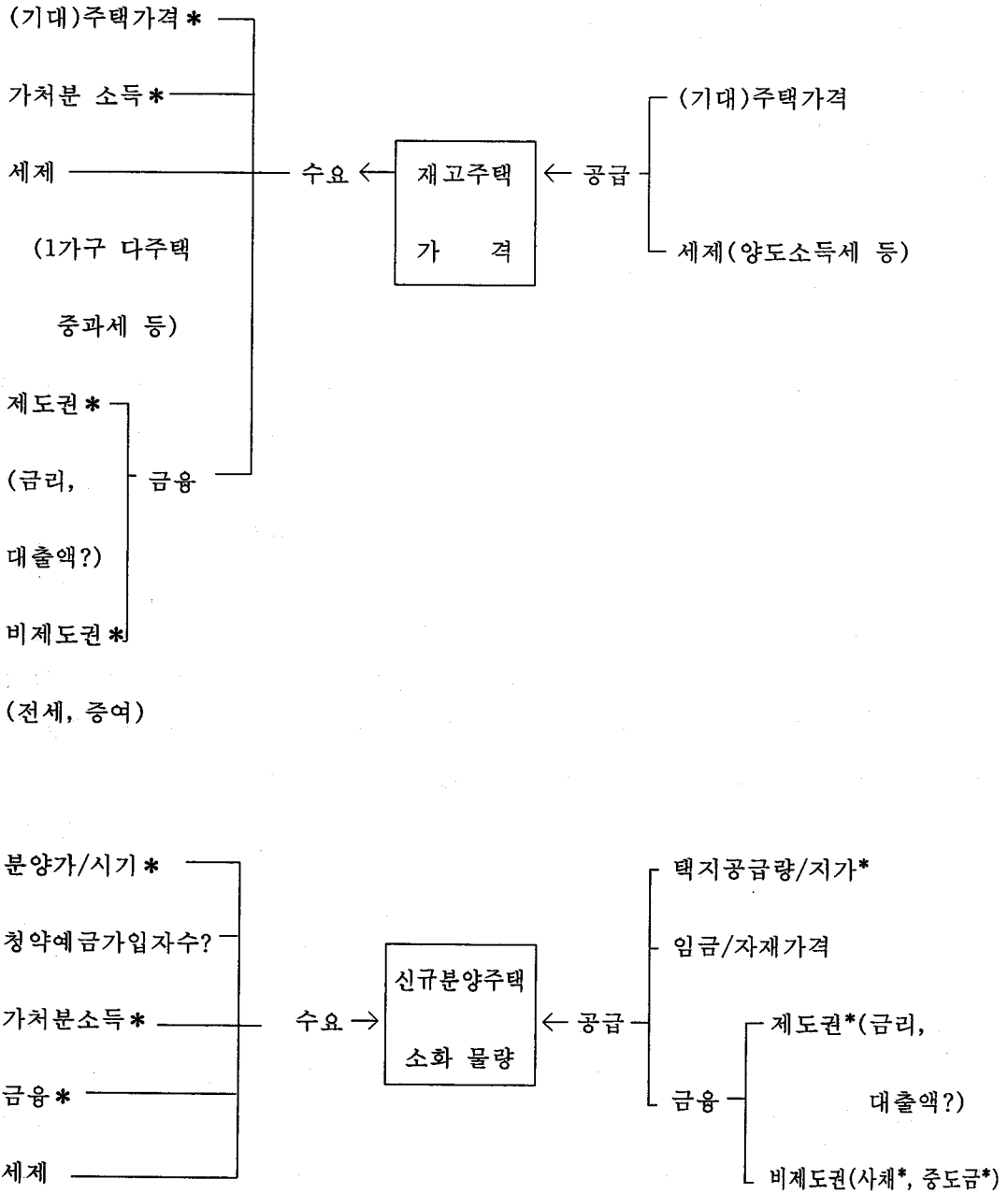
4. 주택업계의 대응방향과 정책과제

실명제는 주택 부문뿐 아니라 경제 전체에 심대한 영향을 미치고 있으며 지금까지의 관행에 대한 중요한 변화를 요구하고 있다. 중소기업의 자금난은 그 대표적인 예이며 주택건설업에 대해서 어음의 한은 재할 허용 등과 같은 획기적인 지원은 정책당국의 우선 순위에 대한 인식에 비추어 현실적으로 기대하기 어렵다고 판단된다.

앞으로 주택시장이 이른바 '실수요자'위주로 재편되고 전반적인 규모가 축소된다면 업계간 경쟁의 심화가 불가피하다. 미분양 물량의 처분과 신규분양의 촉진을 위한 가격 및 품질경쟁은 지방을 중심으로 이미 시작되었다. 이와 함께 앞으로는 수요가 다양해지고 품질에 대한 소비자의 관심과 불만의 제기 가능성이 높아질 것이며 건설업의 대외개방까지 가세하면 경쟁은 더욱 치열해질 것으로 예상된다. 따라서 사업계획을 물량 중심에서 소비자의 취향과 구매력에 부응하는 입지 및 규모의 선정 위주로 전환하고 활성화가 예상되는 임대주택사업에 대한 구체적인 대비도 필요할 것이다.

정부 역시 실명제의 실시를 계기로 주택시장이 정상적인 자금유통을 포함한 수급요인에 의해 자연스럽게 움직이도록 유도하는데 정책의 주안점을 두는 것이 좋겠다. 지금처럼 연간 공급물량 목표에 치중하여 지역별 수급 불균형을 암묵적으로 조장하는 것은 사회적으로 커다란 낭비이다. 특히 토지이용규제완화에 대한 구체적인 계획을 마련하여 입법조치하고 토지 매입금융의 제공과 선분양제도의 개선을 포함한 주택금융체계의 정상화 방안을 강구해야 할 것이다. 또한 주택매입자금 출처조사에 관한 분명한 원칙이 밝혀져야 주택시장의 거래동결 현상이 해소될 수 있을 것이다.

〈그림〉 실명제와 주택시장



*는 실명제로 영향을 받는부분

〈표 1〉 실명제 실시 발표이후 주요 경제지표의 추이

일자	주 식		금 리		환 율 대미환율 (원/달러)
	주가지수	거래량 (만주)	회사채 (3년 만기)	콜금리 (1일물)	
8.12	725.94	1470	13.55	13.50	809.1
13	693.57	135	13.55	13.50	809.9
14	666.67	2120	13.95	12.50	809.2
16	691.67	2969	13.50	12.50	809.2
17	688.94	2501	13.75	12.20	810.4
18	713.18	2744	13.95	12.00	810.4
19	737.97	5046	13.95	12.00	809.9
20	729.86	4317	13.90	11.80	810.6
21	727.06	2054	13.90	12.30	810.9
23	734.39	2144	14.00	13.30	810.9
24	715.03	2035	14.10	13.00	810.7
25	705.10	1761	14.20	13.00	809.5
26	695.74	1502	14.20	13.00	809.0
27	685.87	1654	14.35	13.30	808.3
28	689.82	1173	14.45	12.50	808.5
30	672.12	1292	14.50	12.80	808.5
31	664.88	1670	14.35	12.80	808.4
9.1	674.86	1569	14.40	13.00	808.1
2	678.03	2180	14.45	12.80	808.3
3	680.36	1918	14.45	12.30	807.4
4	665.66	1181	14.45	11.80	807.6
6	675.77	1614	14.45	11.70	807.6
7	690.95	2719	14.45	11.70	808.3
8	683.60	2026	14.45	11.80	808.1
9	696.14	3112	14.50	11.80	807.4

〈표 2〉 주요 경제지표와 부동산 가격 상승율 추이

연도	GNP	CPI	총통화	사채금리	주가지수	전국지가	주택가격
1971	8.6	14.0	27.6	46.4	33.8	55.0	36.1
1972*	5.1	11.7	24.2	38.9	127.3	7.7	14.9
1973	13.2	3.0	38.8	33.3	37.4	5.4	15.2
1974	8.1	24.3	26.1	40.5	-4.7	18.8	17.4
1975	6.4	25.4	27.0	41.3	30.2	27.0	38.2
1976	13.1	15.3	29.2	40.4	15.8	26.6	27.6
1977	9.8	10.0	37.0	38.0	32.5	33.6	24.4
1978	9.8	14.5	39.3	41.2	7.2	49.0	30.8
1979	7.2	18.2	26.8	42.3	-14.6	16.6	37.8
1980	-3.7	28.7	25.8	44.9	-14.0	11.7	26.8
1981	5.9	21.6	27.4	35.2	22.6	7.5	21.1
1982*	7.2	7.1	28.1	30.5	-1.9	5.4	2.4
1983	12.6	3.4	19.5	25.7	-4.8	18.5	22.6
1984	9.3	2.3	10.7	24.8	17.5	13.2	3.6
1985	7.0	2.5	11.8	24.0	14.7	7.0	-0.5
1986	12.9	2.8	16.8	23.1	66.9	7.3	-3.0
1987*	13.0	3.0	18.8	22.9	92.6	14.7	7.1
1988	12.4	7.1	18.8	22.6	72.8	27.5	13.2
1989	6.8	3.4	18.4	19.0	0.3	32.0	11.4
1990	9.3	2.3	21.2	18.6	-23.5	20.6	21.1
1991	8.4	2.5	18.6	21.4	-12.2	12.8	-0.5
1992	4.7	2.8	18.4	NA	11.0	-1.3	-5.0
1993상	3.8	4.8	18.4	NA	9.9	-3.3	-1.4