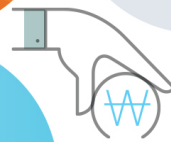
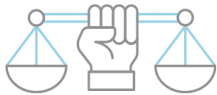
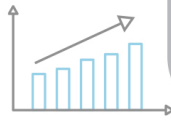


Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific December 2022

2023. 1.



kipf

본 보고서는 IMF에서 발표(2022.12.)한
“Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific”의
주요 내용을 요약함.
보다 자세한 내용은 원문 보고서를 참고 바람.

연구진

- 송경호 재정제도분석팀장
- 변주하 위촉연구원

● 목 차 ●

I. 서론 1

II. 아시아 태평양 지역의 주택 가격 동태에 관한 연구 1

 1. 코로나 팬데믹 동안 주택 가격 상승 심화 1

 2. 팬데믹 이후의 주택 가격 하락 3

 3. 아태지역의 주택 사이클 3

 4. 주택 사이클이 경제에 미치는 영향 4

III. 주택 가격 불일치, 경기 침체 위험 및 주택구입 능력 5

 1. 팬데믹 기간 동안의 주택 가격 상승 요인 5

 2. 주택가격 불일치 6

 3. 주택 시장 하방 위험 분석 8

 4. 주택 구입 능력에 대한 연구 11

IV. 금융안정과 주거안정을 위한 정책 12

 1. 금융안정을 위한 정책 12

 2. 구입 능력 증진을 위한 정책 15

V. 결론 19

I. 서론

- 아태지역 주택 시장은 지난 수십 년 간 호황과 불황을 반복하는 뚜렷한 주택 사이클을 경험해왔음
 - 팬데믹 이전과 그 기간 동안 많은 국가에서 주택 시장이 호황이었으나, 이후 금리의 지속적 상승은 주택 구입 능력을 악화시키며 상황을 바꾸고 있음
- 본문에서는 주택 가격 결정요인, 주택시장 하방 위험, 금융 안전성 도모를 위한 정책적 지원, 주택 구입 능력 개선을 위한 방법 등에 대한 질문을 다룸
 - (2장) 코로나 팬데믹 전후 아태지역에서의 주택 사이클을 통해 주택 가격 변화 분석
 - (3장) 주택 가격 변화의 여러 동인과 시사점 분석
 - (4장) 금융 안정성을 도모하고, 주택 구입 능력을 개선하기 위한 정책 수단 연구
 - (5장) 결론

II. 아시아-태평양 지역의 주택 가격 변화에 관한 연구

1. 코로나 팬데믹 동안 주택 가격 상승 심화

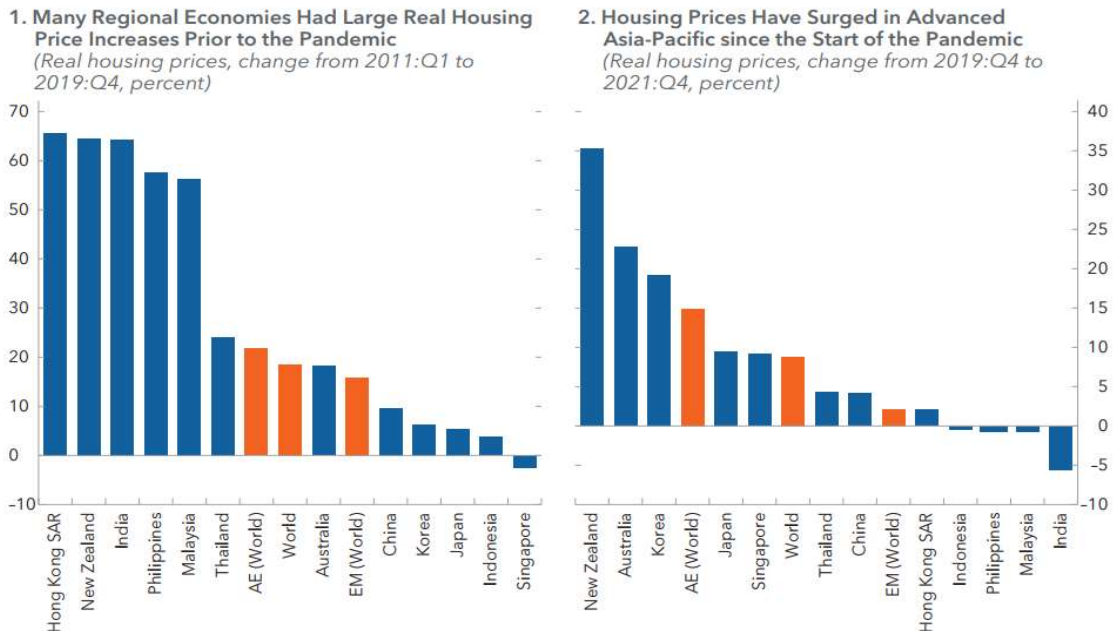
- 코로나 팬데믹과 그 회복 기간¹⁾ 동안 아태지역의 선진국에서 주택 가격 지속 상승
 - 2019년 4분기 대비 한국의 주택 가격은 약 18% 상승, 이는 뉴질랜드(약 35%)와 호주(약 23%)에 이어 세 번째로 높은 수준
 - 일본과 싱가포르의 약 10% 정도 주택 가격 상승

1) 2019년 4분기부터 2021년 4분기까지를 나타냄

- 반면, 대부분의 신흥국과 개발도상국에서는 경기 침체가 주택 수요 감소에 기여했으며 팬데믹 이전 수준으로 주택 가격이 정체됨
- 코로나로 인한 사회 구조적 변화 및 정책적 지원은 주택 가격에 영향
 - (사회 구조적 변화) 사회적 거리두기, 여행 규제, 재택근무 활성화는 주택 수요를 창출하였고, 건설 현장 활동 제약은 주택 공급 감소에 영향
 - (재정 정책) 코로나19의 대응 조치의 대부분은 주택 시장을 대상으로 한 재정 지원이 많았으며, 생애 첫 주택 구입 또는 주택 리모델링에 대한 금융지원이 포함됨
 - (통화 정책) 통화정책 완화는 주택담보대출 금리를 매우 낮은 수준으로 낮추어 주택 수요를 자극

[그림 II -1] 팬데믹 이전과 팬데믹 동안의 주택 가격 변화

(단위: %)



주: 1. 팬데믹 전(2011년 1분기부터 2019년 4분기)까지의 실질주택가격의 변화율(%), 2. 팬데믹 이후(2019년 4분기부터 2021년 4분기)의 실질주택가격의 변화율(%)

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 1

2. 팬데믹 이후의 주택 가격 하락

■ 팬데믹 이후 높은 인플레이션 상황 속에서 긴축적 통화 정책은 많은 선진국과 주요 신흥국의 주택 가격에 상당한 영향을 미치고 있음

- (뉴질랜드) 2021년 9월부터 정책 금리 400bp 인상 후 주택 가격이 2분기 연속 하락했고, '22년 2분기의 주택 가격 하락폭은 2009년 이후 가장 두드러짐
- (호주) 최근 몇 달 동안 주요 도시를 중심으로 하락
- (한국) '22년 상반기 동안 월간 주택가격지수가 큰 폭으로 둔화
- (중국) 수년간의 부동산 개발업자들의 금융 레버리지 축적으로 부동산 시장 위험

■ 일부 국가에서는 수요-공급 측면이 주택 가격에 영향을 미치고 있음

- (말레이시아) 2010년 초 주택 붐 이후로 주택이 과잉 공급되어 있고, 이는 주택 가격 하락 요인으로 작용
- (필리핀) 주택 공급에 비해 이주노동자들의 수요가 낮아 주택 시장이 침체되어 있음
- (인도) 잉여 주택이 감소되어 주택시장이 활성화되고 있음

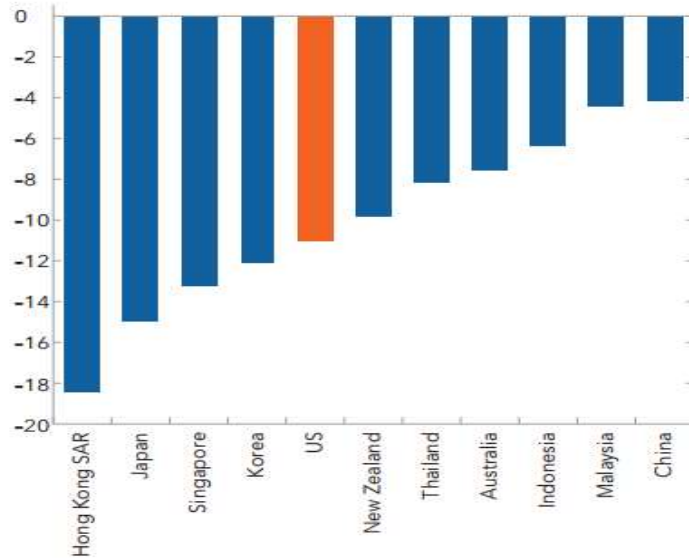
3. 아태지역의 주택 사이클

■ 코로나 팬데믹 전후의 상당한 주택 가격 변동성은 호황과 불황을 반복하는 과거 아태지역의 주택시장 사이클 특징이 반영됨([그림 II-2] 참고)

- 1970~2021년에 걸친 최고가에서 최저가까지의 실질 주택 가격 조정 폭은 4%(중국)에서 18%(홍콩SAR)까지 다양하며, 한국은 약 12% 수준
- 주택 사이클은 홍콩SAR, 일본, 한국 및 싱가포르 등의 선진국에서 주기가 더 길고 변동성이 큰 경향이 있으며, 주택 최고가에서 최저가로의 가격 하락폭은 미국보다 더 큼
- 개발도상국들의 하락폭은 더 작고 빈번한 주택 사이클을 갖는 경향

[그림 II -2] 아태지역의 주택 최고가-최저가 조정 폭

(단위: %)



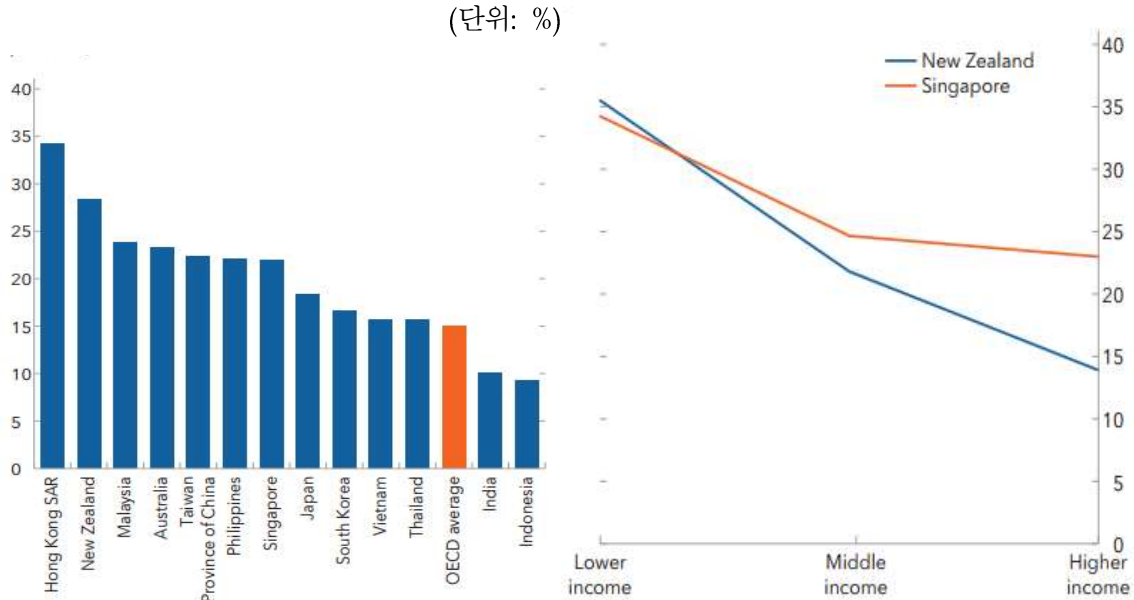
주: Bry-Boschan Quarterly 방법을 사용하여 주택 가격의 최고-최저 가격의 변동폭의 주택 사이클 측정하였으며, 시계열의 시작 기간은 1970년(호주와 뉴질랜드)에서부터 2005년(중국)까지 표본 국가에 따라 다르게 시작 됨
출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 2

4 주택 사이클이 경제에 미치는 영향

▣ 주택 가격 붕괴는 심각한 경기 침체에 영향

- 주택 가격 하락은 가계 자산과 현금흐름에 영향을 주고, 이는 경기 침체로 이어짐
 - 주택 순가치(housing net worth) 감소폭이 큰 국가는 고용과 소비가 크게 감소하는 경향
- 주택시장 둔화는 금융 안정성에 부정적 영향
 - 주택 투자의 상당한 감소로 인해 장기적으로 상당한 생산 손실 초래
- 주택시장 발전은 소비자물가지수 상승에도 중요한 영향
 - 아태지역의 경우 소비자물가지수 상품구성의 20% 이상이 주택 관련 항목이며, 이는 OECD 평균보다 높은 비중([그림 II-3] 참고)
 - (홍콩 SAR) 약 34%, (뉴질랜드) 약 28%, (말레이시아·호주) 약 24%, (대만·중국·싱가포르) 약 23%, (일본) 약 19%, (한국) 약 17% (베트남·태국) 약 16%
 - 총 생활비에서 주택이 차지하는 비중이 저소득 가구의 경우에 대체로 더 큰 경향([그림 II-4] 참고)

[그림 II -3] 가계 생활비 중 주택 관련 항목이 차지하는 비중 [그림 II -4] 소득별 주택 관련 항목 지출 비중
(단위: %)



출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*, Figure 3

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*, Figure 4

Ⅲ. 주택 가격 불일치, 경기 침체 위험, 그리고 구입 능력에 미치는 영향

1. 팬데믹 기간 동안의 주택 가격 상승 요인

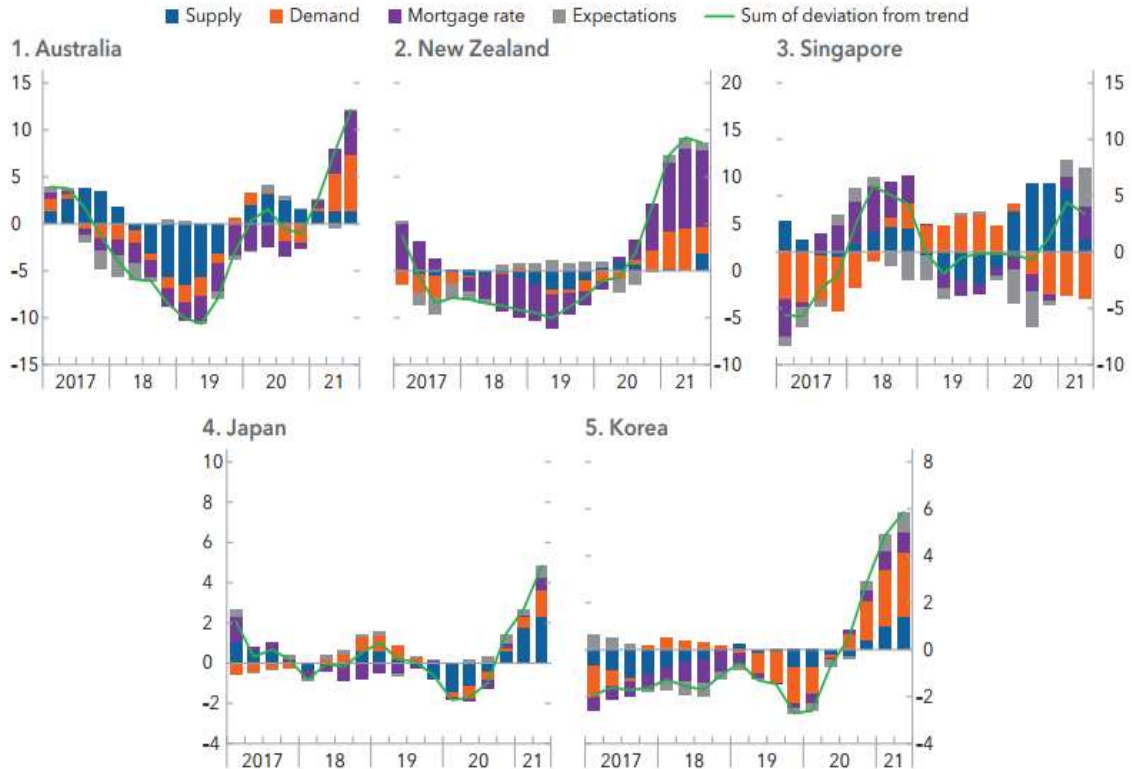
▣ 통화정책 완화 및 주택담보대출 저금리가 주택 가격 상승에 중요한 역할²⁾
([그림 III-1] 참고)

- (뉴질랜드·호주) 주택담보대출 금리 인하가 주택 수요 상승에 기여
- (일본·한국) 높은 주택 수요와 더불어 공급 부족과 주택 가격에 대한 기대 또한 주택 가격 상승에 기여
- (싱가포르) 주택 수요는 높지 않았지만, 낮은 주택담보대출 금리와 주택 가격 상승에 대한 강력한 기대감이 주택 가격 상승에 기여

2) 신흥국 및 개발도상국의 데이터 접근에 대한 이유로 해당 분석은 선진국에 대해서만 분석됨

[그림 III-1] 선진국의 주택 가격 변화율

(단위: %)



주1: 가로축은 기간, 세로축은 아태지역 선진국의 전년 대비 주택 가격 변동율(%)을 나타냄. 주택 가격 변동율 막대는 공급, 수요, 모기지금리, 기대감이 미친 영향의 크기에 따라 구성됨

주2: 낮은 모기지 금리와 수요 급증은 주택 가격 상승에 큰 영향을 끼침

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 5

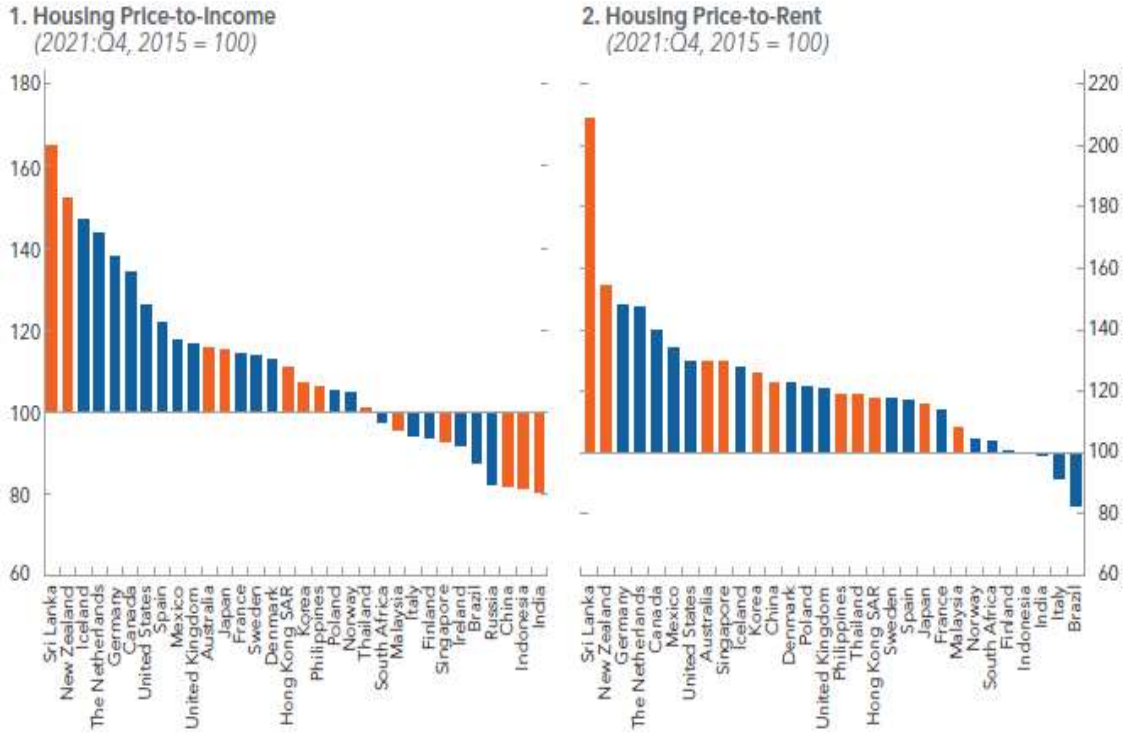
2. 주택가격 불일치(Misalignment)³⁾

- 인플레이션이 발생하며, 대부분의 OECD 국가들의 주택 가격 평가액이 상승하고 주택 구입 능력이 악화됨
- 소득 및 임대료 대비 주택 가격 비율은 2015년 이후 아태지역, 특히 선진국과 스리랑카에서 상당한 증가를 보임([그림 III-2] 참고)

3) 주택 가격 불일치는 이전 추세와 비교하여 소득과 임대료에 대한 주택 가격 비율의 편차를 평가, 1990년 대 이후의 데이터를 사용

[그림 III-2] 소득 및 임대료 대비 주택 가격

(단위: %)

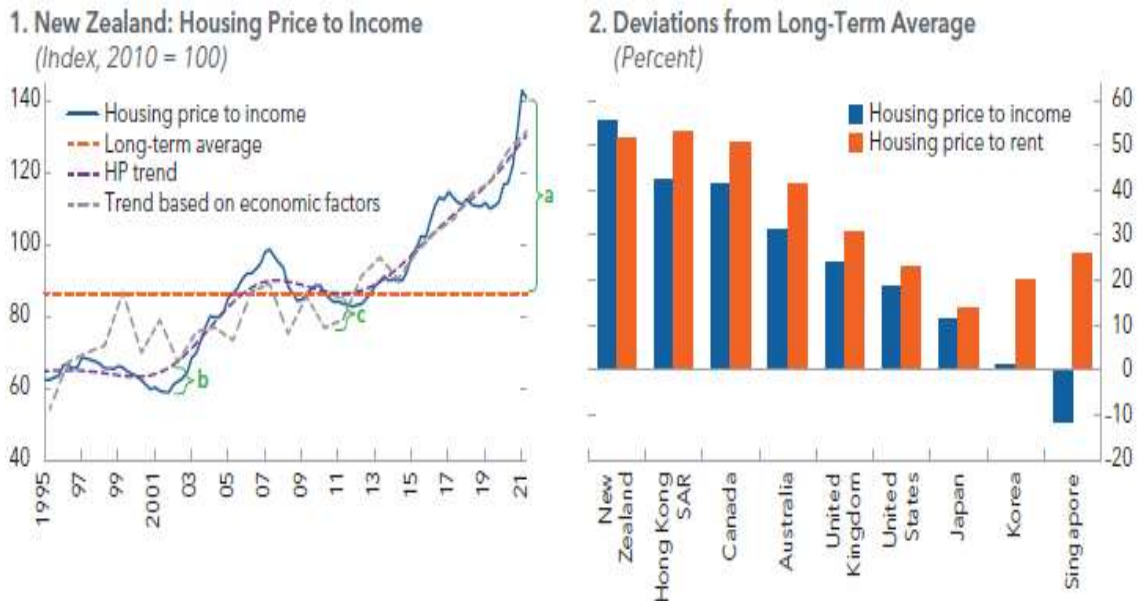


주: 2015년을 기준으로 21년 4분기의 1. 소득 대비 주택 가격 비율 과 2. 임대료 대비 주택 가격 비율을 나타냄

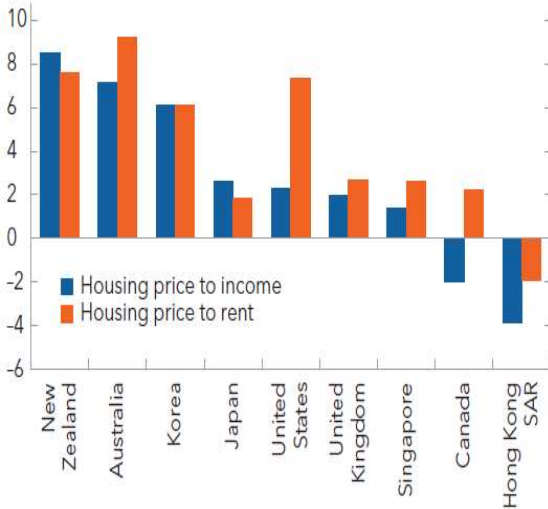
출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 6

[그림 III-3] 아태지역 선진국의 주택 가격 불일치

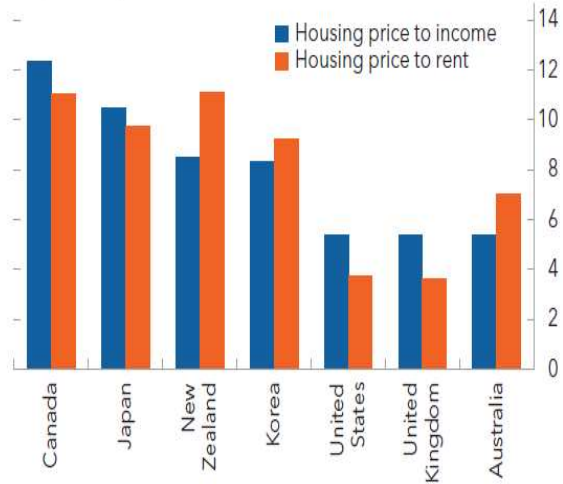
(단위: %)



3. Deviations from Hodrick-Prescott Trend (Percent)



4. Deviations from Trend Based on Economic Factors (Percent)



주: 1. (뉴질랜드) 소득대비 주택 가격, 2. 장기평균으로부터의 편차; 소득 및 임대료 대비 주택 가격이 평균 회귀 현상을 띄며, 이 평균으로부터의 편차가 주택가격불일치를 나타낸다고 암시, 3. Hodrick-Prescott(HP) 추세 편차; HP 필터는 최근 관찰값에 더 많은 가중치를 부여하므로 최근 추세를 과약하기 용이하며 추정값이 다소 낮게 나타남, 4. 경제적 요인에 따른 추세로부터의 편차; 금리, 주택 공급, GDP 성장 등의 펀더멘털로는 설명할 수 없는 주택 가격 불일치 값을 찾아냄

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 7

3. 주택 시장 하방 위험 분석⁴⁾

■ 중앙은행들의 긴축 통화정책 및 금리 인상은 주택 가격 조정의 위험성이 높다는 것을 암시

■ 다양한 요인이 아태지역의 향후 4분기-8분기⁵⁾의 주택 가격 상승에 영향을 줄 수 있음([그림 III-4] 참고)

○ 주택 가격 불일치(Housing price misalignment)

- 주택 가격 불일치 값이 증가할수록 가격 하락 위험이 크게 증가
- 예를 들어, 불일치가 1% 증가하면 신흥국에서 향후 4분기 주택 가격 성장이 0.6% 감소하고 선진국의 경우 그 감소율이 약 두 배에 이름

4) IMF(2019)와 Deghi and others(2020)에 따른 분위 회귀 접근법을 사용하여 제5 백분위수(5th percentile)에서 다섯가지 독립변수들이 주택 가격 성장에 미치는 영향을 분석. 선진국(호주, 홍콩 SAR, 일본, 한국, 뉴질랜드, 싱가포르)과 신흥국(인도, 중국, 말레이시아, 인도네시아, 태국, 필리핀) 두 그룹으로 나누어서 분석함. 독립변수; (1) 주택가격불일치: 소득 대비 주택 가격 비율에서 추세 편차를 사용하여 측정, (2) 단기금리: CEIC 데이터 사용, (3) GDP 꺾: WEO의 연간 데이터로부터 선형보간법을 이용, (4) GDP 대비 가계부채: 국제결제은행(BIS) 데이터 사용

5) '21년 4분기 기점, 이하 동일

○ 단기 이자율

- 단기 금리의 100bp 인상은 아태지역의 선진국과 신흥국 모두에서 향후 4분기 주택 가격 상승을 약 0.7% 낮춤
- 금리 인상의 부정적 영향은 장기적 관점에서 더 큰 양상을 보임
 - (선진국) 향후 8분기를 보았을 때 주택 가격 하락에 미치는 영향이 두 배 이상 증가
- 중앙은행의 긴축 통화 정책은 장기적 관점에서 향후 주택 가격에 큰 영향을 끼칠 것

○ GDP 갭(Output Gap)

- GDP성장률이 잠재성장률을 웃도는 경우 과열된 경제가 향후 잠재적으로 되돌아감에 따라 주택 가격 하락으로 이어짐

○ 가계신용

- GDP 대비 가계부채 비율은 선진국과 신흥국 모두에서 향후 4분기의 주택 가격 하락에 큰 영향을 미치지 않으나, 장기적 관점(향후 8분기)에서는 선진국에만 유의미한 영향을 미침
 - 선진국의 경우 향후 4분기 관점에서 가계 신용은 주택 가격 하락에 약 0.15% 영향을 미치며 향후 8분기 관점에서는 약 0.5% 정도의 영향을 미침

○ 주택 가격 모멘텀

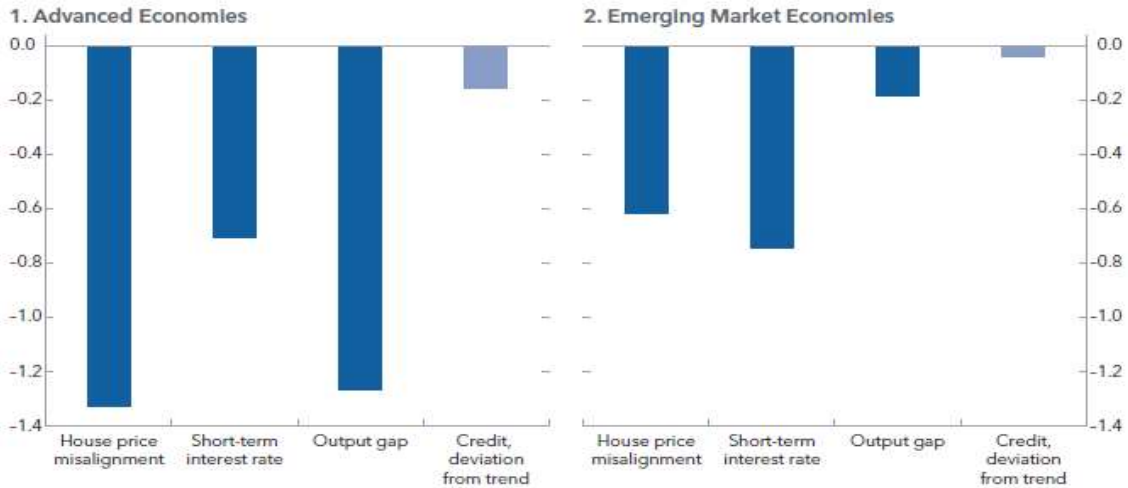
- 아태지역의 주택 가격은 지속성을 띠며, 주택 가격 하락은 추후 더 높은 가격 상승률을 야기할 수 있음

■ '21년 4분기를 기준으로 향후 4분기 주택 가격 성장률 예측치는 '19년 4분기 예측치와 비교하여 뉴질랜드가 약 20%p, 한국과 호주가 약 10%p 더 낮아질 것으로 예상([그림 III-5] 참고)

- 예를 들어 '19년 4분기 기준 4분기 이후 주택가격 성장률 예측치가 -4%, '21년 4분기 기준 전망치가 -10%인 경우 [그림 III-5]에서 '21년 4분기의 수치는 -6%가 됨

[그림 III-4] 여러 요인별 향후 4분기 주택 가격 하락에 미치는 영향

(단위: %)

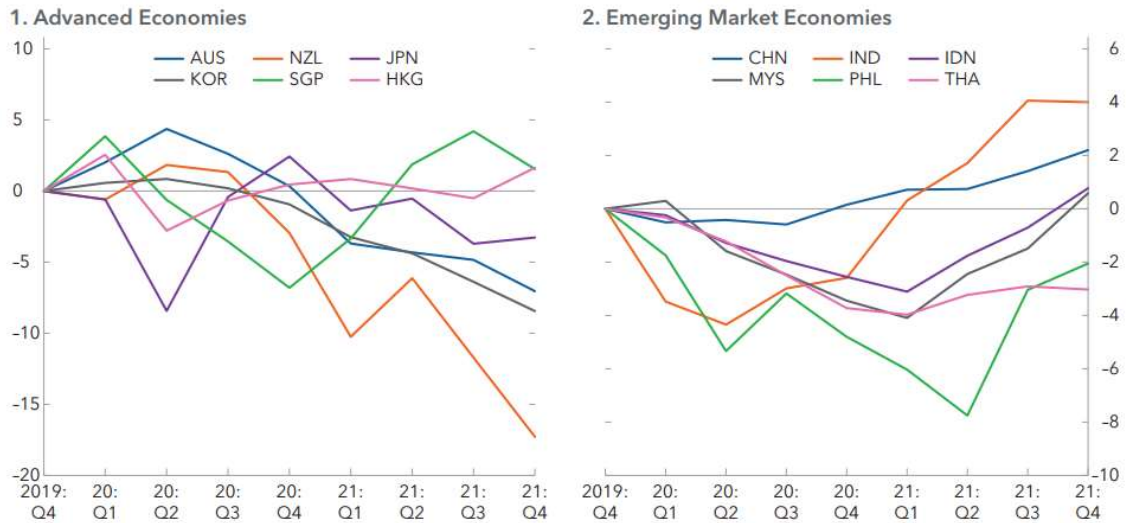


주: 막대는 주택 가격 성장에 대한 주택가격 불일치, output gap, 가계 신용이 1%씩 증가했을 때의 영향을, 단기금리가 100bp 상승했을 때의 영향을 보여줌. 밝은 색의 막대는 10% 신뢰수준에서 유의하지 않음을 의미

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*, Figure 8

- '22년 큰 폭의 금리 인상과 이후 추가 금리 인상은 주택 가격의 하방 위험을 더욱 가중시킬 것
 - 높은 금리는 주택 가격 상승률을 낮추고, 그 영향은 장기적 측면에서 선진국의 경우 더 클 것
 - (선진국) 단기 금리 300bp 인상은 향후 8분기의 주택 가격 성장을 5%이상 감소시킬 수 있음
- 주택 시장 조정, 긴축 통화 정책의 시행, 가계 소득 하락을 가정한 IMF 금융시스템안정평가(IMF Financial System Stability Assessments)에서 아태지역 선진국과 신흥국의 금융 부문은 대체로 견조한 것으로 예상
 - 그럼에도 불구하고, 한국·호주·뉴질랜드의 경우 GDP 대비 가계 부채가 높은 비율로 증가하고 있으므로 금융 당국의 면밀한 감독 필요

[그림 III-5] 분기별 4분기 이후 주택 가격 상승 변화



주. 1. 선진국 및 2. 신흥시장 에서의 19년 4분기(팬데믹 시작) 대비 매 분기로부터 4분기 이후의 주택 가격 성장률 예측치를 나타냄. 음수 값은 주택 가격 성장률이 하락했다는 의미로 주택 가격 하락 위험이 커진 것을 뜻함

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 9

4. 주택 구입 능력(Affordability)에 대한 연구

■ 아태지역 선진국의 주택 구입 능력

○ 호주, 일본, 뉴질랜드에서 주택 관련 지출이 전체 지출에서 차지하는 비중이 OECD 평균을 상회([그림 III-5] 참고)

- 호주와 일본의 주거비과부담인구비율(housing cost overburden rate)⁶⁾은 OECD 평균보다 높음
- 한국의 경우 총 지출에서 주택 관련 지출이 차지하는 비중과 주거비과중부담 인구비율 모두 OECD 평균보다 낮음

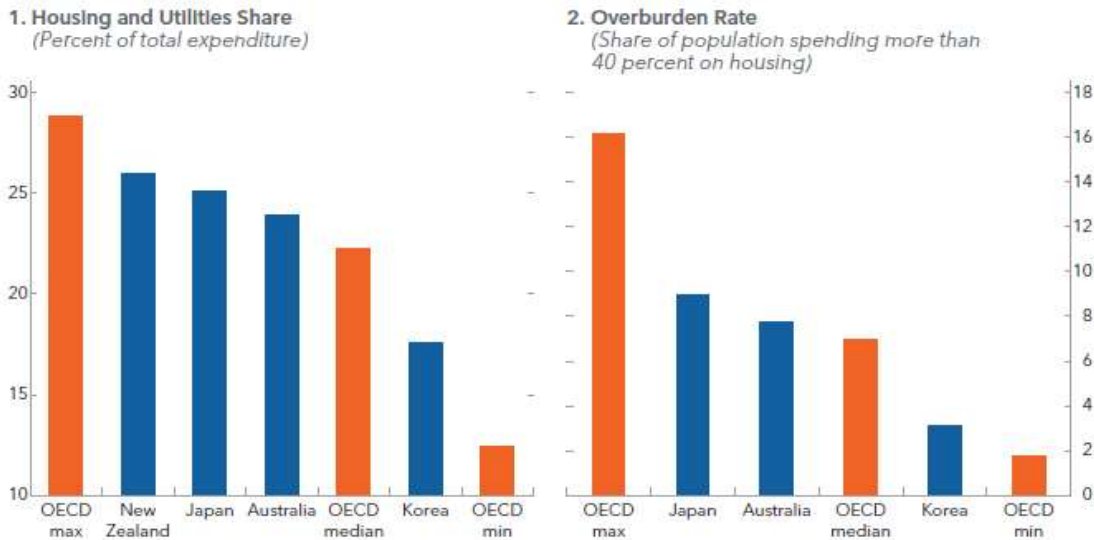
○ 금리 인상은 주택담보대출금 부담을 증가시켜 주택 가격 하락에도 불구하고 주택 구입에 대한 부담은 빠르게 증가

- (호주·뉴질랜드) '22년 주택 가격은 중위 가구의 구입 능력보다 각각 50%, 70% 높을 수 있으며, 평균 가구는 중위 가격의 주택 마련을 위해 가처분 소득의 40% 이상을 지출해야할 것으로 예상

6) 소득의 40% 이상을 주택 관련 비용으로 지출하는 인구 비율

[그림 III-5] 아태지역 선진국의 주택 관련 지출

(단위: %)



주: 1. 총지출에 대한 주택 관련 지출 비율, 2. 주택 관련 지출이 40% 이상인 인구의 비율
출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 13

IV. 금융안정과 주거안정을 위한 정책

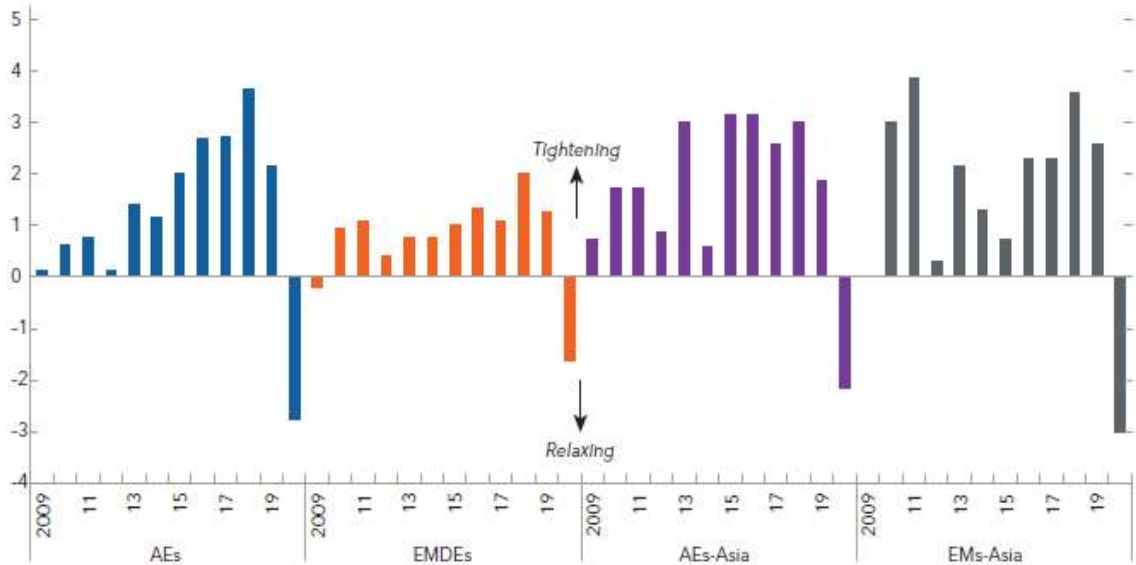
1. 금융안정을 위한 정책

▣ 거시건전성 정책 수단(MPM, Macroprudential Policy Measures) 시행

- 글로벌 경제위기 이후 아태지역의 선진국과 신흥국은 금융안정성을 위해 거시건전성 정책 수단 시행
- 현재 아태지역 금융감독당국은 LTV 규제, DSTI⁷⁾ 제한, 대출 규제 등 가계 부문을 위한 조치를 포함한 거시건전성 정책 수단을 잘 갖추고 있음
- 코로나 팬데믹 동안 거시건전성 정책 조치가 완화되었고, '21년 이후 거시건전성 정책 완화를 부분적으로 철회하고 있음 ([그림 IV-1] 참고)

7) Debt Service to Total Income의 약어. 총 가처분 소득 대비 채무상환금액의 척도로 가계 부채 상환 능력을 평가하는 데 사용됨

[그림 IV-1] 코로나19 이후의 거시건전성 정책의 완화



주: 시장별 특정 연도에 구현된 거시건전성 정책의 강화(+) 및 완화(-)를 나타냄
출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 17

■ 거시건전성 정책 수단(MPM) 효과

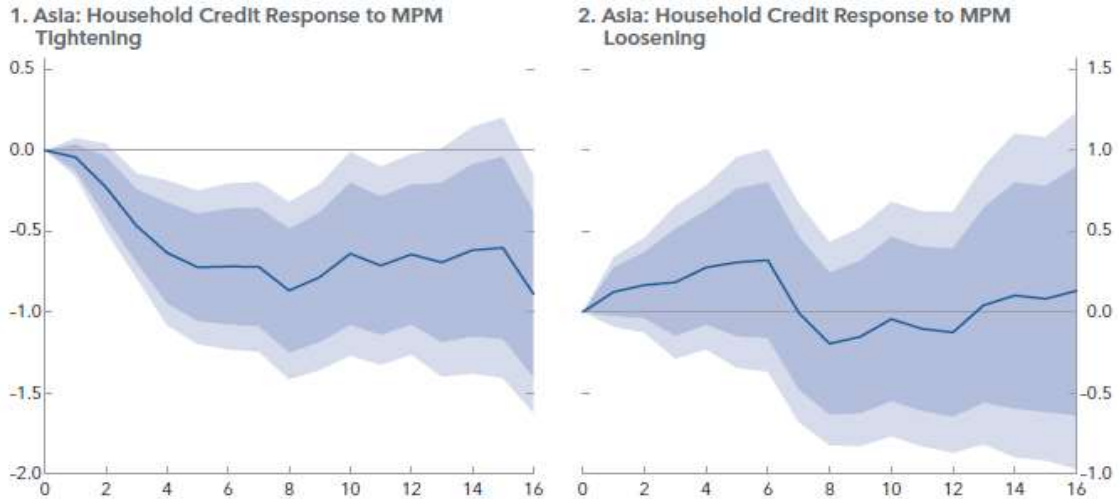
- 거시건전성 정책 수단의 역할은 호황기에 탄력성을 구축하여 뒤따르는 순환 침체를 완화하고 금융 시스템에 대한 시스템 위험을 제한하는 것
 - MPM 긴축이 가계 신용에 유의미한 영향을 미치는 반면, MPM 완화의 영향은 더 작고 유의미하지 않음([그림 IV-2] 참고)
 - 거시건전성 정책 수단은 주택 부문의 금융 안정성을 도모하는 데 효과적일 수 있으나, 주택 가격에 미치는 영향은 제한적
 - 거시건전성 강화는 가계 신용 성장을 크게 저해함
 - 하지만, 거시건전성 정책 수단이 실질 주택 가격에 미치는 영향은 유의미하지 않음([그림 IV-3] 참고)
 - LTV 규제 또는 DSTI 제한과 같은 수요 측 정책 수단이 자본 기반 정책 수단⁸⁾ 보다 더 효과적([그림 IV-4] 참고)
- LTV 규제 및 DSTI 제한은 고위험 대출자에 대한 대출을 직접 억제하는 반면

8) 자본 기반 정책 수단은 은행들로 하여 자본 부실화를 방지하는 정책 수단으로 레버리지제한(leverage limits), 자본보전완충자본(conservation buffers), 경기대응완충자본(countercyclical buffers), 자본요건(capital requirements)이 있음,

자본 요건과 대출 결정 간의 연관성은 다소 약하기 때문일 가능성이 있음

- 이는 거시건전성 정책이 은행권의 탄력성을 구축하고 위험을 줄이는 데 효과적이지만 주택 가격 사이클에 영향을 미치는 역할은 더 제한적이라는 것과 동일

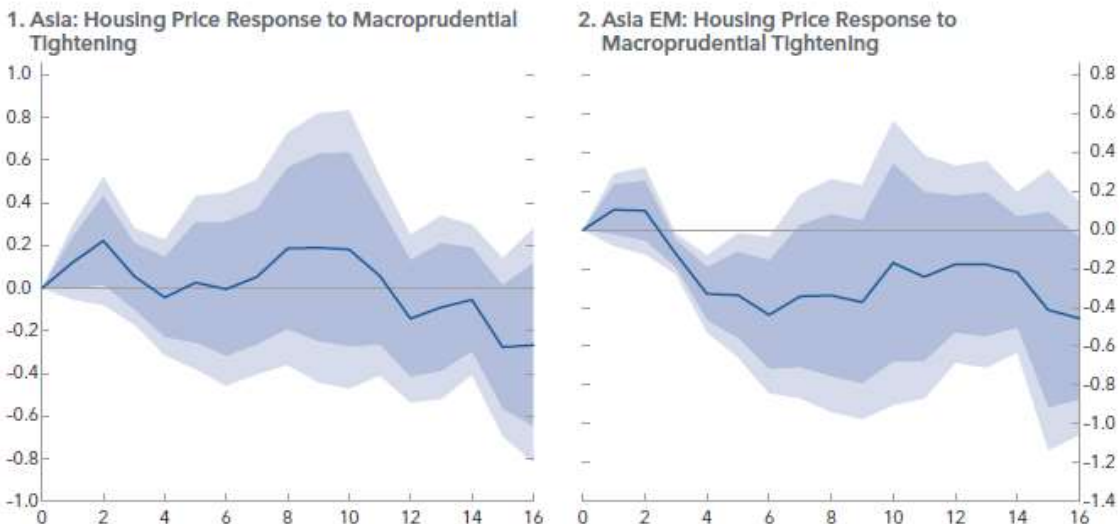
[그림 IV-2] MPM정책의 긴축 및 완화가 가계 신용에 미치는 영향



주: 2000년부터 2029년 기간의 분기 데이터를 사용하여 아태지역 12개 경제국의 표본을 사용하여 측정. 가로축은 시간(t)으로, MPM 정책이 긴축되거나 완화된 이후의 분기를 나타냄. t=0은 MPM 정책이 긴축되거나 완화된 분기를 의미

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 20

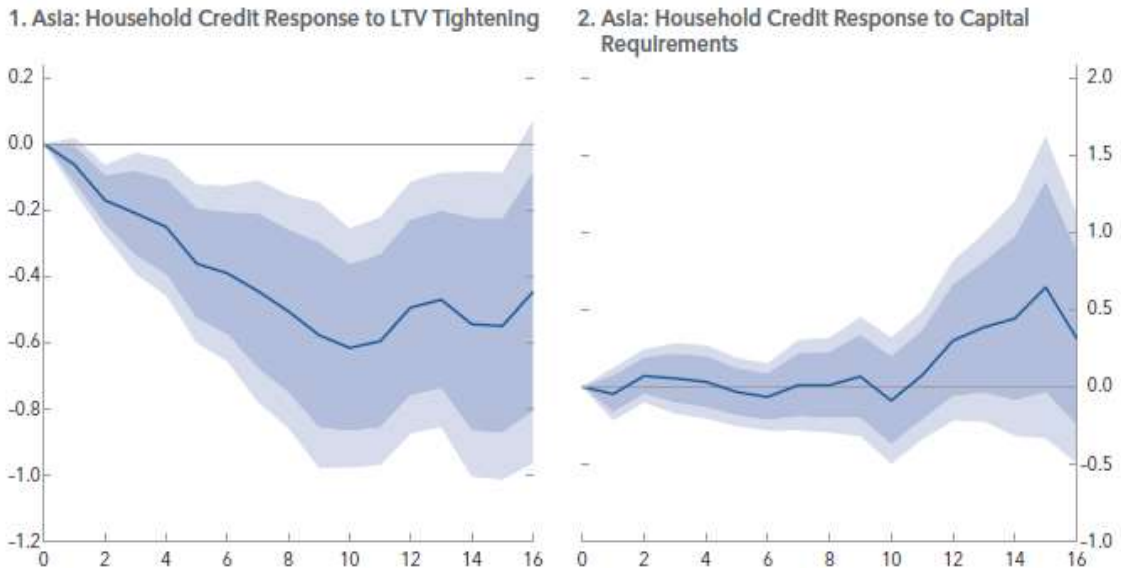
[그림 IV-3] 거시건전성 긴축이 주택 가격에 미치는 영향



주: 2000년부터 2029년 기간의 분기 데이터를 사용하여 아태지역 12개 경제국의 표본을 사용하여 측정. 가로축은 시간(t)으로, MPM 정책이 긴축되거나 완화된 이후의 분기를 나타냄. t=0은 MPM 정책이 긴축되거나 완화된 분기를 의미

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 22

[그림 IV-4] 수요 측면 정책 수단(LTV)과 자본 기반 정책 수단의 효과



주: 2000년부터 2029년 기간의 분기 데이터를 사용하여 아태지역 12개 경제국의 표본을 사용하여 측정. 가로축은 시간(t)으로, MPM 정책이 긴축되거나 완화된 이후의 분기를 나타냄. t=0은 MPM 정책이 긴축되거나 완화된 분기를 의미

출처: IMF, *Housing Market Stability and Affordability in Asia-Pacific*; Figure 21

2. 구입 능력(Affordability) 증진을 위한 정책

가. 구조적 공급 측면 정책

■ 토지이용규제개혁

- 구역 제한은 공급이 가장 필요한 곳에 주택 공급을 제한하는 중요한 요소로 작용
- 엄격한 토지이용규제를 가진 지방자치단체는 해당 규제를 개혁하는 것이 필수적이며, 중앙 정부는 이를 위해 정책적 조치를 취할 필요가 있음
 - 예를 들어, 뉴질랜드는 자원관리법(Resource Management Act) 개정을 통해 지방정부의 동의 없이 고밀도 주택건설이 가능 하도록 하였음

■ 유희지의 생산적이고 효율적인 사용 촉진

- 유희지의 사용을 촉진하는 것은 주택 공급 완화에 도움
- 건물 및 개발의 가치에 대해서는 세금을 부과하지 않고, 토지의 가치에만 세금을 부과하여 토지 소유자들이 유희지를 생산적으로 사용하도록 장려하고 도시 확장을 억제

- (태국)20년 토지 및 건축세를 도입하여 유휴지 또는 미사용 토지에 대해 1.2%까지 최고 세율 적용

■ 사회적으로 적절하고 저렴한 주택 공급

- 공공 주택 제공에 대한 노력을 강화해야 함
- 지방 정부가 공공주택 개발에 관여하고, 중앙 정부는 공공주택 개발을 위한 자금 또는 재정적 인센티브를 제공⁹⁾

■ 세금 및 금융 인센티브 제공

- 정부가 개발자에게 저금리 대출, 보조금 제공 및 세금 공제의 인센티브를 제공하는 것은 개발 원가를 절감하도록 하고 저렴한 주택 건설을 촉진할 수 있음
- (말레이시아)19년 저소득층의 주택 가격 인하를 목표로 한 국가가용주택정책 (NAHP)¹⁰⁾을 시행하여 저렴한 주택 건설에 대한 인센티브와 비과세 혜택을 제공

■ 적정주거를 위한 도시 계획

- 특히 인구가 급성장하는 지역은 통합된 도시 계획이 지원되어야 함
- 통근가능성, 안전한 물과 위생, 편리한 교통, 좋은 교육과 사회·보건 서비스 제공 등이 고려되어야 함

나. 주요 측면 정책

■ 대상자 선별 지원(Provide Targeted Government Support)

- 저소득 가구에 주택 바우처 또는 주택 보조금을 제공
- (호주, 말레이시아, 뉴질랜드, 태국) 생애 첫 주택 구입자에게 보조금, 세금 감면

9) 호주는 노숙자협정(NHHA)에 따라 노숙자 및 노숙 위험이 있는 자들을 위해 저렴하고 안전하며 지속 가능한 주택에 대한 접근을 개선하고자 지방 정부에 자금을 제공

10) National Affordable Housing Policy

또는 조정 가능한 금융 조건 제공

- 정부 지원 정책은 주택 수요를 증가시켜 기존 주택 시장 불균형을 악화시키는 경향이 있으므로 특정 계층을 지원하는 것으로 제한될 필요

■ 누진 과세 적용

- 부동산 거래세의 누진과세는 부동산 가격 상승을 늦추는데 효과
 - 홍콩 SAR, 말레이시아, 싱가포르의 부동산 매입 가격 또는 시장 가치에 대한 인지세에 누진 과세를 적용
- 정부는 단일세율이 적용되는 취득등록세 대신 누진과세의 재산세를 적용하여 주택 구입 시점의 주택 가격을 낮출 수 있음
 - 예를 들어, 호주 뉴사우스웨일스주는 주택 구입 시 인지세를 부과하는 대신 주택 보유 후에 경상재산세(Recurrent annual land taxation)를 부과하여 주택 구입을 촉진하고, 주택 구입의 선행 비용을 낮춤
- 재산세에 누진 과세를 적용하면 고가 주택을 구매하는 경향이 있는 고소득 가구에 더 많은 부동산 세금을 부과할 수 있음

■ 거시건전성 정책 시행

- LTV 또는 DSTI 한도를 포함한 거시건전성 정책은 주택 수요자가 최대 대출 규모 한도에 직면하게 되므로 구입 능력에 악영향을 끼칠 수 있음
- 거시건전성 정책은 저소득 가구와 같은 특정 집단에 대한 구입 능력을 제한하는 것을 목표로 할 수 있음
 - 예를 들어, LTV 비율은 신용도가 낮은 유형의 대출자에 대해서만 강화
- 투자 및 투기를 목적으로 한 주택 수요로부터의 가격 상승 보호 가능
 - (한국) 비실거주 양도에 대한 높은 세율의 양도소득세 부과 및 투기적 주택 수요 제한을 위한 부동산 보유세 부과

다. 금융 정책

- 아태지역의 많은 국가들은 주택에 대한 금융 매커니즘이 덜 개발되어 있으며, 특히 저소득층의 접근이 불가능한 경우가 많음
 - 이는 높은 주택 가격과 낮은 소득 사이의 격차가 큰 저소득층과 중산층의 주택 구입 능력을 악화시킬 수 있음
- 높은 주택과 낮은 소득 간의 격차 해소를 위한 금융 정책은 주택 구입 능력 향상에 기여
 - 주택 시장의 포용성을 향상시키고, 모든 가구가 양질의 주택에 거주할 수 있도록 도움
- 금융 지원 매커니즘(Supportive Financing Mechanisms)
 - 아태지역의 많은 국가들은 가계에 저렴한 대출 및 모기지 보험을 제공하는 정부 주택 금융 기관을 설립
 - 저소득 및 중산층 가구에 금리를 지원해주는 (말레이시아) Cagamas Berhad, (싱가포르) Housing Development Board, (태국) Government Housing Bank 등이 있음
 - 싱가포르는 정부가 이자 소득에 대한 세금을 면제하고 주택 구입에 사용할 수 있는 중앙적립금(Central Provident Fund, CPF)¹¹⁾을 마련
 - 모기지 보험 또는 보증을 제공하여 주택 구입 희망자들이 주택 시장에 더 쉽게 진입할 수 있도록 도움

11) 의무적인 국가 저축 수단으로, 유사한 제도가 중국, 인도네시아, 필리핀에도 존재함.

V. 결론

- 코로나 팬데믹 동안의 주택 가격 급등은 앞으로 성장 둔화와 금리 상승으로 인해 역전될 위험
 - 특히, 선진국의 주택 가격 불일치는 가격 조정의 위험을 높임
- 결론적으로, 주택 가격 불일치와 차입 비용의 규모는 주택 가격 하락 위험의 주요 요인
 - 신흥국 및 개발도상국보다 선진국의 하락 위험이 더 크지만, 향후 신흥국 및 개발도상국 또한 금리 인상으로 인한 하방위험에 직면하게 될 것
 - 주택 가격 불일치와 높은 정책 금리의 결합은 과거 주택시장 붕괴와 비슷한 상당한 가격 조정으로 이어질 수 있음을 시사
- 아태지역의 주요 선진국과 신흥국의 금융 부문은 현재 비교적 건전하고 탄력적이지만, 많은 국가에서 가계 부채가 높으므로 주택 시장과 금융 안정성을 보호해야할 필요
- 주택은 건강과 교육의 핵심 결정 요인이며 주택 불평등은 사회·경제적 불평등의 되물림을 야기하므로, '주택 가격 회복'과 '신흥국 및 개발도상국에서의 적절한 주택에 대한 접근성을 개선'하는 것이 정책의 우선 순위가 되어야 함
- 금융 안정성 보호와 주택 구입 능력 개선을 위한 접근 방식 필요
 - 거시건전성 정책 강조
 - LTV와 DSTI의 제한된 시행은 고위험 대출자의 신용 수요를 감소시켜 금융 위험 노출을 제한하는 데 효과적¹²⁾
 - 거시건전성 정책은 통화 및 재정정책과 함께 잘 조정되어야 하며 높은 수준의 가계 부채, 금융 조건 강화, 실질 임금 상승 둔화를 고려해야 함

12) 다만, 신흥국의 데이터만을 사용하여 제한적 효과를 발견

○ 주택 구입 능력에 대한 정책 강조

- 구조적 공급 측면은 구입 능력 회복을 위한 주요 수단으로, 토지이용규제 개혁, 유휴지의 생산적 사용 촉진, 주택 건설업자에 대한 세금 인센티브 제공 등이 포함됨
- 공급 측면의 조치는 효과가 나타나기까지 상당한 시간이 걸리는 경향이 있기 때문에, 단기적 효과를 위한 수요 측면의 조치(바우처 제공, 보조금 지급, 세금 감면, 저금리 대출, 모기지 보험 또는 보증) 또한 중요