

제 2 주제

주택시장에서 공급과 생산의 의미에 관한 이론적 고찰  
A Theoretical Study of the Meaning of Supply and Production in Housing Market

김 승 욱\*  
Kim, Seung Wook

차 례

- I. 서 론
  - 1. 연구배경과 목적
  - 2. 연구범위와 방법
- II. 주택시장에서 생산과 공급의 구별에 대한 분석
  - 1. 공급과 생산의 개념의 차이
  - 2. 주택시장에서 생산과 공급의 구별의 필요성
  - 3. 주택시장에서 생산량과 기존주택 중 공급량의 비중
- III. 새로운 공급개념의 현실에서의 유용성
  - 1. 2018년 당시의 부동산정책 분석
  - 2. 양도소득세 증가의 효과분석
  - 3. 보유세 강화의 효과분석
- IV. 금융시장을 고려한 공급개념의 확장
  - 1. 투자재로서의 주택
  - 2. 주택의 대체투자재의 공급
- V. 결 론

<abstract>  
<참고문헌>

I. 서 론

1. 연구배경 및 목적

현재 부동산정책에서는 모든 매체에서 공급확대가 바람직한 정책의 길로 회자되고 있다. 그러나 정작 주택시장에서 공급의 개념이나 의미에 대한 논의는 서로 다르거나 불명확하다. 그리고 그로 인한 정책의 혼란이나 부작용이 나타날 수 있다.

그러한 시각에서 본 연구에서는 주택시장에서의 공급의 개념에 대한 논의를 진행하고자 한다.

일반적으로 주택시장에서 수요와 공급을 논의할 때 사용하는 공급의 개념과 공급의 범칙 등도 일반경제학의 논리를 차용해서 논의하고 있다.

현재 우리가 주택시장에 공급이라는 개념을 정의하고 사용할 때 주택시장에서 공급의 의미는 대부분 신규주택의 건설을 통해 시장에 물량을 공급하는 의미로 사용되어 왔다.

즉 주택시장에서 공급의 의미를 일반재화의 생산의 의미로 한정하여 사용하였다. 따라서 대한민국에서 주택공급확대정책이란 신도시나 재개발·재건축을 통해 신규주택을 건설하여 주택시장에 공급하는 것을 의미한다. 그리고 그러한 정책의 목적은 급등한 주택가격을 안정시키기 위해서 논의되었고 신규주택

\* 신한대학교 토지행정학과· 대학원 도시기반부동산학과 교수

의 건설인 생산이 공급의 대명사로 인식되었다.

그러나 부동산 내지는 주택은 내구성이나 영속성, 부증성, 부동성 등의 성질을 가지고 있기 때문에 신규로 생산(건설)된 주택은 계속 시장에서 소비되어 사라지지 않고 남아 신규로 건설(생산)된 주택과 가격결정과정에서 대체성을 가지고 경쟁하면서 주택시장에서 영향을 가지게 된다. 이 점이 일반재화와는 다른 주택시장만의 특징이다.

그리고 전체의 비중에서 신규 생산되는 물량은 기존주택물량에 비해서 매우 작은 부분을 차지하고 있다. 그런데도 주택시장에서 일반적으로 공급을 논의할 때, 신규생산(건설)되는 주택만을 대상으로 공급을 논의하는 것은 옳바르지 못하다는 생각에서 주택시장의 공급은 기존주택시장의 공급에 대한 고려가 추가 되어야 한다는 취지에서 논의를 진행하려고 한다.

덧붙여 금융시장과의 관계를 고려하여 주택시장을 분석하는 데 필요한 확대된 공급의 개념을 검토하고자 한다.

## 2. 연구범위 및 방법

본 연구는 부동산에서 생산과 공급의 개념의 대비를 통해 부동산시장에 대한 이론적 시사점을 얻고 더 나아가 이러한 의견 대립을 새로운 이론적 관점에서 해석하고자 진행하는 것이다. 그러한 논의를 전개하기 위해서 주로 이론적 탐구를 위주로 논의가 전개되었다.

하나의 사실관계에 대한 실증적인 분석보다는 생산과 공급의 개념의 고찰과 과거 부동산정책의 사례를 분석하여 거기에 필자의 논지를 전개하는 논리적이고 연역적인 방법으로 연구를 진행하고자 한다.

## II. 주택시장에서 생산과 공급의 구별에 대한 분석

### 1. 공급과 생산의 개념의 차이

현재 경제학의 교과서 중 가장 많이 사용되는 것 중 하나인 “맨큐의 경제학”의 관련 부분의 내용을 인용하면 공급량은 “팔 의사와 능력이 있는 수량”을 말하며 “공급의 법칙”은 “다른 조건이 불변일 때, 어느 재화의 가격이 상승하면 그 재화의 공급량이 증가하고 가격이 하락하면 공급량이 감소하는 사실을 말한다.”\*

그러면서 예를 들고 있는 재화가 아이스크림이다.

아이스크림 가격이 높으면 아이스크림판매 수익이 높아지므로 아이스크림 판매자는 공급량을 늘리려 할 것이다. 이를 위해서 근무시간을 연장하고 아이스크림 기계를 더 구입하며 종업원도 새로 채용할 것이다. 반대로 아이스크림 가격이 낮으면 사업의 채산성이 낮아지므로 아이스크림 생산량을 줄일 것이다. 따라서 공급의 법칙을 설명하면서 공급곡선을 도출한다. “다른 변수들이 동일하다면, 가격이 높을수록 공급량이 증가하기 때문에 공급곡선이 우상향하는 곡선을 갖는다.” 라고 설명하고 있다.

그리고 주택시장에 대해서도 이러한 공급곡선에 대해서 많은 책에서 그대로 인용하여 주택시장에서도 적용하고 있는 경우가 많다.

그러나 아이스크림과 주택은 많이 다른 성질을 가지고 있는데 아이스크림시장에서 적용되는 공급의 개념이 주택시장에서도 그대로 적용될 수 있는가에 대해서 여기서 고민해 보기로 한다.

### 2. 주택시장에서 생산과 공급의 구별의 필요성

주택공급에 관한 경제학적 연구는 대부분 미시경제학의 생산자이론에 그 이론적 근거를 두고 있다. 그러나 주택수요의 구체적인 연구방법은 다른 일반적인 상품수요에 관한 연구방법과 상당한 차이를 보이고 있다. 그 이유는 주택이 다른 상품과 구별

\*N.Gregory Mankiw(김경환·김종석 옮김), 맨큐의 경제학(Principles of Economics), 교보문고, 2007, p89

되는 독특한 속성을 지니고 있기 때문이다.

즉, 생산자행동이론에서 분석대상으로 삼는 대부분의 상품들은 비내구재적이고, 동질적이며, 공간적으로 이동 가능한 속성을 갖고 있는 반면에 주택은 내구적이고 이질적이고, 공간적으로 고정되어 있기 때문이다.

주택도 다른 재화와 마찬가지로 시장에서 수요와 공급에 의해서 결정된다. 그런데 주택은 다른 재화와 달리 영속성 내지는 내구성이 있어서 새로 공급되는 신규주택과 과거에 공급되었던 기존주택이 시장에서 함께 경쟁하며 가격을 결정한다.

또 주택은 다른 재화와는 달리 부동산내지는 위치의 고정성이 있다. 기존주택은 신규주택보다 전체물량이 훨씬 많고 입지가 더 좋은 것이 일반적이다. 우리는 주택의 구입을 고민할 때 입지가 좋지만 오래된 기존주택을 살 것인가 아니면 입지는 떨어지지만 새로 지은 신규주택을 살지 고민하면서 의사결정을 하게 된다.

공급확대를 위해 신도시건설을 논의 할 때 가장 많이 한계로 제시되는 것이 기존 주택들에 비해서 교통시설이 열악하고 접근성이 떨어지는 곳에 지어지는 것으로 인하여 기존 주택과 대체성이 떨어지는 것이 항상 지적되고 있다.

따라서 주택의 공급을 논할 때, 새로 짓는 신규주택의 건설만이 공급이 아니라 기존주택 중 매물로 내놓는 것도 공급의 개념으로 포함해야 한다.

일반경제학에서 공급을 생산자이론에서 논의 하는 것은 일반재화는 아이스크림처럼 비내구성이 있어서 소비되면 그 효용이 사라지거나 소비될 때 사라지지 않는다고 하더라도 신규로 막 생산된 제품은 기존 중고제품보다 효용의 차이가 매우 커서 대체성이 낮기 때문이다.

그러나 주택의 경우 신규로 생산(건설)되는 주택의 경우 대부분 기존 주택보다 입지나 기반시설이 열악한 곳에 입지하는 경우가 많기 때문에 기존 주택보다 전체적인 효용면에서 오히려 더 높은 경우가 있을 정도로 대체성이 높다.

즉 일반재화시장에서는 신규 생산품이 기존 재

고품보다 대체성이 떨어지기 때문에

**공급=생산** 이 성립하고 공급의 측면은 생산의 측면을 주로 분석하였다.

그러나 주택 내지는 부동산시장은 **공급량=생산** 이 아니라 **공급≠생산** 이 성립한다. 따라서 주택 시장에서는 다음이 성립한다.

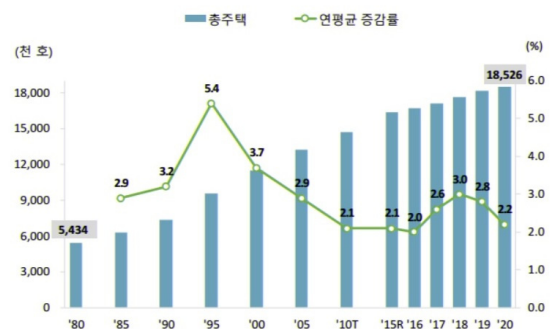
**공급=생산+기존주택의 공급**(팔려고 하는 것)

### 3. 주택시장에서 생산량과 기존주택 중 공급량의 비중

우리가 주택시장에서 수요·공급분석을 하는 이유는 궁극적으로 주택가격이 어떻게 결정되는지를 분석하여 이를 활용하고자 하는 것이다.

그리고 주택시장에서는 기존 주택이 신규로 생산되는 주택에 비해서 효용성이 높아 대체성이 높으며 대체성이 높다는 것은 기존주택시장에서 팔려고 하는 움직임(공급량)이 주택가격시장에서 매우 큰 영향을 주기 때문에 이를 배제하고 신규주택건설(생산)으로만 공급측 요인을 고려하여 주택시장의 가격을 분석하고 정책을 수립하고 시장을 분석하는 것은 매우 제한된 자료만을 가지고 전체를 분석하는 잘못된 방법이다. 이는 마치 코끼리를 관찰하면서 코끼리 꼬리만 만져보고 코끼리 전체를 분석했다고 하는 것과 같은 것이다.

즉 수요·공급분석을 하는 이유가 가격이 어떻게 결정되는지를 알고자 하는 것이라면 주택시장에서 공급의 개념을 신규주택의 건설(생산)에만 한정해서 설정하는 것은 매우 큰 오류가 발생한다.



주택의 수와 연평균 증감률(1980~2020)

2020년을 기준으로 대한민국의 전체주택수는 18,526,000호이며\* 2020년과 전년도인 2019년도의 증가율은 2.2%이며 2016년과 2020년 사이의 증가율은 2~3%사이에 있다. 증가율은 멸실주택수와 신규건설주택수를 합해서 더해진 것이다. 2020년 멸실주택수는 132,048호이며 이는 전체의 0.7% 정도이기 때문에 이를 감안하더라도 최근 5년간 신규 주택생산량은 전체의 4%미만이다.

그런데 현재의 공급의 정의는 전체의 4%미만의 신규생산량으로 공급량을 논의하고 있다. 이는 마치 코끼리의 꼬리만을 관찰하여 몸통을 분석하는 것과 같은 것이다.

물론 2020년 기준 전체 주택수인 18,526,000호 전부가 팔려고 나올 수 있는 물량이 아닐 수 있다. 그러나 이 중 1세대 1주택자수는 8,539,000이므로 18,526,000호에서 이를 뺀 약1000만호는 다주택자소유이거나 법인소유로서 주거의 안정이라는 기준과는 관계없이 경제적인 이득에 민감하게 주택시장에 공급될 수도 있는 물량이다. 이는 전체 주택수의 54%에 해당하는 물량이다.

결국 전체 주택수의 4%도 해당되지 않는 물량으로 공급의 측면을 분석하는 것은 한계와 문제점이 있을 수 있다.

왜냐하면 다음에 언급하는 것과 같이 신규주택 건설(생산)의 공급곡선과 기존주택시장의 공급곡선이 다른 모습을 가지고 있을 수 있기 때문이다.

경제학에 있는 생산중심의 공급곡선은 우상향하는 모습을 가지고 있지만 기존주택시장의 공급곡선은 우하향하는 모습을 보여주는 경우가 많다. 즉 가격이 올라가면 공급이 줄어들고, 가격이 떨어지면 공급이 늘어나는 모습을 보여주는 경우가 많다.

다음은 동두천시가 조정대상지역으로 지정되어 매매가가 하락하고 있는 가운데 매물량은 늘어나고 있는 모습이다. 이에 대한 자세한 분석은 다른 연구에서 진행하기로 한다.

8월 27일	2억 8,300만원	84A	20층
8월 28일	2억 2,000만원	84A	11층
8월 29일	2억 1,500만원	84A	15층



오히려 가격급등에 대응하는 단기간에 필요한 부동산정책은 기존 주택의 공급 즉 기존 주택 중 팔려고 하려는 물량을 대상으로 하는 것이 주가 되어야 한다. 왜냐하면 우선 비율상으로 전체 주택중 96% 이상을 차지하고 있고 그 중 54%가 1세대 1주택자가 아닌 1세대 다주택자나 법인소유의 부동산이기 때문이다. 또 신규주택건설 즉 생산에 의한 공급의 확대는 다른 재화에 비해서 매우 장기간의 시간이 필요하기 때문에 기존 주택시장의 공급에 대한 고려가 매우 중요하고 필수적이다.

### Ⅲ. 새로운 공급개념의 현실에서의 유용성

#### 1. 2018년 당시의 부동산정책 분석

이제 새로운 공급의 개념을 가지고 문재인 정부의 부동산정책 사례를 분석하여 새로운 공급개념의 유용성을 검토해 보기로 한다. 시점을 2018년으로 되돌아가기로 한다.

여기서 이야기 하는 공급의 개념은 신규건설로 인한 공급과 기존 주택 중에서 공급을 합한 것이다. (공급=생산+기존주택의 공급)

2018년 문재인정부는 스스로 기존주택시장에서의 공급을 무지막지하게 줄여서 공급부족으로 인

\* 통계청, "2020년 주택소유통계" 보도자료, 2021.11

해 가격상승을 유발해 놓고 다시 가격상승을 낮추겠다고 신규주택의 공급에 사활을 걸고 있었다.

“2017년 8월 2일 주택시장 안정화” 발표로 규제지역의 다주택자에 대해서 양도세 중과조치를 예고하였고 다주택자 양도세 중과유예 기간이 끝나는 2018년 4월 이후에는 규제지역(조정대상지역)의 다주택자는 양도소득세가 늘어나 주택공급(매물)을 줄게 하는 공급감소 효과(동결효과)가 발생하였다.

대상이 되는 수도권 수백만 채의 다주택자의 주택이 시장에서 공급물량으로 나오지 않는 요인이 생겼을 것이다. (2019년 기준으로는 전체 주택소유주중 다주택자의 비중은 전체 주택소유주의 27.7% 정도이다.)

여기에 상황을 더 악화시킨 것은 다주택자가 임대사업자로 등록하고 장기간 주택을 팔지 않고 시장에 공급을 하지 않으면 각종 세금과 대출해택을 준다는 2017년에 발표된 “12.13 임대주택등록활성화 방안”이었다. 이는 기존주택시장에서의 주택공급을 확실하게 줄이는 대책이었다.

이에 따라 주택시장에서 공급대상에서 제외되기로 등록된 주택수가 2018년 8월을 기준으로 120만호가 넘었다고 하니 정부가 당시에 30만호를 신규 공급하겠다는 양과 훨씬 더 많은 숫자이다.

주택시장에서 다른 것이 일정한 조건에서 공급이 감소하면 주택가격이 오르게 된다. 이것이 최근의 주택시장에서 공급이 줄어들어 거래량이 줄어들면서도 가격이 급등한 이유이다. 즉 120만호의 공급을 줄여놓고 30만호의 공급(생산)을 늘리겠다고 한 상황이라고 볼 수 있다.

이는 부동산시장 내지는 주택시장의 특수성을 파악하지 못하여 공급의 개념을 제대로 파악하지 못해서 벌어진 일이다.

이렇게 정부가 스스로 기존 주택시장에서 양도세중과와 임대주택등록으로 공급을 줄여 수도권 주택가격을 상승시키는 환경을 만들어 놓고서는 가격 급등에 놀라 수도권에 공급(생산)을 늘리겠다고 신규택지지정을 추진하고 있었다.

시장이 과열된 상태에서 정부가 공급을 늘린다

는 신호를 주어서 사람들의 불안 심리를 잠재우는 것도 필요하다. 이것이 정부도 기존의 주택공급계획이 부족하지 않다는 입장에서 선회하여 공급확대를 천명했던 이유일 것이다.

그러나 주택의 신규공급(생산)은 시간이 오래 걸리고 그 부지조성과정에서 여러 가지 이해관계자들의 조정(중앙정부와 지방정부의 대립)이 요구되기 때문에 중앙정부가 발표했다고 곧바로 발표대로 실행되기도 어렵다.

이 또한 정책의 효과가 감소되는 원인이었다.

## 2. 양도소득세 중과의 효과분석

기존 주택시장에서 파는 것을 공급의 개념에 포함시키면 양도소득세 중과와 감면에 대한 분석에 여러 가지 장점이 있다.

양도소득세를 중과하는 것은 수요자에게 수요감소의 요인으로 분석되었다. 왜냐하면 자본이득의 부분을 세금으로 환수하면 수요가 줄어들기 때문이다.

그러나 새로운 공급개념에서는 공급감소의 요인으로도 분석된다. 양도세가 전보다 늘어나는 것은 기존 주택자가 양도세를 내는 것을 꺼려하여 시장에 주택을 팔지않고 보유하는 동결효과(lock-in effect)가 발생하기 때문이다.

최근에 다주택자에게 양도세 중과를 시행하지 전에 일정기간 사전예고를 하고 그 유예기간이 지나면 양도세를 중과하는 정책을 시행하였다. 이는 시행유예기간 동안에 다주택자가 양도세가 중과되기 전에 팔아 공급을 확대하여 주택가격을 낮추려는 의도와 신규 다주택구입자에게 향후 매도시 세금부과로 인해 수익률을 낮추어 수요를 줄이는 수요감소를 의도한 정책이었다.

그러나 이는 유예기간이 끝나고 양도세 중과가 시행되면 공급자가 물건을 팔지 않는 동결효과가 발생한다. 결국 양도세중과 시행유예기간에는 수요감소와 공급확대가 발생할 수 있으나 양도세가 중과되면 수요감소와 공급감소가 동시에 발생한다. 즉 가격을 상승시키는 요인과 하락시키는 요인이 동시에 발생하여 가격이 어느 쪽으로 움직일지는 양자를 비

교해 보아야 한다. 자동차로 치면 엑셀레이터와 브레이크를 동시에 밟는 상황에 놓이게 된다.

또 한시적으로 양도세를 완화해주는 정책을 펴게 되면 공급은 늘어나고 수요는 그대로 이므로 공급확대 정책이라고 평가할 수 있다.

그러나 이러한 정책은 정해진 기간 동안에 다주택을 보유한 사람이 집을 팔지 않으면 다시 양도세가 증가되어 공급감소 효과가 발생한다.

또 정해진 기간 안에 정부의 뜻대로 주택을 팔지 안팔고 버티고 계속 보유하고 있을 지에 대한 의사결정은 보다 장기간의 가격전망에 기초를 하고 있고 어떤 면에서는 정부와 다주택소유자간에 누가 더 담력이 센지를 두고 싸우는 치킨게임의 모습을 보인다.

따라서 양도세로 부동산가격을 조정하려는 정책은 많은 제약과 부작용을 발생시킬 수 있다는 것을 쉽게 설명할 수 있다.

### 3. 보유세 강화의 효과분석

여기서는 과세의 공평성과 적절성은 논의에서 제외하고 양도세와 비교하여 수요·공급에 미치는 효과만을 분석하기로 한다.

보유세가 올라가면 보유세부담을 피하기 위해서는 보유하고 있는 부동산을 파는 방법밖에는 없다. 이는 양도세의 경우 양도세부담을 피하기 위해서 부동산을 팔지 않고 보유하는 것과는 다른 효과를 가지고 온다. 즉 보유세의 강화는 공급확대 효과를 가지고 온다.

또 보유세를 내지 않으려 부동산구입을 하지 않는 방법으로 피하려고 한다면 이는 수요억제효과를 가져온다. 이는 모두 부동산가격을 떨어뜨리는 요인으로 작용한다.

양도세의 증가가 수요감소와 공급감소를 동시에 가지고 있어 부동산가격에 대한 효과가 명확하지 않은 것에 비해 보유세의 효과는 명확하다는 것을 새로운 공급개념을 통해 쉽게 이해할 수 있다.

다만 조세부과의 공평성의 문제와 다른 연관성의 문제는 여기서 다루지는 않았다.

## IV. 금융시장을 고려한 공급개념의 확장

### 1. 투자재로서의 주택

이제까지 논의는 기존에 신규건설(생산)만을 공급으로 보던 관점에서 기존주택의 공급까지 확대해서 이를 공급의 주요 분석대상으로 삼자는 주장을 하였다.

여기서는 한걸음 더 나아가 금융시장을 고려한 주택시장의 공급개념의 확장을 언급하고자 한다.

이제까지 주택시장에서 공급에 대한 논의는 주택의 효용에 입각하여 일반상품과 동일한 관점에서 논의를 진행하였다. 즉 주택을 “사는 곳”으로 보는 관점이었다.

그러나 주택, 특히 주택이 지어져 있는 토지는 영속성과 부증성이 있어서 주택에 거주하기 위한 목적으로 사용되지만 미래의 소득을 위한 투자목적으로도 주택을 구입한다.

실제로 2018년 기준으로 자가거주율은 57.7%에 지나지 않는다. 나머지 42.3%는 주택을 거주목적으로 소유하는 것이 아니라 투자목적으로 소유하고 있을 가능성이 높다는 것이며 자가거주자라 하더라도 투자목적은 완전히 배제한 채 거주목적으로 사는 것이라고 보기도 어렵다. 즉 주택을 “사는 곳”이냐 (투자목적으로) “사는 것”이냐고 한 쪽으로 단정 지어서 논의 할 수 없다.

이에 대한 대표적인 견해를 최막중의 글을 중심으로 정리해 보기로 한다.\*

부동산은 가장 대표적인 내구재(durable goods)로서 소비재(혹은 생산재)와 투자재의 속성을 동시에 갖고 있다는 것이다. 그렇기 때문에 소비

\* 이하는 최막중, 부동산정책의 정공법 전환을 위한 이슈와 과제, 토지연구 제14권 제3호, 한국토지공사, 2003, pp.48~50에서 인용하여 정리하였다.

를 목적으로 부동산을 매입하는 경우라고 해도 이왕이면 매입하는 부동산의 가격이 오르기를 바라지 않는 사람이 없다. 또는 아무리 소비를 목적으로 하는 경우라고 하더라도 앞으로 가격이 떨어질 것이 뻔한 부동산을 선뜻 매입하려는 사람은 없다. 반대로 앞으로 가격이 오를 것으로 예상되는 물건이라면, 당장 필요하지 않더라도 이사를 하거나 가구분할을 통해 1가구 1주택을 2가구 2주택으로 만들기도 한다. 즉 실수요를 목적으로 이사를 하는 경우라도 이사하는 집이 집값이 오르기를 기대하는 자본이득을 바라는 수요가 혼재되어 있어 이를 구별하기가 쉽지 않다는 것이다.

이제까지의 부동산정책은 ‘가수요’와 ‘투기’만 골라내어 잡으면 부동산 문제가 해결될 것이라는 믿음에 기초하여 왔다면 투자와 투기를 구별할 수 있다는 시각자체를 비판하고 있다.

즉, ‘실수요’와 ‘가수요’, ‘투자’와 ‘투기’는 책상머리에서만 개념적으로 구분 가능할 뿐, 실제 현실에 있어 이는 마치 ‘물’과 ‘소주’의 관계와도 같아서 물에 소주를 탄 것인지, 아니면 소주에 물을 탄 것인지 명확히 구분해 내기 어렵고, 정도의 차이가 있을 뿐 기본적으로 부동산 수요는 소비재와 투자재로서의 수요가 혼합되어 있기 때문에 투자와 투기의 구별이 불가능하다는 입장이다.

지금까지 부동산 정책은 ‘투기’ 때문에 부동산 ‘가격’이 오른다는 문제 인식에 기초하여 왔고, 이에 ‘투기’만 잡으면 부동산 문제는 해결될 수 있는 것으로 믿어 왔으나 이것이 잘못되었고, 투기 때문에 가격이 오르는 것이 아니라 가격이 오를 것이라고 예상되기 때문에 투기가 발생하는 것이라는 것이다.

그래서 과연 ‘투기’ 때문에 부동산 ‘가격’이 오르는 것인지, 아니면 ‘가격’이 오를 것으로 예상되기 때문에 ‘투기’가 발생하는 것인지를 인과관계에 대해서는 다시 한번 생각해 볼 필요가 있다고 주장한다.

‘투기’란 전형적인 고위험 고수익의 투자 행태로서, 애당초 ‘가격’이 오를 확률이 크지 않은 경우 (또는 남에게 ‘가격’이 오를 것이라는 거짓말이 쉽게 통하기 힘든 경우)라면 위험을 감수하면서 ‘투기’를 할 수는 없기 때문이다. 결국 악순환의 고리를 끊기

위해서는 애당초 왜 ‘가격’이 오르는지에 대해 정책의 초점을 맞추어야 한다. 정부는 이른바 ‘투기꾼’을 색출하는데 온 신경을 쓰고 있지만, 따지고 보면 ‘투기’보다는 ‘가격’이 더욱 근본적인 문제라는 것이다.

## 2. 주택의 대체투자재의 공급

주택가격이 오르는 것은 주택시장에서의 공급이 부족해서만이 아니라 금융시장과의 관계속에서 주택의 다른 대체투자재의 수익률과도 관련이 깊다.

부동산은 사용가치를 지니는 상품으로서의 성격을 지니고 있을 뿐만 아니라 영속성과 부증성을 가지고 있어 투자재로서의 성격을 가지고 있다. 따라서 부동산가격이나 부동산시장의 흐름을 보는 것은 부동산시장만으로 국한해서 보아서는 안 되고 투자재로서의 성격을 고려해 자산시장 전체에서 부동산 및 주택시장을 파악해야 한다.

많은 주택공급 공급대책은 여전히 주택을 사용 가치가 있는 상품시장으로서만 파악해서 주택가격이 오른 것은 단순히 주택의 수요가 많아지고 공급이 부족해서라고만 원인을 파악하고 있다.

문재인정부시절 주택가격상승의 보다 본질적이고 근본적인 원인은 저금리로 인한 주택이외의 대체투자처(예금 등)의 수익률저하로 인한 주택으로의 자금쏠림 현상에 있다.

특히 기준금리의 하락은 이에 기반한 많은 금융상품의 수익률을 하락시켜 투자재로서 주택의 수요를 증가시켰다. 근본적으로는 사람들이 집을 사려고 하는 것은 주택이외에 돈을 투자할 곳으로 마땅한 곳이 없기 때문이었다. 시중에 부동산금이 너무 많았다.

따라서 낮게 조정된 예금금리를 올려서 사람들에게 주택의 “대체투자처”를 “공급”하는 것도 필요하였다. 특히 예대마진의 폭을 적당한지에 대한 대책이 포함되어야 한다. 현재 예금금리의 상승폭에 비해 대출금리의 상승폭이 너무 크다.

또한 기준금리를 결정하는 금융위원회에 부동산 전문가나 국토교통부가 배제되어 있는데 저자의 논문을 비롯한 다수의 많은 연구결과가 금리와 부동

산가격의 뚜렷한 상관관계를 보여주고 있다.\* 특히 한국은행총재를 비롯한 금융위원회가 기준금리를 결정하면서 물가상승률에 기초해서 금리를 결정하는 데 이 물가를 산정하는 대상에 주택이나 부동산은 자본재라고 해서 물가산정 품목에서 빠져있다. 주택가격을 논할 때는 상품으로서의 주택의 수요·공급만을 따지면서 금리를 논할 때는 자본재로서의 주택만을 고려하려 고려대상에서 제외하는 것은 모순이다. 금리결정에 기초가 되는 물가산정품목에 주택도 당연히 포함되어야 한다. 그래야만 부동산시장을 아울러 고려한 기준금리 결정이 이루어진다. 특히 부동산은 한국에서 가계자산의 80% 가까이 차지하는 대상이다.

즉 부동산시장만을 고려한 금리결정을 주장하는 것이 아니라 부동산시장도 포함된 금리결정이 이루어져야 한다는 것이다. 주택가격급등의 상당한 원인이 금리변동에 있음에도 이에 대해서는 책임지지 않는 의사결정이 이루어지는 것은 바람직하지 않다. 이에 대한 고려가 있어야 한다. 그것이 주택의 대체 투자재를 공급하는 다른 의미의 공급확대전략이다.

이러한 시각은 주택가격이 오르면 주택시장만을 한정지어 그 원인을 찾아내려하고 해결책도 주택의 신규공급확대로만 해결하려는 방법의 한계를 극복하는 중요한 관점의 전환이다.

따라서 주택의 공급이 부족하지 않아도 금융시장의 요인에 의해 주택가격은 오를 수 있다는 것을 인지하고 그러한 시각에서 주택의 대체 투자재를 공급하려는 인식의 전환이 필요하다.

그러한 점에서 금융상품 수익률의 기준이 되는 금리, 특히 예금금리에 대한 관심이 필요하다. 예대마진이 지나치게 높은 것에 대한 정책의 관심이 필요하다.

이러한 관점은 주택가격급등에 대해서 금융시장의 고려가 없이 주택의 공급의 확대로만 이를 해결할 수 있다는 관점의 한계를 벗어나는 데 현실적으로 유효하다.

## V. 결 론

본 연구는 주택시장 및 부동산시장에서 “공급확대”가 시대의 화두로 언급되고 있는 상황에서 기존의 주택시장에서의 공급의 개념이 주택의 다양한 성질을 반영하지 못하여 주택시장의 분석과 관련정책수립에 어려움을 주고 있다는 시각에서 주택시장에서 공급의 의미에 대해서 이론적인 고찰을 진행하였다.

먼저 일반경제학에서 공급이 생산과 비슷하게 사용되는 논리를 주택시장에서는 주택이 가진 영속성, 부증성, 부동산성, 등의 성질 때문에 생산과 공급의 명확히 구별해서 사용해야 한다고 주장하였다.

특히 주택시장에서의 공급은 신규주택의 건설인 생산과 기존주택 중 팔려고 하는 것(기존주택공급)을 합한 개념으로 보아야 하며 전체 주택시장에 차지하는 비중을 고려할 때 단기적으로는 전체주택수 중 차지하는 비율이 낮은 신규주택건설(생산)보다는 기존 주택시장의 공급에 많은 관심을 가져야 한다고 주장했다.

그리고 그러한 관점에서 새로운 공급의 개념으로 2018년의 시점에서 2017년 8월 2일에 발표된 다주택자 양도세 중과 정책과 2017년 12월 13일에 발표된 임대주택등록활성화 방안이 공급감소효과가 있다는 것을 분석하였다.

또 양도세와 보유세와의 정책효과 비교도 분석하고 설명하였다.

마지막으로 대체성에 입각하여 투자재로서 주택이 가진 성질에 입각하여 금융시장과의 관계에서 금리, 특히 예금금리의 상승을 통해 주택 내지는 부동산의 대체투자처를 공급에 포함해야 한다는 주장을 제시하였다.

궁극적으로는 주택시장의 분석에서는 주택시장만을 분석하는 부분균형분석보다는 금융시장도 포괄하는 일반균형분석이 더 바람직하다.

주택은 일반재화와는 달리 내구성이나 영속성, 부증성, 부동산성 등의 성질을 가지고 있다는 것을 고려하여 제기한 공급에 대한 이러한 새로운 정의가 주택시장을 이해하고 올바른 부동산정책을 수립하는데 도움이 되기를 바란다.

\* 김승욱, “모형들의 비교에 의한 수도권아파트시장의 기대가격상승률에 대한 연구”, 대한부동산학보 35권 3호, 대한부동산학회, 2017.12



---

**참고문헌**

- 김근전, 부동산학 성격논의, 우전출판사, 2005
- 김승욱, 구조모형과 시계열모형에 의한 부동산경기변동의 분석과 예측에 관한 연구, 건국대학교 박사학위 논문, 2006
- \_\_\_\_\_, “모형들의 비교에 의한 수도권아파트시장의 기대가격상승률에 대한 연구”, 대한부동산학보 35권 3호, 대한부동산학회, 2017.12
- 이준구, 미시경제학, 법문사, 1994
- 이창석, 부동산학개론, 형설출판사, 2007
- \_\_\_\_\_, 알기 쉬운 부동산학개론, 형설출판사, 2007
- 조하현, 고급거시경제이론, 세경사, 1998
- 최막중, 부동산정책의 정공법 전환을 위한 이슈와 과제, 토지연구 제14권 제3호, 한국토지공사, 2003
- 이정전, 토지경제학, 박영사, 2006
- 토드 부크홀츠, 이승환 옮김, 죽은 경제학자의 살아있는 아이디어, 김영사, 2000
- 통계청, “2020년 주택소유통계” 보도자료, 2021.11
- Eugene Silberberg & Wing Suen, the Structure of Economics, Mc Graw Hill, 2001
- N.Gregory Mankiw(김경환 · 김종석옮김), 맨규의 경제학(Principles of Economics), 교보문고, 2007
- Shiller. R. J., Speculative Price and Popular Models, Journal of Economic Perspectives, Vol.4, No.2, Spring 1990