

# 90년대 수도권 주택시장의 변화와 향후 전망 I

손재영 | 건국대학교 부동산학과

90년대의 한국 주택시장은 많은 변화를 겪었다. 수도권 신도시 건설을 포함한 주택 200만호 건설계획이 마무리되면서 80년대 말 이래의 부동산 가격급등이 전반적인 가격안정 추세로 전환되었으며, 90년대 말에는 경제위기를 맞아 주택시장이 큰 위기를 겪었다.

시장의 변화에 대응하여 주택정책도 크게 변화되었으며, 이는 다시 주택시장 참여자의 행태를 근본적으로 변화시키는 힘으로 작용하였다. 이런 변화의 지역적인 중심은 수도권이다. 주택가격 상승과 하락이 수도권에서 시작되었으며, 수도권 주택시장의 동향이 정책담당자들의 가장 큰 관심사이다.

이 글은 90년대 이후의 수도권 주택시장 동향과 주택정책의 변화를 개관하고, 향후의 정책과제를 도출하고자 한다. 수도권 주택시장 및 정책이 전국 시장과 완전히 분리될 수 없으며, 많은 통계자료가 수도권을 따로 분리하여 집계하지 않기 때문에 일부의 논의에서는 불가피하게 지역적 구분을 할 수 없는 한계가 있다.

또한 수도권에서만 관찰되는 시장동향이나, 수도권만을 분리하여 적용하는 정책이 많지 않으므로, 이 글의 많은 부분은 전국 주택시장에 관련된 논의이다. 따라서 수도권 주택시장의 정책과제를 논의하는 시발점으로서의 이 글의 의미가 있을 것을 기대한다.

## 수도권 주택시장의 장기 동향

### 인구추세

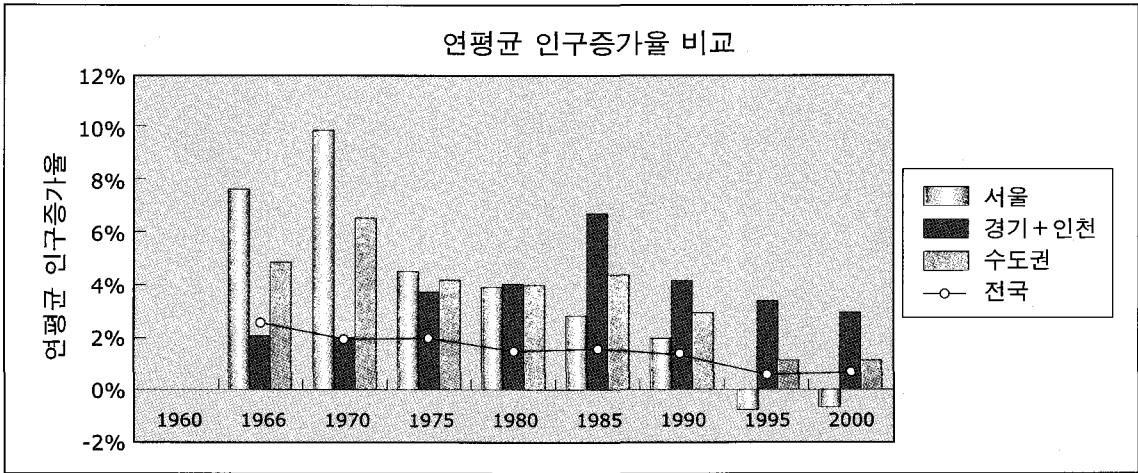
〈그림 1〉에서 보듯이 1960년대가 서울시의 인구증가로 특징지어진다면, 70년대 이후는 광역 수도권의 인구증가를 특징으로 한다. 1980~85년 사이에 경기, 인천의 인구증가율이 연 6.7%, 서울을 포함한 광역수도권의 인구증가율은 연 4.36%에 달하였다.

서울의 인구는 90년대 내내 연평균 0.7% 감소하였으며, 수도권의 인구증가율도 80년대 전반의 연평균 4.4%를 정점으로 90년대에는 연평균 1.2% 수준으로 떨어졌다. 이 수치는 전국인구의 연평균증가율 0.7%에 비해 높기 때문에 수도권의 인구비중은 아직도 증가하고 있으며, 인구증가의 절대 규모도 크다.

그러나, 80년대 전반 5년간 서울인구가 127만명, 수도권인구가 316만명 증가했던 것에 비한다면 90년대 후반 5년간의 서울인구 33만 8천명 감소, 수도권 인구 120만명 증가라는 수치는 인구집중이 적어도 가속화되고 있지는 않음을 나타낸다.

인구증가는 출생에 기인한 자연증가와 전입 등 인한 사회증가로 나누어 볼 수 있다. 자연증가는 당장 주택, 교통, 교육 등의 기반서비스 수요증가를 가져오지 않는 반면, 사회증가는 전입자의 주거

〈그림 1〉 수도권 인구추세



자료 : 통계청, 인구 및 주택센서스, 각 연도

수요 등이 즉시로 발생하며, 자연증가는 인위적으로 억제할 수 있는 대상이 아닌 반면 사회증가는 정책적 통제의 가능성이 열려 있다.

수도권의 인구 자연증가가 전국인구 증가율과 같다는 가정 하에 수도권 인구증가를 자연증가와 사회증가로 나누어 보면, 1981~85년 사이에 연평균 사회증가 41만 8천명에 달했으나, 이후 꾸준히 감소하여 1996~2000년 기간에는 연 10만 4천명이다. 수도권의 평균 가구원 수 3.2인으로 환산해

보면, 사회증가에 의한 가구 수의 증가는 연 3만 2,400에 불과하다. 특히, 이 기간은 수도권의 인구 자연증가가 처음으로 사회증가를 넘어서는 현상을 보이는데, 이는 우리나라의 지역간 인구분포가 크게 변화하지 않는 단계로 접어들었음을 시사한다.

60년부터 20년씩의 기간을 두고 2020년까지 인구증가율을 전망한 통계청 자료를 보면, 80년 이후 전국인구 증가율이 거의 절반수준으로 떨어

〈표 1〉

수도권 인구의 사회증가

(단위 : 천인)

기간	서울	경기+인천	수도권	비수도권
1960-66	940	-106	834	-834
1967-70	1,443	11	1,454	-1,454
1971-75	784	335	1,119	-1,119
1976-80	932	577	1,510	-1,510
1981-85	599	1,493	2,092	-2,092
1986-90	271	1,061	1,332	-1,332
1991-95	-676	1,297	621	-621
1996-2000	-686	1,204	518	-518

주 : 수도권 인구의 자연증가율은 전국인구 증가율과 동일한 것으로 가정하였음.

〈표 2〉

지역별 20년 인구증가율 및 전망

	1960-80	1980-2000		2000-2020
		통계청 전망	현황	
전체인구	49.8%	26.3%	23.2%	10.8%
서울인구	242.1%	19.3%	18.3%	-5.7%
수도권인구	156.0%	45.5%	60.5%	16.8%
6대도시인구	198.1%	39.1%	-	2.3%

자료 : 통계청, 장기인구전망, 1998.

현황 자료는 통계청, 인구 및 주택센서스, 각 연도.

지고, 서울, 대도시, 수도권의 인구집중 추세도 크게 완화되었다(〈표 2〉).

향후 20년의 기간 중 서울의 인구는 약간의 감소추세를 보일 것이며, 수도권의 인구증가율도 1960~80년 기간에 비해 10분의 1 수준, 1980~2000년 기간에 비해서는 4분의 1 수준에 불과할 것이다.

1980~2000년 기간에 대한 전망을 실제 현황과 비교해 보면 이 장기전망이 얼마나 정확한지에 대해서는 이론을 제기할 수 있다. 하지만, 서울의 인구추세가 전망에 비해서도 급격히 안정화되었음을 감안할 때, 수도권 인구추세가 전망치에서 많이 벗어나지 않을 것으로 생각된다.

1960~80년의 기간이라면 수도권의 과밀·혼잡, 지방발전 잠재력의 위축 등 소위 수도권 문제들이 실제로 인구의 급격한 집중에 기인한 것으로 보기에 무리가 없었다. 그러나 90년대 이후의 인구추세는 더 이상 인구집중이 수도권의 여러 문제들을 가져오는 1차적 원인이 아님을 보여준다. 수도권에서 주택이 부족하고 교통소통이 나쁘며 교육기능이 미비하다는 등의 문제가 있다면, 이들 문제는 외부에서 인구가 유입되는 것보다는 수도권 주민들의 소득이 증가하고 생활패턴이 달라지는 데서 주된 요인을 찾아야 한다.

### 주택스톡 및 건설

전국 주택스톡의 변화추이를 보면 몇 가지 특징이 뚜렷이 나타난다. 첫째로, 주택스톡의 빠른 증가이다. 2000년의 주택스톡은 80년의 2배 이상이며, 특히 1991~95년간은 약 220만호(1990년 스톡의 30%)가 증가하였다.

둘째로, 유형별로는 아파트의 비중이 크게 증가하였다. 90년에 비해 2000년에 아파트의 비중은 25.7% 증가하였으며, 단독주택은 그 비중 뿐 아니라 절대 숫자도 감소하였다. 이는 신규 건설의 대부분이 아파트인데 비해, 뒤에 살펴보는 바와 같이 멸실주택이 주로 단독주택이었기 때문이다.

셋째로, 주택 규모의 대형화가 뚜렷하다. 15평 미만의 주택은 비중 뿐 아니라 그 숫자도 줄었으며, 20~40평 규모의 주택이 크게 증가하였다. 소형주택이 감소한 것이 소형주택 가격이 상대적으로 크게 증가한 한 원인이었다고 생각된다. 건교부에 의하면 2001년말 현재 전국의 주택보급률은 98.3%에 이르는 것으로 추정되는데, 2003년경 100%에 달할 것이다.

수도권 주택스톡의 증가는 전국에 비해 빠른 추세로 진행되었다. 90년대 주택스톡의 증가는 1990년 스톡에 비해 67%에 달하였으나, 지역별 차이가 크다. 서울의 주택 스톡 증가는 33%에 불

과한 반면 인천과 경기 지역의 주택 스톡은 100% 증가하였다. 경기지역의 주택 수는 1995~2000년 사이에 서울의 주택 수를 초과하였다. 이같은 지역 간 차이는 서울에 대량으로 주택을 건설할 토지가 고갈된 상태였으며, 90년대 서울의 인구가 지속적으로 감소한 것으로 설명할 수 있을 것이다.

주택의 유형별로는 아파트의 비중이 1980년 현재 이미 전국에 비해 크게 높았으며, 현재는 서울, 인천, 경기 모두 절반 이상의 주택이 아파트이다. 특이한 점은 서울에 비해 인천과 경기의 아파트 비중이 더 높다는 점인데, 이것은 인천, 경기 지역에서 대량으로 주택이 건설되던 시기가 아파트가 보편화된 시기이기 때문일 것이다. 연립주택과 다세대 주택은 수도권 전체 주택스톡의 20% 수준에서 안정적인데, 인천지역의 다세대, 연립 주택 비중이 특별히 높다.

전국적인 주택건설 추이도 몇 가지의 특징적인 사실을 나타낸다. 첫째로, 80년대 후반이후 주택 건설 규모가 이전 시기에 비해 크게 증가하고, 그 규모가 대체로 유지되었다는 점이다.

둘째로, 민간과 공공부문의 주택건설이 주택경기 사이클의 기복에 따라 같은 방향으로 움직이는 것은 공공부문의 경기안정적 기능이 미약함을 말해 준다.

셋째로, 주택유형별로는 주택스톡과 관련하여 살펴보았지만 아파트의 건설비중이 날이 갈수록 높아졌음을 알 수 있다. GNP(또는 GNI)대비 주택투자 비중은 80년대 중반에 대체로 5% 미만에 그쳤으나, 주택 200만호 건설기간중인 91년에 8.47%까지 높아졌고, 이후 99년까지 6% 이상을 유지하였다. 전국적으로 90년대 초·중반에 대체로 연 60만호 이상의 주택을 건설하였으나, 경제위기 기간중인 98년은 그 절반수준으로 떨어졌고 99, 2000

년에 각각 40만호, 43만호의 주택을 지어 이후의 주택공급 부족을 초래하게 되었다.

수도권의 주택건설은 90년대초 주택 200만호 건설계획 기간 중 전국대비 50%에 달하기도 하였지만, 이후 대략 40% 전후 수준으로 떨어졌다. 그러나, 98년 이후 경기위기 중 수도권의 주택건설 물량의 감소폭이 전국에 비해 상대적으로 작아서, 전국 주택건설 대비 수도권의 비중이 50% 내지 그 이상에 달하였다. 이는 전체적으로 주택건설이 위축된 가운데, 그나마 수요가 있는 수도권에 주택건설이 집중되었음을 말해준다.

지역적으로는 80년대 말에 이미 경기도의 주택 건설 물량이 서울을 상회하였으며, 인천의 주택건설은 90년대 말까지 지속적으로 감소했음을 알 수 있다. 수도권 주택시장이 활성화되기 시작한 99, 2000년에는 수도권의 주택건설 물량이 크게 증가하였음을 볼 수 있다.

주택은 지속적으로 노후화되며, 시장여건이나 주거문화의 변화에 따라서는 물리적으로 하자가 없더라도 경제적, 기능적으로 더 이상 유용하지 않게 될 수 있다. 따라서 멸실주택이 생기는 것은 자연스런 일이다. 그런데, 우리나라에서는 주택스톡 대비 멸실주택의 규모가 엄청나게 크다. 90년 및 95년 인구주택총조사 전수조사(1999, 윤주현 외) 결과를 이용하여 추계한 바에 따르면 동 기간중 전국적으로 133만호의 주택이 멸실되었으며, 이는 90년 주택스톡의 18%에 이르는 규모이다.

수도권의 경우에는 서울과 경기의 멸실율이 17% 수준이며, 인천은 5.1%로 전국 시도중 가장 낮았다. 주택유형별로는 단독주택의 멸실률이 24%로 높고, 규모별로는 19평 미만의 소형주택 멸실률이 22.5%로 가장 높다. 이들 소형, 단독주택들은 70년대 아파트가 보편화되기 이전에 지어

진 노후, 불량주택들이 대부분일 것으로 생각되며, 재개발이나 주거환경개선사업 등의 주 대상이었을 것이다.

### 주택가격 추이

90년대 주택가격은 큰 부침을 겪었다. 80년대 말의 부동산가격 급등현상이 1990~91년을 정점으로 수그러들며 97년 말까지는 약보합 내지 하락 추세를 보였다. <표 3>은 명목가격 지수와 함께 실질가격 지수를 보여주고 있다. 서울의 경우 주택가격이 폭락한 98년의 경우 실질가격은 90년의 절반 수준이었으며, 전세가격은 63% 수준이었다.

이에 비해 소득은 대체로 인플레이션을 이상 상승하였을 것이므로 소득 대비 주택가격의 하락 폭은 더 컸을 것을 짐작할 수 있다. 주택가격의 안정에 따라 연소득대비 주택가격의 배율(PIR)은 90년

대 초에 9를 상회하였으나, 현재는 4~5 수준으로 추산되고 있다. PIR의 하락은 뒤에서 논의하는 바와 같이 상업적인 장기 주택저당 대출시장의 발전에 중요한 의미를 갖는다.

또한 아직 검증되지 않았지만, 소득대비 주택가격이 일정 수준 아래로 떨어질 때 주택구매 수요가 증가한다면, 이러한 PIR의 동향이 주택수요의 증가, 주택가격의 상승을 예견하는데 도움을 줄 수 있을 것이라는 생각이 든다.

부동산 가격급등과 이후의 하락현상이 가격거품에 기인한 것인지에 대해서는 논란의 여지가 있다. 몇몇 연구결과들이 가격거품의 존재를 확인하였으나, 이들 연구는 부동산의 내재가치를 어떻게 식별하는가의 근본적인 문제를 안고 있기 때문이다. 다만, 90년대 중반이후에는 대체로 가격거품이 없었다는 것이 일반적인 시각이며, 가격거품이 자라는

<표 3>

수도권 주택가격 동향

연도	매매가격 동향				전세가격 동향			
	서울		인천		서울		인천	
	명목	실질	명목	실질	명목	실질	명목	실질
1986	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1987	102.0	98.9	103.5	100.4	118.3	114.7	122.8	119.1
1988	111.3	100.9	118.9	107.8	126.9	115.0	150.7	136.6
1989	129.7	111.2	136.2	116.8	157.0	134.6	172.9	148.3
1990	161.2	127.3	156.0	123.2	182.4	144.1	200.6	158.5
1991	157.7	113.9	155.2	112.1	189.5	136.8	209.1	151.0
1992	149.2	101.4	144.7	98.3	204.2	138.7	236.0	160.3
1993	144.4	93.6	143.1	92.7	205.1	132.9	254.3	164.8
1994	145.2	88.6	144.3	88.1	215.4	131.5	269.5	164.5
1995	144.3	84.3	145.6	85.1	222.7	130.2	277.0	161.9
1996	146.5	81.6	147.9	82.3	237.4	132.2	297.5	165.6
1997	149.4	79.7	152.3	81.2	234.7	125.2	304.9	162.6
1998	129.6	64.3	132.9	65.9	181.5	90.0	245.4	121.7
1999	136.8	67.3	140.5	69.1	221.8	109.1	307.2	151.1
2000	140.9	67.8	141.6	68.1	252.3	121.4	353.7	170.1

데 필수적이라고 생각되는 금융권 자금의 부동산 시장유입이 어려웠다는 제도적 환경이나 경제위기 후 부동산가격 폭락사태가 의외로 빨리 상승세로 반전되었다는 사실 등이 이런 주장을 뒷받침한다.

부동산 가격이 전반적으로 안정되었던 90년대에 특이한 현상은 주택 전세가가격이 꾸준히 올랐다는 점이다. 전세가가격 상승추세는 소형주택일수록 두드러지게 나타났는데, 소형주택 스톡의 감소가 한 원인일 것이다. 매매가격과 전세가가격의 관계에 대해서는 아직 만족할 만한 연구결과가 제시되지 못하고 있다.

김정호·이명재(1989), 조주현(1990), 김종일·송의영·이우현(1998), 손재영(2000) 등의 연구들을 일람할 때 전세가와 매매가를 연관시키는 기본 개념은 자산시장의 균형 조건이며, 이 조건은 일단 월세와 같이 매기에 임대료를 창출하는 부동산 임대계약의 형태로 표현된다.

이자율을  $r$ , 매기 임대료를  $R$ , 부동산의 매매가격을  $P$ , 가격 상승율을  $\Delta P/P$  이라고 하고, 미래에 대해 아무런 불확실성도 거래비용도 없고 조세도 없다고 가정할 때 자산시장의 균형조건은 다음과 같다.

$r = R/P + \Delta P/P$  이 식은 부동산의 소유에 따른 매기의 수익이 임대료와 자본이득 두 부분으로 구성되어 있으며, 양자의 합이 다른 자산들의 평균적 수익률(즉, 이자율  $r$ )과 같아야 자산시장간의 균형이 달성됨을 나타낸다. 위 식은 결국 부동산시장을 포함한 자산시장간에 재정행위(arbitrage)가 존재하지 않기 위한 조건이라고 할 수 있다.

기별 임대료와 매매가격을 연관시키는 위 식을 전세가와 매매가를 연관시키는 식으로 변형하기 위해서는 전세가를 기별 임대료로 환산하여야 한다. 예컨대, 전세가를  $D$ 로 표시하고, 전월세 전환율  $f$

에 의해  $R = fD$ 의 관계가 있다면,  $r = fD/P + \Delta P/P$ 가 된다. 물론, 현실은 위 두 식이 묘사하는 세계보다 훨씬 복잡하다.

예컨대, 수익률( $r$ )로 어떤 지표를 선택하여야 할지 불분명하며, 일반 자산들과 부동산간에 존재하는 위험도나 유동성의 차이를 어떻게 감안하여야 할지도 어려운 문제이다.

또,  $\Delta P/P$ 는 기대치로 표시되는 것이 옳은데, 장래에 대한 기대가 어떻게 형성되는가에 대해서 다양한 가정을 할 수 있으며, 각종 세금, 거래나 유지보수에 따른 다른 비용 요소들도 부가되어야 한다. 이런 요소들을 감안하는 방법은 구체성의 정도에 따라 여러 가지가 가능할 것이며, 여기에는 큰 어려움이 없다.

그러나, 이와 같은 논의로부터 도출된 추정식을 이용한 실증분석들은 현실자료를 잘 설명하지 못한다. 예를 들어 추정된 계수 값이 이론의 예측과 반대 부호이거나, 계수 값들이 매우 불안정하거나, 선행적으로 상정할 수 있는 범위를 벗어나 지나치게 크거나 작은 값으로 나타나기 때문이다.

이처럼 실증분석들이 실패하는 원인은 몇 가지로 추측해 볼 수 있지만, 아직 전세시장에 대한 이해가 충분하지 않다는 점을 부인하기 힘들다. 현재와 같이 주택 월세시장이 급속도로 커지는 추세가 계속된다면, 보다 정교한 이론의 정립과 경험 연구의 축적이 가능해 질 것이다.

이런 전제하에 지난 1, 2년 간의 주택시장 동향을 나름대로 해석해 보면 다음과 같다. 첫째로, 대부분의 지역에서 전세금의 월세전환률의 값이 장기간 월 2% 수준에서 고정되어 있다가 이자율의 하락에 따라 작년에는 1.5% 수준, 금년에는 1% 수준 내지 그 이하로 떨어진 것은 월세시장이 커지고, 많은 세입자와 집 주인들이 이 시장에 진입하

게 되면서 시장원리가 작동하기 시작한 증거로 생각된다. 전환률이 시장이자율의 움직임에 연동되기 시작했다는 것 자체가 과거 시각에서 보면 놀라운 일이다. 이 전환률이 1% 수준에 머물게 될지, 아니면 더 떨어질지는 지켜보아야 할 것이지만, 시중 금리에 비해 부동산 투자의 프리미엄이 일반 금리에 비해 아직도 과도한 것이 아닌가 한다.

둘째로, 전세계약을 월세로 전환하면 돌려 받은 전세금의 이자로 월세를 내지 못하는 문제가 세입자에게 어려움을 주고 있다. 집주인은 월세로 전환하고자 하고 세입자는 전세계약을 유지하고자 하는 가운데 집 주인들의 의지가 관철되는 것은 현재의 시장이 공급자 시장임을 말해준다. 즉, 주택의 공급이 부족하다는 것이다. 전체적인 주택건설이 부족했던 것에 덧붙여서, 경제위기 기간 중에는 구

매력을 가지고 있는 고소득층을 겨냥하여 대형주택을 많이 지었음을 감안한다면, 현재 소형주택의 전세 세입자들이 시장에서 매우 취약한 위치에 있음을 이해할 수 있다.

셋째로, 현재와 같은 월세 전환 추세가 향후에도 지속될 것이다. 전세는 매우 독특한 계약형태여서 주택가격이 지속적으로 상승하며 금융기관에서 쉽게 돈을 빌지 못하는 환경에서만 합리성을 부여받는다. 그러나, 주택가격 안정이 장기화되고 있으며, 은행들은 주택금융 시장 점유율을 높이기 위해 저금리 주택대출 상품을 판매하는데 열을 올리고 있다. 이처럼 전세시장을 성립시키는 조건들이 무너지고 있어서 장기적으로 전세가 주택 임대시장에서 차지하는 비중은 크게 줄어들 것을 예상할 수 있다.

넷째로, 주택 임차시장은 뚜렷한 양극화 현상을



보일 것이며, 제도화된 주택임대 회사의 활동이 활성화 될 것이다. 전세가 대비 매매가의 비율이 지속적으로 올라간다면 많은 세입자들이 은행에서 돈을 빌어서 집을 장만하게 될 것이며, 그럴만한 능력이나 의사가 없는 사람들이 주택을 임차할 것이다. 주택가격 대비 60~70% 또는 그 이상의 전세가로 주택을 임차하고 있는 사람들은 그만큼의 자산을 이미 가지고 있기 때문에, 다른 가계저축과 더불어 약간의 은행융자를 가지고 집을 구입할 능력이 충분하다. 이들 중에서도 일부는 여러 가지 이유로 인해 주택을 임차하는 것을 선호한다. 예컨대, 한 곳에서 오래 살기 어려운 사정이 있을 수도 있고, 주택가격의 장기적 안정을 기대하고 경제적 득실을 따져보면 임차하는 것이 비용이 낮다고 판단할 수도 있다. 이런 사람들은 높은 전세가 또는 월세를 부담하면서 세입자로 남아 있을 것인데, 다만 전월세 전환률의 하락은 이들의 부담을 줄여줄 것이다. 월세가 활성화된다면, 이들을 겨냥한 민간의 주택임대 전문회사들이 생겨나 독특한 주거형태를 개발해 나갈 것으로 예상할 수 있다. 저소득층 주택부문에서는 전세의 월세 전환이 세입자들에게 큰 부담을 안겨주고 있으나, 저소득층 가구들은 융자를 받아 집을 구입할 능력이 작다. 이들은 정부의 지원이 없다면 심각한 어려움에 직면하게 될 것이므로, 정부의 정책적 관심이 필요하다.

다섯째로, 현재의 전세 세입자들이 주택을 매입하고자 하는 유인이 커지는 것은 주택의 수요가 증가하고 있음을 의미한다. 이 수요 증가가 가격상승을 가져올 것인가의 문제는 수요를 흡수할 만한 충분한 공급이 이루어지는가에 달려 있다. 전세에서 매입으로 이전하는 수요의 움직임은 주택보급율과 무관하므로 정부는 주택구매 수요가 확대되는 지역, 특히 수도권에서 신규 분양주택의 공급이 적절

히 유지되도록 노력해야 할 것이다.

### 주택 점유형태

우리나라 자가거주비율은 75년 이래 하락하였으나, 90년 이후 상승하여 2000년 현재 54.2%로 나타난다. 이는 90년대에 주택가격이 안정되면서 90년대 초 소득대비 주택가격 배율(PIR)이 9를 상회하다가 점차 낮아져서 2000년에는 5 미만으로 떨어진 것이 주된 요인인 것으로 생각된다.

자가거주율의 상승과 더불어 월세에 비해 전세의 비중이 지속적으로 상승한 것도 주거안정성이 전체적으로 높아진 것으로 해석할 수 있다. 그러나, 앞서 살펴 본 바와 같이 소형주택 스톡의 감소, 매매가격에 비해 상대적으로 높은 전세가 상승률, 소형주택 매매가격 및 전세가격 상승률이 대형주택에 비해 높은 현상 등은 저소득층의 주거비 부담이 상대적으로 높다는 것을 말해준다. 수도권은 전국에 비해 자가 거주비율이 크게 낮고 대신 전세의 비율이 높다. 대략 2000년을 전후로 해서 월세 시장이 급격히 커지고 있음은 이미 논의한 바와 같으나, 아직 통계에 나타나지는 않는다.

### 경제위기와 주택시장의 변화

#### 경제위기와 시장관행 및 정책의 변화

경제위기 기간중 부동산가격이 크게 떨어지는 충격은 이전까지 당연한 것으로 여겨지던 부동산 관행에 일대 혼란을 안겨주었다. 한 예로, 토지만을 확보하고 선분양을 통해 사업자금을 조달하던 주택사업자나 개발업자들의 사업관행이 갑자기 위태로운 것으로 변했다.

몇몇 대기업 건설업체들의 부도사태가 전국 각지의 주택이나 오피스텔을 분양받은 사람들에게 큰



고통을 안겨준 기억은 아직도 생생하다.<sup>1)</sup> 당연히 오를 것으로 기대하였던 부동산 값이 오르지 않고, 그 때문에 돈이 돌지 않게 되어 빚어진 혼란의 다른 측면이 소위 전세대란이다.

전세계약 역시 세입자가 임차의 대가로 집주인에게 자금을 제공하는 비공식적 금융의 성격을 가지고 있다. 집값과 전세값이 한꺼번에 떨어지자 집주인들이 전세금을 반환하지 못하는 사태가 벌어졌고, 불안해진 세입자들이 서로 먼저 경매신청을 하거나, 집을 처분하고서도 전세금을 반환하지 못하는 사례가 발생하였다.

이러한 경험들은 우리 부동산 시장의 관행과 제도 중 많은 부분이 만성적인 초과수요, 부동산 가격의 지속적 상승을 당연한 것으로 전제한 바탕 위에 형성된 것임을 잘 보여주었다.

정부는 부동산 시장을 경제위기 탈출의 전략부문의 하나로서 이전에는 생각하기 어려웠던 여러 규제완화 및 지원대책을 연이어 발표하였다. 주택시장이 GNP의 상당부분을 차지하는 주요 부문중의 하나라는 관점과 부실기업이 가진 자산, 특히 부동산을 매각함으로써 기업과 더불어 은행을 살리고 외국인 투자를 유치한다는 관점이 이러한 규제완화를 가져왔다.

여러 조치들 중에서도 주택 분양가 규제의 실질적인 폐지, 부동산 시장의 대외개방, 그리고 부동산 금융의 자유화 등이 장기에 걸쳐 지속적인 중요성을 갖는 제도 변화들이다.

물론, 이들처럼 부동산 제도의 기본을 새로 짜는 조치들 외에도 소소한 여러 규제완화와 각종 단기 지원대책들이 주택시장의 회생에 도움을 준 것은

사실이다. 이들 조치들은 <표 4>에 정리되어 있다.

일부의 규제완화 조치는 2001년 이후 주택시장이 과열이 우려되는 양상을 피자 다시 강화되기도 하였지만, 주택시장의 정책적 환경은 경제위기 이전과 근본적으로 달라졌다. 물론, 그렇다고 해서 이전시대에 우리 경제내에 진행되고 있던 장기추세가 모두 다 단절된 것은 아니다. 우리는 이미 진행되고 있던 장기추세와 더불어 새로운 정책환경이 내포하는 주택시장의 발전 전망 중 가장 중요하다고 생각되는 두가지 사안에 대해 자세히 논의하겠다.

#### 저성장 기조의 정착과 수요자 주도의 주택시장

경제위기 이전의 장기 추세들 중 지속적으로 관찰될 현상의 하나는 경제성장률의 둔화이다. 선진국들의 예를 보더라도 완전고용수준 실질경제성장률이 평균 3~4%이며, 우리나라에서도 그 비율이 6.5% 수준으로 떨어질 것이라는 예측이 이미 경제위기 이전부터 공감대를 이루었다.

현재로서는, 낙관적으로 보아도 5~6% 수준의 장기 정상성장률 수준으로 경제가 안정되리라고 보인다. 이러한 저성장 기조의 정착은 부동산시장 일반에도 중요한 변수로 작용한다. 이와 더불어 인플레이션도 억제되는 안정기조가 정착된다면 전국적인 수준에서의 부동산 가격 상승률도 낮아질 것을 예상할 수 있다.

한편, 향후의 부동산 시장을 전망할 때 인구 및 산업의 지역별 집중 또는 분산을 염두에 두어야 함은 물론인데, 이미 살펴 본 바와 같이 인구증가와 지역간 이동의 패턴도 과거에 비해서는 안정될 것

1) 주택의 경우는 불충분하나마 소비자 보호장치가 마련되어 있지만 다른 종류의 부동산을 분양받은 경우는 일반적인 민사사건으로 처리되는데, 부도가 난 회사들은 대개 자산가치보다 훨씬 많은 부채를 가지고 있으므로 피분양자가 납입금을 돌려받기는 어려운 형편이었다.

〈표 4〉

경제위기 기간중의 주택정책 규제완화 및 지원시책

주택부문 대책	개 요	방 안 내 용
<p>주택시장 안정대책 (1998.5.22)</p>	<p>• 총체적인 불황을 예방하고 대량 실직사태를 방지하기 위해 수요·공급 진작책 및 거래활성화를 위한 종합적인 대책을 강구</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신축주택구입시 양도소득세 한시적 면제</li> <li>• 취득세·등록세부담 완화</li> <li>• 국민주택채권 매입부담 완화</li> <li>• 주택자금이자상환분에 대한소득공제</li> <li>• 주택저당채권유동화제도 조기도입</li> <li>• 주택구입자금 출처조사 일시면제</li> <li>• 민간임대주택 활성화를 위한 제도개선</li> <li>• 국민주택기금 지원확대</li> <li>• 전세금 반환을 위한 금융기관 지원확대</li> <li>• 주택금융신용보증기금의 보증기능 강화</li> <li>• 주택할부 보증사에 대한 지급보증담보조건완화</li> <li>• 주택재개발 및 재건축사업의 규모별 공급의무비율 폐지</li> </ul>
<p>주택경기 활성화를 위한 자금 지원방안 (1998.6.22)</p>	<p>• 중도금 미납, 해약 등으로 위축되고 있는 주택건설을 원활히 하여 고용을 창출하고 주택시장을 안정시키기 위하여 공공부분의 역할을 강화</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신규주택분양자에 대한 중도금대출지원</li> <li>• 임대주택에 대한 지원확대</li> <li>• 부동산업장 인수 촉진자금 지원</li> <li>• 재개발사업에 대한 기금지원</li> <li>• 임대중도금대출 상환기간 연장</li> <li>• 민간주택금융확대</li> </ul>
<p>주택경기 활성화 방안 (1998.9.7)</p>	<p>• 주택경기 장기침체국면의 전환 노력</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주택공사에서 준공후 미분양주택 선별매입</li> <li>• 신규주택 분양가 자율화 확대</li> <li>• 신규분양주택에 대한 중도금대출 재개</li> </ul>
<p>건설 및 부동산 경기 활성화 대책 (1998.12.12)</p>	<p>• 실물경기의 본격회복을 가시화하고 구조조정에 따른 실업을 해소</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주택에 대한 양도소득세 비과세요건 완화</li> <li>• 장기, 저리의 주택수요자금용 확충</li> <li>• 주택분양가 자율화 등 건축규제 완화</li> <li>• 준농림지역 토지이용 등 규제완화</li> <li>• 재건축·재건축 활성화</li> <li>• 도심 군부대 이전사업 촉진</li> </ul>
<p>주택건설 확대계획 (1993.3.22)</p>	<p>• 경기진작, 내수촉진으로 실업난을 완화시키기 위하여 주택10만호 추가건설</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 금년 40만호 공급계획을 변경하여 공공부문과 민간부문에서 각기 5만호씩 추가 공급</li> <li>• 이를 위해 총 1조 7,522억원(국민주택기금 1조 7,198억, 재정 324억 원)의 주택자금을 추가지원</li> <li>• 신규 자금지원 : 18평-25.7평의 중형분양주택에 대한 건설자금 지원, 재건축사업활성화를 위한 시행자 자금지원, 다세대, 다가구주택 건설 자금지원 재개</li> <li>• 지원규모확대 또는 지원조건 개선 : 국민임대주택 건설추가, 재개발사업시행자금 대출조건완화, 중도금대출금리인하 및 지원대상 확대, 근로자주택 구입자금 지원조건 개선</li> <li>• 주택구입자금대출금에 대한 세금감면 확대</li> </ul>

주택부문 대책	개 요	방 안 내 용
<p>서민주거안정 대책 (1999.5.31)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 서민의 내집마련 기회확대를 위해 지속적인 주택건설 지원과 저소득층의 주거안정을 위한 공공부문 지원 확대</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 중·소형 주택공급 확대</li> <li>• 임대주택 공급 확대: 공공부문에서 매년 10만호 내외의 임대주택 건설 (2002년 10%까지 제고)</li> <li>• 근로자 주거안정 지원</li> <li>• 저소득 세입자 전세자금 적기 지원</li> </ul>
<p>중산층 및 서민층 주거안정 대책 (1999.8)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주택공급의 지속적인 확충과 전세 가격 상승에 따른 주거안정대책 및 입주예정자 보호를 위한 부도사업자 정상화 지원</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 중소형 주택의 지속적인 건설 확대</li> <li>• 주택금융 지원 강화</li> <li>• 소규모 재건축과 주상복합 건물의 건축 촉진</li> <li>• 근로자 주택자금 지원과 근로자 주택건설 확대</li> <li>• 민간 매입 임대사업 활성화와 임대주택 건설 지원 확대</li> <li>• 도시영세민의 주거안정 지원강화</li> <li>• 서울시 재건축 사업추진 시기 분산 유도</li> <li>• 부도사업장 정상화 자금지원(99년 중 3,000억원)과 대한주택보증회사에 대한 정상화 자금 지원(금리 7%의, 1,000억원 지원)</li> </ul>
<p>전세값 안정대책 (1999.9)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 인위적인 시장개입보다 주택공급 확대 등을 통한 전세가격 안정화 유도</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 신규 주택의 조기 공급 추진: 공사중단 사업장의 공사재개 지원(부도사업장 정상화촉진자금 등 4,000억원 지원)</li> <li>• 임대주택 건설 확충과 주거안정 자금 지원 확대: 99년 공공임대주택 건설 12만호로 확대, 임대사업자 등록기준 완화, 전세자금 지원 확대 (도시 영세민 전세자금(연 3%) 1,500억원→3,000억원, 저소득근로자 전세자금(연 7%) 1,000→3,000억원으로 확대)</li> <li>• 충분한 주택건설 택지 공급</li> <li>• 전세수요의 적정 분산 유도</li> <li>• 부동산 중개업소 관리 강화</li> </ul>
<p>주택건설촉진 대책 (1999.7)</p>	<p>시중의 부동산자금을 주택시장으로 끌어들이면서 주택수요를 늘려 주택건설을 자극하는 건설촉진 정책</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 만20세 이상이면 주택청약예금·부금통장 개설 가능(외국인도 청약예금·부금에 가입 가능)</li> <li>• 국민주택 재당첨 제한 폐지: 12월부터 과거 5년 이내 주택에 당첨된 사람도 국민주택 청약가능. 또한 주택당첨 경력이 있는 사람도 1순위 자격으로 국민주택 신청 가능</li> <li>• 모든 은행에서 청약통장 개설 가능(산업은행, 수출입은행 등 특수은행과 제주은행 제외): 기존 주택은행 청약통장 가입자들이 다른 은행으로 계좌를 옮기면 기가입기간을 인정받지 못하며, 청약저축은 주택은행에서만 가입</li> <li>• 계약금은 당첨일로부터 5일이 경과하면 납부일을 3일 이상으로 정해서 받도록 변경(기존:당첨일로부터 7일 경과후)</li> <li>• 아파트 입주자 사전 점진 의무화</li> </ul>

자료 : 건설교통부, 『주택업무편람』, 1999.4 (윤주현 외(1999)에서 재인용).

이다. 결국 국민경제 전체적인 성장추세 둔화와 함께 인구학적인 변화 측면에서도 전국적인 수준의 부동산 가격급등 가능성은 낮을 것으로 예상된다.

다만, 수도권 지역처럼 각종 규제로 인하여 기존에 충족되지 못하던 수요가 많고 인구증가가 상대적으로 빠른 지역에서는 주택건설, 규제완화 등의 변수에 따라서 여타 지역에 비해 높은 가격상승을 보일 수 있을 것이다. 부동산 유형별로도 수요 증가에 공급이 따르지 못하는 상품, 새로운 아이디어로 수요를 창출하는 상품은 그만큼의 수익을 얻게 될 것이다. 이는 부동산 부문에서도 위치나 유형, 상품의 특성에 따라 차별화가 이루어질 것임을 의미한다.

이런 추세가 정착되면, 부동산의 일반적 가격상승을 겨냥하여 이루어졌던 구매, 투자패턴도 달라질 수 밖에 없으며, 많은 논평자들이 지적하고 있는 바와 같이 자본이득보다 부동산의 실제적 수익, 효용에 중심을 둔 수요패턴이 자리잡을 것이다. 이제까지 부동산이 창출하는 자본이득이 워낙 컸기 때문에 수요자, 공급자 모두 부동산이 제공하는 서비스의 양과 질에 큰 관심을 기울이지 않았으나, 앞으로는 개별 부동산의 서비스 수준이 갖는 중요성이 커진다.

부동산 개발, 공급업자들은 시장 수요에 맞는 상품을 제공하기 위해 부단히 노력할 것이며, 소비자들도 개별 부동산의 장점과 단점을 비교하고 용도에 맞는 물건에만 관심을 가질 것이다. 경제위기 기간 중에도 시장을 잘 이해하고 수요자들의 욕구를 충족시킬 수 있는 주택들은 성공을 거두었다. 소형평형 의무 건설비율이 폐지되면서 대형평형으로만 이루어진 고급 아파트 단지가 큰 인기를 끌었고, 이어서 도심지역의 고층고급아파트, 주상복합아파트, 주거용 오피스텔 등이 성공하였다.

요즈음은 경제위기 기간과 정반대로 소형평수 위주의 주택건설이 활발하다. 이러한 시장의 활발한 대응은 과도한 규제로부터 해방될 때, 부동산 시장도 새로운 아이디어와 전문성으로 승부할 수 있는 시장임을 보여주었다.

우리나라 부동산 시장은 진정한 투기자(speculator)들에 의해 주도되는 시장으로 전환되는 과정을 겪고 있다. 부동산사업에서 투기자란 상당한 위험부담을 안고 새로운 아이디어로 새로운 상품을 창출·공급하는 선도적 역할을 하는 기업가를 말한다. 이제까지 사회적으로 터부시되던 투기란 그 반대로 부동산을 사서 아무런 위험부담 없이 가지고만 있으면 가격이 올랐다는 의미에서 투기보다는 시점간 재정거래(arbitrage)에 가까운 것이 아니었나 한다.

투기적 개발사업자들은 수요자의 취향, 소득, 인구학적 특성들을 면밀히 관찰하는 바탕 위에 시장의 동향을 감지하고, 이에 대응하는 상품을 발굴하며, 다양한 금융공급자들과 협력하여 최적의 금융조건하에 사업을 진행하게 될 것이다. 물론, 시공과 마케팅도 소홀히 할 수 없는 부분이다. 점차 시장에서 명성(refutation)을 쌓아 소비자들에게 신뢰를 받는 사업자들이 등장하고 이들에 의해 시장이 주도될 것이지만, 투기의 속성상 일부의 투기자는 실패를 경험하며 때로는 시장에서 도태될 것이다.

입지나 물건 특성 등에 무관하게 부동산이면 무조건 가격이 오르지 않고 부동산의 소유자나 개발사업자의 창의와 노력, 시장 수요에 부응하는 투자에 따라서만 그 임대수익과 자본이득이 결정되는 것이라면, 부동산을 특별한 상품으로 인식하고 이를 정책적으로 특별히 취급해야 할 필요성이 줄어든다. 부동산에서 발생하는 자본이득이 저절로 생

긴 불로소득이고, 이에 덧붙여 국민경제의 여타 변수들에 비해 과중하게 클 경우, 이를 이해당사자들 간에 분배하는 문제가 중요한 정책과제일 수밖에 없다.

예컨대, 부동산 양도차익에 대한 과세, 토지이용 규제의 변경이나 개발인허가에 따라 발생하는 개발이익에 대한 환수, 공공사업에 따른 손실보상, 토지개발에 있어 공공과 민간의 역할분담 등등의 문제에는 자본이득을 정부, 토지소유자, 세입자, 개발사업자, 이용자간에 어떻게 분배하는가의 문제가 핵심적인 요소로 자리하고 있는데, 자본이득의 성격이 바뀌고 그 규모 자체가 줄어든다면 이 문제를 둘러싼 이해당사자들간의 갈등과 이를 해결하기 위한 정책의 중요성이 감소할 것이다.

### 부동산시장과 금융시장의 연계성 강화

#### ABS, MBS, REIT의 도입

부동산이라는 재화의 가장 큰 특징은 위치가 고정되어 있다는 점이고 이로 인해 그 시장은 국지적으로 한정된다. 반면에 경제개방의 제도적 전개와 기술진보를 두 축으로 하여 자본시장은 범세계적으로 통합되는 추세에 있다.

부동산은 하나하나가 완전 대체될 수 없는 독특한 특성을 가지고 있는 반면, 자본은 최소한의 비용으로 장소와 형태에 구애받지 않고 즉각적인 완전 대체가 가능하다.

미국을 비롯한 선진국에서는 상충된 성격을 가진 두 시장이 밀접한 연계관계를 갖는 방향으로 접

근하여 왔다. 물론 가장 중요한 계기는 70년대 초 이후의 주택저당채권(모기지)을 담보로 한 증권화의 발행 및 유통이었다. 부동산 시장은 자본시장의 거대한 자금을 유치하여 주택건설 자금을 충당한다는 이점을 취할 수 있었고, 자본시장은 주식이나 채권과 보완관계를 가질 수 있는 독특한 성격의 새로운 자산의 출현을 반겼다.

우리나라의 경우는 98년 9월에 ABS제도의 근거가 되는 '자산유동화에 관한 법률'과 MBS제도의 근거법인 '주택 저당채권 유동화회사법'이 제정되었지만, 2000년 이전의 상황은 선진국의 70년 이전보다도 자본시장과 부동산 시장의 연계가 희박하였다. 이 점은 우리나라의 경제위기가 일본이나 동남아의 경우와 어떻게 다른지를 생각해 보면 명확히 드러난다.

즉, 일본이나 동남아의 경우 경제위기의 주된 원인들 중 하나가 부동산부문의 부실채권 문제였던 반면, 우리나라의 경우 금융부문이 정책적으로 부동산부문과 절연되어 있었기 때문에 부동산 부문이 경제위기를 초래하지 않았다.<sup>2)</sup>

선진국에서 70년 이후에 주택저당채권의 풀(pool)에 바탕을 둔 새로운 증권이 창조되고 유통되기 시작했지만, 저당채권 자체로서는 이미 30년대 이후부터 유동성을 가지고 있었고, 이 유동성의 배후에는 저당채권의 규격화(standardization)와 저당채권 자체에 대한 정부의 지급보증 제도 등의 뒷받침이 있었다. 이러한 역사를 바탕으로 하고도 미국의 경우 정부기관(GNMA) 내지 이에 준하는 기관들(FNMA, FHLMC)이 보증을 한 이후에야 저당채

2) 즉, 1998년 초까지만 해도 정부는 부동산 투기를 막기 위해 금융자원이 부동산에 흘러 들어가는 길을 차단하고자 노력하여 왔고 그 일환으로 콘도미니엄 건설을 비롯한 많은 부동산 업종이 여신금지업종으로 지정되었으며 대기업 그룹의 경우 부동산 취득에 대해 자금노력을 의무화하였다. 따라서 일본이나 동남아, 80년대 말의 북구제국들에서와 같이 금융기관의 대출금에 의존하여 부동산 시장이 과열되고 과잉 개발 및 공급이 초래되는 현상은 우리나라에서는 관찰되지 않았던 것이다.

권을 담보로 한 새로운 증권의 시장이 열릴 수 있었음을 감안 할 때, 우리나라에서 MBS 상품들이 일반화되기에는 다소의 시간이 필요할 것이라는 생각을 하게 된다.

이와 같은 제도적 문제들도 중요하지만, 98년 중반까지만 해도 MBS제도를 도입하는데 가장 큰 장애는 이자율이 높다는 사실이었다. 주택가격의 일정 비율, 예컨대 50%만 대출을 받는다고 해도 그 원리금 상환액이 소득에 비해 지나치게 높은 액수로 나타나기 때문이다. 그러나 2001년에는 이자율이 사상 최저수준으로 떨어졌고 소득대비 주택가격의 비율도 크게 하락하여 갑자기 MBS제도의 현실성이 높아졌다.

그러나, 기업대출에 신중해진 은행들은 저당대출채권을 유통화하기 보다는 자신의 투자자산으로 보유하고자 하는 것이 일반적이다. 따라서, 아직까지도 MBS는 정책적인 판단에 따라 국민주택기금의 대출채권에 한정되어 발행되고 있다.

외국에서 수십년, 수백년에 걸쳐 발전되어 온 제도들을 다소 왜곡된 형태일지언정 쉽게 받아들여 토착화해 온 우리나라의 발전과정을 돌이켜 보면 MBS제도의 도입, 정착이 어렵기만 하다고는 생각되지 않는다. 조금씩 시행하면서 경험을 축적하다 보면 시장여건이 무르익을 때가 올 것으로 기대된다.

MBS, ABS 제도와 함께 거론되는 것이 부동산 투자신탁(REIT) 제도이다. 이전의 부동산 투자가 일정 액수이상의 고액을 동원할 능력을 가진 개별 투자자들에게 독점되었다면 REIT는 소액투자자들에게 부동산 투자를 할 수 있는 기회를 부여하는 한편, 부동산 산업의 입장에서는 아쉬운 자금을 공급받는다는 의미가 있다.

부동산 투자가 양성화되어 수 많은 투자자들이

참여하고 전문가들이 주도하는 게임이 된다면 부동산 산업 뿐 아니라 국민경제 전체로서도 소모적인 투기논쟁에서 해방될 수 있을 것이다. 이러한 기대에도 불구하고, '부동산투자회사법'이 도입된 이후 REIT는 성공적으로 정착하지 못하고 있다.

여기에는 일반 REIT에 대한 법인세 부과, 현물출자나 개발사업에 대한 제한, 차입에 대한 규제 등 제도적 요인들도 있겠지만, 매력적인 투자대상을 찾기 어렵다는 경제적인 문제, 그리고 시장 참여자들이 아직 REIT에 대한 확신이 없다는 시장 심리적인 문제도 있다. 신뢰성 있는 선도 사업자가 투자유치에 성공하는 사례가 몇 차례 축적된다면 이 시장은 크게 성장할 잠재력이 있다.

#### 부동산 담보 가계대출

MBS 및 ABS제도 도입, 그리고 REIT의 도입보다도 98년 초의 부동산 금융제한 폐지가 부동산 시장에 보다 큰 영향을 주고 있다. 가계대출의 규모가 금융기관의 자산건전성에 대한 우려를 자아낼 정도로 급격히 성장하고 있는데, 그 중 상당 부분이 부동산 담보대출이다.

가계대출은 지난 해 4/4분기에 17조 5천억원 증가한데 이어, 올해 1/4분기 중 19조 2천억원이 증가하여 3월말 현재 잔액은 173조 5천억원으로 집계된다. 가계대출의 비중은 외화대출금을 포함한 은행 대출자산 대비 36.6%, 원화대출금 대비로는 신용카드 채권을 포함하여 46.2%에 달한다.

이러한 가계대출의 급증은 여러 가지 우려를 낳고 있다. 첫째로, 대출금에 의존한 주택구입 확대는 부동산 가격을 올리는 주된 요인이며, 부동산 가격의 거품을 초래할 수 있다는 주장이 있다. 둘째로, 금리가 인상될 때 가계의 지급불능 사태, 금융기관의 자산건전성 저하, 더 나아가서 부동산 가

격폭락과 함께 새로운 금융위기가 초래될 수 있다는 가능성이 제기된다. 최희갑(2002)은 현재의 우리나라 상황과 일본의 80년대 후반기 자산가격 거품 생성 및 90년대 초 거품붕괴를 대비시키면서, 현재 거품생성의 초기단계에 가까워진 것이 아닌가 하는 우려를 하였다.

주택저당 대출을 포함한 부동산 대출이 80년대 말의 일본에서처럼 무절제하게 이루어지는 것이 아니라면 거품과 관련된 걱정은 기우일 것이다. 은행들은 날로 커가는 가계대출 시장에서 치열한 경쟁을 벌이고 있지만, 전반적으로 특별히 걱정할 이유는 크지 않다. 2002년 1/4분기 중 가계대출 증가액의 64.6%가 주택담보대출로 확실한 담보를 가지고 있으며, 가계대출의 연체율은 미국의 절반 수준인 1.37%에 불과하며, 신용카드 연체율 8.93%에 비해 현격히 낮다.

금융감독원에서 지난 3월에 조사한 결과를 보면, 아파트를 기준으로 할 때 18개 은행중 15개가 80%이하의 담보평가비율을 유지하고 있었으며, 일부 은행은 최근 이 비율을 5~10% 낮추었다. 이에 덧붙여 금융감독원이 LTV 60% 이상의 대출에 대해 대손충당금 적립 등 여러 측면에서 불이익을 주고자 하므로, 주택담보 대출은 시가대비 50% 이하가 일반화될 것이며 비교적 건전한 자산으로 유지될 것이다.

은행 대출자산에서 차지하는 가계대출의 비중은 미국 44.3%, 영국 54.7%, 독일 57.3%로 우리나라보다 현격히 높다. 우리나라의 현재 상황은 '장기간 저축을 해서 집을 사는' 관행이 '집을 사고 장기간 대출금을 갚아가는' 선진국형으로 바뀌는

과정이다. 금융기관의 건전성 관점에서는 우려할 바가 작지만, 대출금으로 집을 사는데 익숙하지 못한 소비자들 중의 일부는 자신의 능력을 초과하는 원리금상환에 허덕이는 경우도 생길 수 있다.

대출금 회수가능성에 초점을 맞추어 담보가치만 보는 은행의 심사기준은 편협하고 어찌 보면 무책임하다.

소득, 여타 채무 등 차주의 상환능력까지 고려하여 잠재적인 문제를 미리 차단하는 기준으로 전환되어 은행 뿐 아니라 채무자까지 보호하는 심사기준이 적용되어야 한다. 부동산 시장과 금융시장의 연계성이 강화되면서, 앞으로 부동산 시장상황 및 가격동향은 이자율에 민감하게 반응하게 될 것이다. 그러나, 이런 현상은 현명한 소비자에게 큰 기회이며, 긍정적인 측면이 훨씬 많다고 평가된다.

### 부동산 개발금융

가계대출(수요자 금융)외에 부동산 시장과 연계되어 빠르게 성장하는 금융상품이 부동산 개발과 관련된 대출(공급자 금융)이다. 2000년부터 은행권에서 취급하고 있는 계약형 부동산투자신탁<sup>3)</sup>은 수도권 중심의 아파트 개발사업에 대한 시공사 보증부 단기대출의 성격을 가진다. 아직까지 은행권은 부동산투자 전문인력이 부족하고 위험에 노출되는 것을 피하고 있어서, 투자대상 사업에 대한 환금성과 유동성 확보를 우선으로 할 뿐 공급자 금융에 기대되는 고수익-고위험 금융상품은 제공하지 못하고 있다.

현재와 같은 보증대출 형태의 상품 운용은 은행권이 독점적으로 부동산투자신탁상품을 판매하고

3) 1998년 신탁업법 시행령 개정을 계기로 신탁경영은행이 취급하고 있는 계약형 부동산투자신탁 제도는 부동산 매입 및 개발과 관련된 투자를 목적으로 신탁계정을 설정하여 수익증권을 발행하고 이를 바탕으로 투자자로부터 자금을 모집하여 부동산신탁을 수행하는 제도이다.

있기 때문에 가능한 것일 뿐, REIT가 활성화된다면 이러한 방식은 더 이상 경쟁력을 가지기 어려울 것이다. 따라서 은행이 부동산 개발금융시장에서 경쟁력을 높이기 위해서는 사업성 평가능력의 제고를 바탕으로 무보증방식의 대출을 확대하고, 회사형 부동산투자신탁에 대한 출자, 부동산사업에 대한 지분투자 참여, 부동산 관련 유가증권에 대한 투자의 적절한 포트폴리오 구성 등이 향후의 과제라 할 수 있다.

또 다른 공급자 금융으로서 관심이 제고되는 금융수단이 프로젝트 파이낸싱이다. 주택건설 사업에 있어서 초기 자금투입 부담의 과중, 분양대금 납입방식에 따른 자금투입 및 회수시점의 불일치 등은 공통적인 위험요소이다.

주택건설사업에 대한 금융지원이 기업금융방식에만 의존할 경우에는 이러한 위험요소 때문에 은행권의 공급자 금융이 제한적일 수밖에 없다. 담보대출의 경우 담보물건의 가액을 한도로 대출규모가 결정되어 대규모의 개발자금을 조달하는 데는 한계가 있다. 프로젝트 파이낸싱은 기존의 기업금융 방식과는 달리 사업성에 따라서 금융을 지원하는 방식이다. 즉, 기업의 재무구조나 담보력보다는

당해 사업에서 발생하는 현금흐름에 초점이 맞추어져 금융을 일으키는 방식이다.

그러나, 이러한 프로젝트 파이낸싱은 소요자금의 규모가 거대하고, 투자 회수기간이 장기이면서 사업의 성공 가능성에 대한 위험이 큰 사업의 소요자금 조달에 적합한 용자수단이지만, 최근에는 부동산신탁회사를 연결고리로 하여 금융기관 컨소시엄이 주택건설사업에 프로젝트 파이낸싱을 제공하는 예가 늘고 있다.

이러한 시장의 동향은 부동산시장과 자본시장의 관계를 이제까지보다는 훨씬 밀접하게 만들고 있다. 그 징후 중의 하나가 시행자, 시공자, 금융계 공기관과의 분화현상이다. 이제까지는 건설업체들이 토지를 매입하고, 자금을 조달하며, 분양까지 담당하는 등 모든 기능을 담당하였고, 그 과정에서 원하지 않는 위험을 부담하여야 했다. 그러나, 이제는 시행자가 전체 프로젝트를 관리하고 마케팅을 담당하며, 프로젝트 파이낸싱을 비롯한 공급자 금융으로 자금을 조달하며, 시공자인 건설회사는 공사대금만 받아 가는 기능분화가 선호된다.

금융시장과 부동산시장의 연계 강화현상은 부동산 산업계나 금융계 모두에게 새로운 과제를 안겨준다. 우선 부동산 산업계로서는 금융을 이해하고 매력적인 투자상품을 제공하는 일이 급선무이다. 부동산에 대한 일부의 부정적 인식에는 과장·왜곡된 측면이 매우 많지만, 우리 부동산 산업에는 현재 분명 비합리적이거나 불투명한 요소들, 일상적 규범에 어긋나는 행태가 있는 것이 사실이다.

이러한 요소들을 불식하여 투명한 사업과정을 보여줄 수 있어야 금융자본이 부동산 시장에 진입할 수 있을 것이다. 금융권에서도 부동산 투자에 대한 이해를 높이고 분석능력을 키워야 새로운 사업분야를 선점할 수 있을 것이다. ㉞

