

글로벌 금융위기와 주택시장: 조세·재정정책적 함의

2011. 12

노영훈

서 언

미국의 비우량 주택저당대출(sub-prime mortgage loan)과 이에 기초한 파생금융상품의 부실화에서 비롯된 2008년의 금융위기가 전 세계로 파급되어 충격을 주었다. 본 연구는 지리적으로 서로 분리되어 있는 각국의 지역적 주택시장이 글로벌 금융위기를 겪으면서 어떻게 상이한 회복의 모습을 보였는지, 또 가계부문에 어떠한 영향을 미쳤는지를 살펴본 후 주택 관련 조세제정 정책방향을 모색해 보고자 한다.

먼저 저자는 주택시장의 가격지표인 주택매매가격지수에 대한 국제 비교연구를 통해 세계 금융위기 전후의 각국 주택시장 변화를 살펴보았다. 우리나라는 금융위기 및 그 이후의 경기침체 과정에서 주택매매시장가격의 변동성이 적어서 시장조정이 충분하지 못했다. 그 요인으로 현행 주택가격지수 작성의 문제점과 전세라는 특이한 주택임대차 제도의 존재를 들고 있다.

또한 저자는 세계 금융위기가 가계의 재무제표에 해당하는 자산 및 부채, 그리고 소득 및 지출 측면에 어떠한 충격을 주었는지를 가구의 경제적 처지(economic position)를 나타내는 소득분위별, 주택소유 및 점유형태별로 세분화한 자료들을 분석하였다. 금융위기 이후 나타난 주택 매매시장가격의 하향안정화 및 거래량 감소, 그리고 전월세 등 임대가격의 급등문제를 완화할 정책적 필요성, 그리고 금융위기가 민간가계 부문의 순자산에 미친 영향 등을 감안하여 주택 관련 조세정책방향을 다음과 같이 제시하고 있다. 첫째, 과거 투자수요 억제를 위해 도입된 징벌적 각종 증과세제의 정상화, 둘째, 거래부진 및 소득흐름 변화를 감안한 주택시기에 기초한 취득 및 보유세의 세부담 완화조치(tax relief), 셋째, 주택 관련 부채 축소(deleveraging) 촉진을 지원하는 세제 모색,

넷째, 전세와 월세 간 임대소득의 차등과세제도 정비 등이다.

본 보고서를 작성하는 과정에서 저자는 통계청의 2006년 가계자산 조사와 2010년 가계금융조사 자료를 사용하였고, 미시원자료를 제공한 통계청에 감사의 마음을 표하고 있다. 또 동 자료를 사용한 실증분석의 기초가 되는 각종 전산분석 통계작업을 정밀하게 수행한 김용대 박사에게 최대의 고마움을 표시하고 있다. 마지막까지 저자의 까다로운 요구사항에 맞추어 각종 그림과 표를 작성하면서 원고를 정리해 준 홍유남 주임연구행정원에게도 사의를 표하고 있다.

본 보고서의 내용은 저자의 개인적인 견해이며 본 연구원의 공식적인 견해와는 다를 수 있음을 밝혀둔다.

2011년 12월

한국조세연구원

원장 조 원 동

요약 및 정책시사점

우리나라는 현재 주택시장의 구조적 변화를 겪고 있다. 글로벌 금융위기 이후 국가별로 주택매매시장가격의 하락 시기 및 정도는 상당한 차이점들을 보인다(제Ⅱ장 참조). 특히 우리나라는 글로벌 금융위기 후 주택 등 부동산시장에서의 가격조정이 미국 및 영국, 심지어 일본에 비해서도 그리 크지 않았고, 가계부문에서도 가격하락에 대응하여 (거래를 통한) 주택자산보유행태 조정이 충분하게 이루어지지 않았다는 점이 특징적이다. 다만 가구의 순자산액 중 자산총액 구성비중이 높은 주택자산이 시가(market value)로 평가된 부분은 향후 주택시장의 가격동향에 따라 변동할 수밖에 없고, 명목금액으로 확정된 금융부채는 경제회복 속도 및 이자율 변화에 따라 채무상환부담이 변동될 전망이다.

2008년 세계 금융위기 후 주택시장에서 발생한 구조적 변화의 중요한 내용은 주택구입수요가 전반적으로 줄었다는 것과 거주(주거 서비스 수요) 문제를 임대차시장에서 해결하려는 가구들이 늘어났다는 사실이다. 주택가격이 하락하였지만 가까운 장래에 가격이 상승할 것이라는 기대감이 낮아 주택에 대한 투자자산으로서의 매력이 감소된 점, 경기회복이 지연되면서 소득흐름에 대한 불확실성이 높아진 점, DTI 등 주택금융대출규제가 소득에 연계되어 강화된 점, 향후 경기회복 시 이자율 인상에 따른 대출상환비용부담 증가 예상 등이 모두 복합적으로 작용한 결과 나타난 현상이라고 할 수 있다.

이는 주택시장에서 거래는 부진한 가운데 매매가는 정체된 반면 임대시장에서는 전셋값이 급등하고 소형평형의 주택은 품귀현상을

빛는 현상으로 이어지고 있다. 주택자본에 대한 자산시장 재정조건(arbitrage)에 따르면 현재의 '전셋값의 지속적 상승 및 매매가의 약보합세'는 어떻게 보면 지극히 자연적이고 당연한 경제적 현상이라고 할 수 있다. 총투자수익률의 구성부분에서 자본이득에 대한 기대예상이 적을 경우 가격이 하락하고 전월세를 통한 임대소득에서 이를 보전해야 총투자수익률의 시장균형을 달성하기 때문이다. 즉, 우리나라는 최근 주택시장에서 투자목적용 매수수요가 저하되어 주거서비스를 전월세를 통해 해결하는 현상이 주류를 이루고 있다. 향후 주택가격을 예상할 때 가격상승이 예상되지 않는 상황에서는 매우 합리적인 의사결정이라고 볼 수 있는데, 이에 따라 중소평형 아파트에 대한 전세보증금 급등에 대한 해결이 정책당국의 숙제로 대두되었다. 저 이자율하에서 상승한 전세보증금에 대한 투자수익이 부진하게 되자 임대주의 요구에 의해 주택임대시장이 전세형태에서 월세시장으로의 임대유형 전환 압력이 증가하는 등 주택 관련 시장이 저량(stock)에서 유량(flow) 경제로 부분적으로 이전하고 있다고도 할 수 있다.

이러한 변화의 흐름에 맞추어 주택 및 부동산 자산 관련 세제를 총체적으로 재정비해야 할 시점이라고 판단된다. 즉, 우리나라 주택 시장에서 진행중인 구조 변화(주택자본에 대한 투자수요 감소 및 주거서비스수요 중심 재편)과정에서 필요한 세제개편은 무엇보다 종합적인 접근방법이 중요하다. 이러한 거시경제 여건하에서 주택 관련 조세정책의 큰 방향은 i) 과거 투자수요 억제적·징벌적 중과세제의 정상화, ii) 거래부진 및 소득흐름 변화를 감안한 주택시가에 기초한 취득 및 보유세의 세부담 완화조치(tax relief), iii) 주택 관련 부채축소(deleveraging) 촉진을 지원하는 세제 모색, iv) 전세와 월세 간 차등과세제도 정비 등에서 찾아야 할 것이다.

첫째, 과거 다주택자 및 고액 주택자산가에 대한 징벌적 조세부담을 개편할 필요성에 대해서는 이미 많은 지적이 있었고 정치권

및 정책당국에서도 논의되었던 사안인데, 최근 헌법재판소의 1세대 3주택 60% 양도소득세 중과에 대한 헌법불합치 판정을 계기로 지속적으로 개편될 전망이다. 반면 종합부동산세의 개편은 2008년 11월의 헌법재판소의 위헌 판결 이후 후속 개편작업이 지지부진한 상황이다. 토지만이 아닌 주택건물의 자본가치도 포함한 주택자산에 대한 합산과세가 갖는 근본적 문제점을 해결하지 못하고 단순히 지방재산세로의 통합과세 방향만으로 개편논의가 전개되고 있는 현실이다. 시가에 기초한 주택재산과세는 주택소유자에 대한 보유단계에서 매년 재산세를 부과할 때 주택의 시장가격 변화를 어느 정도 반영하여 과세표준을 얼마나 조정·갱신할 것인지는 몇 가지 중요한 세무행정적 시사점을 제시한다. 지방재산세 과세대상 물건으로서 한 주택이 위치하고 있는 지역의 주택시장 내에서의 시장가격은 몇 달간 변하지 않을 수도 있지만 1주일 내에 급등할 수도 있다. 즉, 과세대상 주택의 연중 가격변화에 익숙하여 지역주택시장에 정통한 주택소유자들은 주택재산세 과세기준일¹⁾, 과세표준 평가 기준일²⁾과 같은 시점이 지방재산세 부과지서 발송기간 및 납부기한(매년 7월 말 및 9월 말)과 맞물려 과세대상물건의 평가시점 적정성에 대해 조세저항을 제기할 수 있고, 특히 가격하락기에는 그 저항이 더 커진다는 점이다. 무엇보다 가장 큰 문제점은 '주택자본'이라는 저장(housing stock)에 대한 시장평가액과세가 자본형성을 기본적으로 저해하는 부작용이라고 할 수 있는데 이를 완화할 세계 개편이 절실하다.

둘째, 세계적 금융위기 이후 거시경제환경이 불확실한 소득흐름과 인플레이 우려, 그리고 향후 이자율 상승 예상 등으로 전개되면서

-
- 1) 해당일 시점 등기부상 주택소유자인지를 판별하는 기준으로 우리나라의 경우 매년 6월 1일임.
 - 2) 해당일을 기준 시점으로 과세평가액 또는 과세표준의 기초가 되는 고시가액을 평가한 것으로 매년 1월 1일 현재 공시지가, 주택가격공시액을 발표하고 있음.

주택매매시장의 침체가 상당기간 지속될 것으로 예상되는데 이에 따른 취득세 및 보유세제 세부담 완화조치가 필요하다. 미국에서는 이미 주택가격 급등기에 취한 과표인상 조치들에 대해 경기침체에 서킷브레이커 등을 통한 부담감면조치들이 취해지고 있는 반면, 우리나라는 과거 참여정부에서 추진되었던 주택자산에 대한 중과세의 기본 틀이 여전히 잔존하고 있다.

따라서 향후 상당기간 보유단계 평가액의 상향조정을 통한 보유세부담의 증가는 더 이상 불필요하다는 판단이다. 오히려 경기침체가 장기화할 경우 주택보유세 부담경감을 미국에서의 '서킷브레이커 프로그램'처럼 저소득층에 감면혜택이 더 돌아가도록 추진해야 할 것이다. 그 이유는 과거 참여정부에서 추진하여 잔재로 남은 다주택자 중과 및 집부자 중과와 같은 주택자산에 대한 세부담 증가를 (납부능력을 반영하는) 가처분소득 흐름이 지탱하기 어려운 상황에서는 더 이상 유지할 근거도 미비할 뿐만 아니라, 거래세 감소에 따른 지방정부 세수감소를 보전할 재원으로서도 마땅하지 않기 때문이다.

주택가격 하락 및 안정기에 주택보유단계의 재산세 시가 대비 과표율 또는 과표현실화율을 인위적으로 제고하려는 과세당국의 노력은 독일, 일본, 한국 등 법정세율이 고정된 재산보유세제를 운영한 국가에서 항상 강한 조세저항에 부딪쳐서 실패했다. 반면 영국이나 미국에서는 지방자치단체들이 지방세의 근간인 지방재산세 운영에 있어서 '잔여세(residual tax)'적 과세방식으로 과표정책을 운영함으로써 주택가격 급등락에 반응하여 주택재산세의 세수가 급변하는 현상은 세제구조상 발생하지 않는다.

한편, 보유단계가 아니라 취득 및 처분단계에서 지방정부가 부과하는 지방세의 세수비중이 큰 국가들의 경우에는, 지방정부의 세수가 주택시장의 거래량 및 거래가격에 크게 영향을 받아 해당 지방세 세수의 안정성이 위협받게 된다. 이와 관련하여 우리나라의 취

득세·등록세 세수는 2008년 하반기 글로벌 금융위기 이후 급격히 감소하여 지방세입 안정성 측면에서 큰 문제를 야기하고 있다. 우리나라는 지난 참여정부 기간(2003~2007년)에 ‘보유과세 강화 및 거래과세 완화’를 금과옥조의 정책 명제인 것처럼 학계 및 정책당국에서 옹호하여 추진하여 왔다. 그럼에도 불구하고, 2011년 현 시점에서 2003년 대비 보유과세 강화와 거래과세 완화의 성과, 그리고 그것이 우리나라 부동산시장에 미친 긍정적인 기능에 대해서는 여전히 판단할 수 없는 상황이다. 매매가격의 하향 안정화는 여러 복합적인 정부정책과 시장 변화에 따라 달성되었다고 해도 급격히 감소한 거래량 상황에서 이루어진 가격의 적정성 때문에, 정책당국은 거래 활성화를 위한 대책 마련에 고심하고 있다.

우리나라는 과거 취득·등록세 주택과표와 재산세의 주택과표를 동일하게 유지·운영하는 체제를 오랜 기간 동안 운영한 경험이 있다. 이는 미국 일부 주에서 시행하고 있는 ‘소유권 변동 시 재산세 과표 조정(property reassessment upon sales)’ 과세방식의 지방재산세와 동일한 효과를 발휘하던 세제였다. 주택가격 상승을 억제하기 위해 보유과세 세부담을 급격하게 강화하여 납부능력을 무시하고 주택재산세 과표를 무리하게 인상하였다. 또 시장가격 대비 100%에 근접하는 과표현실화율이 그 자체로서 무슨 정책목표가 되는지를 검토하지 않고 추진하다가, 글로벌 금융위기 이후 주택가격 급락기에 정책당국은 과표현실화율 인상계획을 더 이상 추진하지 않게 되었다. 주택시장의 호황 및 불황에 의존하여 지방정부의 세수가 급격하게 늘어나고 줄어야 할 세출 측면상의 필요성이 없다면, 현재의 우리나라 지방세법에 규정된 고정된 법정세율과 획일적 과세표준산정 방식이 주택 관련 거래세수 및 재산세수의 변동에 미치는 부작용들에 대해 현 시점에서 심각하게 재고해 보아야 할 것이다.

또한 다주택소유자를 임대주택사업자로 인식하는 새로운 시각이

부각되는 현 시점에서는 공정시장가액비율 적용, 합산배제 임대주택, 세부담 상한 등 예외적 규정들을 통해 드러나는 문제점들을 봉합하려는 노력보다는 재산보유세의 기본틀(baseline)에 대한 재설계에 더욱 관심을 가져야 할 것이다. 주택자산에 대해 보유단계에 과세하는 재산세제를 통해 중앙정부가 주택시장에 개입하려는 정책적 세제 목적을 위한 개편이라 하더라도 사용 용도 현황에 따라 세부담을 차등화하여 정책수단화할 수 있는 개편의 여지는 충분하다는 판단이다. 예를 들어, 현재는 소유한 주택자산의 자본시장가액(capital market value)에 (일종의 제2세율인) 공정시장가액 비율을 적용하여 조정된 과세표준으로 삼아 법정 고정명목세율을 적용하는 시스템을 운영하고 있다. 이는 동일한 자본시장가치(capital market value)를 갖는 주택이라도 소유주가 자가거주하는 주택인 경우와, 타인에게 임대되어 월세 또는 전세보증금을 통한 묵시적 간주임대료 등 임대수입이 발생하는 경우와 같이, 사용 현황이 다름에도 재산세 부담은 같다. 주택에 대한 종합부동산세 도입 취지가 주택에 대한 임대소득과세가 미비한 상황에서 고액주택자본가에 대한 사용자 비용을 높이기 위해 국세로서 추가과세를 한 것이므로, 공식적인 임대주택사업자들이 소유한 임대주택들은 소재지역, 가액, 면적 등 제한 없이 전면 합산배제하여 주택분 종부세를 부과하지 않는 것이 합리적일 것이다.

종합부동산세 세부담의 상한에 관한 현행 규정도 당해 연도 주택분(지방)재산세 상당액과 합산하여 전년 대비 150%를 넘지 않는다고 되어 있는데, 차라리 프랑스의 사회연대세에서의 규정에서처럼 종합부동산세를 포함한 모든 개인납세액이 연간 과세소득의 일정 비율(예, 30%)를 넘지 않는다고 개편하는 것이 납부세액 마련의 어려움(liquidity problem)을 해결하는 데 더 적합한 방법일 것이다. 전년 대비 150%의 세부담 상한 규정은 주택가격 급등기에 그리고 주택과표 급등기에 세부담이 급등하지 않도록 세무행정 편의적으로

마련된 것일 뿐, 보유단계 주택재산세 부담이 적절한지에 대한 판단에 기초한 범규정은 아니라는 생각이다. 가계의 가처분소득 현황 그리고 주택자산의 소득창출 여부에 대한 확인 없이 합산하여 일정액 초과 보유자에 대한 기계적인 중부세 부과는 설혹 1세대 1주택 소유가구에 대해서는 낮은 기준금액을 적용한다고 해도 근원적인 문제를 해결한 것은 아니기 때문이다.

마지막으로 미시가계분석을 통해 각국의 가계자산구성에서 차지하는 주택자산의 비중, 그 나라의 주택 담보 및 구입자금 대출현황, 그리고 주택임대시장에서 전세제도가 갖는 제도적 특징들을 살펴봄으로써 조세정책적 시사점을 모색해 보았다. 제Ⅲ장에서 집중적으로 살펴본 가계부문의 주택 관련 채무건전성에 대한 우려에 기초한 ‘차입축소 지원’ 목적의 세제 운용과 ‘전세와 월세 간 차등과세 정비’와 관련된 논의이다. 글로벌 금융위기 및 그 이후의 경기침체는 수입, 소득, 고용 등 유량변수의 감소뿐만 아니라 금융자산, 주택자산 등 저장변수의 시가평가액도 감소시켰다. 경기침체의 결과 계층 간 소득 및 부의 재분배효과가 발생하였고, 국가별로도 충격이 상이했을 뿐만 아니라 한 국가 내에서도 부문별로 파급효과가 상이하였다. 특히 주택자산의 소유와 주택의 점유형태별로 가구그룹별로 분석한 결과, 글로벌 금융위기 이후 자가거주 1주택소유가구와 무주택임차가구는 부채상환비율(DSR) 및 총자산 대비 부채 측면에서 재무적 건전성을 보인 반면, 타지주택소유 임차가구나 다주택소유자가구의 3분의 2는 부채가구였다. 특히 이들 가구 중 하위소득계층은 부채상환비율이 (경상소득 대비) 23%대에 달해 소득감소나 이자율 상승에 매우 취약하다는 특징을 보였다. 저소득 타지주택소유 임차가구의 부채총액은 아직까지는 자산총액보다는 낮았지만 금융자산액보다 높았고 금융자산의 대부분을 차지하며 주요 자산항목인 (임대주에게 맡긴) 거주주택 전세보증금을 크게 상회하고 있었다.

임대시장의 가격이라고 할 수 있는 전세보증금은 보는 시각에 따라 과세처리가 달라질 수 있는데, 전세보증금에 대한 현행 간주임대소득세제의 문제점을 제Ⅱ장 제1절에서 개진하였다. 특히 최근 정치권에서는 전월세상한제 도입(예, 주택임대차보호법 개정안)과 같은 임대료 가격규제 정책이 논의되고 있는데, 전세보증금의 임대료적 측면에만 초점을 맞추고 있는 실정이다. 전세가 주택임대차의 한 유형이지만, 전세보증금은 임차인의 임대주에 대한 대출금 측면도 있다는 점을 주목하여 부채축소 차원에서 월세로의 전환을 유도할 수 있는 세제조치를 모색할 필요성이 있다고 할 것이다.

목 차

I. 서론 : 글로벌 금융위기와 지역 주택시장	21
II. 우리나라 및 주요 외국의 주택시장 동향	25
1. 우리나라의 주택시장의 흐름과 현황	25
가. 주택매매 및 임대시장 지표에 대한 검토	25
나. 매매가 대 전세가 간의 장기적 관계	35
다. 주택임대시장의 구조적 변화와 전세수요의 매매전환 논의	37
라. 전세제도에 대한 새로운 견해	43
2. 주요 외국의 주택가격 동향	46
가. S&P/Case-Shiller 지수를 통해 본 미국 주택시장 동향	46
나. 영국의 주택매매가격지수 변화를 통해 본 기존 주택시장	50
다. 일본 도쿄증권 주택가격지수를 통해 본 기존 주택시장	51
3. 주요국 대도시 주택시장 동향 간 국제비교 시사점	53
III. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격	62
1. 금융위기 전후의 한·미 가계자산·부채 변화	62
가. 미국 금융위기 전·후의 연방준비이사회의 ‘소비자금융조사’ 비교	65
나. 우리나라 2006년 가계자산조사와 2010년 가계금융조사 비교	67
2. 2010년 가계금융조사상의 주택소유 및 점유 상황	83
가. 가구의 주택소유 및 점유유형별 경제적 위치 차이	83

나. 가구의 주택소유 및 점유유형별 그룹들의 재무건전성 분석	90
다. 주택소유 및 거주유형 가구그룹별 세제변화 모색	98
3. 한국은행의 자금순환표를 통한 변화	99
4. 소결	106
IV. 금융위기 이후 주택 관련 세제변화 방향	109
1. 금융위기 이후 주택수요 증대를 위한 외국의 정책대응	109
2. 뉴욕주 및 뉴욕시 주택시장과 주택 관련 지방재산세 정책	110
가. 뉴욕주 및 뉴욕시의 주택 관련 지방세제	110
나. 뉴욕시 주택시장가격 변화와 주택 재산세제정책의 시사점	113
다. 글로벌 금융위기 후 미국 내 주택 관련 지방재산세의 정책 변화	117
V. 결론 및 정책시사점	124
참고문헌	133
부 록	136

자산·부채 분포(ii 그룹)	94
<표 III-18> 소득 5분위 내 타지주택소유 임차가구의 자산·부채분포(iii그룹)	95
<표 III-19> 소득 5분위 내 타지1주택소유 임차가구의 자산·부채분포(iii'그룹)	96
<표 III-20> 소득 5분위 내 무주택소유 임차가구의 자산·부채분포(iv그룹)	97
<표 III-21> 개인부문 금융자산·부채 추이	101
<표 III-22> 금융거래표(2008년)	103
<표 IV-1> 뉴욕시 거주형태별 재산세 과표 변화	115
<표 IV-2> 뉴욕시 전년도 대비 재산세 과표 증감률	116
<부표 1> 한국, 미국, 영국의 주택매매지수 변이계수(CV) 비교 (동일기간 : 2000. 1~2009. 5)	144
<부표 2> 한국, 미국, 영국의 주택매매지수 변이계수(CV)비교 (기간상이)	144
<부표 3> 부동산(아파트) 거래량 조사통계구분 및 변화내용	145
<부표 4> 국내 주택임대차 시장가격 통계 비교	146
<부표 5> 지역별 점유형태별 타지주택소유 비율(2010)	147
<부표 6> 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포 (전체가구)	148
<부표 7> 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제 i 그룹)	149
<부표 8> 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제 ii 그룹)	150
<부표 9> 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제 iii 그룹)	151

〈부표 10〉 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제 iii'그룹)	152
〈부표 11〉 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제 iv 그룹)	153
〈부표 12〉 금융거래표(2009년)	154
〈부표 13〉 금융거래표(2010년)	155
〈부표 14〉 5,080 부채가구의 소득 5분위 내 DSR 분포	156
〈부표 15〉 자가거주주택만 소유가구(i 그룹: 5,139) 중 부채가구의 DSR 분포	156
〈부표 16〉 자가거주 다주택소유가구(ii 그룹: 704) 중 부채가구의 DSR 분포	157
〈부표 17〉 타지주택소유 임차가구(iii 그룹: 566) 중 부채가구의 DSR 분포	157
〈부표 18〉 타지1주택소유 임차가구(iii'그룹: 526) 중 부채가구의 DSR 분포	158
〈부표 19〉 무주택소유 임차가구(iv 그룹: 3,591)의 DSR 분포	158

그림 목차

[그림 II- 1] 인구주택총조사상의 (유상)임차가구 점유형태 분포 변화(1985~2010년)	32
[그림 II- 2] 서울아파트 전세가 대비 매매가비율 변화추이	34
[그림 II- 3] 아파트 KB지수 및 KAB지수와 거래량 비교(서울)	35
[그림 II- 4] 임대차 유형별 현금흐름 구분	40
[그림 II- 5] S&P/Case-Shiller 10개 및 20개 도시 종합주택가격지수 변동률(전년 동월 대비)	48
[그림 II- 6] S&P/Case-Shiller 10개 및 20개 도시 종합주택가격지수	50
[그림 II- 7] 영국의 주택매매가격지수 추이(분기별 2000=100)	51
[그림 II- 8] 일본 주요 도시 주택가격지수(중고 맨션) 변화	52
[그림 II- 9] 한국과 미국의 아파트매매가격 변화 비교 (명목지수 기준)	54
[그림 II-10] 한국과 미국 주요 대도시의 주택가격 변화 비교 (실질가격 기준)	57
[그림 III- 1] 연령대별 주택자산비중(2006년)	82
[그림 III- 2] 연령대별 주택자산비중(2010년)	82
[그림 III- 3] 우리나라의 GDP 대비 부문별 부채 총계의 변화	106
[그림 IV- 1] 뉴욕시 2종재산(아파트)의 가격변동률과 매매시가 및 과세표준 변동률	116
[그림 IV- 2] 뉴욕시 1종재산(주택)의 가격변동률과 매매시가 및 과세표준 변동률	117

[부도 1] 인구주택총조사상의 가구 점유형태 분포 변화 (1985~2010년)	136
[부도 2] 동아시아 주요국의 소득불균등도 추이(1960~2005년)	137
[부도 3] 미국 주요 도시, S&P/Case-Shiller 10개 및 20개 도시 주택가격지수 변동률	137
[부도 4] 아파트 KB지수와 KAB지수 비교(서울)	138
[부도 5] 아파트 KB지수와 KAB지수 비교(수도권)	138
[부도 6] 아파트 KB지수와 KAB지수 비교(전국)	139
[부도 7] 아파트 KB지수 및 KAB지수와 거래량 비교(서울)	139
[부도 8] 아파트 KB지수 및 KAB지수와 거래량 비교(수도권)	140
[부도 9] 아파트 KB지수 및 KAB지수와 거래량 비교(전국)	140
[부도 10] 경상소득 대비 순자산액 비율 분포	141
[부도 11] Household sector net worth	141
[부도 12] Household sector net worth and personal saving as a percent of disposable personal income	142
[부도 13] Distribution of families by change in wealth relative to usual income, 2007~2009	142
[부도 14] Distribution of families by ratio of 2007 net worth to usual income	143
[부도 15] Distribution of families by change in wealth relative to usual income, 2007~2009	143

I. 서론 : 글로벌 금융위기와 지역 주택시장

어느 나라나 주택시장은 전국 또는 중앙정부의 문제라기보다는 항상 지방 및 지역의 문제였다. 심지어 전국적으로 부동산가격이 급등했다고 지목되던 나라들조차 도시와 농촌, 그리고 지역별로 가격 변동폭의 편차는 매우 컸기 때문에 일찍이 학계에서는 부동산시장(property market) 앞에 항상 지방(local)이라는 수식어를 붙였고, 재산세(property tax) 명칭 앞에도 항상 지방(local)을 추가하여 '지방재산세(local property tax)'라고 불렀다. 우리나라도 지방세법에 규정된 재산세는 조선총독부 시대 이후 줄곧 시군구세로 시작되어 여전히 대표적인 기초자치단체의 세입원이다.

반면 2008년 하반기 대부분의 나라에서 본격화된 금융위기는 그 파급경로 및 충격 정도가 그 지역적 범위상 글로벌(global) 현상이었다. 미국 비우량 주택저당대출(sub-prime mortgage loan) 및 파생증권에 대한 전 세계적 투자가 만연한 상황에서 미국 내 지역적(local) 주택시장의 약화가 단초가 되어 금융위기로 발전했다는 점은 사실 아이러니하기도 하다. 원래 비교역재(non-tradable goods)적 성격이 강한 주택의 지역적 시장이 혁신적 파생금융상품의 개발을 통해 전 세계적으로 연계되어 서로 큰 파급효과를 갖게 된 셈이다.

본고는 서로 지리적으로 분리되어 있는 지역적 주택시장이 글로벌 금융위기를 겪으면서 어떤 상이한 회복의 모습을 보이고 또한 가계부문에 어떠한 영향을 미치고 있는지를 살펴보고 이를 기초로 주택 관련 조세재정 정책방향을 모색해 보고자 한다.

주택시장의 급격한 매매가격 변동 및 거래량 변화가 한 나라 경제에 미치는 영향은 크게 두 가지 파급경로로 나누어 볼 수 있다. 첫째, 주택 가격의 급격한 변화가 민간소비지출에 미치는 효과이다. 즉, “주택소유자의 소비행태에 있어서 부의 효과(wealth effect)를 야기한다”는 점이다. 예를 들어, 주택가격이 급등할 때에는 주택을 처분하여 매각대금이 손에 들어오지 않은 상태에서도 미실현 상태이지만 부자가 된 느낌에 처분가능소득이 늘어난 것처럼 소비지출을 늘리는 경향이 있다는 것이다. 거꾸로 주택가격이 급락하게 되면 민간소비지출이 위축된다.

둘째, 대부분의 민간부문 가계들의 자산구성 중 주택자산이 차지하는 비중이 크고 또 차입(leverage)을 통해 구입자금을 조달했기 때문에 금리 등 거시경제변수의 변화에 가계의 원리금 상환 부담이 영향을 받아 소비지출에 영향을 받는다는 점이다. 많은 나라의 중앙은행을 비롯한 거시경제정책 담당자들이 주택시장의 움직임에 그리고 주택자산 보유행태의 변화에 관심을 갖는 이유이다. 현재 글로벌 금융위기 이후 대부분의 나라들은 자국의 경기회복 신호를 주택시장과 고용시장의 시장지표에서 찾으려고 하고 있다³⁾. 즉, 일자리 창출을 통해 소득흐름이 정상화되면 내구소비자산인 주택을 수요하게 되고 이는 바로 경기

3) OECD(2011)는 실질주택가격의 저점과 고점을 예측하는 보고서를 통해 향후 ‘급반등 국가군(relatively strong rebounds)’, ‘미약한 회복후 조정 국가군(weaker and faltering rebounds)’, ‘완연한 하강 국가군(outright sliding)’, 그리고 ‘장기적 침체국가군(long-term declining)’으로 구분하고 있음. 우리나라는 영국, 뉴질랜드, 덴마크와 함께 위기 후 확장적 통화정책 및 정부지출정책으로 회복 기미를 보이다가 다시 하강국면에 들어가는 실질주택가격 동향을 보여 두 번째 유형에 속한다고 분류하고 있음. 또 한 가지 특이한 사항은 완연한 하강 국가군에 속한 나라들로 그리스, 아일랜드, 스페인, 미국 등이 포함되어 있는데 이들 국가들은 모두 주택시장 호경기 시절 (과잉)공급되었다가 주택금융상의 문제점으로 기존 중고주택시장에서 ‘깡통주택(주택대출금 이하 수준으로 시세가 하락하여 자기주택자본이 마이너스인)’들에 대한 시장 내에서의 정리가 완료되지 못해서 신규주택공급이 과거에 비해 급락했다는 특징을 갖고 있음.

회복의 길로 들어서는 신호탄이기 때문이다. 특히, 위기 이후 주택구입 자금 대출(mortgage finance)이 경제정책 구성요소로서 차지하는 비중, 즉 중요성이 매우 높아졌다고 할 수 있다. 이는 각국이 위기 이후 주택대출 부실문제를 해결해야 하는 난제에 봉착하였기 때문인데, 미국·캐나다·호주 등 일부 국가들의 경우 경기부양정책의 일환으로 생애최초주택구입자에 대한 세제혜택(Firt Homebuyer Tax Credit)을 제공하면서까지 주택구입수요를 진작하면서 동시에 주택대출부실문제까지 해결하기 위한 노력을 하고 있다⁴⁾.

제II장에서는 우리나라 및 주요국의 주택시장동향을 주택시장가격 지수를 중심으로 살펴본다. 먼저 제1절에서는 우리나라의 주택시장의 큰 흐름을 1999년 이후 장기적 관점에서 매매시장과 임차시장으로 구분하여 우리나라 전세제도의 특징을 감안하여 분석한다. 제2절에서는 2008년 하반기 글로벌 금융위기의 실물시장상 진원지인 미국과 영국, 일본 그리고 우리나라의 대도시와 대비하여 가격지수 측면에서 살펴본다. 동일한 비교기준(on equal footing)하에서의 주택시장가격 움직임을 비교하기 위해 각국의 대표적인 가격지수들이 갖는 차이점과 한계를 밝힌 후, 주택시장의 지역적 차이를 감안하여 전국보다는 주요 대도시의 실거래가격지수를 중심으로 논의를 전개한다. 거래량 통계가 이용가능한 지역의 경우 부연설명하기로 한다.

제III장은 글로벌 금융위기가 민간가계부문에 가한 충격을 다루는데 미시적 가계단위 조사자료를 분석한다. 먼저 금융위기를 전후해서 가계자산 구성내역에 어떠한 변화가 나타났는지를 미국과 한국을 대비하여 살펴본 후, 우리나라 2010년 가계금융조사상의 표본가구들을 주

4) 미국은 2008년의 The Housing and Economic Recovery Act와 2009년의 The American Recovery and Reinvestment Act를 통해 주거주택적용 생애최초주택구입자에 대해 잔금청산일 기준 2010년 9월 30일까지 한시적으로 8천달러 한도의 세액공제를 제공하였고, 캐나다는 2009년 Economic Action Plan을 통해 5천캐나다달러 한도의 HBTC를 2011년까지 제공한다.

택소유 및 점유형태별로 대별한 후 가구그룹별로 자산·부채·소득지출 등 특징을 도출하여 주택 관련 조세정책적 시사점을 찾아보고자 한다. 제3절에서는 한국은행의 자금순환표(Flow-of-Funds: FOF)를 활용하여 우리나라 총부채를 부문별로 나누어 가계를 포함한 개인부문의 대차대조표 및 자금순환표에서 나타나는 2008년 글로벌 금융위기 후 차입 축소(deleveraging) 정도를 확인해 보고자 한다.

그 다음으로 제Ⅳ장은 주택시장 변화에 따른 지방세 세수 여건의 변화, 그리고 지방세당국의 정책대응들에 대해 살펴보고자 한다. 주택보유단계에서의 소유에 기초한 세제는 대부분의 국가에서 지방재산세이고, 위기 이후 주택자산 시가액의 평가액 감소는 일차적으로 주택재산세 과표 및 세수 변화로 나타난다. 그리고 우리나라의 경우 정부가 고시하는 주택공시가액과 실거래가액의 변화를 통해 취득세 및 양도소득세 쪽에서는 추후에 변화가 발생한다. 따라서 주택을 과세대상으로 하는 주택 관련 지방재산세 및 취득세 등록세의 세수 변화가 지방정부의 조세수입에 미치는 영향 및 그 정책시사점을 중점적으로 살펴보고자 한다.

마지막 장인 제Ⅴ장 결론 및 정책시사점에서는 이미 앞 장에서 기술한 주요결론들을 개략적으로 정리한 후 주택 관련 세제개편 방향을 포괄적으로 기술한다.

Ⅱ. 우리나라 및 주요 외국의 주택시장 동향

1. 우리나라의 주택시장의 흐름과 현황

가. 주택매매 및 임대시장 지표에 대한 검토

1) KB 및 KAB 주택매매가격지수

우리나라의 대표적인 주택매매가격지수인 국민은행(KB)지수와 2006년부터 작성하기 시작한 한국감정원(KAB)의 아파트실거래가지수의 서울, 수도권, 전국의 지역별 시계열 움직임은 [부도 4]에 나타나 있다. 전 세계적 금융위기 이후 우리나라의 명목 및 실질지수 모두 외국의 전국 또는 대도시 주택가격 하락에 비교될 만한 정도의 가격하락이 관찰되지 않는다는 점이 매우 특이하다. 다만 서울아파트의 KAB 지수는 뚜렷한 'V'자 모양의 급락현상을 2008년 하반기에 보여주고 있다. 또, 우리나라의 주택가격이 하락하기 시작한 시점도 다른 나라 주요 도시들보다 비교적 늦은 2008년 3/4분기부터 인 것으로 관찰되며, 그 하락폭도 2~4%로 하락의 크기(order of magnitude)는 경미하다고 볼 수 있을 정도이다.

2006년부터 부동산실거래가제도가 시행되어 거래 당사자 및 중개업자는 실거래가액을 거래계약서 작성 후 일정 기간 내에 시군구청에 신고하도록 의무화되었다. 동 제도의 시행에 따라 2006년부터 2008년 말까지 축적된 2,189,135건의 신고자료 중 입주권·분양권, 지분거래,

특수(관계자간)거래, 중복신고, 진단보류, 신고지연 그리고 (신고 대비)이상치(outliers) 자료들을 제외한 1,378,051건의 아파트매매계약 자료를 기초로 한국감정원은 2009년 5월에 최초로 잠정적인 실거래가지수를 산정하였다.

다만 미국의 S&P/Case-Shiller 지수나 영국의 OFHEO 지수처럼 반복매매거래자료(repeated sales pair data)를 기초로 사용하여야 하나 거래자료 축적기간이 짧다는 한계 때문에 동일 주택이라는 가정(동일 단지+면적+층)하에 동일 아파트 거래가격쌍(repeat sale price pair)을 찾고 이를 기초로 아파트에 해당해서만 가격지수 및 변동률을 계산한 것이다. 이는 한국감정원이 국토해양부와 함께 1년 가까이 작업한 결과로서 아파트실거래가지수라는 명칭으로 매월 발표하고 있다.

KAB실거래가격지수들을 기존의 KB지수와 전국, 수도권, 그리고 서울이라는 지역범위를 달리하여 비교해 보자. [부도 4]부터 [부도 6]을 통해 확인할 수 있는 가장 특징적인 점은, 2008년 중반 이후 가격하락 현상이 KB지수와 달리 KAB실거래가지수들에서는 눈에 띄게 나타난다는 점이다. 그리고 전국에서 수도권, 그리고 수도권에서 서울로 지역적 범위가 좁혀질수록 그 하락폭도 크게 나타난다. 이러한 현상은 가격 폭등기였던 2006년 하반기에도 KB지수의 상승률은 상당히 둔화된 것으로 나타나는 반면, KAB지수에서는 뚜렷이 나타나고 있다. 또한 2007년 5월경의 단기적 가격하락 현상도 KB지수에서는 포착되지 않는데 KAB지수는 포착하고 있다는 점도 발견할 수 있다. 한마디로 기존의 KB지수는 KAB실거래가지수에 비해 시계열상의 단기적 그리고 추세적 변동성을 감추거나 축소하지 않고 반영한다는 특성을 보이고 있다.

2) KAB 실거래가지수의 쟁점사항들

‘실거래가지수’라는 용어에 부합되는지를 통계모형 선택, 동일 주택

가정, 작성 시점 및 주기, 그리고 하부 지역지수의 범위 등의 측면에서 쟁점사항들을 살펴보기로 하자. 먼저 ‘동 지수가 무엇을 대표하려고 하는가?’라는 정의(definition)에 대한 판단이 중요하다. 기존의 국민은행 매매가격지수가 (거래는 이루어지지 않으면서도) ‘호가’시세 등도 반영한 가격체계였다면, 새로 만들어진 ‘실거래가지수’는 ‘거래로 형성된 가격’이라는 측면이 부각되어야 할 것이다.

또한, 신규주택공급시장에서의 분양가격(new home sales price)이 아닌 기존 중고주택거래시장(second-hand existing housing market)에서의 거래가격에 특화하여 가격변동을 파악하는 것으로, 우리나라도 두 시장을 통합하지 말고 구분하여 주택가격지수를 구비하게 되는 시발점이라고 할 수 있다. 그렇다면 ① 순수히 ‘거래시장’에 국한하여 거래된 주택만의 가격동향에 초점을 둘 것인지, 아니면 ② 매매거래를 통해 확인된 시장가격으로 평가한 ‘주택총량의 시장가치 변화’에 초점을 둘 것인지에 대한 판단과 선택에 따라 지수산정 방법론이 달라지게 된다.

과거 KB지수는 실제거래 여부를 불문하고 사전에 지정된 표본주택들의 거래가격 및 거래가능시장가격(most probable market selling price)을 주관적으로 문의하여 보고된 자료를 지수화한 것이므로, 실거래가격지수와외의 관계 설정 측면에서 ‘거래가 이루어지지 않은 주택들에 대한 시세조사정보를 반영하는 지수’로서 특화하는 쪽으로 개편할 수 있는 길도 열리게 된다⁵⁾.

지수 작성에 사용되는 원시자료는 ‘신고된 계약(서상의) 가격’이므로, 잔금청산으로 이어지지 않은 계약해지자료나 신고 후 수정된 수정

5) KB주택가격지수의 장점은 매월 15일을 기준으로 조사된 가격자료를 지수화하여 다음달 1일에 공표한다는 신속성인 반면, KAB실거래가지수는 계약일 기준지수를 작성할 경우 신고의무기간이 60일다 보니 실제 거래자료가 최장 2개월 후에나 확정 반영되므로 신속성이 떨어짐. 따라서 주택정책 결정당국이 비록 부정확하더라도 기존의 KB지수를 활용할 유인은 존재함.

자료 등의 문제가 있으며, 또 60일 이내 신고의무를 규정한 법조문⁶⁾에 따른 신고자의 신고시기 재량성을 조정할 수 없으므로 작성시점을 계약일 기준으로 정한 것은 타당하다. 다만, 계약일 이외에도 신고서에서 확인할 수 있는 ‘최종 잔금지급일(closing time)’을 사용하는 것도 한 가지 대안이며, 영국의 등기소(registry) 자료나 미국의 FHFA 자료들도 최종 잔금지급일 가격을 사용하는데, 양 시점간 시차가 짧고 계약해지나 수정건이 많지 않다면 계약일 시점의 시장상황을 반영하는 지수로 계약일 기준을 사용하는 것도 무방할 것이다.

거래쌍 확보를 위해 동일 주택 가정을 할 수밖에 없고 그 기준으로 ‘단지, 평형, 층’을 사용하는 것은, 정형화된 공동주택시장의 경우 단지를 2차원적 위치 특성(location)으로, 평형을 규모 특성(floor space)으로, 그리고 층을 3차원적 특성(view and height)으로 학계에서도 파악하는 것과 일치하므로 무난하다고 판단된다. 다만 ‘단지, 평형, 층’을 기준으로 과거로 추적한 동일 주택 가정들이 복수일 경우 이들 중 어느 것을 사용하는지에 대한 취득가액 탐색프로그램(searching algorithm)이 제시되지 않아 자의성이 존재할 수 있다.

지수 작성의 지역적 범위(coverage)는 어차피 도시지역 주택가격의 움직임이 주된 관심대상일 것이므로, 너무 세분화된 지역 단위로 하부 지수를 작성하려 할 경우 충분한 자료가 확보되지 않아 신뢰성에 문제가 될 수 있으므로 바람직하지 않고, 서울·수도권(서울·인천·경기)·광역시도를 기준으로 하여 서울의 경우 강남·북 정도의 세분화로 시작하는 것이 적절하다는 판단이다. 생활권역별 세분화지수는 제시되어 있는 반면, ‘수도권(서울·경기·인천)’ 지역에 해당하는 종합(병합)지수는 제시되어 있지 않는데, 이는 대외적 관심 정도에 비교하여 의외이며 KB시세지수와 대비해도 문제라고 판단되어 추가되어야 할

6) 「부동산거래 신고에 관한 법률」 제27조에 규정되어 있는데 2005년 제정 당시에는 30일이었으나, 2007년 말 개정되어 2008년부터는 60일로 연장되었음.

것이다.

하위 도시별 지수를 병합하여 전국지수를 만들거나 도시별 개별지수 계산 시에 가중치(weight)를 무엇으로 할 것인가는 지수의 대표성 및 가격시계열 잔차의 이분산성 문제를 판단하는 데 매우 중요한 쟁점 사항이다. 왜냐하면, 지역적 하부지수들로부터 (전국단위의) 종합지수(composite index)를 구축하기 위해서는 가중치를 사용할 수밖에 없고, 이 경우 기존 주택재고량(existing stock) 대비 가중치를 하는 것보다는 거래된 자료로부터의 정보인 거래량으로부터 어떠한 추가정보를 가중치(weight)화 할 수 있는지가 관건이기 때문이다. 만일 기존 주택재고(stock) 대비 거래비율의 지역별·유형별 분포에 대한 사전연구가 존재한다면 그 특성을 가중치 부여에 활용할 수도 있을 것이다.

그 외에 실거래가지수 작성 단계에서 고려되어야 할 사항들을 간략히 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 이상치(outlier) 신고자료를 제거하는 근거와 그 기준은 '이상치 신고자료'라고 판단한 근거와 왜 그러한 특이한 수치들이 발생했는지에 대한 원인분석이 전제되어야 평가와 선택을 할 수 있다. 단순히 특정기간의 평균값과 표준편차가 일정 배율 내의 범위를 벗어난다는 이유만으로 이상치라고 판단하는 것은 무리일 수 있다.

둘째, 시장거래가격(market transaction price)은 어차피 하나의 수치로 표시될 수 있는 값이 아니다. 설혹 기간(period)이 아닌 시점(point-in-time)을 기준으로 시장거래가격을 정의한다 하더라도 가격범위(range)로 표시할 수밖에 없다. 다만, 대수의 법칙(law of large numbers)에 따라 너무 높거나 낮은 이상치가 발생하는 요인들이 서로 상쇄(cancelling off)되는 성향이 있다면 이상치를 제거하지 않고도 평균값(mean)이나 중위값(median price)에는 접근할 것이다. 따라서 자의적인 이상치 판단 기준을 설정하고 이에 따라 원시자료들을 삭제하게 되면 삭제하지 않는 것보다도 문제가 발생할 수 있다.

셋째, KAB의 실거래가격지수가 KB시세지수보다 시계열 변동성이

크다는 특성은 전혀 새롭거나 의외의 결과가 아니고 당연한 결과라고 볼 수 있다. 지수라는 것은 일부분에 대한 데이터를 가지고 전체를 대표하고자 하는 시도이다. 이때 부분을 나타내는 표본을 구성함에 있어서 전기에 비해 변하지 않은 값들도 표본에 모두 포함하여 계산하는 방법과 거래를 통해 확인된 값들만 갖고 계산하는 방법 간에는 사용하는 정보집합(information set)의 크기에서 차이가 날 수밖에 없고, 가격변동기에는 당연히 전자의 변동성이 떨어질 수밖에 없다.

따라서 지수 작성을 개별값들의 총합과정(aggregation process)이라고 이해할 경우, 사용되는 개별치들의 범위를 실제 거래된 자료에 국한하는 경우의 지수와 그렇지 않고 이전 값들도 그대로 유지될 것이라고 가정하고 연장하여 포함시키는 경우 간의 변동성의 크기에 차이가 날 수밖에 없다. 결국 거래시장으로부터 발생한 정보집합의 우월성이 클수록, 그리고 왜곡의 비관찰 예측과정에 미치는 영향이 예측 가능할수록 우월한 정보집합을 활용할 필요가 있다.

3) 주택 임대차시장의 가격지표

주택 임대차시장을 이해하기 위해서는 시장지표(market indicator)로서의 월차임과 임대차거래계약 체결 건수와 같은 가격 및 거래량에 대한 체계적 수집에서 출발되어야 하나, 매매시장과 비교할 때 임대시장 통계자료는 매우 부족하고 또 불완전하다는 특징을 갖고 있다. 먼저 임대주택의 거래량이라고 생각할 수 있는 것은 임대인과 임차인 간에 체결되는 신규 임대차계약 또는 기존 임대계약의 갱신계약인데, 이를 파악할 수 있는 공식통계는 거의 없다고 할 수 있다⁷⁾. 다만, 전세계

7) 서울시 서울부동산정보광장을 통해 월세 실거래자료 공개건수를 월세 거래량으로 가늠하고 있으나 이 또한 확정일자 기준으로 포착한 것으로 보증금이 어느 정도 포함된 보증부월세로 보아야 함. 따라서 확정일자를 받지 않은 순수월세나 소액보증금 월세는 파악할 수가 없음.

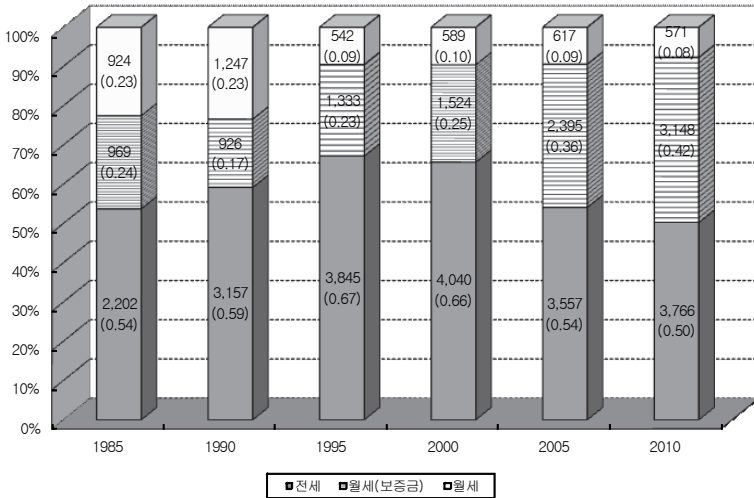
약은 임차인이 자신의 전세보증금에 대한 재산권 보호를 위해 읍면동 사무소 등에 확정일자를 부여받고 주민등록 전입신고를 하는 과정에서 전수가 집계될 수는 있다. 반면 단독 및 다가구주택 유형에서 높은 비중으로 이루어지는 월세계약은 중개업소를 통해 행정당국에 신고되는 간접방식으로 수집될 수 있으나 신고의무가 법정화되어 있지 않아서 그 제도적 기반은 취약한 실정이다. 결국 전세시장의 거래정보 위주로 주택임대차 시장의 동향이 파악되고 있는 실정으므로, 부분적으로나마 어떻게 월세시장 거래자료들이 포착되는지가 거래량 파악의 관건이다. 특히 후술하는 바와 같이 월세에는 주택과손 및 월세지급 불이행에 대한 보험적 성격으로 몇 달치 차임에 해당하는 보증금이 제공된 계약까지도 보증금월세로 분류되었던 반면, 연간 월세지급합계액을 훨씬 초과하는 '(넓은 의미의) 보증부월세'나 '반전세'가 전세와 월세의 중간 형태로 널리 활용되게 됨에 따라 월세와 보증부월세 간의 구분도 어려워 거래량 파악에 애로를 겪고 있다.

가격에 대한 시장지표의 경우 다소 형편이 낫다고 볼 수 있는데, <부표 4>를 통해 주택임대시장의 가격지표를 살펴보자. 동 표에 정리되어 있듯이 국토해양부의 수도권월세가격동향조사, 국민은행의 전국주택가격동향조사 중 전세가격 등 지수, 그리고 통계청의 소비자물가지수 중 집세지수를 통해 주택임대차 시장의 가격동향을 파악하고 있다⁸⁾. 그러나 우리나라 전세제도의 특징을 살펴보는 제Ⅲ장에서 후술하겠지만 전세와 월세라는 임대유형은 서로 밀접히 관련되어 있는 시장들이기는 하나 각기 서로 다른 유형의 임대차시장이므로 이를 명쾌히 구분하여 임차조건을 가격화하는 지수는 개발되지 못하고 있는 실정이다. 특히 '보증부월세'로 분류되는 임대차유형은 과거 몇 달치 월세 정도만

8) 민간부동산정보업체인 미래에셋부동산연구소/부동산114는 2002년 3월부터 7,125 표본주택을 대상으로 '매경-미래에셋 월세지수' 시계열을 발표하고 있는데, 이것 역시 보증부월세를 전월세전환율을 사용하여 월세로 환산하여 지수화한 것이지 순수월세자료에 기초한 것이 아님.

을 보증금(key money)으로 임대인에게 맡겼던 상태에서 최근에는 재계약 시 인상된 전세보증금 차액분을 월세로 환산하여 지급하는 '반전세'까지도 내포하게 되어 임대시장 내에서 전세와 월세 간 구분이 매우 힘들게 변모하고 있다.

[그림 II -1] 인구주택총조사상의 (유상)임차가구 점유형태 분포 변화(1985~2010년)



- 주: 1. '주택'과 '주택 이외의 거처'의 합계기준.
 2. 월세는 '보증금 없는 월세'와 '사글세'의 합계기준.
 3. 일반가구를 대상으로 집계. 단, 집단가구(6인 이상 비혈연가구, 기숙사, 사회시설 등) 및 외국인가구 제외.
 4. () 안은 비중, () 위 숫자는 천가구.

자료: 통계청.

[그림 II -1]은 인구주택총조사상의 일반가구들을 관찰대상으로 유상임차형태인 전세, 보증금 있는 월세, 보증금 없는 월세의 세 가지 유형의 구성비중이 센서스의 주기인 매 5년마다 어떻게 변하고 있는지를 보여주고 있다. 동일한 분류기준이 유지된 1985년 이후의 움직임만 살

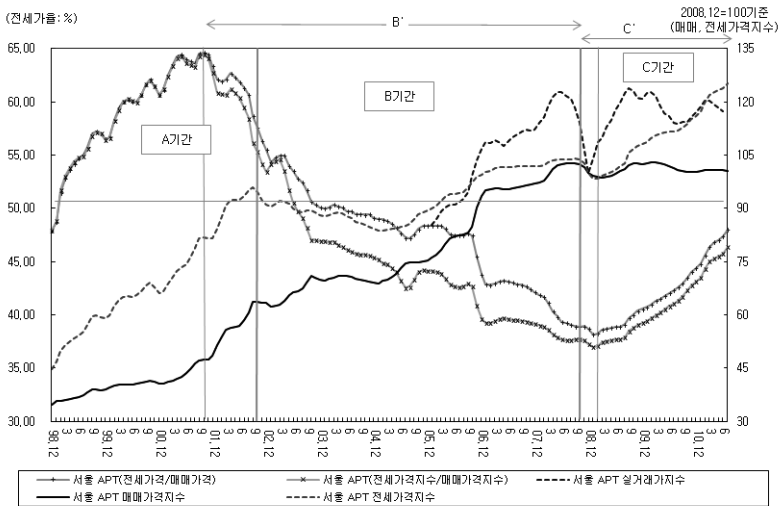
펴보아도 1985년부터 1995년까지 일반가구의 전세형태 주택집유비중은 53%에서 67%로 크게 증가한 후 2000년까지는 이 비율을 유지하다가 2005년 53%, 2010년 50%로 다시 하락하고 있다. 반면 보증금 있는 월세와 보증금 없는 월세의 비중은 1985년 대체로 비슷하였다가 그 이후 무보증금 월세가 1990년 22% 정도로 늘었다. 그 이후에는 10% 수준으로 급감한 후 정체되는 반면, 보증부월세는 1990년 다소 줄었던 경우를 제외하고는 지속적으로 증가하여 42%를 초과하게 된다. 이는 전세유형 감소분이 보증부월세로 전환된 것으로 추측되며 2005년 이후 2010년 사이에 심화되었음을 알 수 있다.

언론을 통해 주택매매시장의 침체현상이 매매가격 하향 안정화와 거래량 감소 때문이라고 보도되는데 거래량 급감 정도를 가늠해 보자. 주택매매시장의 거래량을 조사한 통계는 <부표 3>에서 볼 수 있듯이 아파트의 경우 최소한 두 가지가 있다. 즉 온나라부동산 통합포털사이트의 아파트거래통계와 실거래아파트공개건수이다. 후자는 2006년 주택 및 부동산거래신고제 도입 이후 유상매매거래 자료 중 검증부적정 및 미완료 같은 이상관찰치(outlier), 그리고 분양권 및 입주권거래와 지분거래가 포함되어 있지 않는 반면, 전자는 판결·교환·증여·신탁·해지·분양권 등 거래들도 모두 포함하고 있다. 따라서 후자는 전자와 비교하여 지역범위에 따라 다소 차이는 있지만 대체로 56~65% 수준에 불과하여 거래량이 과소집계되는 실정이다. 따라서 아파트거래건수만을 파악하는 데에는 전자가 이용 가능한 가장 정확한 거래통계라고 할 수 있다. 그러나 이들 자료 모두 법원경매, 공매, 상속으로 인한 이진자료를 포함하고 있지 못하고 있다. 미국의 전미중개인협회(National Association of Realtors)이 매월 연간단위로 조정한 기존주택거래량(annual rate of existing home sales)이 비정상거래(distressed sales)⁹⁾로 주택차압 foreclosure) 및 은행허용깡통주택거래

9) In U.S. distressed sales account for 30 to 50% of the total annual sales rate of 4.5 to 6.5 million during 2008 to 2010 period.

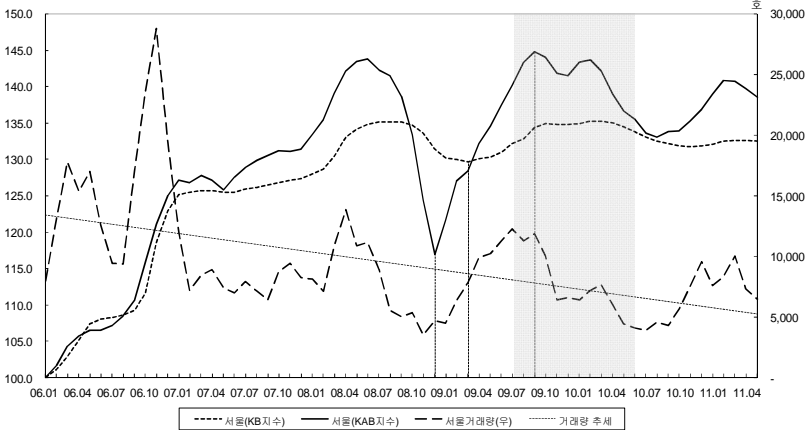
(short sales)까지 포함하고 있는 것과 비교할 때 매우 대조적인 거래량 집계방식이다. 따라서 서울 및 수도권지역에서 경매나 공매 낙찰건수나 분양권거래를 포함하면 실지거래량은 상당히 증가할 것임으로¹⁰⁾, 아파트거래통계나 실거래가공개건수는 특정시점에서의 수치에 절대적 의미를 부여하기보다는 해당 시계열 내에서의 일관성을 갖는 시간적 변화분을 거래량 변화로서의 시장지표로서 활용하는 것이 바람직할 것이다.

[그림 II-2] 서울아파트 전세가 대비 매매가비율 변화추이



10) 법원의 주택 관련 경매물량은 서울, 인천, 경기의 경우 각각 지난 1년 (2010. 12월~2011.11월)간 11,854건, 7,225건, 23,4972건이고 매각률(또는 낙찰률)은 35.5%, 38.0%, 33.9%이므로 매각건수는 각각 4,214건, 2,748건, 7,972건에 달함. 따라서 [그림 II-3]의 서울아파트월별거래량 및 [부도 8]의 수도권아파트 거래량에 5~10% 정도는 추가하여야 법원경매 및 공매 등 비정상거래도 포함한 중고아파트 소유권 변동에 따른 거래량이라고 할 수 있음.

[그림 II-3] 아파트 KB지수 및 KAB지수와 거래량 비교(서울)



나. 매매가 대 전세가 간의 장기적 관계

장기적인 관점에서 최근 1년여 이상 지속되는 전세가 급등현상을 살펴보자. [그림 II-2]는 13년 가까운 우리나라 주택매매가와 전세가의 흐름을 보여주고 있는데, 마침 기간적으로 1997년 말의 우리나라 외환위기 직후와 2008년 세계 금융위기(GFC) 이후를 포함하고 있어서 두 차례의 해외충격이 우리나라 경제에 미친 영향들이 반영되어 있다. 2008년 12월을 기준시점으로 국민은행(KB)이 발표한 서울아파트 전세가격지수, 매매가격지수, 그리고 전세가율(=전세가/매매가)에 대한 시계열 그래프뿐만 아니라 2006년 1월부터 한국감정원이 집계·작성하여 국토해양부가 발표하는 아파트실거래가지수도 포함시켰다¹¹⁾.

11) 미국의 S&P/Case-Shiller 주택가격지수의 반복매매모형(repeated sales method)과 유사하게 실지시장거래가격자료를 대상으로 (동일주택가정 하에) 작성한 KAB의 실거래가지수를 포함한 이유는 기존 KB지수가 갖는 평활화효과(smoothing effect) 때문에 세계 금융위기 이후 우리나라 주택시장가격조정이 미진했다는 지적을 감안하기 위해서다. 주요국 주택지수를 비교한 노영훈(2009. 12)을 참고하기 바람.

하부기간(sub-period)별로 나누어보기 위해 구분시점을 전세가지수가 정점(peak)에 달하는 2002년 9월과 매매가 상승이 멈추는 2008년 3/4 분기말로 잡아 A, B, C 기간으로 나누었다. B', C' 기간은 전세가율이 각각 정점 및 최저점에 달했던 2001년 10월과 2009년 1월로 B기간과 C기간을 앞당긴 소폭 수정구간들이다.

A기간(3년 10개월)은 전세가와 매매가 모두 기간 내내 상승하였고, B기간(6년)은 전세가는 소폭 하락 후 반등하지만(지수 변화 : 96 → 84 → 104, 연상승률 5% 이내 변동폭) 큰 변동이 없었던 반면 매매가는 상승세를 지속하나 상승률은 A기간에 비해 둔화되었고(17.3% → 8.3%), C기는 매매가가 세계 금융위기 직후 하락 후 회복하여 하향 안정화한 반면 전세가는 급하게 상승중(세계 금융위기 직후 최저점 대비 연상승률 9.8%)이라고 요약할 수 있다.

이에 기초하여 주택매매가격과 전세가격의 상대적 변화를 매매가 대비 전세가율의 큰 흐름을 하부기간별로 구분하여 살펴보자. 동 비율은 A기 중 매매가도 오르고 전세가도 올랐으나 전세가 상승률이 높아서 48%에서 65%로 급등하였던 전반부(2001. 10월까지)와 매매가 상승률이 상대적으로 높았던 후반부 1년(2001. 11월~2002. 9월)으로 구성된다. 동 비율의 장기 하락기간(B')은 매매가의 장기간 상승기(A+B)와 7년간이 중첩되고 있다. 일견하여 전세가가 완만하게 부침하는 B기간 동안 매매가 상승은 여전히 지속되어 전세가율을 58.7%에서 38.2% 수준으로 장기간에 걸쳐 하락시켰다. 그리고 다시 C기간 중 금융위기 이후에는 매매가가 정체되고 전세가가 급등하여 전세가율을 48% 수준으로 상승시킨다.

정리하면, 이전에도 전셋값 급등기(A기: 1999~2002. 10)는 있었으나 현재와의 차이점은 그 당시에는 매매가 또한 상승하고 있었으나 현재는 매매가가 안정화되어 있다는 점이다. 다만 그 당시 전셋값 상승 속도가 더 빨라서(연상승률로 22.2% > 17.3%) 서울아파트 매매가격 대비 전세가율이 65% 수준까지 급등했다. 이는 서울아파트 매매가격

대비 전세보증금 수준이 평균적으로 3분의 2에 달한다는 것으로 최근 언론기사에서 전셋값 폭등의 구체적 사례로 소개되는 개별 아파트단지 전세가율 수치보다 높은 수준이다. 물론 A기 후반 2001년 10월 이후부터 전세가 상승이 멈춘 2002년 9월 무렵까지의 1년간은 매매가가 더 가파르게 상승해서 전세가율이 역전하여 59%로 하락한 후 전세가율의 장기 하락기에 돌입하였다. 최근 전세급등기(C)의 낮아진 전세가율 48% 보다는 현격히 높은 수준이었다는 점이 주목된다. 즉, 2009년 1월 이후 최근 2년 반여(C기 후반) 기간중의 전세가는 지수기준으로 25% 정도 상승한 것으로 연률 9.8%에 해당하여 이전 전세가 상승기였던 A기(1998. 12~2002. 9)의 연률 17.3%보다 크게 낮으면서 최근의 매매가 대비 전세가율 48%도 이전 전세가 상승기의 시작점 수준(48%)이다.

다. 주택임대시장의 구조적 변화와 전세수요의 매매전환 논의

1999년 이후 2000년대 초반까지는 전세가 지배적인(dominant) 주택임대차유형이었던 것과 달리 2000년대 중반 이후 전세의 상대적 비중은 하락하고 있다. 이 현상은 공식적인 주택금융제도가 미비했던 1990년대 말까지 전세보증금이 갖는 ‘집주인에 대한 대출적 역할’을 제도금융권도 분담하게 되면서 임대인과 임차인의 2자간 관계에서 금융기관을 포함한 3자간 관계로 주택시장이 변모한 것에 기인한다. 주택자산시장에서 주택 구입자금 대출뿐만 아니라 주택담보대출까지도 활성화됨에 따라 주택소유가구는 전세보증금을 주택대출금에 추가적인 차입수단(leverage)으로서 활용할 수 있는 기회가 늘어난 것이다. 특히 2000년대 중반 이후 저이자율과 주택가격 급등 환경하에서 신용제약을 덜 받는 주택자산가들은 투자수익률을 극대화하는 과정에서 전세보증금의 임대료적 성격보다는 낮은 차입비용 매력 때문에 보증금

의 소득수익에 관심을 덜 보였던 것이 사실이다.

가격이 하락하거나 정체된 지역을 중심으로 월세 형태가 증가하면서 보증부월세 및 반전세 등 전월세 혼합형 유형의 비중이 증가하는 등 임대차시장의 구조적 변화가 진행중이라고 할 수 있다. 특히 기존 전세점유자가구들이 최근 전세가 급등 과정에서 전세가 상승분을 월세로 환산하여 재계약하는 반전세가 발생하여 '(넓은 의미의)보증부월세'의 비중이 늘어나고 있는데, 이는 저금리 환경에서의 임대인의 전세보증금 활용 애로와 금융위기 이후 임차가구의 소득 및 저축능력 제약이 맞아 떨어진 결과라고 할 수 있다. 또한 기존 전세세입자들이 전세보증금 인상분(ΔD)에 대한 금융권 전세자금대출도 늘어나는 추세인데¹²⁾ 이는 세입자가구 입장에서는 임대주와의 전세계약 협상과정에서 전세금인상분의 월세전환 조건과 금융기관으로부터의 전세자금대출 조건에 따라, 그리고 이와 관련된 세제대우에 따라 영향을 받을 수 있다.

전세시장과 월세시장의 임대료조건을 비교하는 전월세 전환율은 전세와 보증부월세 간의 관계를 분석하는 데 유용한 개념으로 이창무·이상영·안건영(2003)은 동 전환율 결정요인을 전세와 월세시장 간 관계에서 실증분석하고 있다.

동 비율은 순수전세에서의 전세보증금과 순수월세에서 매달 지급되는 월차임(또는 연간월차임합계액) 간의 상대적 비율을 말한다. 임대차계약의 임대료조건은 <표 II-1> 및 [그림 II-4]에서 볼 수 있듯이, 월세 지불 없이 목돈인 전세보증금과 (실물)주택을 집주인과 임차인이 맞바꾸어 서로 활용하는 순수전세에서부터, 월세 현금흐름만 계약

12) 2011년 경우 7월 말 현재 5개 시중은행의 전세자금대출 잔액은 4조 1,270억원으로 6월 말의 3,331억원 대비 8.8% 급증하였는데, 이는 동 기간 주택담보대출 증가율 0.4%의 22배에 달하고, 서민 등을 대상으로 국민주택기금에서 저리로 빌려주는 전세자금대출도 7월 증가분이 8천억원에 육박해서 작년 월평균 대출 증가액 4천억원의 배에 이르고 있음.

II. 우리나라 및 주요 외국의 주택시장 동향 39

기간 중 발생하는 순수월세, 그리고 그 사이의 혼합형(hybrid)인 보증부월세까지 매우 다양한 형태가 존재할 수 있다. 따라서, 금전흐름상의 양 극단에 해당하는 순수월세의 월지금액(monthly rent)과 순수전세의 보관금(deposit) 간의 비율을 계산하여 다양한 보증금 및 월세금액 결합(combination)을 임대료조건으로 설정할 수 있다. 즉, '보증금 얼마에 월세 얼마'로 표현되는 보증부월세는 '동 주택이 만일 순수전세 형태로 계약체결되었다면 받았을 순수전세 보증금에서 보증부월세의 보증금을 뺀 차액'을 분모로 사용하고 분자는 연간 월차임 합계액을 보통 사용한다. 구체적 산식은 아래와 같다¹³⁾.

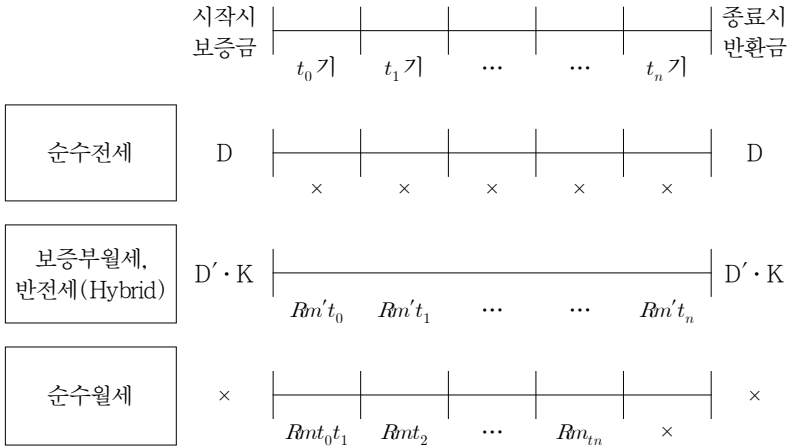
$$\text{전} \cdot \text{월세전환율} = (\text{월세} \times 12\text{개월}) / (\text{전세보증금} - \text{월세보증금})$$

〈표 II-1〉 임대차 유형별 현금흐름 구분

임대유형 \ 현금흐름	순수전세	보증부월세, 반전세 (Hybrid)	순수월세
맡겨둔 돈(보증금)	D	D', K	×
월세(차임)	×	Rm'	Rm

13) 유사하게 '월세이율'이라는 용어도 사용되는데 월세/(전세보증금-월세보증금)×100으로 계산되어, 연간수취액이 아닌 한 달 기간의 월차임을 분자로 사용하고 100분율로 표시한 차이점이 있음. 이는 보증금을 원금으로 그리고 월차임을 이자로 한 이자율 또는 월세수익률 개념임.

[그림 II-4] 임대차유형별 현금흐름 구분



D : 전세보증금

D'·K : 반전세보증금·월세보증금

Rm' : 반전세 또는 월세 보증부 월세

Rm : 월세

× : 현금흐름 없음

$t_0, t_1 \dots t_n$: 임대차기간 시작(t_0) ~ 종료(t_n)

전월세 전환율은 순수전세의 경우에는 0이고 그 이외의 순수월세 및 보증부월세의 경우에는 순수전세였을 때의 전세보증금을 가정하여 개별 임대차계약별로 비율이 계산되는데, 전셋값 상승기에는 하락하고 월세가 전세보증금에 비해 높아지면 상승한다. 개별 계약들을 수집하여 수도권, 6개광역시 등의 평균적인 주택전월세 전환율 움직임을 보면 2003년 이후 대체로 하락추세에 있고 지방, 광역시, 수도권의 순서로 높다. 최근 전세가격 급등 이후 계약이 갱신되면서 유행하게 된 반전세의 경우 그 월세보증금이 전세보증금의 70% 이상에 달하는 경우 전환율이 낮아지는 경향을 보인다.

정의철·심중원(2005)은 임대인의 관점에서 전세와 보증부월세 간 계약비율을 설명하는 요인으로 전월세 전환율을 사용하면서, 전월세 전환율이 낮을수록 전세계약비율이 증가하고 예상매매가 상승률이 높거나 매매가 대비 전세보증금비율이 높을수록 보증부월세 대비 전세 계약비율이 감소하는 것을 이론적으로 도출하고 2005년 이전의 단기 자료를 이용하여 실증분석하였다¹⁴⁾. 동 연구의 분석틀에 따르면 우리나라 주택임대시장에서의 임대차유형이 전세에서 보증부월세 및 월세로 전환되는 구조적 변화의 조짐을 i) 전월세 전환율의 하락, ii) 예상 주택매매가격 상승률의 하락, iii) 매매가 대비 전세보증금비율의 상승에서 발견할 수 있다는 결론에 이르게 된다. 그러나 주택임대차시장이 과거의 공급자 위주시장에서 수요자인 임차인의 교섭능력 또한 증대되어 변모하였고, 이들 요인 이외에도 금융 및 세계적 요인의 중요성이 커져서 더욱 다양한 요인들에 의해 복잡한 과정을 거쳐 임대 유형비율이 결정될 전망이다. 예를 들어, 임대주 입장에서 전세를 월세로 전환하여 월 차임을 받고자 할 때 0.83~0.94%에 달하는 수도권 월세이율을 적용하고 싶겠지만 이는 연간으로 전세보증금의 10.1 ~ 11.3%에 달하는 임대수입에 해당하여 은행권 1년 만기 정기예금금리(예, 연 4%)의 두 배 이상에 달하여 이를 수용할 여력이 있는 임차인은 많지 않다. 따라서 그 순기능 때문에 자생적으로 발생한 전세라는 임대차유형이 임대주와 임차인 간의 이해상충으로 대폭 월세유형으로 전환되는 현상이 가까운 장래에 발생할 것 같지는 않고 상호 협상능력에 따라 결정될 것으로 보인다.

특히, 우리나라 가계는 세계 금융위기 이후 주택시장가격 하락 후 주택 관련 자산구성의 차이에 따라 순자산 감소의 정도가 상이했다는

14) 주택자본가 입장에서 두 가지 임대 유형이 주는 수익률을, 전세의 경우 매매가 대비 전세가비율(D/P)과 예상주택가격상승률(a)로, 보증부월세의 경우에는 전월세전환율(r), 보증부월세의 보증금(D'), 예상주택가격상승률(a)로 계산한 후 그 상대적 비율에 대한 편미분 부호로 판별한 후 국민은행 및 부동산114 자료를 사용하여 실증분석하였음.

교환을 얻었다. 세계 금융위기 전후인 2006년과 2010년간 가계자산구성 변화를 연구한 노영훈(2010)에 따르면 전세세입가구는 순자산액이 오히려 19.9%나 증가한 반면 자가거주가구는 3.6%, 주택소유가구는 1.9% 소폭 감소한 반면 월세세입가구는 25.2%라는 큰 폭의 순자산액이 감소했다는 사실이다. 부동산 미소유가구의 자산총액 중 전월세보증금이 차지하는 비중도 50.5%에서 58.8%로 증가했을 뿐만 아니라 절대금액도 55%나 증가하는 등 경제위기 과정에서 부동산 미소유가구가 오히려 재산가치 유지 측면에서 타격을 덜 받는 등 전세보증금 자산의 안전성이 크게 부각되었다는 점은 주목할 만하다¹⁵⁾. 동 연구에서는 저소득계층 분위에 비해 3분위 이상 고소득층으로 올라갈수록 집주인이 임대보증금으로 받은 부채액이 2006년 대비 2010년에 급증하는 것으로 나타난다. 전 가구 대상 임대보증금 형태의 평균부채액은 29.3% 상승한 반면 3분위에서는 41.8%, 4분위는 30.3%, 5분위는 36.4%나 증가하여 중간 및 고소득계층가구가 전세를 통한 차입(leveraging)활동을 적극적으로 실행하였음을 보여주고 있다.

한편 최근 전세가격 급등의 원인을 ‘자발적 전세 선호’ 즉 주택구입 능력이 있음에도 주택을 소유하지 않고 전세시장에 잔류하여 주거서비스를 소비하려는 가구가 증가하거나 주택은 소유하되 주거서비스는 임차주택에서 해결하는 ‘자가점유가구의 감소’ 결과로 진단하고 주택구입수요 진작 및 주택거래 활성화를 위한 대책들이 정책기조로 자리 잡고 있다.

문제는 주택 소유나 점유의사 결정이 주택의 이중적 성격 때문에 주거서비스 수요 및 자산 수요를 결정하는 매우 다양한 인구학적(demographic) 및 사회경제학적(socio-economic) 요인들에 영향을 받

15) 물론 2006년과 2010년과의 4년간 비교에 있어서 동일가구를 상대로 조사한 패널자료가 아니므로 2006년 기준 주택 미소유 전세세입자들만의 순자산 변화 이외에도 동 기간중 주택소유 및 점유형태별로 구분한 가계그룹들 간의 이동성(mobility)변화도 포함되어 있음.

기 때문에 이러한 정부대책이 계층별로 대상화(targeting)하지 않을 경우 실효성이 떨어진다는 것이다. 예를 들어, 연령프로파일상 주택소유비율은 50대에 정점에 달했다가 그 이후 고령화하면서 하락하는 패턴을 보이는 것이 일반적이고 이는 소득 및 소비지출의 생애주기가설(life-cycle hypothesis)의 예측과도 일치하는 것으로 노영훈(2011)에서도 관찰된다. 세계 금융위기를 겪으면서 50대 세대주 주택소유비율이 2006년의 84.9%에서 2010년 75%로 급격히 하락하는 현상에서도 볼 수 있듯이¹⁶⁾ 외부충격 후 주택가격 상승에 대한 예상이 불확실한 상황에서는 전세수요를 주택매수수요로 전환을 유도하는 정책은 기본적으로 한계가 있을 수밖에 없다. 생애주기 중 초기단계에 있거나 순자산형성이 적은 가구에게는 주택의 소비를 적정수준보다 낮게 하여 사회적 후생이 감소하는 것을 감안하여 소형주택에 대한 전세를 매매수요로의 전환 필요성이 제기되나 이미 소형주택가격은 급등한 실정이다.

라. 전세제도에 대한 새로운 견해

과거 우리나라의 주택시장 분석에서는 전세보증금을 주거서비스 임대가격으로만 개념화하여 주택매매시장 대 임대시장 간 관계를 설명하는 모형이 주를 이루었다. 주로 외국에서의 매매가/임대료(Price-to-Rent ratio) 비율 대신 매매가/전세가(또는 그 역수인 전세가율)을 갖고 논의를 전개하였는데 이는 전세가 가장 높은 비중의 임대차유형이기도 했지만 월세계약의 월차임에 대한 신뢰성 있는 정보를 구하기 어려운 것도 한 요인이었다. 이러한 연구들로는 김정호·이명재(1988)

16) 이는 60대 이상 세대주의 2006년 84.3%에서 2010년의 76%로 감소한 것과 비교해서도 매우 높은 감소폭임. 이들 가구주 연령계층에 속한 가구들이 적극적으로 주택을 처분했기 때문인지는 추가로 확인해야 할 사항임.

와 손재영(1998)의 전세가 대 매매가의 관계를 자산시장재정(asset market arbitrage) 조건에 따라 '매매가가 많이 오르면 (또는 오를 것으로 예상되면) 전세의 매매가 대비 비율이 낮아지리라'고 예상하는 실증분석 연구들이 있다. 전자는 횡단면자료¹⁷⁾만을, 후자는 주택은행 시계열자료를 사용하였으나 매매가상승율과 전세가율(매매가 대비)은 음(-)이 아닌 양(+)의 관계를 보이는 등 불만족스러운 결과가 도출되었다. 그 이후의 실증연구들에서도 비슷한 결과들이 보고되는데 이는 전세가율이 매매가/임대료(Price-to-Rent)에 대한 정확한 대응 변수가 될 수 있는냐는 의문으로 이어진다. 즉, 주택으로부터의 자본이득에 대한 지속적 기대가 있어야지만 월임대료의 자본환원가치보다 높은 매매가격이 유지될 수 있기 때문인데, 전세보증금은 임대료 이외의 다른 요인들에 영향을 받기 때문이다.

이후 우리나라에 고유한 전세제도의 특징을 감안한 제도경제학적 접근방법론이 2000년대 이후 이론 및 실증연구논문들에서 나타나는데, 공통된 점은 전세계약의 금융적 측면이 부각된다는 것이다.

최근 Se-Jik Kim and Hyun Song Shin(2010)은 전세제도를 주택임대차계약(housing lease contract)일 뿐만 아니라 주택임대차와 금전대차가 결합된 계약(joint contract of lease and lending) 형태로 개념화하여 우리나라 경제성장에 기여한 전세의 역할을 이론적으로 분석하고 있다. 집주인은 임차인에게 계약기간 동안 주택점유사용권을 주는 대신 전세보증금에 해당하는 대출을 임차인에게서 받고 계약기간 동안 서로 간에 월세와 이자 지급을 자동적으로 상쇄시키기로 - netting-out of rent and interest flows - 묵시적으로 합의한 결합계약으로 개념화하게 되면, 집주인이 사용권을 팔았다가 원래가격으로 되

17) 단년도 횡단면자료상의 개별주택들 매매가상승률 또는 그 예상치를 어떻게 설정하는지가 관건인데, 만일 단순한 횡단면 실증분석모형을 수행하였다면 '한 시점에서 아파트가격이 고가일수록 매매가 대비 전세보증금 비율이 높게 또는 낮게 관찰되는지'의 의미인.

사는 환매조건부 채권계약(repo, repurchase agreement)으로 이해할 수 있어서 전세를 주택 관련 레포거래(Housing repo.)로 칭하고 있다. 집주인과 임차인은 각자 월세와 이자를 받으면서 원래 재산을 감시하는 집행비용(monitoring and enforcement cost)의 절약을 통해 증개비용을 낮추고 이는 경제개발 과정에서 저축을 통한 자본축적, 그리고 효율적인 금융배분을 수행하여 경제성장에 기여한다고 주장한다.

전세제도에 대한 이러한 개념화는 김선웅(2000)과 노영훈(2002)에 서도 시도되었다. 김선웅(2000)은 “전세제도는 공공 금융시장에서의 주택금융 공급이 보편화되지 않았던 1998년 이전의 한국적 경제환경 하에서 자생적으로 생긴 민간주택금융 제도로서 임대인이 많은 위험을 부담하는 월세에 비해 전세는 임차인이 위험을 부담하지만, 주거서비스의 가격을 낮추는 장점이 있다. 임차인이 상당히 큰 전세보증금을 마련해야 하므로 저소득층의 주택소비를 위축시키는 단점이 있다.” 그는 장점을 살리고 단점을 보완하기 위해 전세권을 담보로 한 전세금융자제도(전세권 담보대출 제도)를 제안하여 월세주택을 공급하지 않고도 소비자에게 월세와 같은 주거형태를 갖게 하여 저소득층 주택문제 해결방안을 제시하였다.

노영훈(2002)은 2001년 우리나라 주택가격 급등기 초기에 주택시장의 문제점과 조세정책방향을 검토하면서 다음과 같이 전세보증금의 대출(lending)적 측면을 강조하였다. “우리나라 주택시장을 가장 상징적으로 표현하는 대표적 특성(stylized facts)으로서 전세제도와 선분양제도를 들 수 있다. 전세보증금은 임대료의 한 형태라는 측면과 임차자의 임대주에 대한 주택금융이라는 두 가지 측면에서 살펴볼 수 있다. 주택을 사용하는 대가로 임대료를 월세처럼 일정기간마다 지불하지 않고 임차기간 시작 시 보증금(deposit)이라는 목돈을 임대주에게 맡기고 임차계약 해지 시에 되돌려 받는 방식의 임대료라는 것이다¹⁸⁾.

18) 이는 임차자 입장에서 보면 전세금의 대부에 따른 이자를 담보목적물로 제공받은 주택에 대한 사용수익으로 대신하는 것임. 즉, 임대주와

이러한 전세보증금에 시중이자율을 곱하여 (월세로 전환한) 간주임대료를 계산하여 세정당국에서는 세무회계처리하고 있다. (중략) 우리나라의 주택부문에 대한 투자가 주로 전세 등 민간자본에 의존하는 상황에서 주택투자에 대한 자본수익률이 주택매매가격 급등기에는 자본이득을 통해서, 그리고 안정기에는 주택전세가격의 상승을 통해서 보전되는 메커니즘을 통해 원활히 운영되었다고 할 수 있다.”

2. 주요 외국의 주택가격 동향

가. S&P/Case-Shiller 지수를 통해 본 미국 주택시장 동향

미국의 S&P/Case-Shiller 주택가격지수는 1980년대에 Karl E. Case 교수와 Robert J. Shiller 교수가 특정지역 내 (평균적) 주택가격 변동을 측정하기 위한 연구방법론에서 출발하였다. 주택자산의 경우 ‘반복 매매가격’ 기법을 사용하여 자산가격 변동을 파악하는 것이 가장 정확하다는 판단하에, 어떤 지역 내의 단독주택(single family homes)¹⁹⁾들의 가격 변화를 측정하기 위해 해당지역 내 매매가격 정보들을 지속적으로 수집하는 작업부터 시작하였다. 이때 매매가격이 수집된 주택들이 다시 거래가 이루어질 때 최초의 거래가격(구입가격)과 나중의 거래가격(매도가격)을 하나의 거래쌍(sale pair)으로 규정하여 그 가격

임차자는 주택과 현금이라는 두 가지 자산을 맞교환하여 각자 상대방에게서 빌린 자산을 자기책임하에 관리하면서 사용·수익활동을 하는 것이므로, 주택에 대한 임대료와 전세금에 대한 이자는 상호 이를 상쇄하기로 거래당사자가 맺은 쌍무계약에 해당한다고 볼 수 있음.

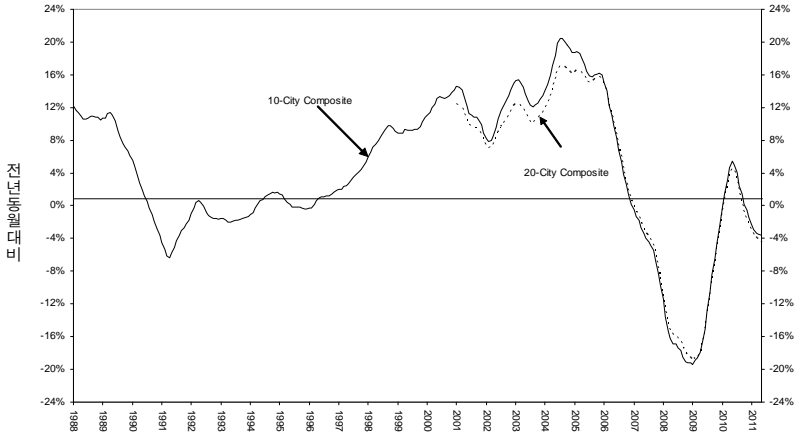
19) 주택유형 중 콘도미니엄(condominium)이나 코옵(co-ops) 형태의 주택은 지수 작성에서 제외되나, S&P는 콘도미니엄에 대해서는 5대도시(Los Angeles, San Francisco, Chicago, New York, Boston)에 대해서는 별도의 콘도보조지수로 발표하고 있고, 기존주택이 아닌 신규주택 분양가격은 제외함.

차이를 기록한 후 해당지역 내 모든 거래쌍들에 대해서도 가격 변동분들을 집계하여 한 시점에서의 지수값으로 구축하는 것이다. 이러한 방법론에 기초하여 S&P는 미국 전역을 10개 또는 20개 광역대도시권으로 세분화한 후 10개 지역 및 20개 지역 S&P지수들을 작성하고 또 이들을 종합한 10개 지역 종합지수와 20개 지역 종합지수, 그리고 이를 종합한 전국지수, 이렇게 총 23개의 지수를 매월 발표하고 있다.

[그림 II-5]는 10개 지역 종합지수가 작성되기 시작한 1988년부터의 전년동월 대비 지수변동률을 나타내고 있는데, 2009년 5월까지 자료를 반영한 미국 10개 도시 및 20개 도시의 전년동월 대비(year-over-year) (종합) 주택가격지수는 ‘여전히 하락추세이지만 2009년 들어 4개월 연속 하락률이 둔화되면서 변곡점을 지나는 것’으로 보고하고 있다²⁰⁾. 전년동월 대비 변동률이 올해 5월 들어 10개 도시와 20개 도시 종합주택지수가 각각 -16.8%와 -17.1%를 기록하여 지난 4월의 -18.0%와 -18.1%에 비해 호전되었고, 2007년 10월 하락하기 시작한 이후 올해 1월까지 16개월 연속 하락률이 증가하다가 최근 4개월 하락률이 둔화되고 있다. 2005년 가을 이후 증가율이 하락하기 시작한 후 2006년 여름부터 본격적으로 하락한 종합주택가격지수는 13개 도시에서 처음으로 하락이 멈춘 것으로 관찰되어 34개월 만에 주택가격 하락 추세가 안정화되고 있다는 판단을 내릴 수 있다.

20) Standard & Poor's Press Release, New York, July 28, 2009.

[그림 II-5] S&P/Case-Shiller 10개 및 20개 도시 종합주택가격지수
변동률(전년 동월 대비)



자료: Standard & Poor's and Fiserv.

이를 전고점 대비 회복 정도 관점에서 살펴보자. 지수 자체의 시계열을 보여주고 있는 [그림 II-6]에 따르면 2009년 5월 기준 20개 도시 미국 내 평균주택가격은 2003년 중반 수준으로 떨어져서 2003~2006년의 3년간 상승분을 모두 반납한 셈이며, 2006년 2/4분기의 정점으로부터 10개 도시 종합지수는 33.3% 하락하고 20개 도시 종합지수는 32.3% 하락한 것으로 나타난다.

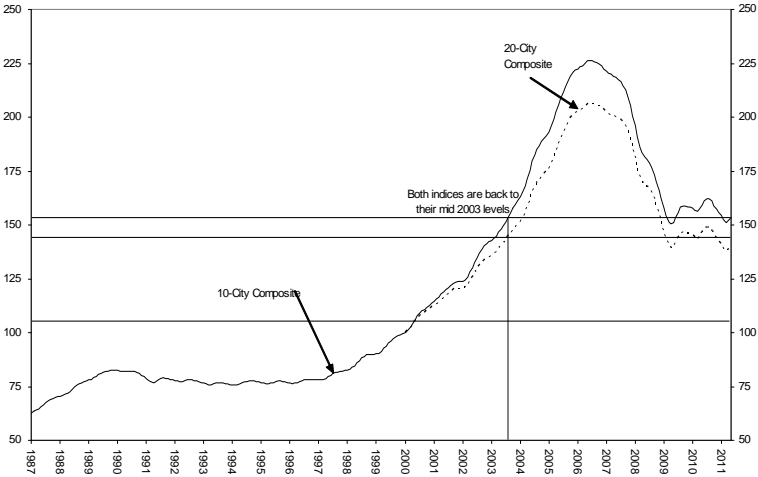
미국의 주택시장 상황을 나타내 주는 지표들은 위에서 소개한 S&P/Case-Shiller 지수 말고도 다음과 같은 지표들이 있다. 신규주택 분양(new home sales) 거래건수 및 중위가격(median sales price) 등으로 전미부동산중개업협회(Natioanl Association of Realtors, NAR)에서 매월 발표하고 있으며, 이 외에도 주택착공(Housing Starts)건수나 주택차압건수(foreclosures) 및 지역별 '깡통주택'(negative owner's housing equity)비율 등이 시장추이를 가늠할 때 자주 사용되고 있다. 대체로 여러 가지 시장지표들을 가지고 종합적으로 판단하건대, 미국

II. 우리나라 및 주요 외국의 주택시장 동향 49

의 주택시장은 지역별 그리고 대도시 및 그 외 지역간 차이는 있으나 최악의 시장상황은 2009년 여름 이후 일단 회복단계에 들어갔다가 2010년 중반 이후 다시 침체하는 것으로 판단된다.

미국은 주택시장 호경기 시절 (과잉)공급되었다가 주택금융상의 문제점으로 기존 중고주택시장에서 ‘깡통주택(주택대출금 이하 수준으로 시세가 하락하여 자기주택자본이 마이너스인)’들에 대한 시장 내에서의 정리가 완료되지 못해서 신규주택공급이 과거에 비해 급락했다는 대표적 특징을 갖고 있다. 미국의 중고주택시장의 계절조정된 연간 거래량은 비우량주택담보대출 사태가 있었던 2006년 하반기 이후 리먼사태 때에도 아무리 거래량이 줄어도 453만호 이하의 연간거래량을 보였던 적이 없었다. 그러나 2010년 7월 400만호 이하로 급락했다가 다시 종전 거래량 수준을 회복하지 못하고 있다. 이는 미연방정부의 생애최초주택구입에 대한 세액공제(FHTC) 혜택이 종료하면서부터 연간거래량 중 30% 이상을 차지하는 경매나 공매와 같은 차압거래(distressed sales)가 미비서류(documentation)문제 때문에 부진해져자 기존 주택시장 내의 재고조정이 원활하지 못했기 때문으로 분석되고 있다.

[그림 II -6] S&P/Case-Shiller 10개 및 20개 도시 종합주택가격지수



자료: Standard & Poor's and Fiserv.

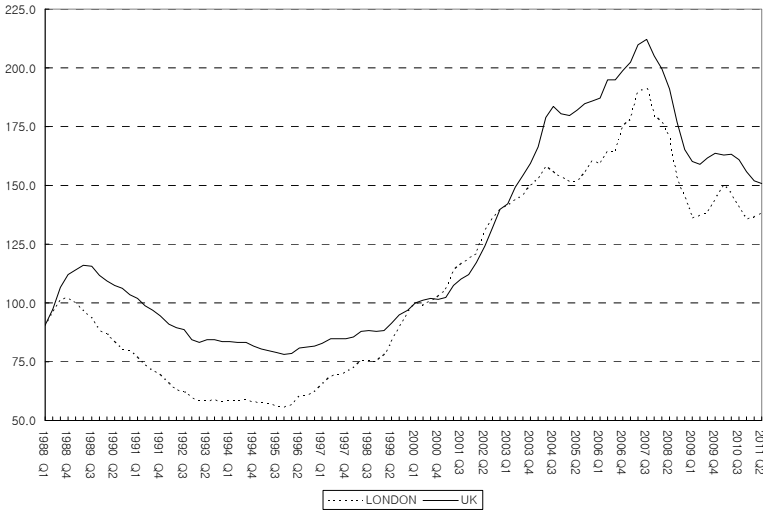
나. 영국의 주택매매가격지수 변화를 통해 본 기존 주택시장

영국의 대표적인 주택가격지수인 Halifax House Price Index는 영국 전역을 대상으로 1983년부터 집계된 가장 오래된 (분기별) 주택가격 시계열로서, Halifax은행이 제공하는 주택저당대출(home mortgage) 자료로부터 매달 통상 15,000여 표본을 추출하여 이상치(outliers)를 제거한 13,500여 주택구입가격자료를 기초로 작성된다. 정형화된 표준 주택을 정의하기 위해 주택의 물리적 및 위치적 속성들에 대한 개별적 시장가격이 총합된 '헤도닉가격(Hedonic Price)' 모형 방법론을 사용하고 있다.

[그림 II -7]은 물가지수를 감안한 실질지수인데, 영국 및 런던의 주택시장 호황 boom이 다른 나라보다 훨씬 이른 1995년 4/4분기부터 시작되어 2007년 3/4분기까지 무려 47분기 연속 지속되었으며 동 기간 중 실질기준 상승폭도 런던의 경우 3.45배로 연간 실질상승률이 10%

를 넘었다. 그 이후 2009년 2/4분기까지 급락하였다가 회복하면서 조정을 보이고 있는데 올해 2/4분기 시점까지 2007년 최고점 대비 실질 기준 30% 가까운 하락을 보이고 있다.

[그림 II-7] 영국의 주택매매가격지수 추이(분기별 2000=100)



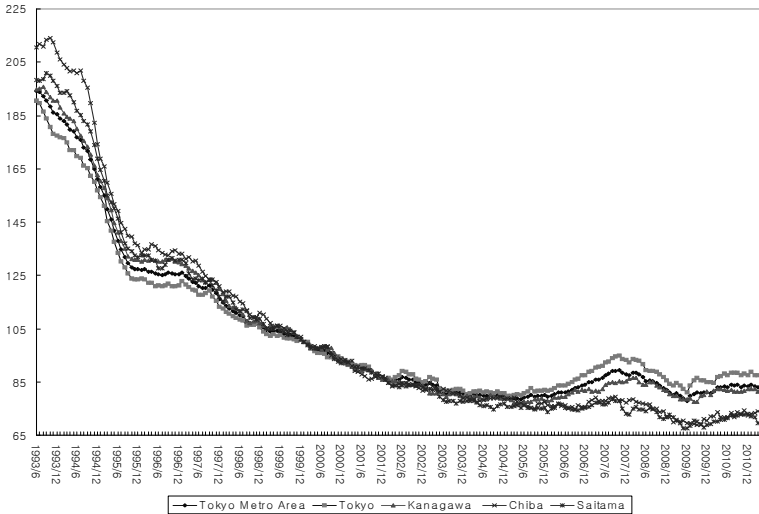
자료: Lloyds Banking Group(<http://www.lloydsbankinggroup.com/>), The Halifax House Price Index.

다. 일본 도쿄증권 주택가격지수를 통해 본 기존 주택시장

전통적으로 일본은 국토성이나 자치성이 도도부현이나 시정촌단위의 토지 및 주택가격을 과세목적용으로 고시하여 왔지만, 기존 중고주택, 특히 맨션 같은 동질성을 갖는 공동주택물건의 가격변화를 산출하는 가격지수는 재단법인 동일본 부동산유통기구와 와세다대학이 공동 협력하여 2011년 4월 26일부터 공표하기 시작한 '도쿄증권 주택가격지수'가 최초이다. 도쿄, 사이타마, 가나가와, 치바의 각 도현과 이들을 종합한 수도권 종합지수 등 5개로 구성되어 있으며, 반복판매법을 이

용해 산출한 가치가중산술평균형 지수이다. 동질성을 갖는 기존 중고 맨션이 여러 차례 거래되어 형성된 매매가격을 활용해 기존 맨션의 가격변화를 추계하는 기법으로 같은 방법으로 추계한 다른 나라의 가격 지수들과 국제비교도 가능하다. 1993년 6월부터 2011년 2월까지를 대상으로 삼아 이미 계약이 체결된 아파트 표본(예, 도쿄시 경우 194,666건) 중 과거 매매체결가액과 대비하여 가격변동율을 계산하는 등의 방법으로 기존 아파트 가격수준의 동향을 '도쿄증권 주택가격'이라는 명칭으로 계산하기 시작했다. 일본상장부동산투신(J-REIT)을 포함하여 투자목적용 주택시장 가격변화를 최초로 제시한다는 데 의의가 있다.

[그림 II-8] 일본 주요 도시 주택가격지수(중고 맨션) 변화



자료: 도쿄증권거래소.

[그림 II-8]을 통해 살펴볼 수 있는 일본 주택시장 가격변화의 특징은 다른 주요국들과 달리 공통적인 주택호황기인 2001~2007(8)년 기

간중 일본의 중고아파트시장가격은 별로 큰 가격상승을 경험하지 않았다는 점이다. 도쿄 주변의 4개 현들과 이들을 종합한 수도권지수들은 도쿄시를 제외하고는 모두 2000년대 들어 2007년 3/4분기까지 10% 내외의 상승 후 2009년 6월까지 10% 내외 하락하는 등 모두 안정적인 가격움직임을 보였다. 가장 변동폭이 심했던 도쿄마저도 글로벌 금융위기가 본격화되는 2008년 6월 이전인 2007년 10월에 이미 도쿄 중고맨션가격은 최고점에 달한 후 하락하기 시작했고 2009년 6월의 최저점에 도달한 후 회복되기 시작했다. 동 기간 중의 도쿄지역 하락률은 14.5%에 불과해 미국 및 유럽 대도시 주택가격하락률과 대비하여 거의 주택시장에 영향을 미치지 않았다고 볼 수 있는 수준이다.

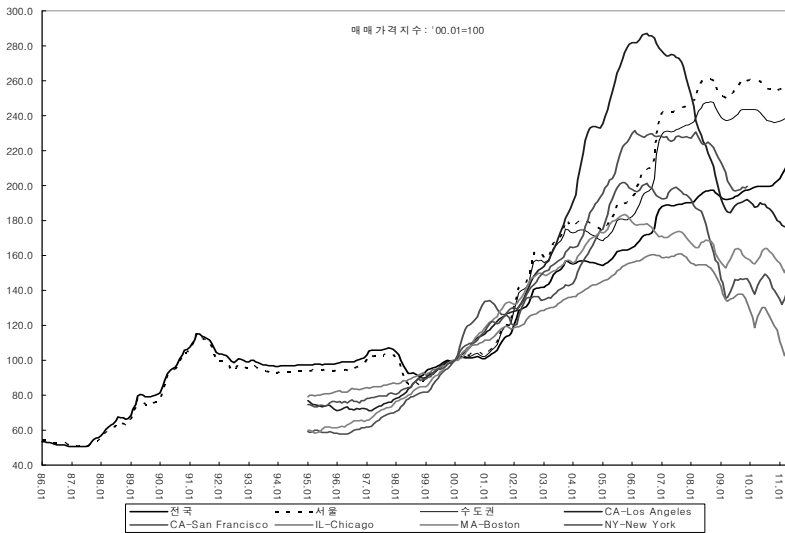
3. 주요국 대도시 주택시장 동향 간 국제비교 시사점

제1절에서는 우리나라의 그리고 제2절에서는 미국의 6대 대도시 단독주택, 영국 런던의 주택가격, 그리고 일본 도쿄지역 아파트가격의 글로벌 금융위기 전후의 동향을 살펴보았다. 이제 우리나라와 주요 외국 대도시의 기존 주택가격지수 간 국제비교를 통해 시사점을 찾아 보기로 하자.

이들 3개국 내 대도시 주택가격들은 글로벌 금융위기 관련 주택가격 하락시작 시점이 우리나라보다 최소한 1년 가까이 빠르다. 샌프란시스코나 보스턴의 경우 2005년 3/4분기부터 주택가격이 하락하기 시작하였고 미국의 뉴욕시(NYC)와 라스베이거스는 2006년 2/4분기, 마이애미(Miami)나 시카고(Chicago)가 가장 늦은 2006년 4/4분기에 정점에 달한 후 하락하였으며, 영국의 런던은 2007년 2/4분기부터 하락하기 시작하였으며, 일본 도쿄는 2007년 10월부터 하락하는 등 미국 뉴욕시의 2006년 2/4분기에 시작한 하락세는 5분기 후 영국의 런던, 4개월 후 동경, 그리고 그 후 무려 1년 후에야 서울의 주택가격 하락이 관찰되었다.

하락의 정도를 비교해 보자. [그림 II-9]는 미국 5대 주요 도시와 우리나라 서울 및 수도권 아파트가격 움직임을 명목지수기준으로 나타낸 것인데, 우리나라는 2000년 1월 대비 2008년 9월에 2.5배 수준의 정점에 달한 후 매우 소폭(2~4%) 하락한 반면, 미국의 로스앤젤레스(LA)나 뉴욕시(NYC)는 2006년 7월과 2월에 각각 2.9배 및 2.3배 수준의 정점에 달한 후 36%와 14% 이상 급락하였음을 보여준다²¹⁾.

[그림 II-9] 한국과 미국의 아파트매매가격 변화 비교
(명목지수 기준)



자료: 미국: S&P/Case-Shiller Home Price Indices.
한국: 주택매매(아파트)지수(국민은행자료).

- 21) 물론, 우리나라의 서울 및 수도권 주택시장도 하락추세로의 전환시점만 늦었지 미국 주요 대도시들 만큼의 하락폭을 향후 경험할 수 있는 가능성을 배제할 수는 없음. 그러나 KB지수의 특성인 호가의 하방경직성 효과가 더 클 것이므로 하락폭은 크지 않거나 오히려 상승추세로 전환될 것으로 예상됨.

일반물가 변동을 감안한 실질주택 매매가격을 기준으로 비교해 보아도 유사한 결론이 도출된다. 다만, 2000년 1월 대비 명목주택가격상승은 서울이 2.6배로 뉴욕시의 2.3배 수준보다 높았으나, 실질주택가격상승은 로스앤젤레스가 여전히 명목수준과 비슷한 2.4배, 뉴욕시와 서울은 1.95배로 비슷한 수준이라는 점만 다를 뿐이다([그림 II-10] 참조). 2009년 미국은 주택발 금융위기 발발 이후 주택가격 폭락을 겪으면서 주택시장 및 고용시장을 통해 민간소비여력이 회복되기를 기다리고 있었던 반면, 우리나라는 주택시장의 가격하락 정도가 다른 나라에 비해 두드러지지 않았던 특징이 있다. 즉, 금융위기 전후의 한국과 미국 주요 도시 주택시장 가격변화를 살펴보면, 우리나라의 경우 주택시장이 충분한 가격하락을 겪지 않고 회복되는 양상을 보여 2009년 하반기에는 정부가 DTI 등 금융규제를 제도입하는 계기가 되었다. 서울, 수도권, 전국의 주택유형별 주택가격 변화를 KB(국민은행) 및 KAB(실거래가) 지수를 통해 살펴보면, 미국의 S&P/Case-Shiller Index와 보다 기본성격이 비슷한 KAB 지수도 2009년도 3/4분기 중 경제위기 이전 수준에 근접할 정도로 회복되는 현상이 보인다(〈부록〉 [부도 7~9] 참조, 시장매매가격이라고 볼 수 있는 KAB지수의 거래량 대비 움직임).

KB지수는 2008년 12월 최저점에 도달 후 2009년 2, 3월 이후 시장규제 완화와 감세효과로 주거서비스시장 내 교체수요가 활성화되었다. 2009년 2분기~7, 8월 기간은 서울 재건축아파트 등 일부 지역에서 투자적 목적의 수요가 회복되어 2006년 11월 전고점 당시의 가격수준으로 회복된 것으로 나타난다. 수도권 주택담보대출 규모도 2009년 2분기부터 급격히 증가하여, 가계 채무부담능력 악화와 가계부채 부실화가 우려되자, 2009년 7월 7일(LTV), 9월 7일(은행 DTI 규제), 10월 8일(비은행권 DTI 규제) 등 일련의 금융규제 강화를 통한 수요억제정책을 시행하다가, 2010년 들어 거래 둔화와 매매가격이 약보합세를 보이자 한시적(2011년 3월말 종료)으로 DTI 규제를 완화하는 결정을 내

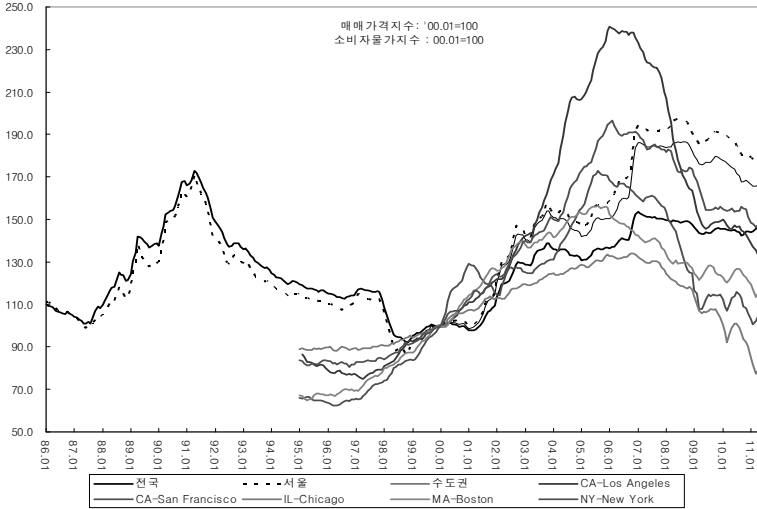
리게 된다. <표 II-2>는 우리나라의 기존 주택가격지수인 KB(국민은행)가격지수와 2009년 말부터 공표하기 시작한 아파트실거래가지수(KAB지수) 간 비교를 통해 두 지수가 주택시장 가격변화를 얼마나 상이하게 반영하는지를 정리하고 있다. 외환 유동성 위기가 가시화되기 전 2008년 6월, 국제금융위기의 효과로 최저점이었던 2008년 12월, 그리고 2009년 9월의 3개 시점에서의 기존 KB지수와 KAB실거래가지수를 비교해 보면 서울의 경우 -2.5%와 -18.9%, 2.3%와 23.7%, 수도권 지역의 경우 -2.0%와 -15.1%, 0.5%와 16.3%로 변동률 차이가 매우 크게 나타나 정책당국이 주택시장의 현황 및 향후 동향에 대한 판단에 혼란을 줄 정도였다. 특히 2009년 2/4분기 이후에는 오히려 주택시장가격의 급등을 우려하여 DTI 등 주택금융규제 강화조치까지 취하게 된다²²⁾.

<표 II-2> 지수 산정결과 비교표(실거래/KB)

지역	비교	'08. 6월	'08. 12월	'09. 9월	'08. 6월 대비	'08. 12월 대비
		(A)	(B)	(C)	'08. 12월 (B)/(A)	'09. 9월 (C)/(B)
전 국	실거래	129.3	119.7	130.7	-7.4%	9.2%
	KB	100.8	100.0	100.7	-0.8%	0.7%
수도권	실거래	148.9	126.4	147.0	-15.1%	16.3%
	KB	102.0	100.0	100.5	-2.0%	0.5%
서울	실거래	144.1	116.9	144.6	-18.9%	23.7%
	KB	102.6	100.0	102.3	-2.5%	2.3%

22) 노영훈(2009)은 2007년 7월 비우량 주택저당대출(Sub-prime mortgage loan) 사건 이후 미국, 영국, 그리고 우리나라의 주택시장가격 변화를 해당국들의 주택가격지수를 통해 살펴봄으로써 주택지수 작성의 중요성을 강조하였음.

[그림 II-10] 한국과 미국 주요 대도시의 주택가격 변화 비교
(실질가격 기준)



자료: 미국: S&P/Case-Shiller Home Price Indices.
한국: 주택매매(아파트)지수(국민은행자료).

KB지수를 통해 본 주택가격의 변동폭 및 하락 정도가 명목과 실질 기준 모두 우리나라 주택시장에서 작았다는 현상을 어떻게 설명할 수 있을까? 세계적 금융위기 환경하에서도 위치(locality)적 요인과 각국의 제도적 요인(institutional factor)들에 크게 영향을 받은 주택시장 특성 때문에 실제로 우리나라 주택거래시장가격이 다른 나라와 다른 움직임을 보였다고 설명할 수도 있다. 또는 우리나라의 기존 주택가격지수가 실제 거래시장가격 움직임을 제대로 반영하지 못한다고도 볼 수 있다. 물론 위의 두 가지가 복합적으로 나타난 결과일 수도 있다.

먼저 미국, 영국, 그리고 우리나라의 광역권 대도시의 매매가격지수 움직임을 변동성 측면에서 비교해 보자. 3개국의 전국 종합 및 지역별 하부지수, 그리고 유형별 하부지수 시계열들의 변이계수(Coefficient of Variation)를 통해 다음과 같은 차이점을 발견할 수 있다.

전국(국가단위) 종합주택가격지수의 변동성을 나타내는 변이계수는, 동일 비교기간(2000. 1 ~ 2009. 5월) 동안 명목지수 기준으로 영국(26.4) > 미국(24.1) > 한국(20.7), 실질지수 기준으로도 영국(20.6) > 미국(19.6) > 한국(13.4)의 순서로 나타나 한국 KB지수의 변동성이 가장 낮음을 알 수 있다. 각국의 도시별 세분화 주택매매지수는 분기별 자료를 이용한 87.1Q ~ 09.2Q 기간중 런던 > 뉴욕 > 서울의 순서를 보이고 있다. 심지어 각국의 이용가능한 주택매매가격지수 전 기간을 대상으로 변동성을 변이계수를 통해 살펴보아도, 실질지수의 경우 유사한 결과가 나온다. 다만 서울의 명목가격지수 변이계수가 미국의 로스앤젤레스나 영국 런던에 비해서는 작지만 나머지 도시에 비해서는 다소 높아지는 차이를 보일 뿐이다(〈부표 2〉 참조).

미국의 주택시장 상황을 나타내는 지표는 위에서 소개한 S&P/Case-Shiller 지수 외에도 몇 가지가 존재한다. 신규주택분양(new home sales) 거래건수 및 중위가격(median sales price) 등은 전미부동산중개업협회(National Association of Realtors, NAR)에서 매월 발표하고 있다. 이 외에도 주택착공(Housing Starts)건수나 주택차압건수(foreclosures) 및 지역별 '깡통주택'(negative owner's housing equity) 비율 등이 시장의 강도 및 변화추이를 가늠하는 데 자주 사용되고 있다. 대체로 여러 가지 시장지표들을 종합적으로 분석하여 판단해 보면, 미국의 주택시장은 지역별, 대도시별 및 그 외 지역간 차이는 있으나 대체로 글로벌 금융위기로 인한 최악의 시장상황은 2009년 여름을 지나면서 일단 회복단계에 들어간 것으로 보인다. 다만 2011년 1/4분기 S&P/Case Shiller지수가 다시 한번 최저치를 기록하는 등 차압(foreclosure) 및 은행권융자 대비 저가매물(short sales)이 여전히 중고주택시장의 조정을 마무리짓지 못하고 신규주택시장에 영향을 미치고 있다는 판단이다.

따라서, 우리나라의 KB지수는 개별 및 전체 주택자산가액의 시간적 변동폭을 축소시키는(fluctuation dampening)²³⁾ 효과로 인해 경제학

적 분석 관점에서 유용성이 매우 떨어지며, 정책입안 시 시장지표로 활용하는 데에도 내생적 한계가 있다.

KB지수도 표본주택들의 개별적 가격변동을 개체별 비중(가중치)을 감안하여 합산하고 전체 주택재고의 가격변동으로 보는 표본설계방식에 기초하고 있다. 그러나 기준시점에서의 주택시가들을 반영하는 가치가중치(value weight)가 적용되지 않아 기준시점 대비 비교시점의 주택자산총액의 변동률을 계산하지 못한다. 따라서 매월 시장에서의 실제 거래량과 상관없이 항상 일정량의 가격조사표본이 확보되어 있어서, KB지수로 시장동향을 파악하려고 할 때에는 항상 후술하는 거래량 관련 시장지표도 함께 보면서 분석해야 한다는 한계가 있다²⁴⁾. 예를 들어, 거래량이 급감한 상태에서 KB가격지수가 횡보하거나 상승률이 둔화되는 기간은 실제로는 가격이 하락조정 과정 중에 있으면서 KB지수에는 과소반영되고 있는 것으로 해석하는 판단이 필요했던 것이다.

또한 KB지수는 물리적·구조적인 전국 주택스톡의 대표성을 추구하면서 가치가중치 적용은 이루어지지 않아 지수를 구성하는 표본구성(basket)의 대표성이 의문시될 수 있는데, 그 이유는 표본주택 한 채는 표본추출비율의 역수만큼만 가중치를 가질 뿐이어서 위치 및 물리적 특성을 기준으로 한 대표성만을 추구할 수 있기 때문이다.

그러나 KAB의 아파트실거래가지수도 보완의 여지는 있다. 첫째, 거래된 주택만의 가격동향을 볼 것인지, 아니면 매매거래를 통해 확인된 시장가격으로 평가한 '(기준)주택자산의 시장가치 변화'를 볼 것인지에 따라 향후 개선방향이 달라진다. 또한 반복매매모형(repeated sales

23) 평활화(smoothing) 효과라고도 하는데, 이용만 외(2008)는 '가격조사자(평가자)가 실거래가격의 변화에 즉각 반영하지 않고 부분적으로만 반영할 경우 이러한 평가(조사)가격에 기초한 주택가격지수는 평활화(smoothing)된다'고 표현하고 국민은행의 평활화 정도를 0.35~0.48로 추정하고 있음.

24) 노영훈(2007) 참조.

price pair), 동일 주택 가정(동일단지 + 면적 + 층), 가치가중(value weight) 여부 등 지수 작성상의 이슈들을 해결해야 한다.

주택시장 가격동향을 동일한 방식으로 산출한 매매가격지수를 통해 국제비교를 해보면 국가 간 동조화(coupling)의 경향이 낮은 것으로 나타나는 것이 일반적이다²⁵⁾. 이는 부동산이 '위치고정적 특성(locational attributes)'을 갖고 있어서 비교역재(home goods)적 성격을 보일 수밖에 없다는 점에서 충분히 이해할 수 있다²⁶⁾.

OECD(2011)는 글로벌 금융위기 이후 각국 정부의 주택시장 회복 시점에 대한 관심을 반영하여 회원국들을 3개 그룹으로 구분하여 주택 가격이 시장조정을 끝내고 반등을 보일 것으로 예상되는 시점에 대한 연구결과를 발표하였는데, 금융위기 이전에 이미 하강국면에 진입했던 10개국(미국, 영국, 이탈리아, 덴마크, 그리스, 아일랜드, 한국, 네덜란드, 뉴질랜드, 스페인) 중 미국, 그리스, 아일랜드, 스페인만은 충분한 시장조정을 겪고 2011년 말이나 2012년중에 저점을 기록하면서 그 이후 반등할 것으로 예상하고 있다. 나머지 6개국 중 한국, 덴마크, 뉴질랜드, 영국은 미약하나마 반등을 보일 것으로 보이지만 확장적 통화정책에 따른 착시적 반등으로 보이며 지속적 하강압력이 감춰져 있는 것으로 해석하고 있다²⁷⁾. 동 연구에 사용된 기초자료는 1986년부터 2010년까지의 국민은행 분기별 전국주택매매가격을 계절 미조정된 상태에서 민간소비지출로 실질지수화한 시계열 자료이다. 따라서, 앞에서 상세하게 설명한 국민은행 KB지수의 평활화(smoothing)의 문제를 그대로 반영하여 비교대상이 되었던 다른 나라들의 시계열 움직임에 비해

25) 노영훈(2009) 참조.

26) Eichholtz, P.M.A., Koedijk,C.G., and M. Schweitzer (2001)는 주식이나 채권과 같은 금융자산과 비교해서 부동산의 시장가격변동의 국가간 상관계수가 낮음을 실증분석결과로 제시하고 있으며, 이는 다른 한편으로 해석하면 해외부동산에 대한 직·간접투자를 통해 자산구성위험도(portfolio risk)를 낮추는 데 매우 효과적일 수 있음을 의미함.

27) OECD(2011), pp. 5~6.

금융위기 전후 변동성이 매우 미약하게 나타나고 있다.

결국 우리는 미국 및 영국의 대표적 주택가격지수들이 지수의 의미, 지수 작성에 사용된 기초자료, 그리고 지수 작성 사용 모형방법론 등에 있어서 우리나라의 주택가격지수들과 큰 차이를 보이고 있음을 발견할 수 있다. 미국과 영국 모두 실지거래가격에 기초하여 거래가 이루어진 주택표본들로부터 반복매매모형, 헤도닉가격모형 등을 사용하여 주택의 동일성과 동질성이 확보된 후 지수가 작성되는 반면, 우리나라는 거래되지도 않은 주택들도 지수 작성에 포함되고 있다. 즉, 아무리 가격동향을 파악하기 위해 지수를 산정하고 있지만 거래량 및 거래된 주택들에 대한 정보집합이 제대로 반영되지 못하는 우리나라에서는 거래량 및 거래된 주택들만의 정보를 다른 원천에서 추가로 확보해야 의미 있는 시장상황 판단과 이에 기초한 정책방향을 모색할 수 있다고 판단된다. 주택자산은 다른 자산시장과 유사하게 가격급등은 거래량 증가를 동반하여 나타나며 가격하락은 거래량 감소와 함께 관찰된다. 글로벌 금융위기 전후에 가격하락이 해당국들의 거래량 감소와 관련된 정보들을 가격지수들이 지수작성 모형을 통해 담고 있지 못하다면 시장동향을 판단하는 데 가격지수에만 의존할 수 없다는 생각이다.

참고로 기존 중고주택 매매시장과 신규분양을 구분하여 가격 및 거래량의 시장지표를 발표하는 미국의 경우 주택시장 활황기의 정점에 해당하는 2006년과 2010년간 거래량 변화는 차압주택거래 등을 포함하여 연간 600여 만호 거래에서 450만호 거래로 25% 정도 감소하고 동일기간중 우리나라 아파트만의 전국 거래량은 123만호에서 85만호로 25% 감소했지만 가격하락폭은 미국 Case-Shiller지수의 33% 하락과 한국KB지수의 3% 상승으로 극명한 차이를 보이고 있다.

결론적으로, 금융위기 및 그 이후의 경기침체 과정에서 우리나라 주택매매시장은 미국, 영국, 일본의 주요 대도시 주택시장과 비교해서 가격 변동성이 적어서 시장조정이 충분하지 못했다는 특징이 있는데, 그 원인 중 하나는 지수 자체의 문제점에 기인한다.

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격

1. 금융위기 전후의 한·미 가계자산·부채 변화

2008년 글로벌 금융위기(global financial crisis)가 한 나라 경제에 총량적인 변화뿐만 아니라 미시가계단위별(micro-level) 경제주체에 게 어떠한 영향을 미쳤는지에 대해 많은 관심이 집중되고 있다. 미국 연방준비이사회(Fed Reserve)는 원래 매 3년마다 수행하던 SCF (Survey of Consumer Finance)를 2009년 4월에는 2007년 SCF 응답자에 대한 재조사(second interview, reinterview)의 형태로 수행하였다. 즉, 2007년 가계금융 관련 설문조사에 응한 동일한 응답자들을 찾아 이들로 하여금 글로벌 금융위기라는 중대한 경제적 사건을 겪으면서 2009년 한 번에 한해 일종의 패널조사를 한 셈이다. 우리나라도 2010년 말 통계청·금융감독원·한국은행 공동으로 실시한 전국 1만 표본 가구 대상 자산·부채 및 소득·지출 2010년 가계금융조사 결과를 발표하면서 매년 동일 조사가구들을 선정하여 패널조사하기로 하였다.

세계 및 정부지출 등 모든 공공정책의 변화는 계층별로 상이한 부담 및 수혜를 수반하면서 지난 참여정부 이후 세계개편의 계층별 이해관계가 첨예하게 부각되는 추세이다. 그러나 소득 또는 부와 같은 계층구분의 (경제학적) 기준에 대한 기초연구는 자료가 부족하여 그다지 풍부하지 못한 상황이다. 우리나라 대부분의 정당이 '서민, 저소득층, 그리고 중산층을 위한 정책들'을 표방하지만 이는 공공정책의 존재이유 또는 정의(definition)일 뿐 '어떻게' 또는 '접근방법론적 측면'에서 각 당이 차별화되어 있지 않다는 판단이다. 지난해 김승권 외(2010)는 표본조사를 통해 응답자의 85.9%가 본인이 서민이라고 답변했으며

20%가 현 정부의 친서민정책 중 대표적인 정책으로 대학생학자금대출정책이라고 답하고 있다.

노영훈 외(2005)는 우리나라 부와 소득 두 가지 변수기준으로 2×2 결합분포를 최초로 살펴본 연구인데, 한마디로 동일 조사대상 가구를 상대로 연간 수입지출표(소득·지출)와 대차대조표(자산·부채)를 함께 작성한 셈이다. 이러한 구분에 따르면 저소득층은 소득기준으로 계층을 나눈 것이고 중산층은 자산(asset)기준으로 계층을 나눈 것인 반면 '서민'이라는 표현은 소득과 자산, 심지어 교육정도나 직업까지도 내포하는 매우 주관적인 계층구분기준이라고 할 수 있다.

우리나라 2010년 가계금융조사가 통계청, 한국은행, 금융감독원의 3개 기관 공동으로 이루어진 배경에는, 글로벌 금융위기 이후 가계 또는 정부 등 '부문별 부채관리'에 대한 해당 정책당국들의 관심이 고조되었기 때문이다. 금융감독원과 한국은행은 금융기관 대출자산의 건전성과 가계부채의 적정성 관점에서 DTI(총부채상환비율)나 LTV(대출비율) 규제에 관심을 가졌고, 주택금융 관련 주택시장대책 연장 여부 등을 판단하기 위해서도 개별 미시자료에 대한 분석의 필요했다고 할 수 있다. 2010년 가계금융조사가 통계청과 공동으로 진행됨에 따라 2005년 인구주택총조사를 모집단으로 적절한 표본설계를 통해 추출함으로써 과거 정책당국들이 주택담보대출을 받은 가구들만을 대상으로 정책분석을 수행하는 데에 따른 표본편의(selection bias) 문제도 피할 수 있었다.

본고는 글로벌 금융위기가 가한 경제적 충격을 가계라는 관찰단위에서 자료를 통해 살펴보는 것을 목적으로 한다. 특히 가계의 순재산에서 차지하는 주택자산과 주택담보대출의 비중을 감안할 때 주택시장가격의 동향이 향후 경기회복에 대한 예측에서 초미의 관심사이기 때문이다. 특히 글로벌 금융위기 및 경기침체 이후 각국은 경기회복 여부 및 출구전략시점 등 자국의 거시경제(예측)에서, 노동시장의 고용통계와 함께 주택시장동향과 가계부문의 주택자산(housing equity) 보유행태

변화에 큰 관심을 나타내고 있다. 즉, 글로벌 금융위기와 같은 경제적 사건을 겪으면서, 어떤 계층(예, 소득, 부, 연령, 가구원 등 socio-economic attributes로 차별화된 계층)의 소비·저축행태가 어떻게 변화하였는가와 주택시장가격이나 그에 대한 예상이 주거서비스 소비 및 주택투자 수요행태에 어떠한 변화를 주어 추가적인 시장가격을 일으키는지에 대해서도 정책당국이 큰 관심을 갖게 되었다. 부의 민간소비지출 효과(wealth effect)가 호황기와 불황기에 대칭적인지 아니면 비대칭적인지에 대해서도 미시적인 분석의 필요성이 대두되었다.

본고에서 다루고자 하는 한국 및 미국이라는 2국에서의 2시점 간 저장(stock) 변수 변화, 또는 2기간 간 유량(flow) 변화를 비교해 볼 때 유의해야 할 사항들은 다음과 같다.

- ① 글로벌 금융위기 전후 시점 한국과 미국의 미시자료 수집 조사 차이점은 어떠한가? 예를 들어 조사의 기준시점 및 기간, 조사의 성격과 방식 측면 등이 있을 수 있다.
- ② 소득분위별 변화 분석 시 소득분위 구분기준 동일성 여부를 고려해야 한다. 예를 들어 경상소득을 이용할 것인지 또는 연간소득을 이용할 것인지에 대해 선택해야 한다.
- ③ 표본가구의 가중치 처리문제, 분위나 계층내에서 중위치(median)을 사용할지 아니면 평균치를 사용할지 등이다.

먼저 첫째 사항에 대해서는, 미국의 패널(panel)과 달리 한국의 경우에는 2006년과 2010년의 두 횡단면(cross-sections) 간 비교라는 차이점 및 제약이 있었고, 두 조사 시점 간 시차가 미국의 2년에 비해 3년 9개월로 다소 커서 자료해석 시 주의가 필요하다는 점을 지적할 수 있다. 우리나라 2006년 가계자산조사 저장변수의 (평가)기준시점은 2006년 2분기이고 2010년 가계금융조사의 기준시점은 2010년 1분기임을 밝힌다. 따라서 우리나라에 글로벌 금융위기가 들이닥친 2008년 3분기를 기준으로 보면 2006년 가계자산조사는 금융위기 9분기 전의 조사이고, 2010년 가계금융조사는 금융위기 6분기 후의 조사여서 금융위

기 발생시점과는 다소 시차가 존재한다. 결국 미국 연준의 2007년 3분기와 2009년 3분기 비교를 통해 위기 직후부터 (최저점 포함) 8분기 기간들을 대비하여 분석한 것과는 시점상의 차이가 존재하므로 금융위기 전후 우리나라의 자산변화를 정확하게 비교하기 위하여는 시차 조정의 필요성(예, CPI 등)이 높다고 할 수 있다. 또한 금융위기의 징후를 자금순환표(FoF)상의 총량치로 살펴보아도 민간가계부문 수축은 미국보다 1분기 늦은 2007년 3분기부터 시작하여 2008년 4분기에 최저점(trough)에 도달한 후($\Delta 10.7\%$) 지속적으로 상승하였다. 따라서 2010년 가계금융조사 조사기준 시점인 2010년 2월은 이미 상당히 경기회복된 이후 시점이라 할 수 있다(한국은행 개인부문 분기별 순자산 총량기준으로 29.5% 상승).

가. 미국 금융위기 전·후의 연방준비이사회의 ‘소비자금융조사’ 비교

미국 연방준비이사회의 ‘소비자금융조사(Survey of Consumer Finances)’는 미국 가구에 대해 미시 수준에서의 금융정보를 제공하는 중요한 자료이다. 원래는 매 3년마다 개인 재무상태에 관한 상세한 질문에 응답할 용의가 있는 소비자 표본을 새롭게 추출하는 방식으로 수행된다.

그러나 2008년의 금융위기가 거시총량 측면에서 민간가계에 엄청난 마이너스효과를 미쳤다는 일관된 지적 때문에, 미 연준은 2007년 조사 응답자들을 대상으로 재조사(follow-up survey)를 한다면 i) 경제위기가 개별가계에 미친 충격, ii) 그 결과 나타난 금융 관련 의사결정 변화, iii) 미국 가계들의 향후 경제전망 등을 이해하는 데 다시 없는 좋은 기회일 것으로 생각하고 ‘재조사 결정’을 내렸다.

아직 자료들을 탐구하는(mine) 단계에 있지만, 동 자료를 통해 가구들에 대한 개별적 상황을 이해한다면 소비자들이 소비지출, 저축, 그리

고 재산축적과 같은 몇 가지 중요한 의사결정 문제를 어떻게 접근하는지 이해하는 데 많은 도움이 될 것이다.

2009년에는 2007년 소비자금융조사(SCF)에 참여했던 응답자들을 대상으로 재차설문(follow-up interview)을 수행하는 프로그램에 착수하였는데, 참여자의 개인 사생활정보는 철저히 보장하면서 개인적 금전문서, 개인연금계정, 신용카드청구서, 그리고 세무신고서들에 기초하여 정확한 정보를 제공받은 결과, 2007년 조사 참여자의 90%에 달하는 응답자들이 2009년에도 재차 설문에 응하였다.

미 연준(Fed)의 미국 소비자금융조사를 통해 2008년 금융위기가 미국의 가계에 미친 효과는 한마디로 가계(보유) 순재산이 크게 감소했다는 것이다. 2007년 대비 3년만에 재조사했을 때, 순재산은 중위값 기준으로 12.5만달러에서 9.6만달러로 23.2% 감소하고²⁸⁾, 주식을 직접투자한 가구들의 주식평가액은 1.85만달러에서 1.2만달러로 35.1% 감소하여 가장 타격을 받았으며, 주거주주택 소유가구는 20.7만달러에서 17.6만달러로 15% 감소하였다. 미 연준(Federal Reserve)이 올해 초 발표한 자금순환표(flow-of-funds)계정상의 총량수치로 가계순재산이 2007년 2/4분기에 정점에 달한 후 그 이후 2년간 28% 정도 하락한 것으로 발표되어 대체로 유사한 결과를 보여준다. 주택 및 금융자산에 대한 초기 충격으로 2001년 IT 몰락 이래 실현된 '부의 증가' 대부분을 소멸시켜 "가장 최근의 경기침체가 가계의 순재산에 미친 충격은 어떤 기준으로 살펴보더라도 엄청난 것"이라고 미 연준 Governor인 Elizabeth Duke는 버지니아 경제학회 연설에서 밝혔다.

이는 경제위기 이후 가계의 '예비적 저축동기'가 강화되는 등 보다 보수적인 지출행태로 바뀌었음을 나타낸다. 보다 많이 저축하고 금전 문제에 관한 한 위험회피적으로 변할 것이라고 대답하면서, 가구주의 4분의 1 정도가 정년퇴임을 2년 정도 연기할 계획이라고 대답하였다.

28) 표본가구들의 3분의 2 이상이 순자산 감소를 경험했는데 가구당 순자산 감소액의 중위값은 18%라고 보고함.

경기침체를 보다 성공적으로 극복한 가구들은 그렇지 못한 가구들보다 더 신중하고 비관적인 태도를 보여서, 적어도 단기적으로는 경기회복을 지연시킬 수 있다고 보고하고 있다. 동 보고서는 “자산가격이 상승하는 데도 지출을 늘리는 것을 꺼려하는 것 같고, 자산가격이 떨어질 때보다 쉽게 지출을 줄이는 것 같다”고 비대칭성을 보고하고 있다.

또 다른 발견 내용들을 살펴보면 고소득가구들이 (비율로 보았을 때) 더 많은 순재산 감소가 있었다. ① 하위 3분위 소득계층 가구의 60%에서 순자산 감소가 있었지만, 최고 소득계층가구의 경우에는 71%나 순자산 감소가 있었다. 이는 고소득가구들이 주식이나 출자지분 등의 자산형태에 더 많이 투자하고 있어서 더 많은 비율의 고소득가구들이 순자산 감소를 겪었다고 할 수 있다.

② 가구의 전반적인 재산 감소의 2대 요인은 주택가격 하락과 주식지분 하락이었는데, 총자산 중 주거주 주택의 비중은 1.5%포인트(point) 하락한 반면 주식 및 사업지분은 거의 5%포인트 가까이 하락하였다.

③ 양도성예금증서(CD)와 연금자산은 2009년 금융자산에서 차지하는 비중이 증가하였는데, 이는 가구저축률이 증가하였음을 의미한다.

나. 우리나라 2006년 가계자산조사와 2010년 가계금융조사 비교

2010년 말 통계청은 2010년 가계금융조사 결과를 발표하였는데, 동 조사는 가구(household)를 관찰단위로 하여 가구원들의 모든 소득 및 소비지출과 같은 유량(flow) 경제활동변수들, 그리고 가구원들의 자산 및 부채 등 저장(stock) 경제활동변수들을 함께 동시에 조사한 우리나라 최초의 공식통계자료라는 면에서 매우 중요하다. 한 가계의 경제적 입장이나 처지를 측정하는 척도로 소득이나 소비지출능력과 같은 일 정기간 동안의 유량변수뿐만 아니라 한 시점에서 평가한 총자산과 부

채를 공제한 순재산도 중요성을 갖는다. 조사대상 표본가구들을 대상으로 한 소득-자산 결합분포(joint distribution)는 조세, 의료보험, 연금과 같은 수많은 공공정책에서 요금 및 수혜대상의 범위를 정하는 중요한 기준으로 소득을 보완하고 있다. 또한 한 사회의 경제적 불평등을 측정할 때에도 시장소득 또는 (조세 및 보조금지급 후) 가처분소득을 기준으로 삼을 수도 있지만 경제주체가 한 시점까지 누적적으로 소비하고 남아 저축한 재산을 기준으로 삼을 수도 있으며, 이에 대한 연구로는 노영훈 외(2005)를 들 수 있다.

2006년 가계자산조사와 2010년 가계금융조사는 자산 및 부채의 경우 2006년 5월 31일과 2010년 2월 28일이라는 특정시점을 각각 조사기준일로 하며, 소득 및 지출의 경우 2005년 및 2009년 1년간들을 각각 대상기간으로 하므로, 두 자료를 대비하여 가계라는 경제주체의 경제적 처지(economic position) 변화를 살펴볼 때에는 시점간 33개월 (=7+12×2+2)의 시차와 4년간의 연도별 차이가 있음을 주의해야 한다. 대략적으로 2005년 말 및 2009년 말의 개인가계부문 대차대조표와 2005년 및 2009년 연간의 소득·지출계산서로 이해할 수 있다. 2006년 조사에 포함된 전국의 9,300표본가구와 2010년에 포함된 전국 10,000표본가구가 각각 2000년 인구주택총조사와 2005년 인구주택총조사 모집단에서 추출되었으므로 동일 가구를 재조사하지 않았음은 명백하다. 다만 통계청이라는 동일 조사기관이 일반조사구를 중심으로 유사한 표본설계 과정을 거쳐 추출하였다는 특징에 기초하여 각각을 2006년과 2010년의 우리나라의 대표적인 가계로 상정하여 분석할 뿐이다.

〈표 III-1〉은 2006년 통계청이 가계의 자산과 부채를 조사하여 한 시점에서의 지량(stock) 가치를 최초로 파악한 이후 글로벌 경제위기를 2008년 겪은 후 2010년 관찰대상은 다르지만 다시 소득-자산(부채) 조사를 한 가계금융조사 간 차이를 비교해 놓은 것이다.

〈표 Ⅲ-1〉 2006년 가계자산조사와 2010년 가계금융조사

분류	2006년 가계자산조사	2010년 가계금융조사
자산 및 부채 조사 기준시점	2006. 5. 31	2010. 2. 28
소득 및 지출	2005.1.1~12.31(1년간)	2009.1.1~12.31(1년간)
모집단	2000년 인구주택총조사 10% 표본	2005년 인구주택총조사
표본크기 및 주기	9,300가구, 5년	10,000가구, 1년

1) 소득분위별 변화

2010년 가계금융조사의 순자산 및 소득분위별 변화의 주요 내용은 소득과 자산을 2차원적으로 결합한 계층별 결합분포 특성을 제시하였는데, 그 주요결과를 소개하면 다음과 같다(〈표 Ⅲ-2〉, 〈표 Ⅲ-3〉, 〈표 Ⅲ-4〉 참조). 소득분위는 경상소득을 기준으로 5분위로 분류하였다.

- ① 먼저 순자산 5분위별 가구의 자산보유 규모를 살펴보면, 순자산의 1분위(최하위 20%)와 5분위(최상위 20%) 간의 분위배율은 474배, 총자산에 대한 두 분위 간의 배율은 40배에 달하는 것으로 나타났다.

순자산 10분위별 순자산 점유율을 살펴보면 10분위(최상위 10%)가 전체 가계자산의 47.2%를 점유하고 있고, 9분위와 10분위를 합한 상위 5분위(최상위 20%)는 65.1%를 점유하고 있는 것으로 나타났다.

순자산 보유의 불평등도와 관련해서는 순재산 지니계수는 0.63을 나타내었다.

- ② 자산보유규모를 소득 5분위별 살펴보면, 소득상위 20%인 5분위 계층의 순자산(5억 1,515만원)이 하위 20%인 1분위 소득계층의 순자산(1억 76만원) 대비 5.1배에 달하고, 총자산 기준으로는

5.66배에 달해 '대체로 소득이 높을수록 보유자산도 늘어나는 것으로 조사되었다'고 보고하였다.

2010년의 소득별 자산보유규모 분위배율을 2006년 가계자산조사 분위배율인 4.63(총자산) 및 4.49(순자산) 결과와 비교하면, 소득계층별 자산불평등도는 4년 사이에 더 심화되었다고 할 수 있다. 절대금액상으로도 소득 1분위 계층에서는 1억 1,571만원보다 순자산이 13% 감소하였고, 최고소득분위에서도 5억 1,913만원에서 순자산이 감소하였음을 알 수 있다. 다만 최고소득분위에서의 절대금액 감소폭은 1% 미만으로 최저소득분위에 비하여 감소폭이 매우 작음을 알 수 있다.

주목할 사항은 소득 5분위별 부채총액의 5분위 배율이 2006년의 5.8배에서 2010년에는 11.85배로 급증하여 고소득계층 차입활동(leveraging)이 높았음을 알 수 있다.

- ③ 가구당 평균자산총액은 2억 7,268만원, 평균부채액은 4,264만원으로 나타났고, 부동산자산은 2억 661만원으로 가구당 평균자산총액의 75.8%를 차지했으며, 금융자산은 21.4%(5,828만원)를 차지하는 것으로 나타났다. 평균거주주택가액은 1억 1,564만원으로 가구당 평균자산총액의 42.4%를 차지하고 있다.

가구당 평균금융부채액은 2,884만원으로 평균부채총액(4,264만원)의 67.6%를 차지하고 있다. 그리고 임대보증금이 그 나머지인 32.4%를 차지하고 있다. 금융부채 중 담보대출은 2,329만원으로 금융대출의 54.6%를 신용대출은 10.6%를 차지하고 있다.

2006년 가계자산조사와 2010년 가계금융조사자료의 비교를 통해 우리나라도 글로벌 금융위기를 거치면서 가계의 순재산이 감소한 정도를 가늠해볼 수 있다. 2006년 대비 2010년의 가구당 평균순자산액은 2억 4,164만원에서 2억 3,005만원으로 4.8% 감소한 것으로 나타나지만, 순자산액 중위값(median)은 1억 764만원에서 1억 1,674만원으로 오히려 8.5% 증가하는 것으로 나타난다(〈표 Ⅲ-3〉과 〈표 Ⅲ-4〉 참조).

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 71

2006년 조사 표본가구를 대상으로 재조사한 것이 아니므로 패널(panel)자료는 아니지만 소득분위를 특성집단(cohort)로 삼아 살펴볼 수 있다. 그 결과 최저소득 1분위 가구들의 경우는 46개월 경상소득에 해당하는 순자산감소가 발생하였고, 소득 2분위 가구들의 경우는 14.7개월 경상소득에 해당하는 순자산 감소가 있었던 것으로 계산된다. 그러나 나머지 중상위 소득분위에 해당하는 3, 4, 5분위들은 -1~-1.3개월의 경상소득에 해당하는 순재산이 감소하여 저소득층의 순재산 감소에 비하여 충격이 작았다.

즉, 소득분위 하위 40% 저소득층이 상대적으로 더 많은 타격을 받아 순자산액은 20.5%, 14.9% 감소하였다. 중위값을 기준으로 보아도 최저소득분위 및 소득 2분위계층에서 순자산이 각각 21% 및 12.1% 감소하였다. 반면 최상위소득계층의 순자산액 감소비율은 작았지만 금융부채나 임대보증금 등 부채증가비율은 30.5%, 35.7%에 달하였다. 특히 고소득계층으로 올라갈수록 부동산 관련 부채비율도 높은 편이어서, 부채총액 및 금융부채의 1분위 대비 5분위 비율은 2010년에 급증하였다. 최저소득계층을 제외하고는 상위소득계층으로 올라갈수록 소유한 주택자산가액의 하락도 -15.2%, -9.2%에 달하였다.

〈표 Ⅲ-2〉 순자산 5분위별 순자산 보유규모

(단위: %, 명, 만원)

가구특성	가구분포	가구원수	순자산액	
			평균	중위수
1분위	20	2.2	158	642
2분위	20	2.7	5,132	5,038
3분위	20	3	11,794	11,670
4분위	20	3.3	23,062	22,628
5분위	20	3.4	74,863	52,580
전체	100	2.9	23,005	11,674

주: 통계청 보도자료, 「2010년 가계금융조사 결과」, 2010.

〈표 Ⅲ-3〉 소득 5분위별 자산분포(2006년)(경상소득 기준)

(단위: 만원, %)

항목	전체	I분위	II분위	III분위	IV분위	V분위
자산총액	28,112.3	14,067.3	16,999.3	20,015.6	28,781.1	60,675.6
금융자산	5,744.8 (20.4)	2,601.7 (18.5)	3,697.3 (21.7)	4,629.8 (23.1)	6,281.4 (21.8)	11,508.7 (19.0)
저축액	4,569.8	2,056.4	2,656.7	3,585.6	4,824.1	9,722.2
전월세보증금	1,175.0	547.4	1,038.5	1,044.2	1,457.3	1,786.5
부동산	21,604.1 (76.8)	11,267.0 (80.1)	12,966.9 (76.3)	14,844.9 (74.2)	21,643.4 (75.2)	47,281.4 (77.9)
주택	12,755.9	6,090.0	7,136.3	9,484.7	14,080.8	26,976.8
주택 이외	8,848.2	5,177.1	5,830.6	5,360.3	7,562.5	20,304.6
기타자산	763.5 (2.7)	198.6 (1.4)	335.1 (2.0)	540.9 (2.7)	856.3 (3.0)	1,885.5 (3.1)
부채총액	3,947.9	1,393.6	2,155.3	3,188.6	4,596.9	8,401.1
부채액	2,881.0	901.1	1,459.3	2,138.4	3,331.1	5,471.6
임대보증금	1,066.9	391.6	540.8	884.3	1,016.3	2,500.5
순자산액	24,164.4	12,673.7	14,844.0	16,827.1	24,184.2	52,274.6
순자산액 중간값	10,764.0	4,697.0	6,700.0	9,154.0	14,199.0	26,370.0
표본수	8,275.0	1,452.0	1,678.0	1,680.0	1,695.0	1,770.0
경상소득 평균	3,213.4	832.9	1,876.5	2,804.1	3,826.1	6,723.5
경상소득 중간값	2,800.0	856.0	1,866.0	2,800.0	3,794.0	5,671.0

주: 전체 가구 기준.

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 73

〈표 Ⅲ-4〉 소득 5분위별 자산분포(2010년)(경상소득 기준)

(단위: 만원, %)

항목	전체	I분위	II분위	III분위	IV분위	V분위
자산총액	27,268.4	10,965.2	14,686.6	19,685.6	28,946.5	62,048.4
금융자산	5,828.3 (21.4)	1,724.1 (15.7)	2,930.7 (20.0)	4,615.6 (23.4)	6,821.7 (23.6)	13,046.8 (21.0)
저축액	4,089.2	1,071.4	1,727.6	2,849.6	4,496.4	10,299.5
전월세보증금	1,739.0	652.7	1,203.1	1,766.0	2,325.3	2,747.3
부동산	20,661.1 (75.8)	9,133.5 (83.3)	11,411.9 (77.7)	14,458.6 (73.4)	21,239.6 (73.4)	47,054.8 (75.8)
주택	11,564.2	5,594.3	7,242.2	9,325.1	12,789.3	22,866.7
주택 이외	8,916.7	3,524.9	4,152.1	5,071.6	8,305.9	23,525.9
기타자산	779.1 (2.9)	107.6 (1.0)	344.0 (2.3)	611.5 (3.1)	885.2 (3.1)	1,946.7 (3.1)
부채총액	4,263.5	888.8	2,061.2	3,182.3	4,649.6	10,533.5
부채액	2,883.6	543.4	1,387.7	2,138.1	3,206.4	7,140.8
임대보증금	1,379.9	345.3	673.5	1,044.2	1,443.2	3,392.7
순자산액	23,005.0	10,076.5	12,625.4	16,503.3	24,296.9	51,514.9
순자산액 중간값	11,674.0	3,730.0	5,884.0	10,073.0	16,198.0	32,534.0
표본수	10,000	1,939	1,956	1,972	1,982	2,151
경상소득 평균	3,770.9	678.2	1,810.4	2,998.5	4,544.5	8,821.1
경상소득 중간값	3,000.0	668.0	1,800.0	3,000.0	4,500.0	7,500.0

주: 전체 가구 기준.

가구별 규모나 (경제적) 상황 및 처지(position)와 대비할 수 있는 'scale measure'로서 경상소득 또는 통상소득을 사용한 순자산/가구소득 배율의 분포변화를 살펴보면, 1년치 경상소득 미만의 순재산을 가진 가구비율이 15.5%에서 17.2%로 늘어난 반면, 1년치 경상소득 이상

의 순재산을 가진 가구비율은 84.5%에서 82.7%로 줄어들어 경상소득 대비 중간 및 고자산가 계층 비율이 모두 감소하였음을 알 수 있다 ([부도 10] 참조).

2) 분포의 집중도·불평등도 변화

2010년 가계금융조사 결과 보도자료에 따르면 우리나라 순자산 지니계수는 0.63, 10분위(상위 10%) 계층 순자산 점유율 47.2%로 주요 OECD국가와 비교 시 양호한 것으로 나타났다. 순자산 지니계수는 2006년 가계자산조사 시 0.652 정도에서 2010년 가계금융조사 시 0.654로 별 변동이 없었던 반면, 경상소득 기준의 지니계수는 0.368에서 0.443으로 크게 불평등도가 증가하였다(〈표 III-5〉 참조).

2010년 가계금융조사에 포함된 표본가구들의 경상소득을 기준으로 지니계수를 계산하였는데, 여기에는 근로소득·사업소득·재산소득·사적이전소득의 합인 시장소득에 공적이전소득이 포함된 것이고²⁹⁾ 여기서 공적비소비지출인 세금을 제외하면 가처분소득이 된다. 통계청이 분기별로 발표하는 가계동향상의 전국(1인 및 농가포함) 시장소득 기준 지니계수는 2006년 이후 0.33~0.345의 범위대에 있고, 가처분소득 기준 지니계수는 0.306~0.314 범위대에 있는데, 본 연구의 0.443은 다소 높은 값을 나타내고 있다. 그러나 동아시아국가인 일본, 대만, 중국, 한국의 1인당 총소득을 기준으로 한 소득불평등도를 국제비교한 최근 연구인 Wang(2011)을 보면 한국은 1970년대 이후 지속적으로 0.4~0.47의 범위대에서 움직였음을 보여주고 있다([부도 2] 참조).

29) 국민연금, 공무원연금, 각종 정부보조금, 실업급여, 기초노령연금 등을 공적이전소득이라 함.

〈표 Ⅲ-5〉 소득 및 순자산 불평등도 변화

	2006년 가계자산조사	2010년 가계금융조사
경상소득	0.36819	0.44323
순자산	0.65229	0.65448

3) 부동산 및 주택자산 보유가구의 변화

부동산의 가계자산비중은 2006년의 76.8%에서 2010년 75.8%로 소폭 감소하는데, 주택소유가구들만을 대상으로 한 부동산의 가계자산비중은 81.1%에서 81.9%로 오히려 상승했다. 부동산 미보유가구의 순자산액은 3,143.4만원에서 4,546.2만원으로 44.6% 증가한 반면 부동산 소유가구의 순자산액은 거의 변동이 없었고 (주택소유가구는 순자산액이 3억 3,222만원에서 3억 2,599만원으로 감소) 전체 가구로는 순자산액이 2억 4,164만원에서 2억 3,005만원으로 4.8% 감소하였다.

전체 표본수 중 표본가구비율은 주택 미소유가구 그룹만 4.2%(2006년), 2.9%(2010년)로 적었을 뿐 나머지 부동산소유 대 미소유, 주택소유 그룹들 모두 상당한 비중을 차지하고 있다. 부동산 미소유가구의 자산총액 중 전월세보증금이 차지하는 비중(50.5%에서 58.8%)뿐만 아니라 절대금액도 55%나 증가하는 등 경제위기 과정에서 부동산 미보유 가구가 오히려 재산가치 유지 측면에서 타격을 덜 받았다. 그리고 주택 소유가구도 순자산액 감소가 1.9%에 그쳐 그리 큰 타격을 받았다고는 할 수 없다(〈표 Ⅲ-6〉, 〈표 Ⅲ-7〉 참조).

한편 저소득분위에 비해 3분위 이상 소득계층으로 올라갈수록 임대보증금 형태의 부채액이 2006년 대비 2010년 급증하여 중간 및 고소득층의 차입(leveraging)이 전세라는 비공식부문을 통해 심화되고 있음을 보여준다. 전 가구 평균 임대보증금 형태의 부채가 29.3% 상승한 반면 3분위는 41.8%, 4분위는 30.3%, 그리고 5분위는 36.4%나 증가하

고 있다(〈표 Ⅲ-3〉, 〈표 Ⅲ-4〉 참조).

입주형태별 자산보유 현황을 나타내는 〈표 Ⅲ-8〉과 〈표 Ⅲ-9〉를 통해 세입자가구의 재산 변화를 살펴보면 전세세입자의 순자산액(2006년 1억 4,001만원; 2010년 1억 6,781만원)은 19.9% 상승하여, 글로벌 금융위기 와중에도 전세보증금 형태의 자산이 안전자산이었음을 증명한다.

〈표 Ⅲ-6〉 부동산 소유 여부별 자산보유 현황(2006년)

(단위: 만원, %)

항목	전체	부동산			부동산 미소유
		소유	주택소유	주택미소유	
자산총액	28,112.3	37,496.8	38,433.5	23,283.6	4,061.7
금융자산	5,744.8 (20.4)	6,524.7 (17.4)	6,331.9 (16.5)	9,450.2 (40.6)	3,745.8 (92.2)
저축액	4,569.8	5,691.4	5,752.5	4,764.1	1,695.3
전월세보증금	1,175.0	833.4	579.5	4,686.0	2,050.5
부동산	21,604.1 (76.8)	30,033.9 (80.1)	31,151.2 (81.1)	13,081.3 (56.2)	- (-)
주택	12,755.9	17,733.1	18,901.9	-	-
주택 이외	8,848.2	12,300.7	12,249.3	13,081.3	-
기타자산	763.5 (2.7)	938.1 (2.5)	950.4 (2.5)	752.1 (3.2)	315.9 (7.8)
부채총액	3,947.9	5,130.0	5,211.3	3,896.6	918.3
부채액	2,881.0	3,646.8	3,649.8	3,602.2	918.3
임대보증금	1,066.9	1,483.2	1,561.5	294.4	-
순자산액	24,164.4	32,366.8	33,222.2	19,387.0	3,143.4
표본수	8,275	6,389	6,040	349	1,886
비중	100.0	77.2	73.0	4.2	22.8

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 77

〈표 Ⅲ-7〉 부동산 소유 여부별 자산보유 현황(2010년)

(단위: 만원, %)

항목	전체	부동산			부동산 미소유
		소유	주택소유	주택미소유	
자산총액	27,268.4	38,477.7	38,590.4	35,956.0	5,402.1
금융자산	5,828.3 (21.4)	6,245.9 (16.2)	6,010.9 (15.6)	11,504.7 (32.0)	5,013.5 (92.8)
저축액	4,089.2	5,244.9	5,257.6	4,960.6	1,834.9
전월세보증금	1,739.0	1,001.0	753.3	6,544.1	3,178.7
부동산	20,661.1 (75.8)	31,252.5 (81.2)	31,595.4 (81.9)	23,580.0 (65.6)	0.0 (-)
주택	11,564.2	17,492.4	23,027.2	0.0	0.0
주택 이외	8,916.7	13,487.7	13,103.4	22,088.1	0.0
기타자산	779.1 (2.9)	979.3 (2.5)	984.1 (2.6)	871.4 (2.4)	388.6 (7.2)
부채총액	4,263.5	6,010.2	5,991.1	6,438.8	856.0
부채액	2,883.6	3,923.0	3,870.3	5,102.3	856.0
임대보증금	1,379.9	2,087.3	2,120.8	1,336.6	0.0
순자산액	23,005.0	32,467.5	32,599.3	29,517.2	4,546.2
표본수	10,000	6,694	6,409	285	3,306
비중	100.0	66.9	64.1	2.9	33.1

〈표 III-8〉 입주형태별 자산보유 현황(2006년)

(단위: 만원, %)

가계금융항목별	전체	자기집	전세	월세 등 기타	기타
자산총액	28,112.3	38,361.2	17,425.1	6,007.1	11,653.0
금융자산	5,744.8 (20.4)	5,830.6 (15.2)	8,357.9 (48.0)	2,495.8 (41.5)	2,619.4 (22.5)
저축액	4,569.8	5,830.6	3,410.2	1,586.8	2,619.4
전월세보증금	1,175.0	0.0	4,947.7	909.0	0.0
부동산	21,604.1 (76.8)	31,556.3 (82.3)	8,504.9 (48.8)	3,233.6 (53.8)	8,601.0 (73.8)
주택	12,755.9	18,840.0	4,886.1	1,628.1	3,924.0
주택 이외	8,848.2	12,716.2	3,618.8	1,605.5	4,677.0
기타자산	763.5 (2.7)	974.3 (2.5)	562.3 (3.2)	277.7 (4.6)	432.6 (3.7)
부채총액	3,947.9	4,840.2	3,424.1	1,626.0	1,885.8
부채액	2,881.0	3,606.3	2,207.7	1,365.1	1,223.7
임대보증금	1,066.9	1,233.9	1,216.4	261.0	662.2
순자산액	24,164.4	33,520.9	14,001.0	4,381.1	9,767.2

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 79

〈표 Ⅲ-9〉 입주형태별 자산보유 현황(2010년)

(단위: 만원, %)

가계금융항목별	전체	자기집	전세	월세 등 기타	기타
자산총액	27,268.4	37,532.7	20,960.8	4,815.9	10,287.1
금융자산	5,828.3 (21.4)	5,176.9 (13.8)	11,190.3 (53.4)	2,457.1 (51.0)	2,486.5 (24.2)
저축액	4,089.2	5,176.9	3,693.3	1,329.9	2,486.5
전월세보증금	1,739.0	0.0	7,497.0	1,127.3	0.0
부동산	20,661.1 (75.8)	31,394.9 (83.6)	9,034.3 (43.1)	2,061.3 (42.8)	7,318.9 (71.1)
주택	11,564.2	22,608.9	6,026.7	1,056.2	3,753.6
주택 이외	8,916.7	8,786.0	3,007.6	1,005.1	3,565.3
기타자산	779.1 (2.9)	961.0 (2.6)	736.2 (3.5)	297.5 (6.2)	481.7 (4.7)
부채총액	4,263.5	5,218.7	4,179.9	1,536.8	2,800.8
부채액	2,883.6	3,742.9	2,173.8	1,177.5	1,630.4
임대보증금	1,379.9	1,475.7	2,006.1	359.2	1,170.4
순자산액	23,005.0	32,314.1	16,780.9	3,279.2	7,486.2

4) 연령별 변화

경제위기 이후 모든 (가구주) 연령대에서 주택자산비중의 양극화(polarization)가 진행되었지만 60세 이상 계층에서 특히 심화된 모습을 볼 수 있다. 총자산의 90~100%를 주택자산 형태로 보유하고 있는 가구는 60대 가구주의 경우 과거 11.6%에서 25%로 급증하는 반면, 동일 연령대 중 무주택 가구주의 비중은 2006년의 15.66%에서 2010년의 26.04%로 급증하였다.

즉, 글로벌 금융위기를 거치면서 은퇴연령대 가구들의 자산구성

(portfolio)을 살펴보면 주택자산구성비중 변화로 나타나는데, 이들 연령대에서 90~100% 주택자산가구와 무주택가구 양 극단이 늘어나고 중간계층인 80% 미만 주택자산비중가구들이 줄어들었는데 특히 50% 미만 주택자산비중가구들의 감소가 눈에 띈다.

연령프로파일상 주택소유비율은 50대에 정점에 달했다가 하락하는데, 50대 세대주 주택소유비율이 2006년의 85%에서 69%로 급격히 하락하는 것으로 나타난다. 60대 이상 세대주의 2006년 84%에서 2010년 74%로의 감소와 비교해서도 매우 높은 감소율이다. 이들 가구주 연령계층에 속한 가구들이 적극적으로 주택을 처분했는지 아니면 주택시세평가액이 감소했는지는 추가로 확인해야 할 사항이다.

〈표 III-10〉 가구주 연령계층별 자산보유 현황(2006년)

(단위: 만원, %)

항목	전체	30세 미만	30~40세	40~50세	50~60세	60세 이상	65세 이상
자산총액	28,112.3	5,418.2	18,001.0	30,260.2	37,243.4	32,075.8	29,544.3
금융자산	5,744.8 (20.4)	2,903.8 (53.6)	5,611.3 (31.2)	6,744.3 (22.3)	6,548.4 (17.6)	4,557.4 (14.2)	4,034.9 (13.7)
저축액	4,569.8	1,350.5	3,647.1	5,313.7	5,875.3	4,081.2	3,562.2
전월세보증금	1,175.0	1,553.3	1,964.2	1,430.6	673.1	476.1	472.7
부동산	21,604.1 (76.8)	2,137.7 (39.5)	11,598.0 (64.4)	22,597.1 (74.7)	29,723.2 (79.8)	27,072.3 (84.4)	25,175.1 (85.2)
주택	12,755.9	1,673.5	8,602.5	14,345.4	16,470.9	13,934.5	12,769.9
주택 이외	8,848.2	464.2	2,995.6	8,251.7	13,252.3	13,137.9	12,405.2
기타자산	763.5 (2.7)	376.8 (7.0)	791.6 (4.4)	918.9 (3.0)	971.8 (2.6)	446.1 (1.4)	334.3 (1.1)
부채총액	3,947.9	986.5	3,722.7	4,943.4	4,620.0	2,997.2	2,488.5
부채액	2,881.0	901.0	3,000.2	3,763.2	3,257.1	1,781.3	1,462.3
임대보증금	1,066.9	85.5	722.4	1,180.1	1,362.9	1,215.9	1,026.2
순자산액	24,164.4	4,431.7	14,278.3	25,316.9	32,623.4	29,078.6	27,055.9

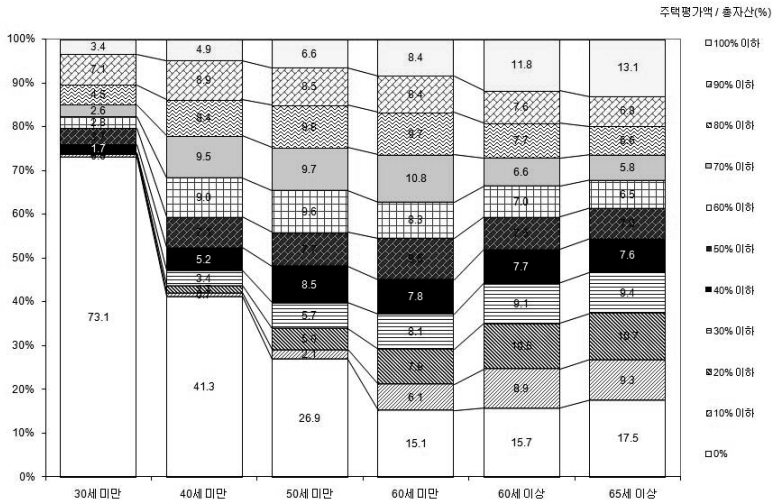
Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 81

〈표 Ⅲ-11〉 가구주 연령계층별 자산보유 현황(2010년)

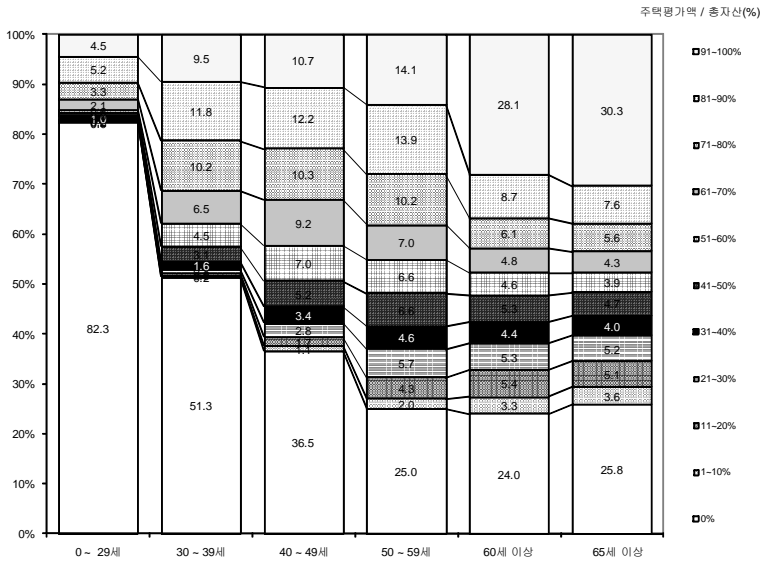
(단위: 만원, %)

항목	전체	30세 미만	30~ 40세	40~ 50세	50~ 60세	60세 이상	65세
							이상
자산총액	27,268.4	7,555.6	19,333.4	28,233.4	35,795.6	29,381.2	24,694.1
금융자산	5,828.3 (21.4)	4,209.4 (55.7)	6,379.9 (33.0)	7,275.4 (25.8)	6,695.3 (18.7)	3,806.2 (13.0)	3,122.0 (12.6)
저축액	4,089.2	1,879.8	3,434.7	4,912.9	5,468.8	3,207.7	2,555.3
전월세보증금	1,739.0	2,329.6	2,945.2	2,362.5	1,226.5	598.5	566.8
부동산	20,661.1 (75.8)	2,809.2 (37.2)	12,099.8 (62.6)	19,961.0 (70.7)	28,131.2 (78.6)	25,138.3 (85.6)	21,275.1 (86.2)
주택	11,564.2	2,160.4	7,878.6	11,533.1	15,163.0	13,287.6	11,782.1
주택 이외	8,916.7	637.0	4,013.5	8,076.0	12,797.5	11,806.0	9,477.3
기타자산	779.1 (2.9)	537.0 (7.1)	853.7 (4.4)	997.1 (3.5)	969.0 (2.7)	436.7 (1.5)	297.0 (1.2)
부채총액	4,263.5	934.8	3,814.5	5,339.1	5,865.3	3,056.4	2,371.3
부채액	2,883.6	855.8	2,890.1	3,807.3	4,041.6	1,577.1	1,183.4
임대보증금	1,379.9	79.0	924.4	1,531.8	1,823.7	1,479.3	1,187.9
순자산액	23,005.0	6,620.8	15,518.9	22,894.3	29,930.2	26,324.9	22,322.8

[그림 Ⅲ-1] 연령대별 주택자산 비중(2006년)



[그림 Ⅲ-2] 연령대별 주택자산 비중(2010년)



Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 83

제1차 베이비부머세대는 1955~1963년생으로서 2006년 및 2010년 조사 당시 각각 43~51세 가구주와 47~55세 가구주들로 4년 사이 주택소유가구 비중이 76.2%에서 71.2%로 하락하였는데, 전체 가구들을 대상으로 한 73%에서 64.1%로의 9%p 하락폭보다는 상대적으로 적다고 할 수 있다. 이들 베이비부머 세대는 2006년에도 상대적으로 주택소유 비중은 높은 편이었고, 금융위기 이후에도 여전히 주택자산소유 비중이 높은 편이며 순자산 감소 측면에서 적게 영향을 받았다고 할 수 있다.

〈표 Ⅲ-12〉 (1차)베이비부머 세대주의 주택소유 변화

(단위: 가구, %)

	2006			2010		
	가구수	비중	전체표본비중	가구수	비중	전체표본비중
주택보유	1,726	76.2	20.9	1,574	71.2	15.7
주택미보유	540	23.8	6.5	638	28.8	6.4
계	2,266	100.0	27.4	2,212	100.0	22.1
전체표본수	8,275		100.0	10,000		100.0

2. 2010년 가계금융조사상의 주택소유 및 점유 상황

가. 가구의 주택소유 및 점유유형별 경제적 위치 차이

가장 최근인 2010년 인구주택총조사에 따르면 주택소유가구는 자가 거주가구 939만가구(54.2%)에 임차가구 중 타지에 주택을 소유한 가구인 124만가구(7.15%)를 합한 1,063만가구로 1,734만 총 일반가구와 비교할 때 61.3%에 달한다. 이는 가구를 관찰단위로 했을 때의 '주택소유가구비율'인데, 2005년 센서스의 60.3%와 대비할 때 5년간 1.0%p가 증가하였다. 이 중에서 '타지에 주택을 소유한 가구'는 현 거주주택

만 소유한 1주택 소유가구인 794.7만가구를 제외하여야 하는데, 그 수는 268.2만가구에 달해 15.5%에 해당한다. 2005년 센서스 때의 1,794천가구일 때의 11.3%와 비교할 때 일반가구 대비 비중이 4.2%p나 급증한 수치이다. 단순히 5년 사이에 88.8만가구만큼 늘어 잠재적 임대주택사업자가구가 268.2만가구나 된다는 것 이외에, 전체 일반가구에서 차지하는 임대주택사업가구의 비중 또한 11.3%에서 15.5%로 늘어났다는 것은 주택임대사업에 대한 재조명이 필요한 시점에 도달했다고 할 수 있다(〈표 III-13〉 참조).

5년 주기의 인구주택총센서스상의 (일반가구 대비) 자가점유가구비율은 1980년의 58.6%에서 1990년의 49.9%까지 하락하다가 그 이후 2005년의 55.6%까지 15년간 지속적으로 상승하다가 다시 2010년에는 54.2%로 소폭 하락 반전한다³⁰⁾.

〈표 III-13〉의 중간에는 2010년 가계금융조사 표본가구들의 주택 관련 소유 및 점유정보도 포함되어 있다. 2010년 2월 28일 기준시점으로 10,000표본가구들을 대상으로 한 설문조사에는 주택자산보유 현황과 거주주택점유 유형뿐만 아니라 개별가구들의 대차대조표상의 상세한 자산·부채 내역이 존재하므로 이를 통해 가계의 재무건전성을 살펴 고자 한다. 먼저 동 조사는 2005년 인구주택총조사 10%표본에 기초하여 표본추출되었으므로, 표본가구들의 주요 통계량들을 살펴보면 2005년 인구주택총조사에서 (최근 발표된) 2010년 인구주택총조사로 변화하는 과정중에 있음을 보여주고 있다. 즉, 2005년 11월 1일과 2010년 11월 1일을 각각 기준시점으로 조사된 2005년 및 2010년 인구주택총센서스 가구·주택부문 통계량 중 ① 주택보유가구비율, ② 자가거주가구비율, ③ 다주택소유가구비율, ④ 타지주택소유 임차가구비율 등에

30) 노영훈(2007)에 따르면, 주택을 관찰단위로 한 '집주인거주주택비율'은 1990년의 79%에서 1995년, 2000년, 그리고 2005년에 각각 74.9%, 70.6%, 70.4%로 지속적으로 하락하는 패턴을 보이는데 이는 임차가구의 집주인가구가 한 주택에 다가구 거주형태로 거주함에 따라 발생할 수 있음.

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 85

서 양 조사연도 모집단의 통계량들과 조사의 목적이 달라 다소 차이는 있지만 대체적으로 균형을 맞추고 있다. 예를 들어, 주택소유가구비율은 64.1%로 60.3%(2005년) 및 61.3%(2010년)와 비교할 때 과다추출된 측면이 있지만 주택소유가구들로부터 보다 많은 경제적 정보를 얻기 위한 조사 목적이 반영되었다고 할 수 있다. 마찬가지로 임차가구비율은 41.4%인데, 이는 44.4%(2005년) 및 45.9%(2010년)과 비교할 때 과소추출되었지만 현거주주택이 임차가구일 경우 가계자산에서 주택자산 및 관련 부채관련 정보가 적을 것이라는 판단에서 모집단비율보다 적게 표본추출했을 것이라는 판단이다. 주된 관심대상인 자가거주가구의 비율은 58.4%로 55.6%(2005년) 및 54.2%(2010년) 모집단 비율보다 과다추출하였고, 타지 주택소유 임차가구비율은 5.66%로 4.7%(2005년)에서 7.15%(2010년)으로 변화하는 중간단계를 적절히 반영하고 있다.

타지 주택소유가구들의 점유유형별 지역적 분포를 살펴보면, 주택소유가구비율이 가장 낮은 서울과 3위로 낮은 경기도의 경우 각각 전세(24.3%)>자가(19.2%) 와 전세(25.2%)>자가(17.4%)로 나타나고, 인천의 경우도 전세(21.9%)>자가(16%)로 나타나 수도권에서는 '타지에 주택을 소유하여 임대하면서 현 거주주택은 임차하는 가구'가 자가거주하면서 타지에 주택을 소유한 다주택소유가구들보다 더 많음을 알 수 있다(<부표 5> 참조).

〈표 III-13〉 센서스 점유형태별 타지주택 소유 비율

(단위: %, %p)

점유 유형	2005년 센서스(천 가구)			2010년 가계금융조사(가구)			2010년 센서스(천 가구)			증감 (B-A)
	타지주택소유		비율 (A)	타지주택소유		비율	타지주택소유		비율 (B)	
	연도	2005년		2010년	2010년					
일반가구	15,887	1,794	11.3	10,000	1,270	12.7	17,339	2,682	15.5	4.2
자 가	8,828	1,047	11.9	5,843	704	12.0	9,390	1,443	15.4	3.5
전 세	3,557	505	14.2	2,045	419	20.5	3,766	827	21.9	7.7
월 세	2,728	149	5.4	1,476	88	6.0	3,490	297	8.5	3.1
사글세	284	14	5.0	192	6	3.1	230	17	7.4	2.4
무 상	490	79	16.2	444	53	11.9	464	99	21.3	5.1

주: 2010년 가계금융조사의 가구 수 단위는 '천 가구'가 아닌 '가구'

〈표 III-13〉상의 타지에 주택을 소유한 268.2만가구는 잠재적 임대사업자가구라고 할 수 있다. 이들 가구를 현재 거주주택을 어떻게 점유하고 있는지에 따라 나누어 보면, ①현 거주주택이 자가이면서 즉, 자가거주가가구이면서 또 타지에 주택을 소유한 144.3만가구(8.3%)와 ②임차가구이면서 타지에 주택소유한 가구인 124만가구(7.15%)로 구성된다. 전자에 해당하는 가구유형은 속칭 '다주택소유가구'이면서 이 중 하나의 주택에 거주하면서 나머지를 임대하는 가구들이고, 후자는 현재 거주하는 임차주택에서 유상 또는 무상으로 주거서비스를 해결하면서 타지에 소유하고 있는 주택은 임대하여 자신의 주거서비스 소비문제와 주택자산투자 의사결정을 분리하여 해결하고 있는 가구들이다. 2005년 센서스자료와 비교할 때, 전자와 후자 유형의 가구 수는 2010년의 경우 각각 39.6만가구와 49.3만가구가 증가하고 (일반가구 대비) 그 비중 또한 1.72%p와 2.45%p 증가하여, 후자 유형이 상대적으로 크게 증가하였음을 알 수 있다. 따라서, 자신의 거주주택은 임차하여 주

거서비스를 해결하면서, 주택을 자산구성 포트폴리오에 포함시켜 타지에 소유하면서 임대주택으로 활용하는 가구들이 늘어나는 시장변화 현상에 주목하고 이들 가구들에 대한 경제적 위치(economic position)를 파악한 후 주택 관련 각종 세제에 있어서 형평성 차원의 차등대우(preferential taxation)문제를 재검토해 보아야 할 것이다.

이를 위해 2010년 가계금융조사 표본가구 10,000가구를 아래의 4개 그룹으로 분류하여 이들 그룹별 경제적 처지 및 상황을 소득 및 가계 재무건전성 측면에서 살펴보고자 한다(〈표 Ⅲ-14〉 참조). 주택을 소유하였는지 여부, 그리고 거주주택이 자가인지 임차주택인지의 여부는 가구라는 경제주체가 주거서비스 및 주택자산투자와 관련하여 내린 의사결정의 최종 결과물인데, 가구의 경제적 처지를 대표적으로 반영하는 자산·부채, 소득·지출 측면에서 어떠한 관계가 있는지를 살펴보는 것은 주택 관련 조세의 형평성 논의에서 시사하는 바가 많기 때문이다. 이는 제1절 나항에서 〈표 Ⅲ-3〉~〈표 Ⅲ-9〉를 통해 정리한 가구의 주택소유 여부 및 점유형태에 따른 순자산 차이나 금융위기의 영향을 보다 세밀하게 살펴보기 위한 것이다.

〈표 III-14〉 2010년 가계금융조사 표본가구의 주택소유 및 점유 현황

(단위: 가구)

점유유형	소유현황	거주 주택만 보유	비거주 타지 주택 보유 가구					계	
			계	1채	2채	3채	4채		5채
자가점유 (Owner-Occupied HH)		5,139	704	654	40	5	3	2	5,843 ¹⁾
				526					566 ²⁾
임 차	전세	-		390	28	1	0	0	419
	보증금 있는 월세	-		85	2	1	0	0	88
	보증금 없는 월세, 사글세	-		5	1	0	0	0	6
	기타 (무상주택, 무상사택 등)	-		46	6	1	0	0	53
주택소유 가구 계		5,139	1,270	1,180	77	8	3	2	6,409
무주택소유 임차가구									3,591
총계									10,000

주: 1) 거주주택을 소유한 자가거주 5,843가구는, 거주주택만 소유한 5,139가구와 거주주택 이외에도 비거주 타지 소재주택을 소유한 704가구로 구분됨.

2) 현재 거주하는 주택은 유상 또는 무상으로 임차하면서 타지에 주택을 보유한 566가구들을 소유주택 채수별로 구분함.

3) 2채 이상 다주택소유 744가구는 자가거주주택을 포함한 타지 주택소유 가구 704가구에 임차가구이면서 타지에 2채 이상의 비거주주택을 소유한 가구들인 40가구의 합계임.

4) 3채 이상 다주택소유가구는 53가구(=50+1+1+1), 4채 이상 다주택소유 가구는 10가구(=5+3+2), 5채 이상 다주택소유가구는 5가구(=3+2), 6채 이상 다주택소유가구는 2가구(거주주택 포함)임.

(i 그룹) 거주주택만 소유한 5,139가구의 '1세대 1주택자' 가구.

(ii 그룹) 자가점유 다주택소유가구 704가구(다주택소유 자가거주 가구).

(iii 그룹) 타지주택소유 임차가구 566가구.

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 89

(iii'그룹) 타지1주택소유 임차가구 526가구.

(iv그룹) 무주택소유 임차가구 3,591가구.

결국 자가점유나 임차가구냐에 따라 (i 그룹)+(ii 그룹)과 (iii 그룹)+(iv 그룹)으로 나뉘며, 주택소유 여부에 따라 (i 그룹)+(ii 그룹)+(iii 그룹)과 (iv 그룹)으로 나누어지고, 임대주택소유(또는 임대사업) 여부에 따라 (ii 그룹)+(iii 그룹)과 (i 그룹)+(iv 그룹)으로 나누어진다. 이렇게 소유 및 점유유형별로 2010년 가계금융조사상의 10,000표본가구를 분류한 그룹과 소득분위를 2×2 행렬로 정리한 것이 <표 Ⅲ-15>이다.

<표 Ⅲ-15> 표본가구의 소득분위 및 주택소유·점유 가구수 분포

(단위: 가구, %)

	1분위		2분위		3분위		4분위		5분위		전체	
	가	비율	가	비율	가	비율	가	비율	가	비율	가	비율
I 그룹	979	50.5	847	43.3	959	48.6	1,069	53.9	1,285	59.7	5,139	51.4
II 그룹	42	2.2	86	4.4	102	5.2	168	8.5	306	14.2	704	7.0
III 그룹	28	1.4	58	3.0	108	5.5	142	7.2	230	10.7	566	5.7
IV 그룹	890	45.9	965	49.3	803	40.7	603	30.4	330	15.3	3,591	35.9
계	1,939	100.0	1,956	100.0	1,972	100.0	1,982	100.0	2,151	100.0	10,000	100.0

<표 Ⅲ-15>가 의미하는 바는, 모든 소득분위에서 자가점유가 50%를 넘는 가장 지배적인(dominant) 소유·점유유형이지만 최고소득분위(5분위)와 고소득분위(4분위)에서는 각각 73.9%와 62.4%로 전체평균 51.4%보다 높았으며, 무주택임차유형은 고소득계층에서보다는 중간이하 소득계층에서 상대적으로 높은 비율을 차지하여 전체평균 35.9%의 임차주택가구비율과 대비할 때 소득 1분위와 2분위에서 각각 45.9%와 49.3%를 차지하고 있다. 그러나 최고소득분위와 고소득분위에서도 무

주택임차가구 비중이 각각 30.4%와 15.3%를 기록하여 고소득가구라 하더라도 반드시 주택자산 부자라고 할 수는 없다는 점이다.

나. 가구의 주택소유 및 점유유형별 그룹들의 재무건전성 분석

위에서 주택자산의 소유와 주택의 점유형태별로 가구그룹들을 분류하여 분석하였다. 일반적으로 경제규모가 증가하고 금융시장이 발전하면서 가계금융자산의 증가와 함께 가계금융자산의 부채도 증가하는 것은 자연스러운 결과이다. 그러나, 가계부채의 문제가 심각하게 부각되면서³¹⁾ 가계부채의 주용도가 주택을 구입하거나 전월세보증금을 마련하는 데 쓰이면서 주택자산의 구입 및 주거서비스 소비를 위해 민간가계가 연간소득에 비해 과다하게 차입하였다는 지적이 있다. 특히 글로벌 금융위기 이후 경기침체에 연간소득의 증가가 불확실하거나 침체되어 있는 상황에서 향후 가계 가처분소득의 감소 또는 이자율 상승이라는 외부충격이 발생할 때 주택 관련 차입이 지속가능한지에 대한 스트레스 테스트에 관심이 집중된다.

이를 살펴보기 위해 2010년 가계금융조사상의 10,000 표본가구를 대상으로 위에서의 주택소유 및 점유형태별 그룹별 분류를 다시 소득분위별로 세분화하여 살펴보기로 하자.

부채관리의 합리성은 대출목적, 대출기간 및 상환계획, 부채규모가 적정한지의 여부에 따라 판단할 수 있는데, 본고에서는 총표본가구 중 채무가 있는 5,080가구를 대상으로 연간소득 대비 연간채무상환지출 비율을 통해 가늠해 보고자 한다. <표 III-16>~<표 III-20>은 이를 정

31) McKinsey(2010)는 글로벌 금융위기 이후 10개 선진국과 4개 이머징국가를 상대로 각국의 중앙정부의 자금순환표를 활용하여 부문별 부채를 분석하였는데, 가계부문 부채가 GDP에 비해 높아 부채축소(deleveraging)의 가능성이 높은 4개국 중 하나로 미국, 영국, 스페인과 함께 기술하고 있음.

리한 표들이다. 먼저 위에서 분류한 가구그룹들 대부분이 자산총액보다 부채총액이 적었으나 타지에 1주택을 소유한 임차가구그룹인 (iii' 그룹)은 모든 소득분위에서 자산총액의 40%를 넘지는 않았으나 저소득계층인 1분위와 2분위에서는 평균부채총액이 평균금융자산액보다 많았고 금융자산의 대부분을 차지하면서 주요 자산항목인 (임대주에게 맡긴) 거주주택 전세보증금을 크게 상회하고 있었다. 즉, 주택시장의 침체가 지속될 경우 임차가구는 자신의 주요한 자산인 전세보증금을 제대로 회수하지 못할 경우 연쇄적으로 채무상환에도 애로를 겪을 것으로 예상된다.

글로벌 금융위기 이후 자가거주 1주택 소유가구인 (i 그룹)과 무주택임차가구인 (iv 그룹)에 속한 가구는 원리금 상환액이 연간소득에서 차지하는 비율인 부채상환비율(Deb-Servicing Ratio)이 평균 13.6%와 10.4%에 불과해 상환에 별 문제를 겪지 않을 것으로 판단된다. 또한 이들 그룹 소속 가구들은 소득분위별 편차는 다소 있지만 총자산 대비 부채 측면에서도 재무적 건전성을 보이고 있다. 반면 타지 주택소유 임차가구나 다주택소유자가구의 3분의 2는 부채가구였고, 특히 이들 가구 중 하위소득계층은 부채상환비율이 (경상소득 대비) 23%대에 달해 소득감소나 이자율 상승에 매우 취약하다는 특징을 보였다.

위의 결론을 도출함에 있어서 몇 가지 2010년 가계금융조사 미시원자료가 갖고 있는 특징적인 사실들에 대해 언급할 필요가 있다. 첫째, 동 조사자료는 부동산 등 실물자산은 가구단위로 조사되어 가구별 통합자료에서 포착되는 반면, 가구에 속한 가구원 개인단위로 금융자산 및 금융부채를 조사하므로 대출기관, 대출금액, 담보, 용도, 조건, 상환 및 지급이자액을 가구원 전원에 대해 합산하여 분석하였다. 따라서, 거주주택의 소유 및 점유형태로 구분하였을 때의 그룹유형 특성과 다소 상이한 대출금이 발생하고 있다. 예를 들어, 자가거주 1세대 1주택가구 (i 그룹) 5,139가구 중 담보, 신용, 신용카드 등 대출금이 있는 가구는 총 1,434가구인데 이들 가구 소속 가구원들의 개인별 대출목적에는 거

주주택 이외 부동산 마련, 전(월)세 보증금 마련, 사업자금, 교육비, 결혼자금 마련을 위한 대출들이 모두 존재한다. 즉, 본 연구에서 제시한 주거유형별, 소득계층별 그룹별 가구들의 소득 대비 대출상환부담비율(DSR)은 주택 마련 또는 전월세보증금 마련 대출만의 원금상환 및 지급이자만을 떼어내서 계산하기 어렵다는 제약조건하에서 계산한 것이므로 이상관찰치들이 소수 관찰된다³²⁾. 가구주를 기준으로 조사된 거주주택 자가소유 또는 임차 여부, 타지 주택소유 여부가 가구원 단위의 대출 목적들과 불일치하는 경우로서 세대분리를 앞둔 혼기의 자녀 가구원에서 발생할 수 있음을 감안해야 한다.

둘째, 대출의 만기 및 거치식 여부가 원금상환액이 조사 해당월에 포함되었는지에 따라 이자지급액뿐만 아니라 DSR의 분자에 포함되는 원금상환액에 영향을 미쳐 연간 경상소득 대비 과도한 DSR이 발생하는 가구들이 발생한다. 특히 수시상환이 자주 발생하는 신용 및 신용카드 관련 현금서비스 및 카드론 등 대출의 경우에는 조사월이었던 2010년 2월 중 부채상환이 있었으면 높은 DSR을 보이는 가구들이 비록 소수이지만 발견된다.

〈부표 6〉에서부터 〈부표 11〉까지는 주택 관련 대출이 있는 가구들만을 대상으로 주택소유 및 점유유형별 소득분위별 자산부채분포 현황을 정리하였다.

32) 예를 들어, 자가거주 1세대 1주택가구(i 그룹)나 자가거주 다주택소유가구(ii 그룹)에 속한 가구원의 대출목적이 전(월)세 보증금마련목적인 가구는 각각 2.2%와 2%에 해당하는 31가구와 6가구에서 발생하며, 무주택소유임차가구(iv 그룹) 소속 가구원의 주택마련 대출도 총 448가구 중 0.7%인 34가구에서 발생함.

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 93

〈표 Ⅲ-16〉 소득 5분위 내 자가거주주택만 소유 가구의
자산·부채분포(i 그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	5,139	979	847	959	1,069	1,285
표본수비중	(100.0)	(19.1)	(16.5)	(18.7)	(20.8)	(25.0)
경상소득	4,007.3	664.8	1,804.7	3,005.4	4,541.4	8,788.3
자산총액	33,239.7	16,416.9	23,342.6	25,784.1	33,141.4	60,909.5
금융자산	4,665.6	1,496.5	2,234.2	3,358.9	4,829.0	10,048.2
비중	(14.0)	(9.1)	(9.6)	(13.0)	(14.6)	(16.5)
저축액	4,665.6	1,496.5	2,234.2	3,358.9	4,829.0	10,048.2
전월세보증금	-	-	-	-	-	-
실물자산	28,574.1	14,920.3	21,108.4	22,425.2	28,312.4	50,861.2
부동산	27,722.1	14,791.7	20,699.7	21,741.9	27,344.3	49,038.2
비중	(83.4)	(90.1)	(88.7)	(84.3)	(82.5)	(80.5)
거주주택	19,359.8	10,425.6	15,100.4	17,098.5	20,621.6	30,761.3
거주주택+타지주택	19,359.8	10,425.6	15,100.4	17,098.5	20,621.6	30,761.3
기타 부동산	8,362.3	4,366.1	5,599.3	4,643.4	6,722.7	18,277.0
기타자산	852.1	128.6	408.7	683.3	968.1	1,823.0
비중	(2.6)	(0.8)	(1.8)	(2.7)	(2.9)	(3.0)
부채총액	4,220.0	869.3	2,595.0	3,517.9	4,161.6	8,877.3
부채액	3,394.5	510.4	1,886.0	2,728.7	3,419.6	7,465.2
임대보증금	825.6	358.9	709.0	789.2	742.1	1,412.2
순자산액	29,019.7	15,547.5	20,747.6	22,266.3	28,979.8	52,032.1
원리금상환(월)	45.3	5.1	27.0	35.4	54.2	92.7
원금상환	28.0	2.5	17.2	21.4	37.1	55.0
지급이자	17.2	2.6	9.9	14.1	17.1	37.7
DSR	13.6	9.2	18.0	14.2	14.3	12.7

〈표 III-17〉 소득 5분위 내 자가거주 다주택소유 가구의
자산·부채 분포(ii 그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	704	42	86	102	168	306
표본수비중	(100.0)	(6.0)	(12.2)	(14.5)	(23.9)	(43.5)
경상소득	5,862.1	803.3	1,867.1	3,012.0	4,576.3	9,680.9
자산총액	70,535.5	57,623.4	43,552.9	52,094.2	50,606.7	99,442.3
금융자산	9,107.4	4,047.2	4,267.7	4,254.5	6,243.3	14,865.2
비중	(12.9)	(7.0)	(9.8)	(8.2)	(12.3)	(14.9)
저축액	9,107.4	4,047.2	4,267.7	4,254.5	6,243.3	14,865.2
전월세보증금	-	-	-	-	-	-
실물자산	61,428.1	53,576.2	39,285.2	47,839.7	44,363.4	84,577.1
부동산	59,630.1	53,147.1	38,711.7	46,932.4	43,345.1	81,399.7
비중	(84.5)	(92.2)	(88.9)	(90.1)	(85.7)	(81.9)
거주주택	25,320.5	15,225.1	16,758.2	21,113.6	21,178.2	33,518.5
거주주택+타지주택	47,586.5	37,173.1	31,101.7	40,214.7	38,863.3	62,138.9
기타 부동산	12,043.6	15,974.1	7,610.0	6,717.7	4,481.8	19,260.8
기타자산	1,798.0	429.1	573.5	907.3	1,018.2	3,177.4
비중	(2.5)	(0.7)	(1.3)	(1.7)	(2.0)	(3.2)
부채총액	12,895.6	5,581.2	7,373.6	10,299.5	10,391.3	18,165.1
부채액	6,421.6	2,382.0	2,973.7	4,355.3	5,370.9	9,486.3
임대보증금	6,474.0	3,199.2	4,399.9	5,944.2	5,020.5	8,678.9
순자산액	57,639.9	52,042.2	36,179.3	41,794.7	40,215.3	81,277.1
원리금상환(월)	65.4	15.6	28.7	41.8	51.2	101.4
원금상환	32.5	2.4	13.0	20.5	25.3	51.8
지급이자	32.9	13.2	15.7	21.3	26.0	49.6
DSR	13.4	23.3	18.4	16.7	13.4	12.6

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 95

〈표 Ⅲ-18〉 소득 5분위 내 타지주택소유 임차가구의
자산·부채분포(Ⅲ그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	566	28	58	108	142	230
표본수비중	(100.0)	(4.9)	(10.2)	(19.1)	(25.1)	(40.6)
경상소득	5,569.9	808.1	1,908.1	3,054.5	4,658.8	9,132.7
자산총액	49,499.4	23,501.3	25,047.6	31,708.3	43,693.7	72,834.7
금융자산	14,613.5	4,578.2	7,561.0	9,104.3	12,871.5	21,924.5
비중	(29.5)	(19.5)	(30.2)	(28.7)	(29.5)	(30.1)
저축액	6,090.6	1,316.6	2,309.7	3,368.0	5,076.4	9,863.9
전월세보증금	8,523.0	3,261.7	5,251.3	5,736.4	7,795.0	12,060.6
실물자산	34,885.9	18,923.1	17,486.5	22,604.0	30,822.2	50,910.2
부동산	33,663.3	18,597.4	17,075.9	21,977.3	29,882.1	48,845.4
비중	(68.0)	(79.1)	(68.2)	(69.3)	(68.4)	(67.1)
거주주택	-	-	-	-	-	-
거주주택+타지주택	28,512.5	17,450.3	16,455.6	19,739.4	25,698.1	39,750.4
기타 부동산	5,150.8	1,147.1	620.3	2,237.9	4,184.0	9,095.0
기타자산	1,222.6	325.7	410.6	626.7	940.1	2,064.8
비중	(2.5)	(1.4)	(1.6)	(2.0)	(2.2)	(2.8)
부채총액	13,957.8	7,731.7	8,237.1	9,082.2	12,438.8	19,910.8
부채액	5,183.6	1,197.0	2,548.6	2,878.2	4,450.8	8,128.8
임대보증금	8,774.3	6,534.7	5,688.6	6,204.1	7,987.9	11,782.0
순자산액	35,541.6	15,769.6	16,810.4	22,626.1	31,254.9	52,923.9
원리금상환(월)	72.6	16.0	35.1	38.7	57.3	118.5
원금상환	45.3	10.2	23.1	23.2	32.8	75.9
지급이자	27.4	5.8	12.0	15.5	24.5	42.6
DSR	15.7	23.8	22.0	15.2	14.8	15.6

〈표 III-19〉 소득 5분위 내 타지1주택소유 임차가구의
자산·부채분포(Ⅲ'그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	526	26	56	101	137	206
표본수비중	100.0	4.9	10.6	19.2	26.0	39.2
경상소득	5,476.6	802.9	1,899.4	3,057.8	4,642.5	9,092.2
자산총액	47,232.2	24,530.5	25,003.9	30,749.1	43,138.3	68,808.7
금융자산	14,257.4	4,727.4	7,656.3	9,028.6	12,971.4	21,281.6
비중	30.2	19.3	30.6	29.4	30.1	30.9
저축액	5,903.9	1,218.0	2,299.4	3,390.5	5,137.4	9,531.1
전월세보증금	8,353.5	3,509.4	5,356.9	5,638.2	7,834.0	11,750.5
실물자산	32,974.8	19,803.1	17,347.6	21,720.5	30,166.9	47,527.1
부동산	31,807.7	19,452.4	16,928.7	21,132.6	29,224.6	45,550.6
비중	67.3	79.3	67.7	68.7	67.7	66.2
거주주택	-	-	-	-	-	-
거주주택+타지주택	26,690.9	18,216.9	16,286.6	18,423.7	24,938.8	36,667.9
기타 부동산	5,116.8	1,235.5	642.1	2,709.0	4,285.8	8,882.7
기타자산	1,167.1	350.8	418.9	587.8	942.3	1,976.5
비중	2.5	1.4	1.7	1.9	2.2	2.9
부채총액	13,289.2	8,298.9	8,172.6	8,773.2	12,083.6	18,798.7
부채액	4,981.0	1,260.4	2,587.4	2,820.8	4,244.4	7,901.0
임대보증금	8,308.2	7,038.5	5,585.2	5,952.4	7,839.2	10,897.8
순자산액	33,943.1	16,231.7	16,831.2	21,976.0	31,054.7	50,009.9
원리금상환(월)	70.3	17.1	34.9	37.3	57.1	115.5
원금상환	44.2	11.0	22.8	22.5	33.3	74.6
지급이자	26.2	6.0	12.2	14.8	23.8	40.9
DSR	15.4	25.5	22.1	14.6	14.8	15.2

Ⅲ. 금융위기가 민간 가계부문에 미친 충격 97

〈표 Ⅲ-20〉 소득 5분위 내 무주택소유 임차가구의
자산·부채분포(Ⅳ그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	3,591	890	965	803	603	330
표본수비중	(100.0)	(24.8)	(26.9)	(22.4)	(16.8)	(9.2)
경상소득	2,790.0	682.9	1,804.9	2,981.2	4,514.8	8,004.2
자산총액	7,755.3	2,386.9	4,063.5	6,929.4	12,515.0	27,314.0
금융자산	5,513.4	1,776.3	3,149.1	5,532.8	9,011.6	16,627.8
비중	(71.1)	(74.4)	(77.5)	(79.8)	(72.0)	(60.9)
저축액	2,075.6	456.5	1,036.3	2,009.2	3,323.2	7,642.0
전월세보증금	3,437.9	1,319.7	2,112.8	3,523.7	5,688.4	8,985.8
실물자산	2,241.9	610.7	914.5	1,396.6	3,503.4	10,686.2
부동산	1,816.1	548.0	650.4	907.8	2,809.8	9,406.5
비중	(23.4)	(23.0)	(16.0)	(13.1)	(22.5)	(34.4)
거주주택	-	-	-	-	-	-
거주주택+타지주택	-	-	-	-	-	-
기타 부동산	1,701.2	548.0	650.4	907.8	2,809.8	9,406.5
기타자산	425.8	62.6	264.1	488.8	693.6	1,279.7
비중	(5.5)	(2.6)	(6.5)	(7.1)	(5.5)	(4.7)
부채총액	1,285.9	475.1	775.9	1,121.9	2,157.3	3,901.0
부채액	1,183.0	473.4	748.3	1,072.7	1,974.6	3,295.6
임대보증금	102.9	1.7	27.7	49.2	182.7	605.4
순자산액	6,469.4	1,911.8	3,287.6	5,807.5	10,357.7	23,413.0
원리금상환(월)	24.1	5.2	16.0	24.5	44.9	61.9
원금상환	17.8	3.7	12.6	18.9	32.4	42.8
지급이자	6.3	1.6	3.4	5.6	12.4	19.1
DSR	10.4	9.2	10.6	9.9	11.9	9.3

따라서 <표 Ⅲ-16>~<표 Ⅲ-20>에 제시된 DSR 비율들은 부채가 없는 가구들도 포함한 수치이므로 대출용도가 거주주택 마련, 거주주택 이외 부동산 마련, 그리고 전월세보증금 마련인 가구들인 2,452가구³³⁾만을 대상으로 자산 및 부채상황, 그리고 DSR을 계산한 표는 부록을 참조하기 바란다.

다. 주택소유 및 거주유형 가구그룹별 세제변화 모색

2008년 세계 금융위기를 겪은 후 주택시장에서 진행되고 있는 구조적 변화의 내용 중 하나로 주택구입수요가 전반적으로 줄었다는 것과 거주(주거서비스 수요) 문제를 임대차시장에서 해결하려는 가구들이 늘어났다는 사실이다. 충분히 주택가격이 하락하였지만 가까운 장래에 가격상승에 대한 기대감이 적어 주택에 대한 투자자산으로서의 매력이 감소된 점, 경기회복이 지연되면서 소득흐름에 대한 불확실성이 높아진 점, DTI 등 주택금융 대출규제가 소득에 연계되어 강화된 점, 향후 경기회복 시 이자율 인상에 따른 대출상환비용 부담 증가 예상 등이 모두 복합적으로 작용한 결과라고 할 수 있다. 우리나라는 주택(및 부동산) 위주로 자산구성을 하면서 구입자금 대출이 많아서 레버리지를 크게 활용하였던 가구들의 경우 순자산 감소폭이 높았을 것으로 판단된다.

이러한 거시경제 여건하에서 주택 관련 조세정책의 큰 방향은 i) 과거 투자수요억제적 징벌적 중과세제의 정상화, ii) 주택시가에 기초한 취득 및 보유세의 거래부진 및 가치분소득 감소를 감안한 세부담 완화조치(tax relief), iii) 주택 관련 부채축소(deleveraging)축진을 지원하는 세제 모색 등에서 찾아야 할 것이다.

또한 최근의 전월세값 상승으로 현 거주주택 또는 인근의 주택에 대

33) 대출목적이 위의 3가지 중 어느 하나라도 가진 가구 수이며, 둘 이상의 중복적인 대출목적은 가진 가구도 56가구가 있음.

한 매매수요로 전환하기 위해서는 구입자금 마련을 위해 타지 소유주택을 처분하거나 여유가 있어서 임대해야 하는데, 주택매매시장이 실수요자 위주로 재편되다 보니 전세낀 아파트는 매매시장에서 철저히 소외되어 거래되지 않는 현상이 발생하게 된다. 과거부터 소유하며 임대해 온 타지 소유주택을 임대하고 싶어도 2년의 전세임대기간이 지나면 양도세 비과세혜택을 받지 못하기 때문에 임대를 기피하고 빈집 상태에서 매물로 내놓아 전세난을 가중시키는 현상도 발생한다. 과거 주택에 대한 (자산)투자수요가 높았던 시기에는 '전세낀 아파트'가 전세보증금 만큼의 실투자금을 낮추어 레버리지 효과를 극대화할 수 있었던 수단으로 애용되던 것과는 매우 대조적인 상황이다. 따라서, 처분에 애로를 겪는 가구들을 대상으로 일시적 1세대 2주택자에 대한 양도세 비과세 특례기간을 늘려주는 신축적 정책운영이 필요하다.

3. 한국은행의 자금순환표를 통한 변화

앞 절에서는 10,000 표본가구들의 개별적 대차대조표 및 수입지출조사표를 기초로 분석하였으나, 본절에서는 경제부문별로 집계한 중앙은행의 자금순환표를 통해 경제위기 전후의 경제적 변화를 살펴본다.

부문별 대차대조표는 특정시점(예, 2006년 12월 31일)에 있어서 해당부문(예, 개인, 금융, 기업, 정부) 경제주체들의 대차대조표(balance sheet)를 자금순환표상의 분류기준에 따라 정리하여 집계한다. 대차대조표상의 항등식 관계에 따라, 자산의 합계는 부채와 자기자본의 합계와 일치한다(총자산 = 총부채 + 자기자본). 여기서 자산은 예금, 유가증권 등과 같은 금융자산과 건물, 주택 등 실물자산으로 구성되어 있으므로, (금융자산 + 실물자산 = 총부채 + 자기자본)의 항등식 관계가 유지된다. 한 시점에서의 저장(stock) 값으로 정의된 위의 식에 대해 차분(difference)을 구하여 일정기간 중의 각 변수들 변화분인 유량(flow) 값들 간의 관계를 살펴보면, $\Delta\text{금융자산} + \Delta\text{실물자산} = \Delta$

부채 + △ 자기자본이 도출된다. 결국 대차대조표상의 자기자본은 과거에 이루어진 저축의 누적합계이고 실물자산 역시 과거에 이루어진 투자의 누적합계이므로, (부문이 아닌) 국민경제 전체적으로 실물자산의 총계가 자기자본의 총계와 일치한다는 것은, 누적저축과 누적투자가 일치한다는 것을 의미한다. 즉, 금융자산 = 부채, 실물자산 = 자기자본의 관계가 한 국민경제에서 성립한다³⁴⁾.

따라서, 자금순환표상의 항등관계를 살펴보면,

$$\Delta \text{금융자산} + \Delta \text{실물자산} = \Delta \text{부채} + \Delta \text{자기자본}$$

또는

$\Delta \text{금융자산(대출)} - \Delta \text{부채(차입)} = \Delta \text{자기자본(저축)} - \Delta \text{실물자산(순투자)}$ 이다.

즉, 일정 기간중에 ‘벌어서 쓰고 남아 저축한 것’은 자기자본의 증가분이 되는데, 이보다 더 많은 실물자산의 구입투자를 하기 위해서는 해당기간 중 순부채의 증가를 통해 조달하여야 하고, 이는 금융자산 증가분보다 많은 부채 증가분 즉, 순차입을 통해 해결하여야 한다. 부문별 대차대조표상에서 연초와 연말을 대비하여 개인부문 저축이 실물자산취득, 즉 투자보다 많아 자금잉여가 발생하면 이와 함께 금융기관 차입액과 함께 금융자산을 늘리는 것으로 해석할 수 있다.

〈표 III-21〉은 우리나라 (가계를 포함한) 개인부문 금융자산 및 부채의 변화추이를 장기간에 걸쳐 보여주고 있다.

34) 이러한 관계식은 개별 경제주체 및 부문별로는 성립하지 않는 경우가 대부분임. 즉, 개별 경제주체에 대해서는 대차대조표상의 항등관계, 즉, 총자산(=금융자산+실물자산)의 합계가 총부채와 자기자본의 합계와 일치하는 관계만이 성립함.

〈표 III-21〉 개인부문 금융자산·부채 추이

(단위: 조원, %)

	1975	1980	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
금융자산(A)	5.6	21.2	195.6	798.5	1,413.9	1,534.2	1,724.0	1,697.2	1,963.1	2,184.4
금융자산(A')	4.1	19.0	184.8	775.2	1,398.8	1,521.5	1,712.7	1,683.1	1,949.0	2,169.4
예 금/A	(42.8)	(46.9)	(48.1)	(61.1)	(47.5)	(46.8)	(42.5)	(46.6)	(45.0)	(45.0)
예 금/A'	(57.7)	(52.4)	(50.9)	(63.0)	(70.0)	(69.9)	(65.7)	(72.2)	(69.8)	(69.8)
유가증권/A	(27.3)	(34.6)	(28.6)	(17.9)	(29.7)	(29.9)	(34.1)	(27.5)	(29.9)	(30.0)
유가증권/A'	(36.8)	(38.7)	(30.3)	(18.4)	(30.0)	(30.1)	(34.3)	(27.7)	(30.1)	(30.2)
부채(B)	1.4	6.3	89.4	329.3	647.1	717.2	795.3	868.1	930.6	1,011.0
부채(B')	1.3	6.1	73.7	293.5	601.9	671.1	744.2	811.3	872.1	951.7
순금융자산 (A-B)	4.2	14.9	106.2	469.2	766.8	817.0	928.7	829.1	1,032.5	1,173.4
(A'-B')	2.9	12.8	111.1	481.7	796.9	850.4	968.5	871.7	1,076.9	1,217.7
A/B	4.0	3.3	2.2	2.4	2.2	2.1	2.2	2.0	2.1	2.2
한국(A'/B')	3.3	3.1	2.5	2.6	2.3	2.3	2.3	2.1	2.2	2.3
미국	-	4.4	3.9	4.5	-	-	3.2 ³⁾	-	-	-
영국	-	3.4 ¹⁾	3.0	4.5	-	-	2.9 ³⁾	-	-	-
일본	-	3.1	3.3	3.7	-	-	4.5 ³⁾	-	-	-
독일	-	-	2.5 ¹⁾	2.4	-	-	2.9 ²⁾	-	-	-

주: 1) 영국: 1987년말, 독일: 1991년말 기준

2) 2006년 말 기준

3) 2007년 6월 기준

1. A', B'(음영표시)은 상거래신용, 기타 금융부채 등 비이자부금융자산(부채) 제외시

2. () 안은 금융자산 합계(A 또는 A')에서 차지하는 비중(%)

3. 2005년부터는 '1993 SNA 기준'

4. 미국, 영국, 일본, 독일은 상거래신용, 기타 금융부채 등 비이자부금융자산(부채) 제외 후 금융부채/금융자산 비중임

자료: 한국은행, 『자금순환계정』, 2011.

한국은행, 『우리나라 자금순환계정의 이해』, 2007.

제2절과 제3절의 2006년 및 2010년 가계금융조사 집계표는 따라서 개인부문에 속하는 경제주체 중 가계들만을 대상으로 특정 시점에서 대차대조표들을 합산하여 평균을 취한 것이므로 저축액과 전월세 보증금을 합한 '저축총액'이라는 표시항목은 금융자산을 의미하고 부동산항목은 대표적인 실물자산을 표시하며, 기타자산은 자동차 및 회원권 등을 포함하므로 실물자산과 부분적인 금융자산적 성격을 갖고 있다. 대변의 순자산액은 총자산액에서 부채총액을 차감한 금액으로(차변의) 금융자산 및 실물자산을 취득하기 위해 구입자금대출을 받았거나(예, 주식투자대출, 주택대출 등) 부동산임대 시 받은 전세보증금 같은 부채를 공제한 순자산(net wealth) 또는 자기자본(net equity)라고 할 수 있다.

한국은행의 연말기준 금융자산부채잔액표 변화를 연도별로 비교한 <표 III-21>에 따르면, 개인부문의 경우 관련통계가 작성되기 시작한 2002년 4분기 이후 최초로 전년인 2007년 말 대비 2008년 말에 금융자산은 35조 4천억원(2.1%) 감소하고 부채는 59조원(8.1%) 증가하여 순금융자산은 94조 5천억원이 줄어든 것으로 나타난다. 이는 금융자산의 시가평가 및 환율 변동에 따른 비거래적 요인에 따른 자산 증감액을 반영한 것이다. 특히 주식 및 수익증권의 보유잔액이 크게 감소하였는데, 주식잔액이 전년도의 346조 1천억원에 비해 94조 6천억원이 급감하여 251조 5천억원에 그쳤다. 반면 예금과 보험잔액은 증가한 것으로 나타나는데, 예금의 경우 771조 4천억원으로 전년도의 715조 6천억원 대비 55조 8천억원이 늘었다.

〈표 III-22〉 금융거래표(2008년)

(단위: 조원)

		합계		금융		정부		기업		개인		국외	
		운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천
자 본 계 정	저 축	-	320.0	-	31.8	-	89.5	-	145.7	-	48.9	-	4.1
	투 자	320.4	-	11.1	-	59.1	-	257.1	-	-6.8	-	-0.1	-
	저축투자 차 액	-0.4	-	20.6	-	30.4	-	-111.4	-	55.7	-	4.2	-
금 용 계 정	합 계	412.0	412.0	251.1	238.9	38.0	7.3	130.4	232.8	125.9	62.6	-133.4	-129.6
	예 금	207.7	207.7	91.0	207.7	-7.2	-	48.5	-	56.9	-	18.6	-
	대 출 금	206.9	206.9	206.9	28.7	-	-0.7	-	117.4	-	57.1	-	4.4
	유가증권	143.0	143.0	88.7	88.4	36.7	14.2	13.4	70.7	36.1	0.0	-31.9	-30.4
	대외거래	-214.2	-214.2	-135.4	-131.7	0.3	-0.9	40.3	18.5	0.8	3.5	-120.1	-103.5
	기 타	68.7	68.7	0.0	45.7	8.2	-5.2	28.3	26.1	32.2	1.9	0.0	0.0
	자금과부족 (순금융투자)			0.0	12.2		30.6		-102.4		63.4		-3.8

주: 1. 예금: 현금통화 및 예금
 2. 대출금: 대출금
 3. 유가증권: 채권, 주식 및 출자지분
 4. 대외거래: 금과 SDRs, 상거래신용, 외환보유액, 직접투자, 콜론콜머니, 기타대외채권채무
 5. 기타: 보험 및 연금, 정부용자, 파생금융상품, 기타금융자산부채
 자료: 한국은행, 『경제통계연보』, 2011.

이러한 개인부문 금융자산의 평가손실을 제외할 경우에는, 개인부
 문은 63조원을 자금조달하여 131.8조원의 금융자산을 구입한 것으로
 나타난다. 세부적으로 보면, 주로 은행 등 예금기관으로부터 49조원 정
 도를 추가대출하여 해당 대출금잔액은 622조원으로 8.9% 늘어나면서,
 수익증권 및 기업어음은 크게 늘리고 단기저축성예금은 줄여 채권을
 전체적으로 32조원 순구입하면서, 주식 및 출자지분은 12조원 늘리는
 것으로 나타났다.

한편 금융자산의 시가평가액이 변화하면서 겪는 변화는 회사채잔액의 51% 감소와 주식잔액의 27% 감소가 눈에 띄며, 파생금융상품잔액은 1.6조원으로 비록 큰 금액은 아니지만 전년 대비 9.1배로 늘어났다. 주식자산 잔액의 1년간 251조원 감소는 동 기간 중 신규주식구입이 10조원에 그쳤음을 감안하면 대부분 글로벌 금융위기로 급락한 요인을 반영한다. 또한 금융채잔액은 36조원으로 전년 대비 65%가 늘고 양도성예금증서도 23.7%가 잔액이 늘어나 금융자산 전체적으로는 2% 감소에 그치는 것으로 나타난다.

우리나라는 금융자산과 금융부채만을 포괄하는 금융자산·금융부채잔액표를 작성하고 있을 뿐, 추계가 어려운 실물자산까지도 포괄하는 대차대조표는 작성하고 있지 않으므로³⁵⁾ 시점별로 각 경제부문의 자산·부채, 그리고 순자산에 미친 경제적 충격을 가늠하기 위해서는 실지조사 및 설문조사, 그리고 추계에 기초한 통계자료를 보조적으로 활용해야 할 필요성이 발생한다. 물론 우리나라의 2010년 가계금융조사와 같은 서베이자료는 부동산 및 기타자산 등 실물자산에 대한 평가액을 포함하고 있는데, 응답자에 의한 (주관적) 시가평가(marked-to-market)이기 때문에 비거래적 요인을 정확하게 추계하지 못할 수 있다는 한계가 있으나 자산가격의 급변동 시기에는 이를 무시하고 금융자산과 부채만을 보는 것보다는 실물자산평가액을 활용하는 것이 낫다는 판단이다. 예를 들어, 개인가계부문에서 주택자산의 취득 또는 처분이 금융위기 진행기간중 발생하였을 경우 이러한 자본거래가 금융기관의 입출금을 통해 금융자산의 증감으로 반영되거나 자본손익이 재산소득을 통해 소득 측면에서 파악될 수는 있다.

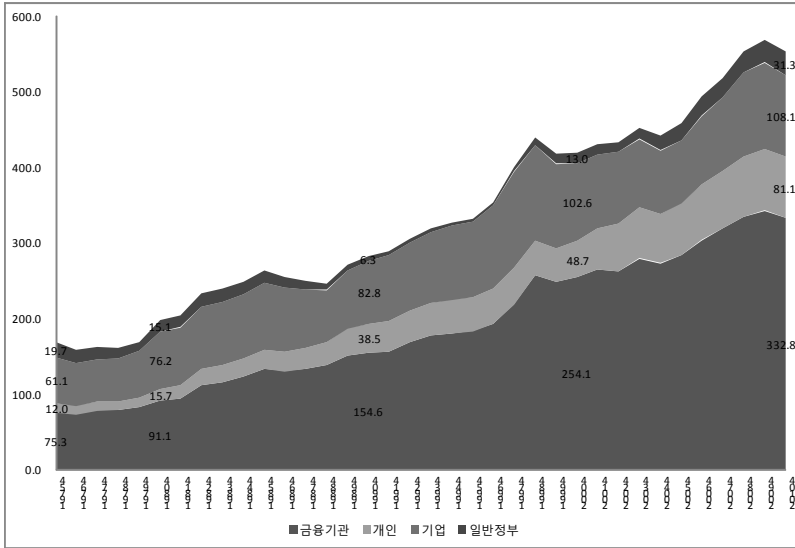
우리나라의 가계부문 부채수준에 우려를 제기하는 McKinsey(2010)

35) 우리나라는 1968년, 1977년, 1987년과 1997년을 기준으로 국내유형자산과 순해외자산을 포괄하는 국부통계를 작성한 적이 있으나, 분기 또는 연간으로 작성하는 자금순환표에서는 유형자산잔액을 추계하기가 사실상 불가능하여 금융자산·부채잔액표만을 작성하고 있음.

에 따르면, 연복리 상승율(CAGR: Compound Annual Growth Rate)을 기준으로 1990~2000년 기간의 2.6% 대비 2000~2008년 기간에는 6.6%로 한국의 가계부문 차입활동(leveraging)이 크게 증가한 것으로 나타나는데, 이는 주요 선진국들 중 스페인의 8.3%와 이탈리아의 6.6% 다음으로 높은 수치이다. 금융위기 전에는 자산 대비 가계부채비율이 안정적인 것처럼 보였기 때문에, 가계부채 증가가 부동산가격의 상승과 주식시장지수에 가려져 보였다는 지적이다.

또한 유럽발 재정위기 이후 국가부채(sovrenign debt)에 대한 관심이 높아진 가운데, 한 국가 내의 경제부문별 부채구성의 차이에 따른 국가부도 가능성의 차이에 연구의 관심이 집중되고 있다. 특히 미국, 스페인, 아일랜드 등의 경우 주택시장 안정의 중요성이 강조되고 있다. 그 이유는 민간 특히 개인부문의 과도한 주택구입자금 대출채무가 추가적인 주택가격 하락 및 주택 관련 민간대출자산의 부실화로 이어질 가능성이 높으며, 주택대출 금융기관들 및 이에 기초한 MBS나 파생상품들에 대한 투자주체들이 다국적(cross-border) 투자금융기관들로 서로 밀접히 연계되어 있다는 데에 기인한다. 예를 들어 2000년 대비 2010년 가처분소득 대비 가계부채비율의 증가율은 이탈리아의 66%, 영국의 46%, 프랑스의 39%, 캐나다의 32%, 미국의 26%에 달해, 국가부도는 일국의 문제가 아니라 글로벌 문제라는 시각이다.

[그림 III-3] 우리나라의 GDP 대비 부문별 부채 총계의 변화



4. 소결

글로벌 금융위기 및 그 이후의 경기침체는 수입, 소득, 고용 등 유량 변수의 감소뿐만 아니라 금융자산, 주택자산 등 저장변수도 감소시켰다. 경기침체의 결과 계층 간 소득 및 부의 재분배효과가 발생하였고, 국가별로도 충격이 상이했을 뿐만 아니라 한 국가 내에서도 부문별로 파급효과가 상이하였다. 본절에서는 개별 미시단위 차원에서 한 가계의 대차대조표 및 수입지출명세서를 통해, 그리고 경제부문별 자금순환분석표를 통해 금융위기가 미친 파급효과를 가늠하고자 하였다.

한국의 가계는 평균적으로 명목금액상 총자산이 감소하고 총부채액은 늘어 순자산액 평균이 명목금액으로 4.8% 감소하였지만 중위값(median)은 오히려 8.5% 증가한 것으로 나타났다. 세분화해 보면 몇 가지 특이한 사실들이 발견된다. ① 소득 5분위로 나누었을 때 하위 40% 저소득계층이 상대적으로 금융위기에 따른 순자산 감소충격을

더 많이 받아 평균으로 1분위 -20.5%와 2분위 -14.9% 중위값으로 1분위 -21%와 2분위 -12.1%를 기록하고 있다. 반면 고소득계층에서의 순자산 감소비율은 적었지만 금융부채나 임대보증금 등 부채 증가비율은 30.5~35.7%에 달하였고 고소득계층으로 올라갈수록 부동산 관련 부채비율도 높아졌다.

② 가계의 가구주 특성 중 연령(별) 자산보유 현황인 연령프로파일(age profile)상 40세 미만 가구주를 둔 가구들은 순자산액이 오히려 늘었고, 40대·50대·60대 이상 가구주를 둔 가구의 경우 각각 9.57%, 8.26%, 9.47% 감소하였으나, 65세 이상 가구주를 둔 가구는 순자산이 17.5% 감소하여 가장 큰 타격을 받은 것으로 판단된다. 가구주 연령으로 볼 때 은퇴전 가구(예, 50대 이상)의 자산구성이 주택 및 부동산에 편중되어 있었고, 우리나라는 주택 및 부동산보다 금융상품(예, KOSPI, 펀드 등)이 상대적으로 더 큰 가격하락이 있었다면, 자산구성 변경의 시간적 여유가 없던 상황에서 이들 연령계층에서 순자산 감소가 더 컸을 것으로 추측할 수 있다.

③ 우리나라 가계보유자산 유형 중 부동산자산구성 행태에 미친 영향을 살펴보면 보유부동산자산의 평가액은 금융위기를 겪고 나서 가구당 평균 4.4% 감소하였는데 이 중 거주주택자산의 평균감소율은 9.3% 더 커서 거주주택자산이 총자산에서 차지하는 비율이 45.5%에서 42.4%로 감소하였다.

④ 주택의 소유 및 이용, 그리고 점유유형 현황에 따라 4개 가구그룹으로 분류하여 분석한 바에 따르면, 글로벌 금융위기 이후 자가거주 1주택소유가구와 무주택임차가구는 부채상환비율(DSR) 및 총자산 대비 부채비율의 측면에서 재무 건정성을 보인 반면 타지 주택소유 임차가구나 다주택소유가구들의 3분의 2는 부채가구였고 특히 이들 가구 중 하위소득계층은 부채상환비율이 경상소득 대비 23%를 초과하여 향후 실업 등 소득감소나 이자율 상승에 매우 취약하다는 특징을 보였다. 특히 저소득분위 타지 주택소유 임차가구들의 부채총액은 아직까

지는 자산총액보다는 낮았지만 금융자산액보다는 높았고, 이들의 주요 부채항목인 수취 임대보증금은 현재 거주주택의 소유주에게 맡긴 임대보증금액을 훨씬 초과하고 있었다. 즉, 고가의 주택을 차입을 통해 구입하여 임대한 후 저가의 주택에 임차하여 거주하면서 차입원리금 상환부담이 소득수준에 비해 과도한 것으로 해석된다.

IV. 금융위기 이후 주택 관련 세제변화 방향

1. 금융위기 이후 주택수요 증대를 위한 외국의 정책대응

서론에서 우리는 세계 금융위기 이후 주택구입자금대출(mortgage finance)의 주택시장 안정 및 경기회복을 위한 경제정책 목적상 중요성이 매우 높아졌음을 지적하였다. 각국 정부들은 기존의 주택대출 부실정리가 시장가격 반등의 선결조건이라는 시각을 갖고 있기 때문이다. 이러한 기존 중고주택시장의 가격 및 거래량 회복뿐만 아니라, 각국 정부 특히 미국·캐나다·호주 등 일부 국가들의 경우 경기부양정책의 일환으로 생애최초주택구입자에 대한 세제혜택(First Homebuyer Tax Credit)을 제공하면서까지 신축 주택구입수요를 진작하려고 하고 있다. 미국은 2008년의 The Housing and Economic Recovery Act와 2009년의 The American Recovery and Reinvestment Act를 통해 주거주목적용 생애최초주택구입자에 대해 잔금청산일 기준 2010년 9월30일까지 한시적으로 8천달러 한도의 세액공제를 제공하였다. 캐나다도 2009년 Economic Action Plan을 통해 5천캐나다달러 한도의 HBTC를 2011년까지 제공하였다.

한편 글로벌 금융위기 이후 각국의 지방정부들은 전통적인 세입원인 지방재산세에 대한 의존도를 줄이면서 지방소비세, 지방소득세, 그리고 각종 사용료(user fee) 등 다른 원천들을 통한 지방정부 세입 비중을 확대하기 시작하였다. 이들 세입원들은 지방재산세와 비교하면 세수 변동성(fluctuation) 및 경기 민감성이 매우 크다는 특징을 갖고

있어서 경기 순행적(pro-cyclical) 특성 때문에 지방정부들이 세수기반 확대수단으로 사용하는 데에는 소극적이다. 더욱이 지방매상세(local sales tax) 형태의 지방소비세는 지방재산세와 비교하여 역진성이 강하다는 단점도 있다.

전 세계 거의 모든 나라에서 주택 관련 조세는 보유단계에서 지방정부가 부과하는 (주택분) 지방재산세이다. 따라서 본절에서는 지방자치단체의 수만큼이나 다양한 형태로 존재하는 각국 지방정부 주택재산세제도 중 우리나라와 유사하게 지방정부 거래세 세수비중 또한 중요한 해외사례만을 살펴보는 것이 의미가 있다고 생각한다. 그 대표적인 경우가 뉴욕주 및 뉴욕시로서 대도시지역을 포함한 뉴욕주의 RETT와 MRT, 그리고 뉴욕시의 RPTT 및 MRT의 예를 통해 금융위기 이후 주택 관련 조세정책 방향을 가늠하고자 한다.

2. 뉴욕주 및 뉴욕시 주택시장과 주택 관련 지방재산세 정책

가. 뉴욕주 및 뉴욕시의 주택 관련 지방세제

뉴욕주에는 두 종류의 재산이전과세가 있는데, 하나는 유산세이고 나머지는 부동산이전세(Real estate transfer tax)이다. 주세법 제31조에 규정된 부동산이전세는 소유권(deed)을 포함하여 부동산에 대한 어떤 권리를 500달러 이상의 대가를 치르고 이전하는 거래에 부과된다. 거래종료, 즉 부동산 인도 후 15일 이내에 납부해야 한다. 매 거래 계약 금액 500달러당 2.00달러 즉 0.4%의 세율이 적용된다. 우리나라와 달리 양수인이 아닌 양도자가 납세의무를 지지만 미납부하거나 비과세대상자이라면 양수자가 납부해야 한다. 즉 양도자와 양수자가 연대납부의무가 있다. 또한 코옵(Co-Op) 형태의 아파트처럼 지분 형태의 경제적 이익의 이전에 대해서도 부과된다. 장기임대계약이나 부동산에

대한 권리를 갖고 있는 법인격에 대한 지배적 지분의 이전에 대해서도 부과된다.

부동산이전세 이외에도 100만달러 이상 거래가액의 고가주택에 대해서는 소위 ‘맨션세(mansion tax)’라고 불리는 세율 1%의 세금이 추가된다. 그 대상은 1, 2, 3-가구 단독주택들의 이전거래에 대해서이다. 부동산에 대한 권리를 취득하는 사람인 매수자가 이 추가세금을 내야 한다. 그러나 양수자가 비과세대상자라면 양도자가 내야 한다.

부동산이전세는 최초 창설 단계 시에 부동산투자신탁(REIT)에 부동산을 매각하거나 REIT로부터 매수하는 경우 중 감면대상조건을 충족하는 경우 50% 감면된다. 감면세율은 기존 REIT에 이전하는 경우 중에도 적절한 경우 적용되는데, 2005년 9월 1일 일몰규정으로 폐지될 예정이다.

뉴욕주 세법 11조에 규정된 저당등록세(Mortgage Recording Tax)는 뉴욕주 내에 소재한 부동산에 대한 모기지 등록행위에 대해 부과하는데, 뉴욕시 그리고 인근의 용커스(Yonkers), 로클랜드(Rockland), 설리번(Sullivan), 웨스트체스터(Westchester), 브룸(Broome), 컬럼비아(Columbia), 루이스(Lewis) 같은 군(county)들도 이와 유사한 세금을 부과할 권한이 있다. 물론 상급정부인 뉴욕주나 미연방정부에 관련된 모기지들에 대해서는 비과세된다. 대출에 저당잡힌 부동산들이 소재하는 군내의 등기소에 납부해야 한다. 군마다 다르지만 대체로 다음과 같은 모기지등록세율로 과세되며, 구체적인 세율은 Form MT-15라는 모기지세신고서상에 수록되어 있다.

- 저당채무액 100달러당 50센트에 해당하는 기본세율
- 1, 2가구 단독주택 중 10,000달러를 초과하는 경우 100달러당 25센트의 추가세율
- 100달러당 25센트에 해당하는 특별추가세율

이상의 세 가지 별개 세율들은 각각의 세수가 여러 주 및 지방정부의 지출프로그램(대개 교통 및 주택 관련)과 서로 관련되어 있는 목적 세적 성격이 있음을 나타낸다. 결론적으로 말해, 25개 군이 100달러당 기본 및 특별추가세율의 합인 75센트를 부과하고, 37개 군이 이들 세 가치를 모두 합친 100달러당 1달러의 세금을 부과한다. 뉴욕시의 구체적인 사례를 살펴보자. 50만달러 미만 모기지의 경우 100달러 당 1달러에 해당하는 1%의 세율이, 사업용모기지의 경우 50만달러 이상에 대한 100달러당 1.75달러에 해당하는 1.75% 세율이 부과되는 결과 합계 세액은 100달러당 2달러에서 2.75달러에 달한다.

뉴욕주 내 일부 시·군지방정부들은 자체 지방세를 추가로 부과할 수 있다. 뉴욕주 내에 존재하는 기초자치단체는 뉴욕주로부터 과세권을 위임받은 일종의 법인체(corporation)적 성격을 가지므로, 뉴욕시에 적용될 지방세 세법규정은 뉴욕주 의회에서 결정된다.

뉴욕시 행정법(NYC Administrative Code)에 따르면 뉴욕시 부동산 이전세(Real Property Transfer Tax)는 뉴욕주가 부동산이전세(RETT)를 부과하듯이 시정부도 부동산 매도자에게 부과하는 시세인데, 대부분의 주택의 경우 세율은 50만달러 이하의 경우 1%이고 50만달러를 초과하는 고가주택의 경우 초과액이 아닌 거래액 전체에 대해 1.425%이다. 주택 이외의 상업용 부동산의 경우 해당 세율은 50만달러 이하 및 초과인 경우 각각 1.425%와 2.625%³⁶⁾이다.

부동산거래세인 RPTT와 MRT의 세수가 뉴욕시의 시세총액에서 차지하는 비중을 살펴보면 2002년 경우 4.2%에서 2006년에는 4.0% 정도에 달하여 재산보유세, 개인소득세, 일반매상세, 법인세 등에 비해 매우 적은 비중을 차지하고 있음을 알 수 있다. 즉, 우리나라와 유사하게 부동산의 거래과정에서 거래세가 존재하기는 하지만 그 세수비중은 보유세인 지방재산세에 비해 크지 않다는 것이 특징적인 사항이다.

36) 시세로서 뉴욕시 일반재정에 귀속되는 세율인 1.625%와 교통청(Mass Transit Authority) 및 민간버스회사에 귀속되는 1%를 합한 세율임.

따라서, 주택이나 부동산시장의 호황 또는 불황기에 거래량 및 가격변화를 제대로 예측하지 못해 해당 부동산거래세 세수추계 결과가 틀리더라도 지방정부의 예산운용에 미치는 타격은 그리 크지 않다고 할 수 있다.

나. 뉴욕시 주택시장가격 변화와 주택 재산세제정책의 시사점

미국의 S&P/Case-Shiller 주택매매시장가격지수 중 뉴욕시 대도시 지역(metropolitan) 하위지수와 뉴욕시 지방재산세 중 주택에 대한 과세표준액의 변화를 함께 살펴보기로 하자. 주택보유단계에서 소유주에게 주택소재지 지방정부가 부과하는 지방재산세는 시가(market value)의 변화에 따라 과세가액(taxable value)으로서의 주택과세표준 또한 매년 조정해야 할 필요성이 발생한다. 미국의 대표적인 대도시인 뉴욕시에서의 주택재산세 과세표준 조정사례를 통해 주택시장가격 동향과 미국 지방재산세 정책의 중요한 요소인 과세표준 변경과의 관계에 대해 살펴보자.

〈표 IV-1〉는 2001년 이후 뉴욕시 시정부가 매년 주택재산세 과세대상물건들을 대상으로 주택유형별로 시장가격(market value), 실제과표액(actual assessed taxable value), 그리고 부과지과표액(taxable billable assessed value)을 집계한 결과를 정리한 것이다. 예를 들어, 뉴욕시 주택시장이 최고 호황에 달했던 2006회계연도에 단독주택 등 뉴욕시 제1종 재산세 과세대상물건에 대한 시가총액은 3,250억달러에 달해 전년 대비 14.6% 상승했는데 실제 과표나 부과지과표액은 5.19%만 인상하였다. 아파트 등 공동주택과 같은 제2종 재산세 과세대상물건의 시가총액은 전년 대비 13.4% 인상하였지만 과표 및 부과지과표액은 12.4% 및 7.5% 인상하고 있다. 〈표 IV-1〉를 통해 알 수 있는 것은 뉴욕시 지방세당국이 주택시장의 가격동향과 시가로 파악한 과

세대상 물건가액의 변동에 민감하지 않게 재산세과표를 조정하고 있다는 점이다. S&P 지수상으로는 2007년부터 가격이 하락하고 있지만 단독주택은 2008년까지 공동주택은 2009년까지 전년 대비 시가액을 인상시키고 그 이후 소폭 인하시키면서 과세표준액은 매년 4~5%의 범위 내에서 인상하고 있다는 점이다. [그림 IV-1]은 매년 6월 시점의 S&P 뉴욕 대도시 하위지수를 포함하여 뉴욕주 재산세과표 변화율과 대비하여 보았다. 글로벌 금융위기를 겪으면서 중고주택가격 급락현상에 무관하게 주택재산세 과표운영을 하고 있음을 알 수 있다.

과세대상 유형을 구분하지 않고 전체로 파악한 뉴욕시 재산세과표 연간 변동 및 주택가격 변화는 <표 IV-2>와 [그림 IV-2]에 나와 있다. 2006년과 2008년을 제외하고는 주택시가의 변동폭만큼 실제과표액이 변경된 경우도 없었지만 이 또한 부과고지서상의 과표액 변화로 이어지지도 않았다. 즉, 부과고지서상의 전년 대비 주택과표액 변화는 주택시장의 급변을 겪으면서도 매년 4~8%의 안정적인 범위 내에서 머물렀다.

영미계의 지방재산세가 이렇게 운영될 수 있는 이유는 '잔여세(residual tax)'적 과세방식 때문이다. 매년 지방정부가 세출예산액에서 사용료 등 세외수입, 상급정부로부터의 이전재원, 그리고 비재산세수 등을 뺀 잔여 세입예산 부족액을 지방재산세로 최종 충당하기 때문이다. 즉, 지방재산세는 지방정부의 최종적인 재원조달 원천이므로 당해연도 지방재산세로 충당해야 할 예산액을 매년 관할 구역 내 재산들의 총과세평가액으로 나눈 것이 세율이 되므로 세율은 결국 재산세 과세평가액 확정 후 사후적으로 결정되며 매년 변화하게 된다³⁷⁾. 따라서

37) 이러한 지방재산세 부담 결정과정 때문에 영국이나 미국에서는 과세평가업무를 'rating'이라고 표현하며 세율은 1,000분의 1 즉 0.1%를 단위로 표시됨. 노영훈(2006)에 따르면 2002년 미국내 주요 51개 대도시 중 단독주택에 대해 제일 재산세실효세율이 높았던 도시는 코네티컷주 브리지포트시의 3.86%이고 제일 낮았던 도시는 하와이의 호놀룰루시의 0.37%이었으며, 도시규모 등의 가중치를 두지 않고 단순평균한 수치는 1.61%, 그리고 중간값은 1.54%이었음.

IV. 금융위기 이후 주택 관련 세제변화 방향 115

미국의 경우 3만 8천여개에 달하는 일반 기초자치단체들(city, municipal, township, county)들의 매년 지방재산세 부과업무는 관할 구역 내 과세대상 재산범위를 정하고 이들에 대한 과세평가를 하는 작업으로 시작한다. 상위정부인 주법이나 연방헌법 규정에 지방정부들이 '동등하고 균일한(uniform and equal) 과세평가'를 수행할 것을 명문화하여 지방정부가 공공재를 공급함에 있어서 필요한 재원을 재산소유자들에게 균등하게 부담시켜 세부담 공평성을 달성할 것을 강조하고 있는 것이다.

〈표 IV-1〉 뉴욕시 거주형태별 재산세 과표 변화

(단위: %)

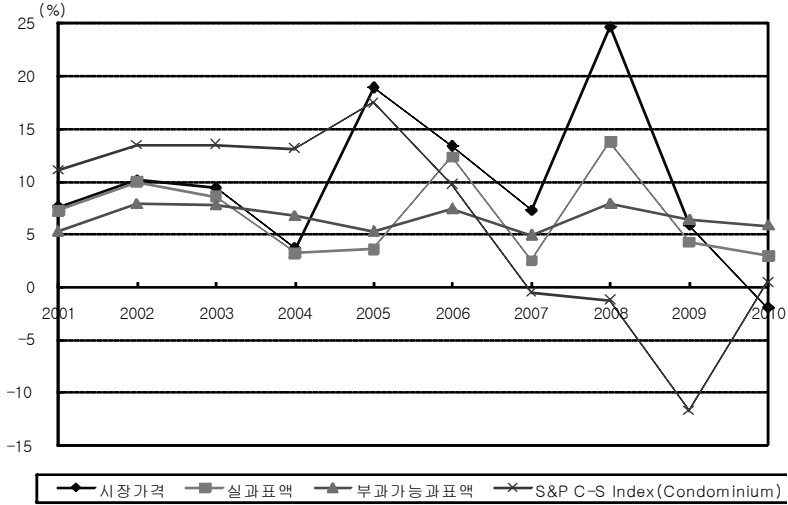
	제1종 부동산(단독주택 등)			제2종 부동산(공동주택 등)			
	시장가격	실제과세 표준액	부과고지 과세표준	시장가격	실제 과표액	부과고지 과표액	S&P C-S Index(Condo minium)
2001	11.04	3.76	3.76	7.62	7.27	5.26	11.09
2002	13.70	3.25	3.25	10.17	9.99	7.90	13.47
2003	13.45	5.10	5.10	9.41	8.61	7.81	13.51
2004	13.59	4.91	4.91	3.63	3.24	6.75	13.16
2005	21.75	3.72	3.72	18.94	3.63	5.27	17.45
2006	14.64	5.19	5.19	13.37	12.36	7.45	9.72
2007	12.92	4.66	4.66	7.28	2.52	4.91	-0.49
2008	16.30	4.54	4.54	24.70	13.79	7.95	-1.22
2009	-0.95	5.01	5.01	5.85	4.29	6.38	-11.70
2010	-5.00	3.31	3.31	-2.01	2.99	5.85	0.46

주: 제1종 : 1인, 2인, 3인 가구거주 단독 주택들

제2종 : 기타 모든 거주용 주택자산으로 공동주택 포함

자료: The City of New York, ANNUAL REPORT ON THE NYC PROPERTY TAX, Each year.

[그림 IV-1] 뉴욕시 2종재산(아파트)의 가격변동률과 매매시가 및 과세표준 변동률



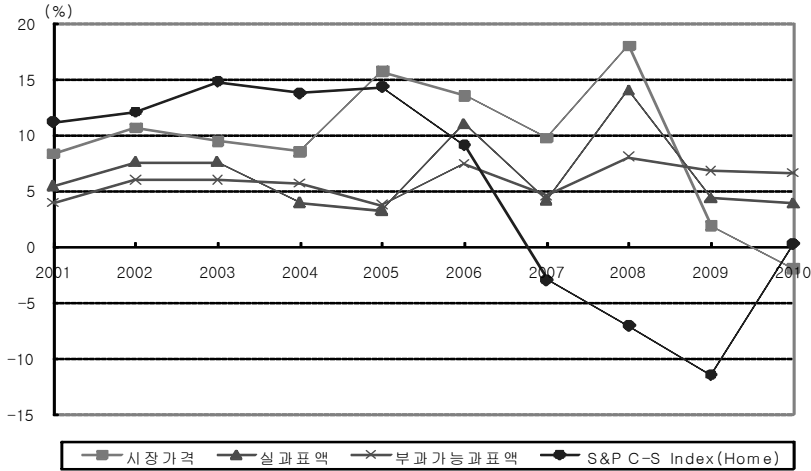
<표 IV-2> 뉴욕시 전년도 대비 재산세 과표 증감률

(단위: %)

	시장가격	실제과표액	부과고지과표액	S&P C-S Index(Home)
2001	8.39	5.48	3.96	11.23
2002	10.72	7.64	6.04	12.13
2003	9.55	7.64	6.04	14.87
2004	8.58	3.98	5.73	13.85
2005	15.79	3.3	3.78	14.38
2006	13.62	11.03	7.47	9.13
2007	9.79	4.21	4.64	-2.94
2008	18.07	14.06	8.11	-7.04
2009	1.91	4.4	6.86	-11.50
2010	-1.91	3.92	6.66	0.30

자료: The City of New York, ANNUAL REPORT ON THE NYC PROPERTY TAX, Each year.

[그림 IV-2] 뉴욕시 1종재산(주택)의 가격변동률과 매매시가 및 과세표준 변동률



다. 글로벌 금융위기 후 미국 내 주택 관련 지방재산세의 정책 변화

미국의 경우 1930년 대공황 이래 최악인 2008년 하반기 경기침체에 서 회복 조짐을 보이고 있지만, 일반 거시경제활동 수준을 2~3년 정도 뒤따르는 것이 보통인 주정부 및 지방정부 재정상황은 아직 최악의 상황을 벗어나지 못하고 있다. 2010회계연도 주정부 재정적자는 일반 예산(general fund budget)의 25%를 초과하여 역대 최고기록을 세웠다. 더 심각한 문제는 1,350억달러에 해당하는 연방정부의 주정부에 대한 지원금은 2010회계연도 예산부족 총당에 쓰이느라 2011회계연도분 지원금은 거의 남아 있지 않았다는 점이다. 금융위기 이전에도 이미 주정부들은 심각한 수준의 구조적 재정적자 문제를 겪고 있어서, 2007년에 이미 미연방회계원(Government Accountability Office)은 주 및 지방정부들이 “몇 년내에 대규모의 그리고 눈덩이처럼 증가하는 재정

적자문제”에 직면할 것이고 이는 2050년대까지 지속될 것으로 예측했다. 주 및 지방정부재정에 대한 이러한 암울한 예측 때문에 몇몇 분석 및 정책담당자들은 주정부의 규모를 줄이고 지방정부들을 통합하며 세제를 개혁하여 필요하다면 주헌법까지도 개정할 것을 주장하였다.

『Governing』의 Rob Gurwitt(2010. 8)은 “주정부가 활동 기능하는 근본가정들마저 재설계해야 한다”고 주장했다.

이렇게 주 및 지방정부의 장기적 재정위기의 가능성을 염두에 둔다면 지방세수의 핵심인 지방재산세 개편정책은 어느 때보다 주정부가 시급하게 마련해야 할 매우 중요한 과제 중 하나이다. 미국 내 많은 학자들은 재평가상한(assessment limits)이나 비과세(homestead exemption) 같은 재산세 경감조치들은 비효율적이고 의도하지 않은 부작용들이 많은 반면, ‘서킷브레이커 프로그램(Circuit breaker programs)’이라고 부르는 납부능력별 차등 재산세 감면장치는 1960년대 최초로 개발된 이후, 주정부 재정개혁이 절실히 요청되는 현 시점에서 새롭게 각광을 받을 만하다고 주장하고 있다. 그 이유는 경감 혜택을 가장 절실히 필요로 하는 납부계층들을 감면대상으로 특정화하여 실질적인 도움을 줄 수 있기 때문이다.

미국의 시군구 등 기초자치단체들의 자체재원 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 ‘지방재산세(local property tax)’이며 세수 안정성(stable revenue source)과 세원 부동성(immobile tax base) 두 측면에서 시군구가 제공하는 지방행정서비스의 재원으로서 적절성을 지니게 된다. 즉, 불황이나 경기침체에 소득세나 영업매상세 같은 세금과 달리 재산세 세수는 급격히 감소하지 않아 소득이나 소비지출에 민감하게 변화하지 않는 세수 안정성이 있다. 또한 영업매상세율이 낮은 옆동네에 가서 물건을 산다든지 소득세 부담이 낮은 다른 주로 이사하여 조세회피를 할 수 있는 것과 달리 재산세 부담을 줄이기 위해 소유부동산을 이동할 수 없어서 조세회피가 사실상 불가능하고 지방자치단체 간 조세경쟁에 제약이 있다.

그러나 지방재산세가 갖고 있는 문제점들 또한 무시할 수 없다. 첫째, 지방자치단체들 간에 지방재산세 과세베이스가 들쭉날쭉 큰 편차를 보인다는 점이다. 재산가치들의 편차 못지않게 납세자인 소유자의 납부능력이 재산가치와 다를 수 있다는 점, 그리고 옛날부터 인기없는 세목이었다는 점들이다. 그러나 지방재산세의 지방세수 중요성을 감안한다면 지방재산세를 폐지할 수는 없고 문제점들을 개선해서 사용할 수밖에 없다는 현실을 직면하게 된다.

지방재산세 부담을 경감해 주는 방법은 무수하게 생각해볼 수 있는데, 이들 중 보다 효과적이고 공평한 감면방법을 찾는 것이 핵심이다. 시군구들 간에 부동산 등 재산차이가 많이 난다는 것은 해당 시군구별로 재산세 경감에 따른 재원부담을 지도록 할 수 없다는 결론에 도달하게 된다. 즉, 기초자치단체별로 경감재원 부담을 지도록 하는 재산세 경감조치보다는 상급정부인 주단위에서 시행하는 것이 더 낫다. 그 이유는, 예를 들어 재산세 경감혜택을 받아야 할 납세자들이 특정 시군구들에 집중되어 있는 경우 자체재원으로 감당할 수 없기 때문이다. 또한 주정부 차원에서 지방재산세 경감을 시행하게 되면 재산세 불공평성의 문제도 부분적으로 해결할 수 있다는 장점이 있다.

전형적인 재산세 경감조치로 재산세 과세대상 물건에 대한 과세평가액(taxable value)을 재평가할 때 상한(assessment cap)을 두는 방법이 있다. 미국 내 20개주 이상에서 시행되는 방법이고, 다른 주들에서도 채택을 위해 과세방법에 대한 검토를 하기도 한다. 그러나, 이러한 '과세재평가 상한(assessment limit)'의 30년 시행성과를 평가한 보고서에 따르면 지방재산세 감면 방법론 중 효과성, 공평성, 효율성 측면에서 가장 낮은 점수를 받는 수단이라고 지적되고 있다³⁸⁾. 예를 들어, 집값이 가장 많이 상승한 주택소유자들에게 가장 큰 재산세 감면혜택을 주면서, 같은 동네에 동일한 소득과 주택을 소유했으면서도 더

38) Haveman and Sexton(2008), p. 37.

오래 거주했다는 이유만으로 엄청나게 큰 재산세 부담 차이를 야기하여 수평적 공평성을 깨뜨리는 등의 문제가 있다는 것이다. 물론 집값 상승을 통해 늘어난 부(wealth)라는 것이 즉시 현금화 가능한 자산은 아니라 하더라도 (미실현이지만) 부가 가장 많이 증가한 주택소유자에게 재산세 경감혜택이 가장 많이 돌아가도록 설계되는 감면방식에는 문제가 있음을 부인할 수 없다. 일견 동일한 고정금액만큼씩을 감면해 주는 재산세 감면(homestead exemption)이 보다 나은 것처럼 보일 수 있으나, 소득을 불문하고 동일세율(부담)을 지는 소유자들에게 동일한 금전적 혜택을 제공함으로써 여전히 고가주택 소유자들에게 세부담 경감을 해준다는 비난에서 벗어나기 힘들다.

지방재산세의 납부능력을 반영하는 가장 적절한 잣대는 그래도 연간소득인데 미국내에서 소득을 기준으로 지방재산세 부담을 경감해주는 프로그램을 갖고 있는 지방자치단체들은 그리 많지 않다. 2006년 시행중이었던 지방재산세 경감조치들 중 불과 81개만이 감면혜택을 받을 수 있는 소득상한을 설정함으로써 납세자의 소득을 감안하였다. 또한 불과 37개 프로그램만이 소득에 따라 재산세 경감혜택이 차등화 되도록 프로그램을 설계하였다³⁹⁾.

결론적으로, 글로벌 금융위기 이후 지방정부의 재정위기를 겪으면서 미국 주정부들은 주택시장가격의 하락과 주택소유자의 납세능력 저하를 반영하여 세부담을 경감해야 하는 문제에 봉착하였다. 이 과정에서 미국 주정부들은 과거의 (무차별적) 지방재산세 감면정책에서 도움을 더 필요로 하는 소득계층을 중점 지원대상으로 삼는 (차별적) 지방재산세 감면정책으로 전환해야 할 필요성이 높아졌음을 인식하게 된다. 한 가지 방법인 '서킷브레이커 프로그램'을 채택하는 경향이 눈에 띄는데, 주정부 입장에서도 지방재산세 감면방식의 변화에 따라 추

39) www.lincolnst.edu/subcenters/significant-features-property-tax/Report_ResidentialRelief.aspx
Significant Features of the Property Tax, 2010.

가적인 재원부담이 늘어나는 것도 아니므로 조세지출예산 측면에서도 아무런 부담이 없다는 장점이 있다.

서킷브레이커(circuit breaker) 또는 차단장치라고 해석되는 용어는 원래 전기회로에서 과부하가 발생하지 않도록 전류의 흐름을 차단하는 기능을 수행하는 것을 말한다. 지방재산세에 적용하여 이 용어를 사용하게 된 이유는 재산세 납세자의 납부능력을 초과하여 재산세가 부과되지 않도록, 즉 재산세 부담에 과부하가 발생하지 않도록 마련된다는 프로그램 취지가 동일하기 때문이다. 납세자의 소득이 낮을수록 재산세 경감혜택이 늘어나도록 설계되었다는 점이 핵심이다. 명칭에서는 이러한 서킷브레이커라는 표현이 없더라도 진정한 의미의 서킷브레이커 프로그램일 수 있으며(예, 메인 주의 Maine Property Tax and Rent Refund Program), 또 반대로 명칭에는 서킷브레이커라는 표현을 쓰고 있지만 감면혜택이 소득에 연계되어 있지 않는 경우도 있다. (예, 인디애나 주 재산세 감면조치)

지난 40년간 미국 주정부들의 3분의 2는 주정부 재원으로 서킷브레이커 프로그램을 마련했었고, 이들 조치들은 서킷브레이커 개념에 부합하는 것들이었으나, 그 형태는 다양했다. 잘 설계된 서킷브레이커 프로그램들은 일반적 재산세 감면조치나 재평가 상한제도보다 그 지원대상을 정확히 설정하여 비용도 덜 들었었다.

뉴욕주 사례를 통해 주정부 서킷브레이커 프로그램을 설계할 때 고려해야 할 몇 가지 정책시사점을 살펴보기로 하자. 첫째, 모든 연령대의 주택소유자 및 세입자에게 재산세 감면을 제공해야 한다. 현재 미국에서는 3분의 2 이상의 주에서 비노인가구주에게 그리고, 4분의 1 정도의 주에서 주택소유주가 아닌 세입자에게 지방재산세 서킷브레이커 혜택을 부여하지 않고 있다. 노인들이 평균적으로 더욱 높은 재산세부담을 지는 것은 사실이지만, 센서스자료를 보면 노인이건 젊은층이건 소득 중 35% 정도를 주택소유비용으로 쓰고 있다는 점에서는 동일하다. 더욱이 서킷브레이커 프로그램은 경감혜택을 가계소득에 대비

한 재산세 부과액의 다과에 두기 때문에 연령을 납세능력의 척도로 사용할 필요는 없다. 또한 세들어 사는 세입자는 거주주택에 부과된 지방재산세를 매달 내는 월세의 일부분으로 간접적으로 내고 있는 것이며 집주인에 비해 저소득자인 경우가 많으므로 서킷브레이커 혜택을 세입자에게 부인할 이유는 없다. 세입자들도 서킷브레이커 프로그램 혜택을 받을 수 있도록 허용하는 주들은 세입자의 재산세납부액을 월세 대비 재산세 비율을 통상 20%로 추정하여 계산한다.

둘째, 소득상한을 너무 낮게 책정한다든가 최대수혜액에 제한을 두지 않는 것이 좋다. 많은 서킷브레이커 프로그램들이 의미있는 세부담 경감혜택을 제공하는 데 실패하는 이유는, 중간소득계층을 배제하는 낮은 소득상한을 두거나, 너무 낮은 수혜금액 상한 때문에 혜택이 불충분한 상황에서 발생한다. 예를 들어, 오클라호마의 서킷브레이커 프로그램은 연간소득 12,000달러 이하인 납세자가 신청하여 감면액이 200달러를 넘지 않도록 자격제한을 두고 있다. 2008년의 경우 4분의 3에 해당하는 주정부 서킷브레이커프로그램은 전국 가계소득의 중위값인 50,223달러를 소득상한으로 삼고 있었다. 현재와 같은 재정위기 상황에서는 주정부들이 재산세 감면비용을 억제하기 위한 노력도 필요하지만 효과성이 의심이 될 정도로 낮추는 잘못을 범해서도 안 된다.

셋째, 주정부들이 사용하는 서킷브레이커 공식 유형에는 3가지 기본 형태가 있는데, 이는 (금액)한도 공식, 연차적 공식, 그리고 준공식이다. (금액)한도 공식은 재산세 경감이 재산세 부담에 직접적으로 의존하는 방식으로 설계된 공식으로 재산세납부용 가계소득의 비율이다. 하나가 아닌 여러 개의 한도를 두면 보다 누진적인 경감혜택의 분포를 도출할 수 있다. (금액)한도방식은 소득의 일정 비율을 초과하는 재산세액 부분에 대해 혜택을 부여하는 것으로, 매서츄세츠 주 서킷브레이커 프로그램은 65세 초과 노령자 납세자에 대한 10% 단일한도공식만을 채택하여 가계소득의 10% 금액을 재산세 세부담 상한액으로 하고 있다.

IV. 금융위기 이후 주택 관련 세제변화 방향 123

결론적으로, 뉴욕주 및 뉴욕시의 주택 관련 지방세제 정책방향을 통해 우리는 다음과 같은 시사점을 얻을 수 있다. 첫째, 금융위기 이후 민간가계자산의 상당부분을 차지하는 주택자산에 과세기반을 둔 지방세 세제운용 시 금융위기 이후 경기침체에 따른 소득흐름 감소를 반영하여 보유세 부담을 완화하고 있다는 것이다. 둘째, 이러한 보유과세 완화정책은 주택자산(평가)액이 민간소비지출에 대해서 갖는 자산효과를 감안할 때 가처분소득을 늘려 경기회복의 단초를 마련하려는 거시정책방향과도 부합한다는 정책판단에 기초한다고 볼 수 있다.

V. 결론 및 정책시사점

우리나라는 현재 주택시장의 구조적 변화를 겪고 있다. 제Ⅱ장에서 살펴본 바와 같이 글로벌 금융위기 이후 국가별로 주택매매시장가격의 하락 시기 및 정도는 상당한 차이점을 보인다. 특히 우리나라의 경우 미국 및 영국, 심지어 일본에 비해서도 주택 등 부동산시장에서의 글로벌 금융위기 후 가격조정이 그리 크지 않았고, 가계들도 가격하락에 대응하여 (거래를 통한) 주택자산보유행태 조정도 충분하지 않았다는 점이 특징이다. 다만 가구의 순자산액 중 자산총액 구성비중이 높은 주택자산이 시가(market value)로 평가된 부분은 향후 주택시장의 가격동향에 따라 변동할 수밖에 없고, 명목금액으로 확정된 금융부채는 경제회복 속도 및 이자율 변화에 따라 채무상환부담이 변동될 전망이다. 2008년 세계 금융위기 후 많은 나라에서 주택시장의 구조적 변화를 겪고 있다. 주택시장 구조적 변화의 중요한 내용은 주택구입수요가 전반적으로 줄었다는 것과 거주를 위한 주거서비스수요를 임대차시장에서 해결하려는 가구들이 늘어났다는 사실이다. 주택가격이 하락하였지만 가까운 장래에 가격이 상승할 것이라는 기대감이 낮아 주택에 대한 투자자산으로서의 매력도 감소된 점, 경기회복이 지연되면서 소득흐름에 대한 불확실성이 높아진 점, 소득 대비 부채상환비용(DTI) 등 주택금융 대출규제가 소득에 연계되어 강화된 점, 향후 경기회복 시 이자율 인상에 따른 대출상환비용 부담 증가예상 등이 모두 복합적으로 작용하여 나타난 결과라고 할 수 있다.

이는 주택시장에서 거래는 부진한 가운데 매매가는 정체된 반면 임대시장에서는 전셋값이 급등하고 소형평형의 경우 품귀현상을 빚는 현상으로 이어지고 있다. 주택자본에 대한 자산시장 재정조건

(arbitrage)에 따르면 현재의 '전셋값의 지속적 상승 및 매매가의 약보합세'는 어떻게 보면 지극히 자연적이고 당연한 경제적 현상이라고 할 수 있다. 총투자수익률의 구성부분에서 자본이득에 대한 기대예상이 적을 경우 가격이 하락하고 전월세를 통한 임대소득에서 이를 보전해야 총투자수익률이 시장균형을 달성하기 때문이다. 즉, 우리나라는 최근 주택시장에서 투자목적용 매수수요가 저하되어 주거서비스를 전월세를 통해 해결하는 현상이 주류를 이루고 있다.

주택자본에 대한 자산시장 재정조건에 따르면 현재의 '전셋값의 지속적 상승 및 매매가의 약보합세'는 어떻게 보면 지극히 합리적인 경제적 현상이다. 주택자산투자의 총투자수익률의 구성요소 중 기대되는 자본이득이 적을 경우 가격이 하락하면서 임대소득인 전월세로 이를 보전해야 수익률 시장균형조건이 충족되기 때문이다. 저이자율하에서 상승한 전세보증금에 대한 투자수익이 부진하게 되자 임대주의 요구에 의해 주택임대시장이 전세형태에서 월세시장으로의 임대유형 전환 압력이 증가하는 등 주택 관련 시장이 저량(stock)에서 유량(flow) 경제로 부분적으로 이전되고 있는 과정에서 발생하는 현상이다. 이에 대해 정치권에서는 주택임대차보호법 개정을 통한 전월세 가격상한제 도입을 논의하는 움직임을 보이고 있는데 이는 임대료 규제정책의 향후 경제적 부작용 문제를 가볍게 생각하고 있다는 판단이다.

이러한 환경변화에 발맞추어 주택 및 부동산 자산관련 세제를 거시 금융적 관점에서 종합적으로 재정비해야 할 시점으로 보인다. 특히, 임대시장의 가격이라고 할 수 있는 전세보증금을 월세 대신 받는 간주임대료로만 보아 과세하겠다는 시각에서 벗어나 임대주에게는 후순위채 무이자 임차인에게는 금융자산으로서 이해하여 가계부채의 건전성문제와 함께 고려한 후 전세보증금이라는 사적 금융의 공적 금융으로의 대체 전략을 모색해야 할 것이다. 특히 노영훈(2011)에 따르면 주택자산의 소유와 주택의 점유형태별로 가구들을 분류하여 분석한 결과, 글로벌 금융위기 이후 자가거주 1주택소유가구와 무주택임차가구는 부

채상환비율(DSR) 및 총자산 대비 부채 측면에서 재무적 건전성을 보인 반면, 타지 주택소유 임차가구나 다주택소유자가구의 3분의 2는 부채가구였고, 특히 이들 가구 중 하위소득계층은 부채상환비율이 (경상소득 대비) 23%대에 달해 향후 소득감소나 이자율 상승에 매우 취약하다는 특징을 보였다. 저소득 타지 주택소유 임차가구의 부채총액은 아직까지는 자산총액보다는 낮았지만 금융자산액보다 높았고 금융자산의 대부분을 차지하며 주요 자산항목인 (임대주에게 맡긴) 거주주택 전세보증금을 크게 상회하고 있었다.

이러한 변화흐름에 맞추어 주택 및 부동산 자산관련 세제를 총체적으로 재정비해야 할 시점으로 보인다. 즉, 우리나라 주택시장에서 진행 중인 구조 변화(주택자본에 대한 투자수요감소 및 주거서비스수요 중심 재편) 과정에서 필요한 세제개편은 무엇보다 종합적인 접근방법이 중요하다는 판단이다. 최근의 거시경제 여건하에서 주택 관련 조세정책의 큰 방향은 i) 과거 투자수요 억제적 징벌적 증과세제의 정상화, ii) 주택시기에 기초한 취득 및 보유세의 거래부진 및 소득흐름변화를 감안한 세부담 완화조치(tax relief), iii) 주택 관련 부채축소(deleveraging) 촉진을 지원하는 세제 모색, iv) 전세와 월세 간 차등과세제도 정비 등에서 찾아야 할 것이다.

첫째, 과거 다주택자 및 집부자(고주택자산가)에 대한 양도소득세 증과세를 적용이나 주택분 종합부동산세 징수 등 징벌적 조세부담은 변화된 시장상황을 반영하여 시급히 개편되어야 한다. 왜냐하면 중앙정부 주택정책의 제1차 목표는 안정된 주거생활의 달성이지 주택소유 촉진이나 다주택소유 억제가 아니며, 이를 위해서는 임대주택시장의 공급을 담당하고 있는 민간임대주택사업자 즉 다주택소유자에 대한 시각 전환이 필요하기 때문이다. 3주택 이상 소유자의 전세보증금에 대한 간주임대소득과세는 2011년부터 시행되고 있는데, 이는 임대주가 전세보증금을 정기에금이자 정도의 월세임대소득을 수취하고 있다고 간주하는 측면에서만 본 것이지 임대인이 임차인으로부터 사업용고정

자산 취득과 관련한 차입을 하였다든 측면은 간과한 것이다.

과거 다주택자 및 고액 주택자산가에 대한 징벌적 조세부담을 개편할 필요성에 대해서는 이미 많은 지적이 있었고 정치권 및 정책당국에서도 논의되었던 사안인데, 최근 헌법재판소의 1세대 3주택 60% 양도소득세 증과에 대해서는 헌법불합치 판정을 계기로 지속적으로 개편될 전망이다. 반면 종합부동산세에 대한 개편은 2008년 11월의 헌법재판소의 위헌 판결 이후 후속 개편작업이 지지부진한 상황이다. 토지만이 아닌 주택건물의 자본가치도 포함한 주택자산에 대한 합산과세가 갖는 근본적 문제점을 해결하지 못하고 단순히 지방재산세로의 통합과세 방향만으로 개편논의가 전개되고 있다. 시가에 기초한 주택재산과세는 주택소유자에 대한 보유단계에서의 매년 재산세를 부과할 때 주택의 시장가격 변화를 어느 정도 반영하여 과세표준을 얼마나 조정갱신할 것인지는 몇 가지 중요한 세무행정적 시사점을 제시한다. 지방재산세 과세대상 물건으로서 한 주택이 위치하고 있는 지역의 주택시장 내에서의 시장가격은 몇 달간 변화하지 않을 수도 있지만 1주일 내에 급등할 수도 있다. 즉, 과세대상 주택의 연중 가격변화에 익숙하여 지역주택시장에 정통한 주택소유자들은 주택재산세 과세기준일⁴⁰⁾, 과세표준 평가 기준일⁴¹⁾과 같은 시점들이 지방재산세 부과고지서 발송기간 및 납부기한(매년 7월 말 및 9월 말)과 맞물려 과세대상물건의 평가시점 적정성에 대해 조세저항을 제기할 수 있고, 특히 가격하락기에는 그 저항이 더 커진다는 점이다. 무엇보다 가장 큰 문제점은 '주택자본이라는 저장(housing stock)에 대한 시장평가액과세가 자본형성을 기본적으로 저해하는 부작용이라고 할 수 있는데 이를 완화할 세계개편이 절실하다.

40) 해당일 시점 등기부상 주택소유자인지를 판별하는 기준으로 우리나라의 경우 매년 6월 1일임.

41) 해당일을 기준 시점으로 과세평가액 또는 과세표준의 기초가 되는 고시가액을 평가한 것으로 매년 1월 1일 현재 공시지가, 주택가격공시액 등을 발표하고 있음.

둘째, 글로벌 금융위기 이후 거시경제환경이 불확실한 소득흐름과 인플레이 우려, 그리고 향후 이자율 상승 예상 등으로 전개되면서 주택 매매시장의 침체가 상당기간 지속될 것으로 예상되는데 이에 따른 취득세 및 보유세제 세부담 완화조치가 필요하다. 미국에서는 이미 주택 가격 급등기에 취한 과표인상 조치들에 대해 경기침체에 서킷브레이커 등을 통한 부담감면 조치들이 취해지고 있는 반면, 우리나라는 과거 참여정부에서 추진되었던 주택자산에 대한 중과세의 기본틀이 여전히 잔존하고 있다.

따라서 향후 상당기간 보유단계 평가액의 상향조정을 통한 보유세 부담의 증가는 더이상 불필요하다는 판단이다. 오히려 경기침체가 장기화할 경우 주택보유세 부담경감을 미국에서의 '서킷브레이커 프로그램' 처럼 저소득층에 감면혜택이 더 돌아가도록 추진해야 할 것이다. 그 이유는 과거 참여정부에서 추진하여 잔재로 남은 다주택자 중과 및 집 부자 중과와 같은 주택자산에 대한 세부담 증가를 (납부능력을 반영하는) 가처분소득 흐름이 지탱하기 어려운 상황에서는 더 이상 유지할 근거도 미미할 뿐만 아니라, 거래세 감소에 따른 지방정부 세수 감소를 보전해줄 재원으로서도 마땅하지 않기 때문이다.

주택가격 하락 및 안정기에 주택보유단계의 재산세 시가 대비 과표율 또는 과표현실화율을 인위적으로 제고하려는 과세당국의 노력은 독일, 일본, 한국 등 법정세율이 고정된 재산보유세제를 운영한 국가들에서 항상 강한 조세저항에 부딪쳐서 실패했다. 반면 영국이나 미국에서는 지방자치단체들이 지방세의 근간인 지방재산세 운영에 있어서 '잔여세(residual tax)'적 과세방식으로 과표정책을 운영함으로써 주택 가격 급등락에 반응하여 주택재산세의 세수가 급변하는 현상은 세제 구조상 발생하지 않게 된다.

한편, 보유단계가 아니라 취득 및 처분단계에서 지방정부가 부과하는 지방세의 세수비중이 큰 국가들의 경우에는, 지방정부의 세수가 주택시장의 거래량 및 거래가격에 크게 영향을 받아 해당 지방세 세수

의 안정성이 위협받게 된다. 이와 관련하여 우리나라의 취득세·등록세 세수는 2008년 하반기 글로벌 금융위기 이후 급격히 감소하여 지방세입 안정성 측면에서 큰 문제를 제기하고 있다. 우리나라는 지난 참여정부기간(2003~2007년)에 '보유과세 강화 및 거래과세 완화'를 금과옥조의 정책명제인 것처럼 학계 및 정책당국에서 옹호하여 추진하여 왔다. 그럼에도 불구하고, 2011년 현 시점에서 2003년 대비 보유과세 강화와 거래과세 완화의 성과, 그리고 그것이 우리나라 부동산시장에 미친 긍정적인 기능에 대해서는 여전히 판단할 수 없는 상황이다. 매매가격의 하향 안정화는 여러 복합적인 정부정책과 시장변화에 따라 달성되었다고 해도 급격히 감소한 거래량 상황에서 이루어진 가격의 적정성 때문에, 정책당국은 거래 활성화를 위한 대책 마련에 고심하고 있는 실정이다.

우리나라는 과거 취득·등록세 주택과표와 재산세의 주택과표를 동일하게 유지 운영하는 체제를 오랜 기간 동안 운영한 경험이 있다. 이는 미국 일부 주에서 시행하고 있는 '소유권 변동시 재산세 과표조정(property reassessment upon sales)' 과세방식의 지방재산세와 동일한 효과를 발휘하고 있었던 체제였다. 보유과세 세부담의 급격한 강화를 통해 주택가격 상승을 억제하기 위해 주택재산세 과표를 납부능력을 무시하고 무리하게 인상하였다. 또 시장가격 대비 100%에 근접하는 과표현실화율이 그 자체로서 무슨 정책목표가 되는지를 검토하지 않고 추진하다가, 글로벌 금융위기 이후 주택가격 급락기에 정책당국은 과표현실화율 인상계획을 더 이상 추진하지 않게 된다. 주택시장의 호황 및 불황에 의존하여 지방정부의 세수가 급격하게 늘어나고 줄어들 세출 측면상의 필요성이 없다면, 현재의 우리나라 지방세법에 규정된 고정된 법정세율과 획일적 과세표준 산정방식이 주택 관련 거래세수 및 재산세수의 변동에 미치는 부작용들에 대해 현 시점에서 심각하게 재고해 보아야 할 것이다.

또한 다주택소유자를 임대주택사업자로 인식하는 새로운 시각이 부

각되는 현 시점에서는 공정시장가액비율 적용, 합산배제 임대주택, 세 부담상한 등 예외적 규정들을 통해 드러나는 문제점들을 봉합하려는 조치보다는 재산보유세의 기본틀(baseline)에 대한 재설계에 더욱 관심을 가져야 할 것이다. 주택자산에 대해 보유단계에 과세하는 재산세 제를 통해 중앙정부가 주택시장에 개입하려는 정책세제 목적을 위한 개편이라 하더라도 사용 용도 현황에 따라 세부담을 차등화하여 정책 수단화할 수 있는 개편 여지는 충분하다는 판단이다. 예를 들어, 현재는 소유한 주택자산의 자본시장가격(capital market value)에 (일종의 제2세율인) 공정시장가액 비율을 적용하여 조정된 과세표준으로 삼아 법정 고정명목세율을 적용하는 시스템을 운영하고 있다. 이는 동일한 자본시장가치(capital market value)를 가지는 주택이라도 소유주가 자가거주하는 주택인 경우와, 타인에게 임대되어 월세 또는 전세보증금을 통한 묵시적 간주임대료 등 임대수입이 발생하는 경우가 사용현황이 다름에도 재산세 부담은 같다. 주택자산 소유자가 취득, 보유, 그리고 처분단계에서 어떻게 이용 활용하였는지에 따라 차등과세를 하기 위해서는 단순한 주택 보유갯수나 가액에 따라 중과 여부를 결정하기 보다는, 임대주가 전세보증금을 수취한 경우의 임대소득과세의 애로를 감안하여 임대주택 재산세 과세 시 주택공시가액 같은 자본시장가격(capital market value)에만 의존하지 않고 연간임대가치(annual rental value)로서의 전세보증금자료를 활용하여 차등화하고, 처분 시에도 임대사업 증빙서류를 기초로 하여 사업용 자산처분에 따른 양도세과세를 하는 것이 합리적일 것이다.

주택에 대한 종합부동산세 도입 취지가 주택에 대한 임대소득과세가 미비한 상황에서 고액주택자본가에 대한 사용자비용을 높이기 위해 국세로서의 추가과세를 한 것이므로, 공식적인 임대주택사업자들이 소유한 임대주택들은 소재지역, 가액, 면적 등 제한없이 전면 합산배제하여 주택분 증부세를 부과하지 않는 것이 합리적이다. 종합부동산세 세부담의 상한에 관한 현행 규정도 당해연도 주택분(지방)재산세 상

당액과 합산하여 전년 대비 150%를 넘지 않는다고 되어 있는데, 차라리 프랑스의 사회연대세에서의 규정처럼 종합부동산세를 포함한 모든 개인납세액이 연간 과세소득의 일정 비율(예, 30%)을 넘지 않는다고 개편하는 것이 납부세액 마련의 어려움(liquidity problem)을 해결하는데 더 적합한 방법일 것이다. 전년 대비 150%의 세부담 상한 규정은 주택가격 급등기에 그리고 주택과표 급인상기에 세부담이 급등하지 않도록 세무행정 편의적으로 마련된 것일 뿐, 보유단계 주택재산세 부담이 적절한지에 대한 판단에 기초한 법규정은 아니라는 판단이다. 가계의 가처분소득의 현황 그리고 주택자산의 소득창출 여부에 대한 확인없이 합산하여 일정가액 초과 보유자에 대한 기계적인 중부세 부과는 설혹 1세대 1주택 소유가구에 대해서는 낮은 기준금액을 적용한다고 해도 근원적인 문제를 해결한 것은 아니기 때문이다.

마지막으로 미시가계분석을 통해 각국의 가계자산구성에서 차지하는 주택자산의 비중, 그 나라의 주택 담보 및 구입자금대출 현황, 그리고 주택임대시장에서 전세제도가 갖는 제도적 특징들을 살펴봄으로써 조세정책적 시사점을 모색해 보았다. 제Ⅲ장에서 집중적으로 살펴본 가계부문의 주택 관련 채무 건전성에 대한 우려에 기초한 ‘차입축소지원’목적의 세제 운용과 ‘전세와 월세 간 차등과세 정비’와 관련된 논의이다. 글로벌 금융위기 및 그 이후의 경기침체는 수입, 소득, 고용 등 유량변수의 감소뿐만 아니라 금융자산, 주택자산 등 저장변수의 시가평가액도 감소시켰다. 경기침체의 결과 계층 간 소득 및 부의 재분배 효과가 발생하였고, 국가별로도 충격이 상이했을 뿐만아니라 한 국가 내에서도 부문별로 과급효과가 상이하였다. 특히 주택자산의 소유와 주택의 점유형태별로 가구그룹별로 분석한 결과, 글로벌 금융위기 이후 자가거주 1주택소유가구와 무주택임차가구는 부채상환비율(DSR) 및 총자산 대비 부채 측면에서 재무적 건전성을 보인 반면, 타지 주택 소유 임차가구나 다주택소유자가구의 3분의 2는 부채가구였고, 특히 이들 가구 중 하위소득계층은 부채상환비율이 (경상소득 대비) 23%

대에 달해 소득감소나 이자율 상승에 매우 취약하다는 특징을 보였다. 저소득 타지주택소유 임차가구의 부채총액은 아직까지는 자산총액보다는 낮았지만 금융자산액보다 높았고 금융자산의 대부분을 차지하며 주요 자산항목인 (임대주에게 맡긴) 거주주택 전세보증금을 크게 상회하고 있었다.

임대시장의 가격이라고 할 수 있는 전세보증금은 보는 시각에 따라 과세처리가 달라질 수 있는데, 전세보증금에 대한 현행 간주임대소득 세제의 문제점을 제Ⅱ장 1절에서 개진하였다. 특히 최근 정치권에서는 전월세상한제 도입(예, 주택임대차보호법 개정안)과 같은 임대료 가격 규제 정책이 논의되고 있는데, 전세보증금의 임대료적 측면에만 초점을 맞추어 논의되고 있는 실정이다. 전세가 주택임대차의 한 유형이지만, 전세보증금은 임차인의 임대주에 대한 대출금 측면도 있다는 점을 주목하여 부채축소 차원에서 월세로의 전환을 유도할 수 있는 세제조치를 모색할 필요성이 있다.

참고문헌

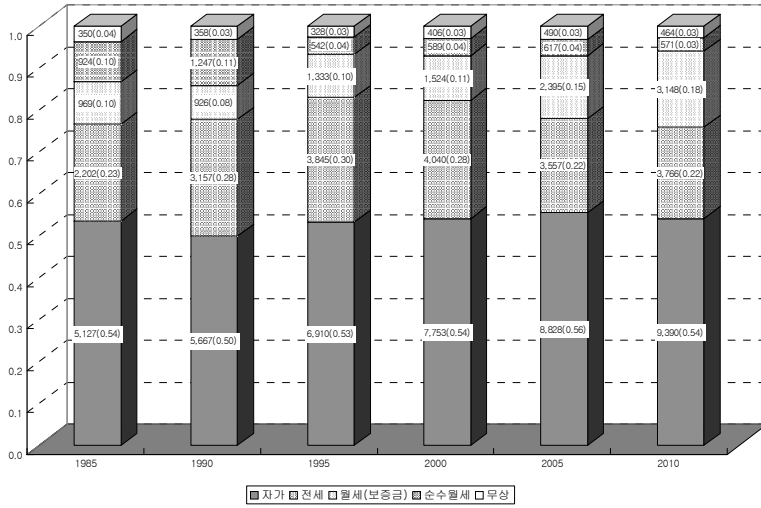
- 고바야시 마사히로·야수다 유미코, 『서브프라임문제와 미국의 주택 금융시장』, 주택산업연구원, 2009. 9.
- 국민은행, 『주택가격동향조사』, 각 월호.
- 국토해양부, 『수도권월세가격동향조사』, 각 월호.
- 김선웅, 「전세제도의 특성과 전세금의 유동화방안」, 『주택금융』, 2000/가을호, 2000, pp. 69~89.
- 김승권·이태진, 『한국인의 서민의식과 친서민정책의 과제』, 한국보건의사회연구원, 2010.
- 김정호·이명재, 「자산시장개념을 이용한 서울지역 아파트 전세 및 매매가격 간의 관계 분석」, 『지역연구』, 제5권 제1호, 1989, 6월, pp. 13~26.
- 노영훈, 「주택시장의 문제점과 조세정책방향」, 『재정포럼』, 2002년 8월호, 한국조세연구원, pp. 6~31.
- _____, 『지방세 세수추계에 관한 연구』, 인천광역시 및 충청남도 용역 연구보고서, 한국조세연구원, 2005. 12.
- _____, 『부동산시장과 부동산조세정책과제』, 연구보고서 07-09, 한국조세연구원, 2007.
- _____, 「주택가격지수를 이용한 국제적 주택시장 동향 분석의 가능성」, 『재정포럼』, No. 162, 한국조세연구원, 2009. 12.
- _____, 「우리나라 부동산세제에 있어서의 입법정책의 문제점」, 『사법』, 대법원 법원행정처, 2010. 3.
- 노영훈·김현숙, 『소득과 주택자산 소유분포에 관한 연구』, 연구보고서 05-06, 한국조세연구원, 2005. 12.

- 박진우·백성준, 「수도권월세가격동향조사 전문가 간담회」, 발표자료 2010. 11. 29.
- 성명재, 「전월세 등 주택임대차 관련 과세체계 개편방안 연구」, 소득세제 개편방안 정책토론회 발표자료, 한국조세연구원 자료 09-03, 2009. 7.
- 이용만·박환용·유종영·이상한, 『한국감정원 주택가격동향조사의 표본과 지수 작성』, 한국주택학회 발주 한국감정원 용역요약보고서, 2009. 7.
- 이창무·이상영·안건혁, 「아파트 보증부월세 특성에 대한 실증분석」, 『국토계획』, 제38권 제1호(통권 126호), pp. 109~124.
- 정의철·심종원, 「아파트 전·월세 구성 비율 결정요인 분석」, 『국토연구』, 제44권, 2005. 3, pp. 87~99.
- 통계청 보도자료, 「2010년가계금융조사결과」, 2010.
- 한국건설산업연구원, 「민간임대시장 활성화를 통한 서민주거 복지 향상, 어떻게 이를 것인가」, 2011. 3. 29 발표자료.
- Cho, Man, “Sub-prime Mortgage Market: Rise, Fall, and Lessons for Korea,” 건국대학교 대학원 부동산학과 특강자료, 2008. 4.
- Eichholtz, P.M.A., Koedijk, C.G., and M. Schweitzer, “Global property investment and the costs of international diversification,” *Journal of International Money and Finance* 20, 2001, pp. 349~366.
- Frederick Solt, “Standardizing the World Income Inequality Database,” *Social Science Quarterly* 90, No. 2, 2009, pp. 231~242.
- Gurwitt, Rob. “2010 Broke and broken,” *Governing* 23 (4), pp. 18~23

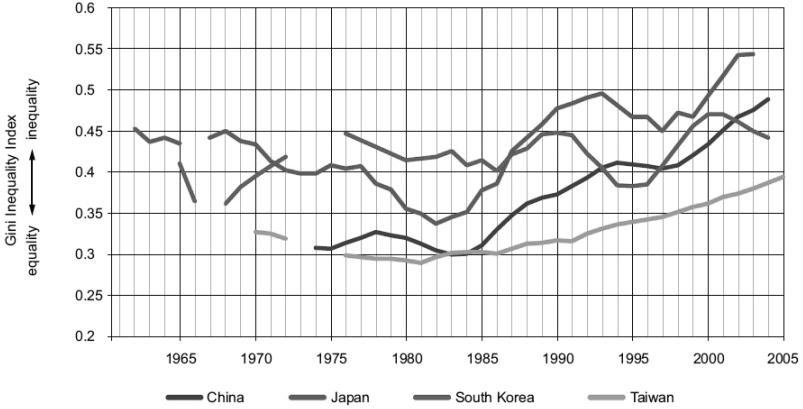
- Haveman, Mark and Teri A. Sexton, *Property Tax Assessment Limits: Lessons from 30 years of experience*, Cambridge, MA: Lincoln Institute of Land Policy, 2008.
- MckKinsey Global Institute, *Debt and deleveraging: The Golbal credit bubble and its economic consequences*, 2010. Jan.
- OECD, "Predicting Peaks and Troughs in Real House Prices," by Linda Rousova and Paul van den Noord, ECO/WKP (2011)51, 2011, Jul.13.
- Se-Jik Kim and Hyun Song Shin, "Housing Repo," Working paper, 2010 Dec.
- Shiller, Robert J., *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton University Press, 2008.
- Significant Features of the Property Tax, *Residential Property Tax Relief Programs*, 2010.
- The City of New York, *ANNUAL REPORT ON THE NYC PROPERTY TAX*, Each year.
- U.S. Government Accountability Office, *State and Local Governments: Persistent fiscal challenges will likely emerge within the next decade*, July 18, 2007, GAO-07-1080SP.
- Wang, Feng, "The End of 'Growth with Equity'? : Economic Growth and Income Inequality in East Asia," *Asia-Pacific issues*, East-West Center, Beijing Univ. June 11, 2011.

부 록

[부도 1] 인구주택총조사상의 가구 점유형태 분포 변화(1985~2010년)

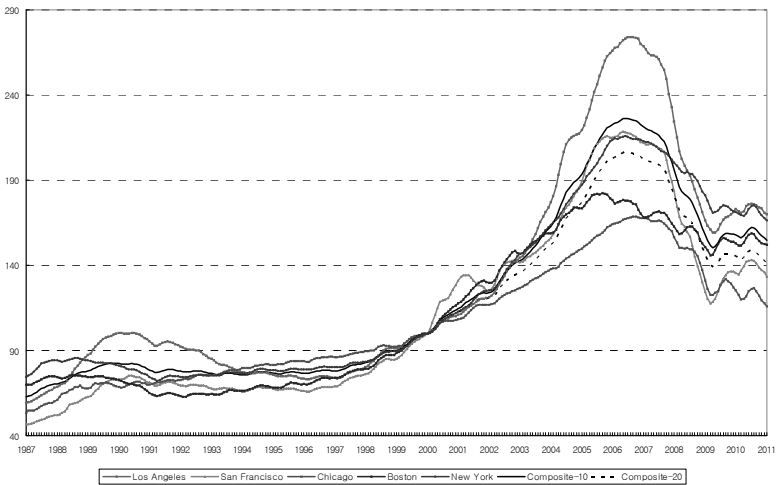


[부도 2] 동아시아 주요국의 소득불균등도 추이(1960~2005년)

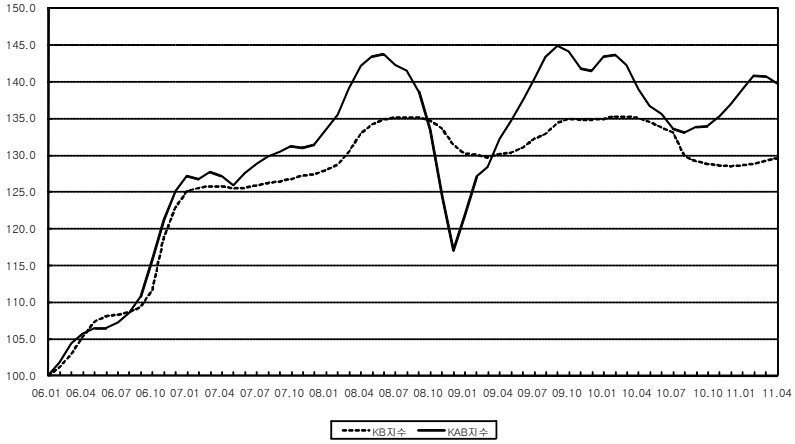


자료: Wang, Feng, "The End of 'Growth with Equity'? : Economic Growth and Income Inequality in East Asia," Asia-Pacific issues, East-West Center, Beijing Univ. June 11, 2011.

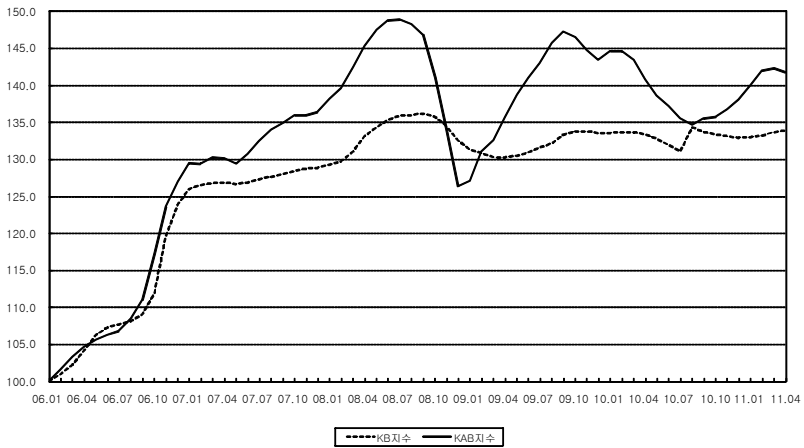
[부도 3] 미국 주요 도시, S&P/Case-Shiller 10개 및 20개 도시 주택가격지수 변동률



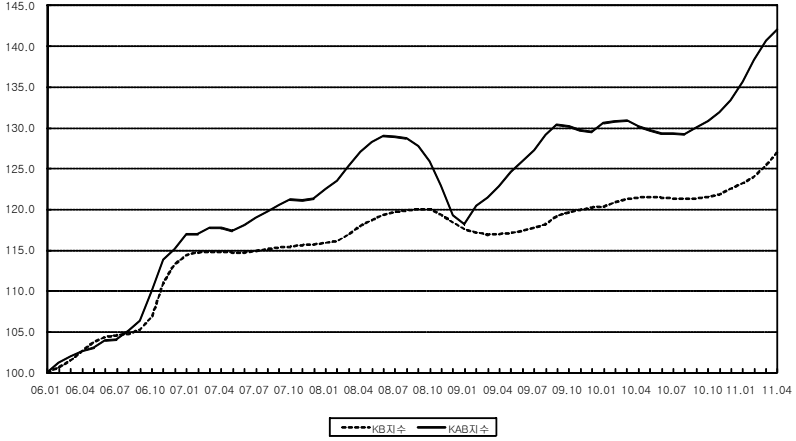
[부도 4] 아파트 KB지수와 KAB지수 비교(서울)



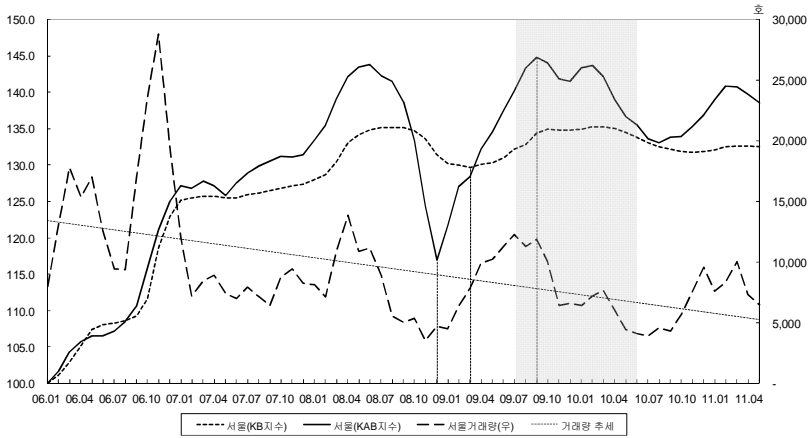
[부도 5] 아파트 KB지수와 KAB지수 비교(수도권)



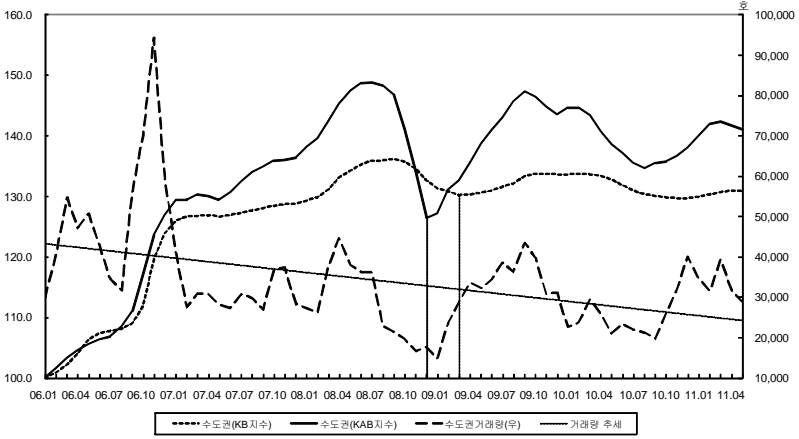
[부도 6] 아파트 KB지수와 KAB지수 비교(전국)



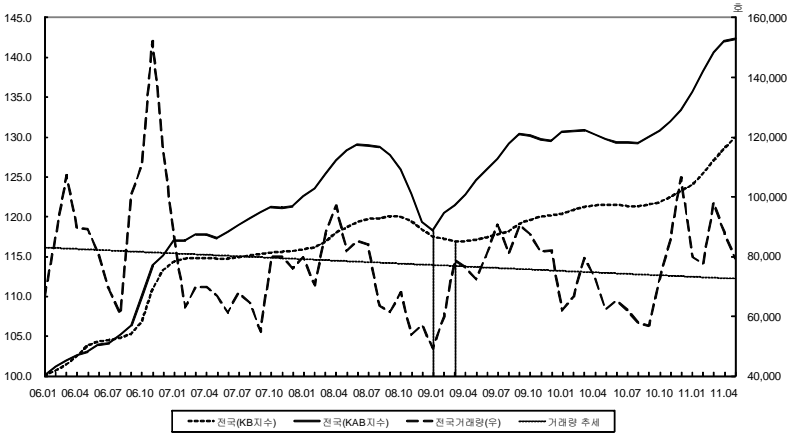
[부도 7] 아파트 KB지수 및 KAB지수와 거래량 비교(서울)



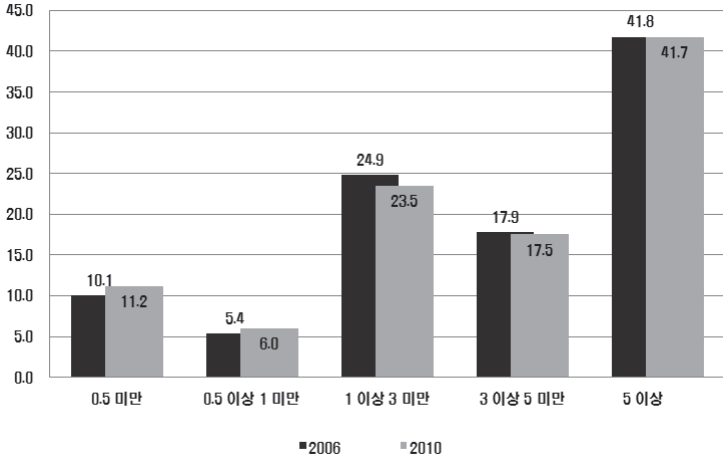
[부도 8] 아파트 KB지수 및 KAB지수와 거래량 비교(수도권)



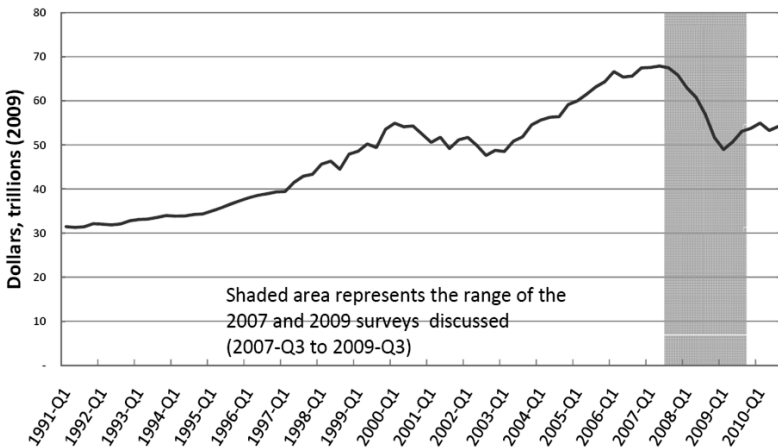
[부도 9] 아파트 KB지수 및 KAB지수와 거래량 비교(전국)



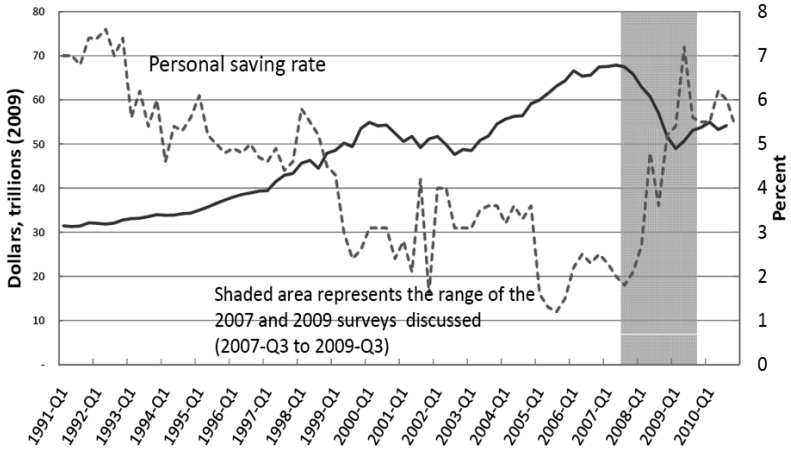
[부도 10] 경상소득 대비 순자산액 비율 분포



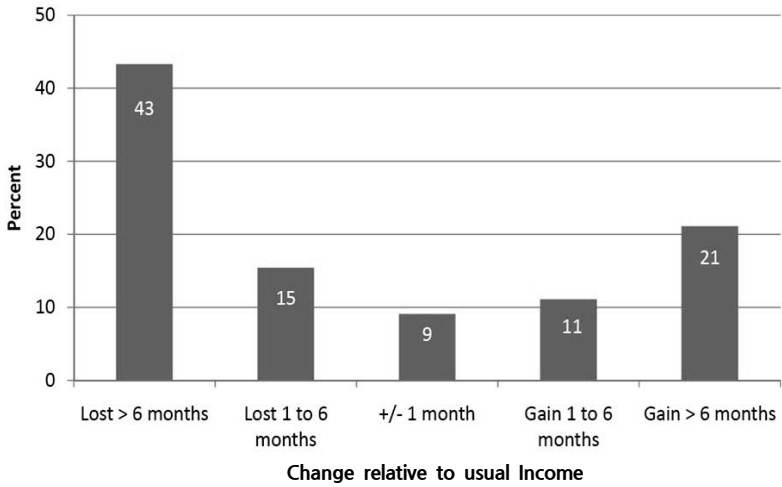
[부도 11] Household sector net worth



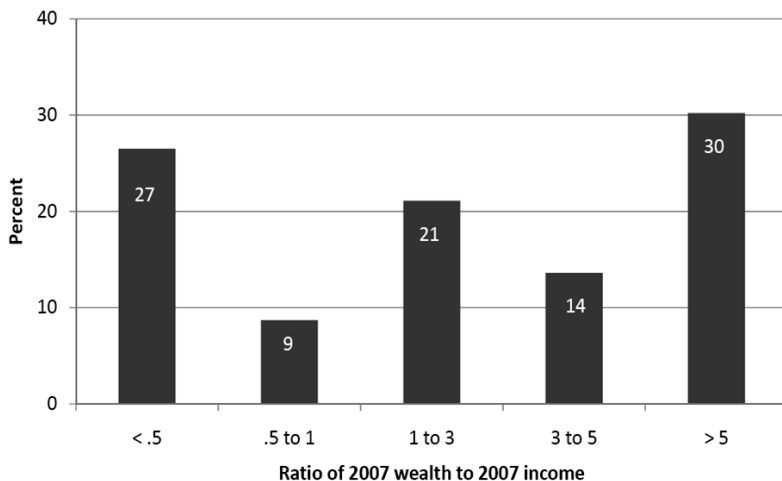
[부도 12] Household sector net worth and personal saving as a percent of disposable personal income



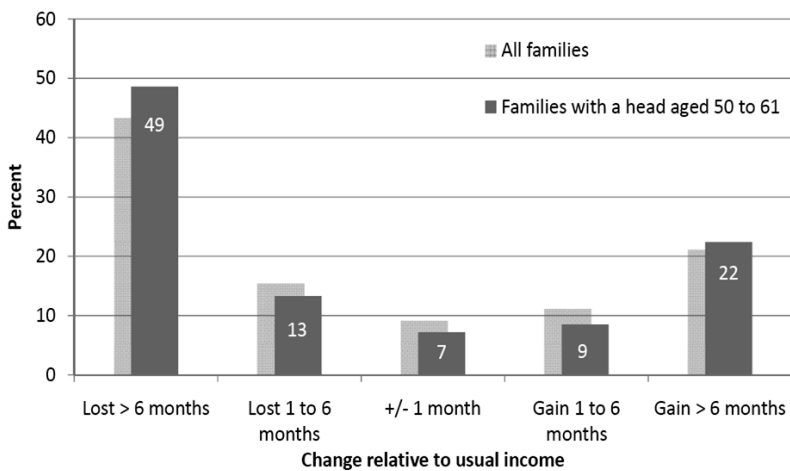
[부도 13] Distribution of families by change in wealth relative to usual income, 2007~2009



[부도 14] Distribution of families by ratio of 2007 net worth to usual income



[부도 15] Distribution of families by change in wealth relative to usual income, 2007~2009



〈부표 1〉 한국, 미국, 영국의 주택매매지수 변이계수(CV) 비교
(동일기간: 2000. 1~2009. 5)

명목	미국							영국	한국		
	결합지수		콘도미니엄지수						전국	서울	수도권
	Composite-10	Composite-20	Los Angeles	San Francisco	Chicago	Boston	New York				
실질	19,6291	17,1263	27,0979	14,4056	7,9141	11,0191	19,1710	20,6383	13,4235	20,8240	19,5190

- 주: 1. 월별자료 이용(2000년 1월 ~ 2009년 5월)
 2. 2000년 1월=100
 3. 영국: Halifax House Price Index
 4. 미국: S&P/Case-Shiller Home Price Indices
 5. 한국: 주택매매(아파트)지수(국민은행자료)

〈부표 2〉 한국, 미국, 영국의 주택매매지수 변이계수(CV)
비교(기간상이)

명목	미국							런던	한국		
	결합지수		콘도미니엄지수						전국	서울	수도권
	Composite-10	Composite-20	Los Angeles	New York	San Francisco	Boston	Chicago				
실질	27,8227	17,0507	39,8762	30,9044	30,4368	26,5367	14,3964	34,1433	15,3179	22,6583	21,7926
기간	87. 1~ 09. 5	00. 1~ 09. 5	95. 1~ 09. 5	95. 1~ 09. 5	95. 1~ 09. 5	95. 1~ 09. 5	95. 1~ 09. 5	87. 1~ 09. 2	87. 1~ 09. 5	87. 1~ 09. 5	99. 1~ 09. 5

- 주: 1. 런던은 분기별 자료, 나머지는 월별 자료 이용
 2. 2000년 1월=100
 3. 런던: Halifax House Price Index
 4. 미국: S&P/Case-Shiller Home Price Indices
 5. 한국: 주택매매(아파트)지수(국민은행자료)

〈부표 3〉 부동산(아파트) 거래량 조사통계구분 및 변화내용

구 분 ¹⁾	온나라 부동산 통합포털 '아파트' 거래통계		실거래 아파트 공개건수
	토지거래 기준	건축물거래 기준	
통계성격	공식 통계자료(통계청 승인통계)		보도 참고자료
포함대상	과거의 검인자료 에 추가하여 부동산거래신고 + 주택거래신고자료		부동산거래신고 + 주택거래신고자료('06년 이후부터)
작성기준	토지거래(건축물 부속토지 거래) 중 지목이 대지 및 공장용지 이고 건축물 주용도가 아파트 인 거래를 집계(필지수)	건축물거래(건물만 거래된 경우 포함) 중 건축물 주용도가 아파트 인 거래(호수)	아파트 매매거래 중 실거래가 검증결과 적정 인 건수를 집계(실거래가 공개건수) ※ 매월 정기공개 외 추후 검증완료된 건을 추가공개하고 있으나 시계열 유지를 위해 공개건수에는 미반영
	매매 , 판결, 교환, 증여, 신탁·해지, 분양권, 기타 등 7개 거래유형 모두 포함 ※ 아파트 매매거래 통계는 별도 발표하지 않음		
비포함	경매(법원), 공매(자산관리공사, 공공기관)		압류재산 공매처분, 상속, 수용 등 비포함
통계작성누락거래	지목이 대지 및 공장용지 이외인 아파트 거래, 부속토지 거래 없이 아파트만 거래된 경우	현재, 가장 정확한 아파트 거래 통계	공개에 부적합한 매매거래(검증결과 부적정 및 검증 미완료 건, 지분거래, 분양권 전매 등)
작성주기	매월 1회 (거래 신고일 기준 작성)		
시계열 범위	'98년부터 작성('06년부터 작성 필요성이 적으나 시계열 유지를 위해 계속 작성중)	실거래가 신고제도가 시행된 '06년부터 작성	실거래가 신고제도가 시행된 '06년부터 작성

〈부표 4〉 국내 주택임대차 시장가격 통계 비교

	월세가격지수	집세지수(전세, 월세)	월세이율
발표기관 및 명칭	국토해양부(MLTM) 수도권 월세가격동향조사 ¹⁾	통계청(StatKorea) 소비자물가지수	국민은행(KB) 전국주택가격동향조사
주기	월간	월간	월간
작성범위	• 수도권	• 전국	• 전국
주요개념	<ul style="list-style-type: none"> • 표본주택에서 조사된 보증금과 월세, 전세 가격을 바탕으로 만든 가상의 월세금액(완전월세액) • 기준: '10. 6월=100.0 	<ul style="list-style-type: none"> • 표본대상가구의 가계소비 활동 중 집세로 실제 지불한 금액 • 기준: '05년 평균=100.0 	<ul style="list-style-type: none"> • 월세가격을 전세 환산액으로 전환할 때 적용되는 해당 지역의 평균월세이율
산식	<ul style="list-style-type: none"> • 월세금액(완전월세액) = 보증금×전월세 전환율*+월세 * 전세월세전환율: 해당 시군구, 주택유형, 규모의 평균 전월세 전환율 		<ul style="list-style-type: none"> • 월세이율(%) = {월세가격/(전세보증금-월세보증금)}×100]
조사방법	• 표본주택에 대한 현장조사	• 조사원이 방문 면접조사	• 부동산중개업소에서 직접 온라인 입력 및 전화 또는 팩스조사
모집단	• 2005년 통계청 인구주택총조사 월세가구	• 2005년 통계청 인구주택총조사 가구부분	• 2005년 통계청 인구주택총조사 주택
표본수	• 1,886개	• 10,000여개	• 약 3,500여개 (중개업소)

주: 1) Survey on Housing Monthly Rent in the Seoul Metropolitan Area, monthly by MLTM

〈부표 5〉 지역별 점유형태별 타지주택소유 비율(2010)

(단위: 천가구, %)

구분	가구	자가	전세	월세	사글세	무상	자가보유율
전 국	17,339	9,390	3,766	3,49	230	464	
타지주택소유가구	2,682	1,443	827	297	17	99	61.3
타지주택소유비율	15.5	15.4	21.9	8.5	7.4	21.3	
서 울	3,504	1,439	1,153	844	19	49	
타지주택소유가구	634	276	280	68	1	9	51.3
타지주택소유비율	18.1	19.2	24.3	8.1	6.6	19	
경 기	3,831	1,882	1,073	770	21	85	
타지주택소유가구	686	327	270	69	2	17	58.5
타지주택소유비율	17.9	17.4	25.2	8.9	8.8	20.2	
인 천	919	510	211	173	5	19	
타지주택소유가구	147	82	46	15	0	4	62.6
타지주택소유비율	16	16	21.9	8.4	8.5	20.9	
수도권 소계	8,254	3,831	2,437	1,787	45	153	
타지주택소유가구	1,467	685	597	151	4	30	
타지주택소유비율	17.8	17.9	24.5	8.5	7.8	19.9	
부 산	1,244	719	234	262	4	24	
타지주택소유비율	13.6	15.6	15.2	6.7	5.1	15.9	62.4
대 구	868	482	174	170	25	18	
타지주택소유비율	13.8	15.6	16.8	6.7	4.9	16.5	60.6
광 주	516	304	79	108	14	10	
타지주택소유비율	12.0	14.0	12.7	6.3	4.8	16.7	62.7
대 전	533	270	105	136	7	14	
타지주택소유비율	15.8	16.7	21.2	9.2	8.0	25.7	58.1
울 산	374	223	55	82	2	12	
타지주택소유비율	15.3	15.8	20.2	9.1	6.2	28.7	65.6
강 원	558	329	75	110	10	33	
타지주택소유비율	14.9	14.7	19.6	10.2	5.6	24.4	65.2
충 북	559	345	79	104	10	20	
타지주택소유비율	13.0	13.0	17.2	8.9	7.9	21.9	66.8
충 남	749	457	113	126	17	36	
타지주택소유비율	14.0	12.5	20.7	10.8	8.1	26.2	67.4
전 북	660	446	69	114	11	20	
타지주택소유비율	11.5	11.5	15.4	8.3	6.2	19.2	71.3
전 남	681	482	80	77	14	29	
타지주택소유비율	10.9	9.6	14.4	10.1	8.6	26.5	74.8
경 북	1,005	667	107	158	33	40	
타지주택소유비율	12.7	12.5	16.9	9.1	9.5	22.9	70.8
경 남	1,151	727	148	232	6	29	
타지주택소유비율	13.7	13.8	18.3	9.5	8.1	21.1	68.2
제 주	187	106	11	23	32	15	
타지주택소유비율	13.1	15.4	16.3	9.1	7.7	12.4	60.9

주: 1. 타지 주택소유비율 : (타지주택 소유 가구÷일반가구)×100.

예) 전국 타지주택소유비율 중 전세부문 21.9%는 전세가구 3,766천 가구 중 21.9%가 타지주택을 소유하고 있음을 의미.

2. 자가보유율=(자가거주+전월세·무상 가구 중 타지주택 소유가구)/일반가구×100.

〈부표 6〉 주택 관련¹⁾ 대출기구의 5분위별 자산·부채 분포(전체가구)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	2,412	112	329	534	654	783
표본수비중	100.0	4.6	13.6	22.1	27.1	32.5
경상소득	4,925.8	785.6	1,874.8	3,027.9	4,584.8	8,665.5
자산총액	35,751.5	12,986.1	18,532.2	20,945.4	30,164.4	63,039.9
금융자산	6,351.4	1,461.5	2,753.1	4,082.9	5,635.4	11,064.7
비중	17.8	11.3	14.9	19.5	18.7	17.6
저축액	4,352.5	877.2	1,482.2	2,353.6	3,602.0	8,344.0
전월세보증금	1,999.0	584.3	1,270.9	1,729.3	2,033.4	2,720.7
실물자산	29,400.1	11,524.6	15,779.1	16,862.6	24,529.0	51,975.2
부동산	28,333.7	11,266.5	15,306.2	16,194.9	23,624.9	50,073.7
비중	79.3	86.8	82.6	77.3	78.3	79.4
거주주택	16,414.9	8,218.1	9,824.7	11,460.5	15,178.0	25,450.2
거주주택+타지주택	22,055.4	9,521.8	12,154.8	14,294.9	19,547.0	36,476.7
기타 부동산	6,278.3	1,744.7	3,151.4	1,900.1	4,077.9	13,597.0
기타자산	1,066.4	258.1	472.9	667.7	904.1	1,901.5
비중	3.0	2.0	2.6	3.2	3.0	3.0
부채총액	9,664.4	3,741.1	4,939.8	6,052.8	8,034.5	16,854.6
부채액	7,341.1	2,992.5	3,958.1	4,787.9	6,383.2	12,296.0
임대보증금	2,323.4	748.6	981.7	1,264.8	1,651.3	4,558.6
순자산액	26,087.1	9,245.0	13,592.3	14,892.7	22,130.0	46,185.2
원리금상환(월)	86.9	30.5	49.2	57.5	75.5	144.7
원금상환	50.1	13.8	28.5	33.0	44.1	83.4
지급이자	36.8	16.7	20.7	24.5	31.4	61.2
DSR	20.0	41.5	27.6	18.6	15.9	17.9

주: 1) 거주주택마련, 거주주택이외 부동산 마련, 전(월)세 보증금 마련 목적

〈부표 7〉 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제 i 그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	1,437	76	189	329	386	457
표본수비중	100.0	5.3	13.2	22.9	26.9	31.8
경상소득	4,871.2	740.7	1,921.6	3,020.2	4,569.5	8,650.4
자산총액	34,057.6	13,650.1	21,577.1	21,647.5	29,105.3	57,408.3
금융자산	4,012.2	646.4	1,552.4	2,513.3	3,432.0	7,408.6
비중	11.8	4.7	7.2	11.6	11.8	12.9
저축액	4,012.2	646.4	1,552.4	2,513.3	3,432.0	7,408.6
전월세보증금	-	-	-	-	-	-
실물자산	30,045.4	13,003.7	20,024.8	19,134.2	25,673.3	49,999.7
부동산	29,023.3	12,781.9	19,562.5	18,468.2	24,686.4	48,273.3
비중	85.2	93.6	90.7	85.3	84.8	84.1
거주주택	22,214.9	10,292.9	15,264.9	16,353.1	21,408.7	32,765.6
거주주택+타지주택	22,214.9	10,292.9	15,264.9	16,353.1	21,408.7	32,765.6
기타 부동산	6,808.4	2,489.0	4,297.6	2,115.0	3,277.7	15,507.6
기타자산	1,022.1	221.7	462.3	666.1	986.8	1,726.5
비중	3.0	1.6	2.1	3.1	3.4	3.0
부채총액	8,308.3	3,237.0	4,932.4	5,591.5	6,923.6	14,088.1
부채액	7,516.1	2,949.7	4,610.7	5,146.2	6,493.7	12,400.6
임대보증금	792.2	287.4	321.7	445.3	429.9	1,687.5
순자산액	25,749.3	10,413.1	16,644.7	16,056.1	22,181.7	43,320.3
원리금상환(월)	90.5	28.0	56.3	61.2	84.8	145.0
원금상환	53.3	11.5	32.6	34.7	53.2	84.6
지급이자	37.2	16.5	23.7	26.5	31.6	60.4
DSR	21.3	39.2	30.2	20.2	17.8	18.0

〈부표 8〉 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제 ii 그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	294	9	27	40	76	142
표본수비중	100.0	3.1	9.2	13.6	25.9	48.3
경상소득	6,291.4	831.8	1,843.2	3,047.7	4,578.1	9,562.4
자산총액	68,991.7	29,210.2	37,183.6	45,641.4	49,989.1	96,322.8
금융자산	8,724.0	2,595.0	2,640.8	3,181.1	5,369.7	14,020.6
비중	12.6	8.9	7.1	7.0	10.7	14.6
저축액	8,724.0	2,595.0	2,640.8	3,181.1	5,369.7	14,020.6
전월세보증금	-	-	-	-	-	-
실물자산	60,267.8	26,615.1	34,542.8	42,460.3	44,619.4	82,302.2
부동산	58,395.7	26,247.9	33,903.5	41,692.1	43,797.4	79,133.2
비중	84.6	89.9	91.2	91.3	87.6	82.2
거주주택	27,636.0	15,597.5	12,860.8	19,401.2	23,464.8	36,403.4
거주주택+타지주택	50,605.1	26,133.8	29,506.1	35,780.9	40,758.4	66,820.1
기타 부동산	7,790.6	114.1	4,397.4	5,911.2	3,039.1	12,313.1
기타자산	1,872.1	367.2	639.3	768.2	821.9	3,169.0
비중	2.7	1.3	1.7	1.7	1.6	3.3
부채총액	18,643.2	9,888.9	11,581.8	12,690.9	15,210.0	24,498.2
부채액	11,450.6	5,554.1	6,534.2	7,562.5	9,420.0	15,228.2
임대보증금	7,192.6	4,334.8	5,047.6	5,128.4	5,790.0	9,270.0
순자산액	50,348.5	19,321.3	25,601.8	32,950.5	34,779.0	71,824.6
원리금상환(월)	102.2	41.6	62.1	69.4	76.6	139.5
원금상환	44.3	11.2	28.6	30.8	29.4	62.5
지급이자	57.9	30.4	33.5	38.6	47.2	77.0
DSR	21.1	63.0	38.2	24.0	18.5	15.1

〈부표 9〉 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제Ⅲ그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	233	4	20	39	60	110
표본수비중	100.0	1.7	8.6	16.7	25.8	47.2
경상소득	5,896.0	847.6	1,938.1	3,037.1	4,740.1	8,627.4
자산총액	50,738.5	18,245.4	26,346.8	32,209.5	41,888.8	68,992.8
금융자산	14,201.0	4,243.0	7,124.0	8,543.0	11,116.0	19,931.6
비중	28.0	23.3	27.0	26.5	26.5	28.9
저축액	5,132.0	753.3	2,106.3	1,842.4	4,251.1	7,655.3
전월세보증금	9,069.0	3,489.7	5,017.7	6,700.5	6,864.9	12,276.4
실물자산	36,537.5	14,002.4	19,222.9	23,666.5	30,772.8	49,061.2
부동산	35,359.9	13,397.7	18,599.0	23,064.4	29,862.9	47,377.6
비중	69.7	73.4	70.6	71.6	71.3	68.7
거주주택	-	-	-	-	-	-
거주주택+타지주택	31,120.2	13,397.7	17,536.7	22,548.3	25,985.5	40,734.7
기타 부동산	4,239.7	-	1,062.3	516.1	3,877.3	6,642.9
기타자산	1,177.6	604.6	623.9	602.2	909.9	1,683.6
비중	2.3	3.3	2.4	1.9	2.2	2.4
부채총액	19,205.0	9,375.8	10,364.3	15,176.9	14,696.4	25,503.2
부채액	9,254.1	3,489.0	3,769.0	6,748.7	7,305.5	12,647.2
임대보증금	9,950.9	5,886.9	6,595.3	8,428.1	7,390.9	12,856.0
순자산액	31,533.5	8,869.5	15,982.5	17,032.6	27,192.5	43,489.6
원리금상환(월)	118.1	50.4	45.0	67.5	68.2	183.7
원금상환	71.3	30.9	23.9	33.0	34.6	118.4
지급이자	46.8	19.5	21.2	34.5	33.6	65.3
DSR	21.8	102.5	24.7	22.0	11.3	24.3

〈부표 10〉 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제 iii'그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	214	4	19	36	57	98
표본수비중	100.0	1.9	8.9	16.8	26.6	45.8
경상소득	5,727.6	847.6	1,932.8	3,021.4	4,734.2	8,399.3
자산총액	46,268.3	18,245.4	25,614.8	30,126.1	40,941.0	61,371.2
금융자산	13,374.9	4,243.0	7,209.3	7,957.8	11,193.4	18,521.5
비중	28.9	23.3	28.1	26.4	27.3	30.2
저축액	4,852.2	753.3	2,165.1	1,637.9	4,315.5	7,170.8
전월세보증금	8,522.7	3,489.7	5,044.2	6,320.0	6,877.9	11,350.7
실물자산	32,893.4	14,002.4	18,405.5	22,168.3	29,747.6	42,849.7
부동산	31,826.5	13,397.7	17,757.3	21,594.9	28,814.1	41,400.9
비중	68.8	73.4	69.3	71.7	70.4	67.5
거주주택	-	-	-	-	-	-
거주주택+타지주택	28,112.8	13,397.7	16,640.5	21,034.7	24,735.9	35,995.3
기타 부동산	3,713.7	-	1,116.8	560.2	4,078.2	5,405.5
기타자산	1,066.9	604.6	648.2	573.4	933.5	1,448.9
비중	2.3	3.3	2.5	1.9	2.3	2.4
부채총액	17,656.0	9,375.8	9,950.6	14,471.3	13,793.4	23,275.7
부채액	8,656.4	3,489.0	3,812.2	6,755.1	6,815.5	11,778.5
임대보증금	8,999.6	5,886.9	6,138.4	7,716.1	6,977.9	11,497.3
순자산액	28,612.3	8,869.5	15,664.3	15,654.8	27,147.5	38,095.4
원리금상환(월)	111.4	50.4	43.3	66.5	67.4	173.1
원금상환	68.2	30.9	21.7	32.7	35.9	113.5
지급이자	43.1	19.5	21.5	33.8	31.5	59.6
DSR	21.7	102.5	24.1	22.2	10.9	24.2

〈부표 11〉 주택 관련 대출가구의 5분위별 자산·부채 분포(제iv그룹)

(단위: 만원, %, 가구)

	전체	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위
표본수	488	23	93	126	132	74
표본수비중	100.0	4.7	19.1	25.8	27.0	15.2
경상소득	3,792.9	904.7	1,774.0	3,039.0	4,560.3	7,265.8
자산총액	13,679.7	3,727.0	5,639.4	8,240.3	17,250.1	30,376.6
금융자산	8,249.1	3,231.3	4,297.8	7,022.8	9,535.5	14,792.9
비중	60.3	86.7	76.2	85.2	55.3	48.7
저축액	2,418.6	1,002.8	894.8	1,849.3	2,848.8	5,064.3
전월세보증금	5,830.5	2,228.5	3,403.1	5,173.5	6,686.7	9,728.7
실물자산	5,430.6	495.7	1,341.5	1,217.5	7,714.6	15,583.6
부동산	4,761.4	218.9	923.7	556.2	7,005.4	14,521.2
비중	34.8	5.9	16.4	6.8	40.6	47.8
거주주택	-	-	-	-	-	-
거주주택+타지주택	-	-	-	-	-	-
기타부동산	4,761.4	218.9	923.7	556.2	7,005.4	14,521.2
기타자산	669.2	276.8	417.8	661.3	709.2	1,062.5
비중	4.9	7.4	7.4	8.0	4.1	3.5
부채총액	3,719.0	2,091.4	2,013.2	2,448.1	4,320.7	7,597.3
부채액	3,384.9	2,073.2	1,975.9	2,432.4	4,029.8	6,132.8
임대보증금	334.1	18.2	37.3	15.7	290.8	1,464.5
순자산액	9,960.7	1,635.6	3,626.2	5,792.2	12,929.4	22,779.2
원리금상환(월)	50.6	31.2	32.1	41.3	51.7	95.4
원금상환	32.7	19.7	21.1	29.3	30.3	62.5
지급이자	17.9	11.6	11.0	12.0	21.4	32.9
DSR	14.4	30.5	20.2	11.7	11.0	12.9

〈부표 12〉 금융거래표(2009년)

(단위: 조원)

		합계		금융		정부		기업		개인		국외	
		운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천
자 본 계 정	저 축	-	279.3	-	38.8	-	63.0	-	159.3	-	62.2	-	-44.0
	투 자	279.9	-	10.4	-	75.2	-	206.2	-	-11.9	-	0.0	-
	저축투자 차 액	-0.6	-	28.4	-	-12.2	-	-46.9	-	74.1	-	-44.0	-
금 융 계 정	합 계	422.6	422.6	177.3	150.4	42.1	51.9	95.5	154.7	145.4	59.3	-37.8	6.3
	예 금	113.9	113.9	-19.2	113.9	-4.9	-	57.4	-	95.8	-	-15.2	-
	대출금	57.6	57.6	57.6	-23.4	-	0.7	-	21.8	-	56.4	-	2.1
	유가증권	209.4	209.4	117.4	64.3	28.5	48.9	6.7	98.3	-3.3	0.0	60.2	-2.1
	대외거래	-53.2	-53.2	-19.8	-88.5	0.6	-1.0	48.3	28.0	0.5	2.0	-82.7	6.2
	기 타	94.8	94.8	41.3	84.1	17.9	3.3	-16.8	6.6	52.4	0.9	0.0	0.0
	자금과부족 (순금융투자)		0.0		27.0		-9.8		-59.2		86.1		-44.1

주: 1. 예금: 현금통화 및 예금

2. 대출금: 대출금

3. 유가증권: 채권, 주식 및 출자지분

4. 대외거래: 금과 SDRs, 상거래신용, 외환보유액, 직접투자, 콜론콜머니, 기타대외채권채무

5. 기타: 보험 및 연금, 정부용자, 파생금융상품, 기타금융자산부채

자료: 한국은행, 『경제통계연보』, 2011.

〈부표 13〉 금융거래표(2010년)

(단위: 조원)

		합계		금융 금융		정부 정부		기업 기업		개인 개인		국외 국외	
		운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천	운용	원천
		자 본 계 정	저 축 자										
	저축투자 차액												
	합 계	446.6	446.6	210.4	204.4	49.9	38.1	62.2	113.2	138.6	76.1	-14.5	14.7
금 융 계 정	예 금	153.1	153.1	34.7	153.1	7.5	-	13.5	-	98.6	-	-1.2	-
	대 출 금	102.7	102.7	102.7	1.5	-	0.7	-	26.3	-	72.1	-	2.1
	유가증권	115.6	115.6	62.6	18.5	20.0	35.0	1.5	58.1	-17.4	0.0	48.7	4.0
	대외거래	-27.6	-27.6	-12.9	-58.2	0.8	-0.8	46.0	22.3	0.6	0.4	-62.0	8.7
	기 타	102.7	102.7	23.2	89.5	21.6	3.2	1.1	6.5	56.8	3.6	0.0	0.0
		자금과부족 (순금융투자)		0.0		6.0		11.8		-51.1		62.5	

주: 1. 예금: 현금통화 및 예금

2. 대출금: 대출금

3. 유가증권: 채권, 주식 및 출자지분

4. 대외거래: 금과 SDRs, 상거래신용, 외환보유액, 직접투자, 콜론콜머니, 기타대외채권채무

5. 기타: 보험 및 연금, 정부용자, 파생금융상품, 기타금융자산부채

6. 금융계정은 잠정치, 자본계정은 미집계

자료: 한국은행, 『경제통계연보』, 2011.

〈부표 14〉 5,080 부채가구의 소득 5분위 내 DSR 분포

(단위: 가구, %)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	전체
0~20% 이하	165 (49.0)	527 (58.3)	767 (66.3)	941 (73.2)	1,023 (73.3)	3,423 (67.4)
20% 초과~40% 이하	64 (19.0)	194 (21.5)	227 (19.6)	193 (15.0)	228 (16.3)	906 (17.8)
40% 초과	108 (32.0)	183 (20.2)	163 (14.1)	152 (11.8)	145 (10.4)	751 (14.8)
계	337 (100.0)	904 (100.0)	1,157 (100.0)	1,286 (100.0)	1,396 (100.0)	5,080 (100.0)

〈부표 15〉 자가거주주택만 소유가구(i 그룹: 5,139) 중 부채가구의
DSR 분포

(단위: 가구, %)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	전체
0~20% 이하	84 (48.6)	232 (55.9)	375 (63.3)	516 (72.0)	594 (72.3)	1,801 (66.2)
20% 초과~40% 이하	38 (22.0)	98 (23.6)	127 (21.5)	114 (15.9)	142 (17.3)	519 (19.1)
40% 초과	51 (29.5)	85 (20.5)	90 (15.2)	87 (12.1)	86 (10.5)	399 (14.7)
계	173 (100.0)	415 (100.0)	592 (100.0)	717 (100.0)	822 (100.0)	2,719 (100.0)

〈부표 16〉 자가거주 다주택소유가구(ii 그룹: 704) 중 부채가구의
DSR 분포

(단위: 가구, %)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	전체
0~20% 이하	3 (21.4)	22 (44.0)	39 (58.2)	86 (73.5)	155 (71.4)	305 (65.6)
20% 초과~40% 이하	2 (14.3)	15 (30.0)	15 (22.4)	18 (15.4)	44 (20.3)	94 (20.2)
40% 초과	9 (64.3)	13 (26.0)	13 (19.4)	13 (11.1)	18 (8.3)	66 (14.2)
계	14 (100.0)	50 (100.0)	67 (100.0)	117 (100.0)	217 (100.0)	465 (100.0)

〈부표 17〉 타지주택소유 임차가구(iii 그룹: 566) 중 부채가구의
DSR 분포

(단위: 가구, %)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	전체
0~20% 이하	6 (46.2)	20 (52.6)	39 (57.4)	67 (67.0)	119 (75.3)	251 (66.6)
20% 초과~40% 이하	2 (15.4)	8 (21.1)	15 (22.1)	19 (19.0)	21 (13.3)	65 (17.2)
40% 초과	5 (38.5)	10 (26.3)	14 (20.6)	14 (14.0)	18 (11.4)	61 (16.2)
계	13 (100.0)	38 (100.0)	68 (100.0)	100 (100.0)	158 (100.0)	377 (100.0)

〈부표 18〉 타지1주택소유 임차가구(iii그룹: 526) 중 부채가구의
DSR 분포

(단위: 가구, %)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	전체
0~20% 이하	5 (41.7)	20 (54.1)	38 (59.4)	65 (67.7)	105 (75.0)	233 (66.8)
20% 초과~40% 이하	2 (16.7)	8 (21.6)	14 (21.9)	17 (17.7)	19 (13.6)	60 (17.2)
40% 초과	5 (41.7)	9 (24.3)	12 (18.8)	14 (14.6)	16 (11.4)	56 (16.0)
계	12 (100.0)	37 (100.0)	64 (100.0)	96 (100.0)	140 (100.0)	349 (100.0)

〈부표 19〉 무주택소유 임차가구(iv그룹: 3,591)의 DSR 분포

(단위: 가구, %)

	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	전체
0~20% 이하	72 (52.6)	253 (63.1)	314 (73.0)	272 (77.3)	155 (77.9)	1,066 (70.2)
20% 초과~40% 이하	22 (16.1)	73 (18.2)	70 (16.3)	42 (11.9)	21 (10.6)	228 (15.0)
40% 초과	43 (31.4)	75 (18.7)	46 (10.7)	38 (10.8)	23 (11.6)	225 (14.8)
계	137 (100.0)	401 (100.0)	430 (100.0)	352 (100.0)	199 (100.0)	1,519 (100.0)

<국문요약>

글로벌 금융위기와 주택시장: 조세·재정정책적 함의

노영훈

본 연구의 목적은 2008년의 글로벌 금융위기가 각국의 주택시장과 민간가계부문에 어떠한 충격을 주었는가를 살펴본 후 조세정책방향을 모색하는 것이다. 세계 금융위기 이후 각국 주택시장의 공통된 현상은 주택구입수요가 전반적으로 줄었다는 것과 거주(주거서비스 소비)수요 문제를 임대차시장에서 해결하려는 가구들이 늘어났다는 것이다. 주택가격이 하락하였지만 가까운 장래에 가격이 상승할 것이라는 기대감이 낮아 주택에 대한 투자자산으로서의 매력이 감소된 점, 경기회복이 지연되면서 소득흐름에 대한 불확실성이 높아진 점, DTI 등 주택 금융대출규제가 소득에 연계되어 강화된 점, 향후 경기회복시 이자율 상승에 따른 대출상환비용 부담 증가 예상 등이 모두 결합되어 나타난 현상이라고 할 수 있다.

이는 우리나라 주택시장에서 거래는 부진한 가운데 매매가는 정체된 반면 임대시장에서는 전월셋값이 급등하고 소형평형의 경우 품귀 현상을 빚는 현상으로 이어지고 있다. 주택자본에 대한 자산시장 재정 조건(arbitrage)에 따르면 현재의 '전셋값의 지속적 상승 및 매매가의 약보합세'는 어떻게 보면 지극히 자연적이고 당연한 경제적 현상이라고 할 수 있다. 총투자수익률의 구성부분에서 자본이득에 대한 기대예상이 적을 경우 가격이 하락하고 전월세를 통한 임대소득에서 이를 보전해야 총투자수익률의 시장균형을 달성하기 때문이다. 또한 우리나라

의 경우 미국 및 영국, 심지어 일본에 비해서도 주택 등 부동산시장에서의 글로벌 금융위기 후 가격조정이 그리 크지 않았고, 가계들도 가격하락에 대응하여 (거래를 통한) 주택자산보유 행태 조정도 충분하지 않았다는 점이 특징이다.

2008년을 전후한 가계의 자산-부채, 소득-지출 정보를 담은 재무제표를 미시적으로 실증분석함으로써 세계 금융위기가 시장 및 행태 변화를 통해 민간가계부문에 미친 충격을 가늠할 수 있다. 가계자산구성에서 차지하는 주택자산의 비중, 주택담보 및 구입자금 대출 현황, 그리고 주택임대시장에서 전세제도와 같은 제도적 특징들을 국가별로 살펴봄으로써 조세 및 공공정책적 시사점을 모색할 수 있다. 글로벌 금융위기 및 그 이후의 경기침체는 수입, 소득, 고용 등 유량변수의 감소뿐만 아니라 금융자산, 주택자산 등 저량변수의 시가평가액도 감소시켰다. 경기침체의 결과 계층 간 소득 및 부의 재분배효과가 발생하였고, 국가별로도 충격이 상이했을 뿐만 아니라 한 국가 내에서도 부문별로 파급효과가 상이하였다. 특히 주택자산의 소유와 주택의 점유 형태별로 가구그룹별로 분석한 결과, 글로벌 금융위기 이후 자가거주 1주택소유가구와 무주택임차가구는 부채상환비율(DSR) 및 총자산 대비 부채 측면에서 재무적 건전성을 보인 반면 타지주택소유 임차가구나 다주택소유자га구의 3분의 2는 부채가구였고, 특히 이들 가구 중 하위소득계층은 부채상환비율이 (경상소득 대비) 23%를 초과하여 향후 소득감소나 이자율 상승에 매우 취약하다는 특징을 보였다. 특히 저소득분위 타지 주택소유 임차가구들의 부채총액은 아직까지는 자산총액보다는 낮았지만 금융자산액보다 높았고, 이들의 주요 부채항목인 수취 임대보증금은 현재 거주하고 있는 주택의 소유주에게 맡긴 금융자산으로서의 전월세보증금을 크게 상회하고 있었다. 상대적으로 보다 고가의 주택을 구입하여 임대주고 저가의 주택에 임차하여 거주하면서 부채상환부담이 소득수준에 비해 과도한 계층인 것으로 해석된다.

이러한 거시적 및 미시적 환경 변화에 맞추어 주택 관련 세제를 종합적으로 재정비하는 접근방법이 중요하다는 판단이다. 즉, 우리나라 주택시장에서 진행중인 구조변화 즉, 주택자본에 대한 투자수요 감소 및 주거서비스수요 중심으로의 재편과정에서 주택 관련 조세정책의 큰 방향은 다음의 네 가지가 될 것이다. i) 과거 투자수요 억제를 위해 도입된 다주택소유자 양도소득세 중과세의 일반과세화 및 주택분 종합부동산세의 폐지, ii) 주택시가에 기초한 취득 및 보유세의 거래 부진 및 소득흐름변화를 감안한 세부담 완화조치(tax relief), iii) 주택 관련 부채축소(deleveraging)촉진을 지원하는 세제 모색, iv) 전세와 월세 간 차등과세제도 정비 등이다.

〈Abstract〉

Global Financial Crisis and Housing Markets: Its Tax and Fiscal Policy Implications

RO, Younghoon

This study examines the 2008 Global Financial Crisis (hereafter called 'GFC') and its subsequent recessions' impact on housing markets in different countries, and tries to find the fiscal and tax policies to alleviate the negative after-effects.

In general, housing is not only a consumption good but also an investment asset with the potential to generate capital gains. That is, housing has the dual role of providing consumption services and being the form of capital asset in which the household puts its accumulated wealth. While the investment motive of housing capital demand becomes more important than the housing service consumption motive during a housing boom, the latter dominates the first when the market takes its downturn. So, in Chapter II we tried to figure out whether the apartment market in Seoul metropolitan area shows some sign of capital asset efficient market hypothesis. It was shown that the arbitrage condition of total returns consisting of capital appreciation and income returns holds at least in the Seoul metropolitan apartment market by comparing the sales price index series with its rental price index series during the period of years

1999 to 2011. The rental-to-sales price ratio (implying the degree of consumption goods price weight among its capital market value) tends to decline after the October 2001 when the sales price sharply climbed up, but it started to rise when the sales price was stabilized after the outbreak of GFC. It should be noted that the ratio itself was surveyed for each sample apartments independently from the denominator of the ratio, i.e., sales price.

Chapter II also explored what happened to both the sales and rental housing markets in Korea and other major advanced economies after the Global Financial Crisis in 2008. First, we made an international comparison study of housing price index movements among US, UK, Japan, and Korea before and after the GFC. We found that the volatility in housing price movements in Korea is much less than those of other major metropolitan cities in other countries. Aside from the differences in compiling the housing price index in Korea, we noted some institutional factors leading to Korea's insufficient market price adjustment after GFC. *Chonsei*, Korea's unique form of housing lease contract in which landlord and tenant swap house and deposit money agreeing to net-out of rent and interest payments during the lease period, can be called 'Housing Repo'. With the *Chonsei's* dual role of housing loan and implicit rent in mind, it is believed to have some role in preventing many distressed houses from turning into foreclosures during the housing downturn in Korea. The so-called 'under-water' houses with its owner's equity being wiped out as price falls could not easily be abandoned by the owners because he is personally liable to both the mortgage lender and the tenant. With its incomplete sales market corrections Korea is not predicted to possibly see troughs in 2012, and

many households prefer the rental tenure mode of *Chonsei* rather than becoming home-owners. Since the two modes of *Chonsei* and monthly rental markets are substitutes and connected to each other, the recent high demand for *Chonsei* tenure led to the sharp increase in *Chonsei* deposit amount and also the landlord tried to convert *Chonsei* to monthly rental mode due to the low interest rate.

With the new view of *Chonsei* deposit money in mind, we emphasized the importance of neutral taxation of rental income between the two modes, and suggested some policy directions.

In Chapter III we compared the household net wealth change before and after the 2008 Financial Crisis in both the US and Korea. US Fed reinterview SCF (Survey of Consumer Finance) data showed that the GFC was a major blow to household net wealth during the 2007 and 2009 period. More than two-thirds of Americans saw their net worth decline during the recession, suffering a median drop of 18% according to the Federal Reserve study. When we compared the 2006 and 2010 Korean Household Survey's 10,000 families' balance sheets, the average net wealth, which is defined as a household's total asset minus their debts, decreased 4.8%, while the median wealth rose 8.5%. However, the lowest (1st) and the second income quintile family group suffered 20.5% and 14.9% loss of average net wealth which is equivalent to 46 months and 14.7 months worth of current income respectively. The similar figures of 21% and 12.1% loss of median net wealth were observed for the bottom two income family groups respectively. This differential impact of GFC on household net wealth according to the family income implied the necessity of property tax relief measures towards the low-income house-owners with high debt burden. To better

understand the influences of Korean families' homeownership and tenure mode on their economic positions after the GFC, we regrouped the sample households on the basis of their homeownership and tenure mode into the following 4 sub-groups: ① single-house owning owner-occupying households, ② multi-house owning owner-occupier families, ③ renter families owning houses elsewhere, ④ renters without any house ownership. Wealthy households with high housing asset experienced a greater net wealth decline compared with *Chonsei* rental households with less real estate assets in their portfolio. *Chonsei* rental families performed the best in terms of keeping their net wealth intact. Their net wealth increased by 20%, while the owner-occupiers and the house-owners suffered 3.6% and 1.9% loss of net wealth respectively. The renters with the monthly rent contract lost 25.2% of their net wealth. Among the above 4 categories of families, two-thirds of the multi-house owning families and renters owning one house elsewhere had some form of borrowings, and the lowest two income quintile families had debt-service ratios of more than 22%. Especially, low-income renter families owning a house elsewhere had more *Chonsei* deposit debts than their current occupying home's *Chonsei* deposit claim to the landlord, which tends to restrict their mobility.

With these findings of GFC's impact on housing market and households, we proposed the following four major tax policy recommendations: ① abolition of the burdensome housing capital taxes based on gross property valuation and progressive property taxation of the aggregated housing value on the multi-house owners, ② introduction of property tax relief measures for the low-income families like the various U.S. states' circuit-breaker programs, ③ tax

incentives bestowed for the highly mortgage debt-ridden families toward their deleveraging efforts, ④ solutions to the current problem of non-neutral income taxation on the *Chonsei* deposit's implicit rent and monthly rent.

〈著者略歷〉

노영훈

서울대학교 경제학과 졸업

미국 Columbia University 경제학 박사

미국 Harvard 법대 초빙연구위원(visiting scholar)

중국 상하이 復旦(Fudan)대 경제학부 초빙교수

현, 한국조세연구원 선임연구위원

자료 수집 및 정리

김용대 한국조세연구원 전문연구위원

研究報告書 11-04 글로벌 금융위기와 주택시장: 조세·재정정책적 함의

2011년 12월 23일 인쇄

2011년 12월 30일 발행

저 자 노영훈

발행인 조원동

발행처 한국조세연구원

138-774 서울특별시 송파구 가락동 79-6

전화 : 2186-2114(대), www.kipf.re.kr

등록 1993년 7월 15일 제21-466호

주판맞 상 일 인 쇄

© 한국조세연구원 2011

ISBN 978-89-8191-553-7

* 잘못된 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.

값 7,000원