

2011. 12. 12.

## 보도자료

이 자료는 배포시부터 보도해 주시기 바랍니다.

KDI 홍보팀

TEL 02) 958-4030 FAX 02) 960-0652 E-mail press@kdi.re.kr

# 글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색 국제회의

## International Conference on a New Paradigm in Housing Policy

(세션 발표논문 요약 포함)

- 기간: 2011년 12월 12일(월) ~ 13일(화)
- 장소: 신라호텔 영빈관 토파즈홀(1F)
- 주관: KDI

- KDI(원장: 현오석)는 12월 12, 13 양일간 『글로벌 금융위기 이후 선진적 주택정책 패러다임 모색 국제회의』를 개최, 새로운 주택정책 패러다임의 국내외 연구사례를 종합적으로 검토하고, 이에 기반한 합리적 정책방향을 모색함.
- 이번 국제회의는 글로벌 금융 위기 이후 주택정책 선진화 필요성에 대한 인식을 토대로 KDI가 수행 중인 '위기 이후 선진적 주택정책 프로젝트'의 일환
- 주택담보대출 부실로 인한 2008년 글로벌 금융위기는 주택가격의 급격한 하락과 거시경제의 침체 및 금융시장의 혼란을 야기했으나, 이러한 상황은 역설적으로 저소득, 저신용층 서민 주거복지와 주택시장 및 거시경제 안정성 제고를 위해 보다 합리적인 주택 및 모기지시장 정책을 모색할 수 있는 좋은 기회가 됨.

□ 국제회의에서는 한국, 미국, 유럽 국가의 주택시장과 거시경제의 연계성 채널, 주거용 모기지 시장의 미시적, 거시적 규제 방향, 중·저소득층 주거복지 제고를 위한 자가 가구 및 임대 가구에 대한 균형적인 지원 정책, 건설경기 안정을 위한 정책 방향 등을 주제로 한 이론 및 현황 분석 발표와 패널토론이 진행될 예정입니다.

○ 이번 국제회의는 KDI가 올해 시작한 ‘위기 이후 선진적 주택 정책’ 프로젝트에서 발굴한 주요 정책 의제와 이슈를 국민과 공유하고 국제적 피드백을 받는 기회의 장이 될 것으로 예상

□ 국제회의에는 수잔 왓터 펜실베니아대학교 와튼스쿨 교수, 마테오 아이아코비엘로 미국 연방준비은행 수석이코노미스트, 지오바니 델라리시아 IMF 조사부 보좌관, 클로드 타핀 세계은행 자문관, 서승환 연세대학교 교수, 김경환 서강대학교 교수, 이창무 한양대학교 교수, 조만 KDI 실물자산팀장 겸 KDI 국제정책대학원 교수, 차문중 KDI 국제개발협력센터 소장 겸 선임연구위원 등 부동산 분야 국내외 최고 석학 및 전문가들이 참여해 보다 실질적인 결과를 도출할 것임.

❖ 문의 ▪ 조만 KDI 실물자산연구팀장 및 KDI 국제정책대학원 교수  
(02-3299-1280)

▪ 차문중 KDI 국제개발협력센터 소장  
(02-958-4204)

❖ 첨부#1. 프로그램

❖ 첨부#2. 발표논문 요약

❖ 첨부#1. 프로그램

첫째 날. 12월 12일(월)

시 간	일 정
09:10 ~ 10:10	<p><b>개회식</b></p> <p>개회사 현오석 KDI 원장</p> <p>기조연설. 글로벌 금융위기 이후의 거시건전성 정책 수잔 왓터 펜실베니아대학 와튼스쿨 교수</p>
10:30 ~ 12:30	<p><b>제1세션. 부동산·거시경제 연관성</b></p> <p>사 회 지오바니 텔라리시아 IMF 조사부 보좌관</p> <p>발 표 1. 주택과 거시경제: 한국의 사례 서승환 연세대학교 교수, 김영일 KDI 연구위원</p> <p>발 표 2. 주택과 거시경제: 미국의 사례 마테오 이아코비엘로 미국 연방준비은행 수석이코노미스트</p> <p>발 표 3. 유럽국가의 주택 및 거시경제 : 신용경로의 역할, 리스크와 통화충격 가브리엘 S. 리 독일 레겐스부르크 대학교 교수</p> <p>토 론 조동철 KDI 국제정책대학원 교수 김용진 연세대학교 교수</p>
12:30 ~ 14:00	<b>오 찬</b>
14:00 ~ 16:00	<p><b>제2세션. 주택담보대출(Mortgage)과 새로운 정책 패러다임</b></p> <p>사 회 강문수 KDI 국제정책대학원 교수</p> <p>발 표 4. 주택가격 및 모기지대출 사이클의 연계성 분석 : 국제 비교 조만 KDI 실물자산팀장 겸 KDI 국제정책대학원 교수, 송인호 KDI 연구위원</p> <p>발 표 5. 미국·유럽 주택담보대출 신용위기 : 금융구조 및 규제의 역할 한스-요하임 두벨 독일 Finpolconsult 대표</p> <p>발 표 6. 주택담보대출의 부도위험과 위험기준자기자본(RBC) 규제방안 : 세계금융위기 이후의 추세 및 신흥시장국에 미치는 영향 타일러 양 미국 IFE Group 대표</p> <p>토 론 허석균 중앙대학교 교수 황 민 미국 조지워싱턴대학교 교수</p>

시 간	일 정
16:15 ~ 17:45	<p><b>제3세션. 패널토론(1)</b></p> <p><b>사 회</b> 수잔 왓터 펜실베니아대학교 와튼스쿨 교수</p> <p><b>발 제. 부동산 순환성의 원인 및 대응방안</b> 테니즈 이건 IMF 경제전문가</p> <p><b>패널참석자</b>          마테오 이아코비엘로 미국 연방준비은행 수석이코노미스트          가브리엘 S. 리 독일 레겐스부르크대학교 교수          강문수 KDI 국제정책대학원 교수          타일러 양 미국 IFE Group 대표          한스-요하임 두벨 독일 Finpolconsult 대표</p>

## 둘째 날. 12월 13일(화)

일 시	일 정
09:00 ~ 09:30	기조연설. 거시·금융시장 안정성 정책: 부동산 버블의 대응방안 지오바니 텔라리시아 IMF 조사부 보좌관
09:45 ~ 11:45	<b>제4세션. 임대주택</b> <b>사 회</b> 김경환 서강대학교 교수 <b>발 표 7. 한국 임대주택시장의 특이성과 새로운 정책 방향</b> 김경환 서강대학교 교수, 이창무 한양대학교 교수, 이용만 한성대학교 교수 <b>발 표 8. 미국의 임대주택 정책: 세계금융위기 이전과 이후</b> 스티브 말페지 미국 위스콘신대학교 교수 <b>발 표 9. 유럽의 임대주택 정책: 유사점과 차이점</b> 클로드 타핀 DINAMIC 연구소장 겸 세계은행 자문관 <b>토 론</b> 김정호 KDI 국제정책대학원 교수 정의철 건국대학교 교수
11:45 ~ 13:00	<b>오 찬</b>
13:00 ~ 15:00	<b>제5세션. 건설 및 개발금융</b> <b>사 회</b> 손재영 건국대학교 교수 <b>발 표 10. 한국의 부동산 PF 대출의 신용위험 결정요인에 관한 연구</b> 김 진 서울시정개발연구원 연구위원 <b>발 표 11. 부동산 개발금융의 이론 및 정책분석 : 2000년대 미국 부동산 시장의 사례</b> 황민 미국 조지워싱턴대학교 교수 <b>발 표 12. 대만의 건설금융: 현황 및 정책체계</b> 장진오(張金鶚) 대만 국립정치대학교 교수 <b>토 론</b> 김관영 JR 자산관리 대표이사 박연우 중앙대학교 교수
15:15 ~ 16:45	<b>제6세션. 패널토론(2)</b> <b>사 회</b> 차문중 KDI 국제개발협력센터 소장 겸 선임연구위원 <b>패널참석자</b> 스티브 말페지 미국 위스콘신대학교 교수 클로드 타핀 DINAMIC 연구소장 겸 세계은행 자문관 김경환 서강대학교 교수 장진오(張金鶚) 대만 국립정치대학교 교수 김관영 JR 자산관리 대표이사
16:45 ~ 17:15	<b>종합토론</b> 기조연설. 새로운 글로벌 시대 주택시장 규제에 관하여 : 프레임워크가 있는가? 버트란 르노드 Renaud & Associates 대표 겸 前 세계은행 주택금융 고문

❖ 첨부#2. 발표논문 요약

## 제1세션 부동산 · 거시경제 연관성

- 주택시장과 거시경제의 연관성에 대하여 한국, 미국, 유럽에서 최근 진행 중인 연구를 정리하고, 정책시사점 및 향후 연구과제에 대하여 논의함(발표자: 서승환 연세대학교 교수 · 김영일 KDI 연구위원, Matteo Iacoviello 미국 연준 이코노미스트, Gabriel Lee 독일 University of Regensburg 교수).

### “Housing and the Macroeconomy: The Korean Case” 주택과 거시경제: 한국의 사례

서승환 연세대학교 교수 · 김영일 KDI 연구위원

- 1980년대 말 일본의 버블붕괴와 2007년 서브프라임 모기지 사태에 따른 경기침체 경험 등은 부동산시장의 불안정이 경제전반의 불안정을 초래하는 중요한 원인으로 작용할 수 있음을 시사
  - 부동산시장의 불안정과 관련한 국제적인 경험은, 거시경제적 안정을 확보하기 위해서는 부동산시장에서 발생할 수 있는 심각한 불안정을 사전에 감지해 선제적 대응방안을 모색할 필요성을 제기
  - 바람직한 정책 대응방안을 모색키 위해서는 주택시장의 불안이 거시경제에 미칠 영향과 주요 파급경로에 대한 이해가 필요
- 본 발표에서는 주택시장의 위기를 감지할 수 있는 예측모형을 제시하고, 우리나라 주택시장의 변동과 거시경제적 변동의 관련성 분석 결과를 제시함.
  - 전반부에서는 우리나라 주택시장의 위기발생을 감지하기 위한 조기경보모형(Early Warning System, EWS)의 구축결과를 설명하고 (서승환 연세대학교 교수),

- 후반부에서는 우리나라 주택시장의 순환변동, 특히 주거용 건설투자의 변동이 GDP 등의 거시경제적 순환변동에 미치는 영향을 분석한 결과를 제시하고자 함(김영일 KDI 연구위원).
- 본 발표에서 소개하는 조기경보체계(EWS)는 신호접근모형에 기초해 구축되었으며 우리나라 주택시장의 위기를 최소한 12개월 이내에 감지하는데 적절히 활용될 수 있을 것으로 기대
  - 부동산 가격 변동 예측을 위해 충분히 신뢰할만한 모형을 구축하는 것이 대단히 어렵기 때문에 선제적 대응방안을 모색하고 집행하는 것 역시 쉽지 않음.
    - 특히 정부정책과 같은 외생변수의 역할이 큰 우리나라와 같은 경우 예측은 더욱 어려움.
  - 이를 감안해 본 연구에서는 기존 부동산가격 예측모형 한계 개선을 위한 조기경보모형을 구축했으며, 부동산 시장의 위기를 사전에 감지함으로써 부동산 시장 및 거시경제 전반의 안정을 제고하는데 기여할 것으로 기대함.
  - 다만, 조기경보체계를 적절히 운영하기 위해서는 첫째, 각 선행변수의 임계치를 정기적으로 수정하고, 둘째, 3년 정도 주기로 새로운 선행변수의 출현여부를 검토하는 한편, 셋째, 조기경보체계의 운영을 위한 정보 수집과 분석기제를 확보할 필요가 있음.
- 주택부문과 경기변동의 관련성은 주택가격, 가계대출, 주거용 건설투자의 순환변동에 의해 설명될 수 있는데, 본 연구에서는 주거용 건설투자를 중심으로 거시경제적 순환변동과의 관련성을 분석했음.
  - 주택부문과 거시경제의 관련성에 관한 기존 연구들은 주택가격의 변화에 따른 부의 효과(wealth effect)와 신용제약의 변화를 중심으로 실물경제에 대한 영향을 분석했음.

- 가계부문의 주요 자산인 주택 가격의 변화는 가계가 활용할 수 있는 부(wealth)의 크기를 변화시킴으로써 가계의 소비에 영향을 미침.
  - 가계부문 대출의 주요 담보물인 주택의 가격 변화는 차입한도를 변화시킴으로써 가계의 대출과 소비에 영향을 미침.
- 최근 연구에 따르면 미국의 경우 주거용 건설투자의 순환변동이 거시경제적 불안요인으로 작용한 것으로 평가되고 있으므로, 우리나라에 대해서도 주거용 건설투자가 경기변동에 미치는 영향을 평가할 필요성이 제기됨.
- 미국의 경우 제2차 세계대전 이후 열 번의 경기침체 중 여덟 번이 주거용 건물건설의 심각한 위축에 후행 발생했으며 경기하락에 대한 기여 또한 컸던 것으로 평가됨(Leamer 2007, 2009).
  - Leamer는 이러한 관련성에 기초해 거시경제적 안정을 도모할 수 있도록 주거용 건설투자의 변동성 완화를 위한 금리정책을 제안했음.
  - 하지만, 우리나라처럼 무역비중이 높은 소규모 개방경제에 대해 주택건설과 경기변동과의 관련성을 분석한 연구는 제한적임.
- 본 연구의 분석에 따르면 우리나라 주거용 건설투자의 경기 선행성(예측력)과 경기침체에 대한 기여도는 1997년 외환위기 이후 약화된 것으로 평가할 수 있음.
- 1970~97년 중 우리나라 주택건설의 순환변동은 GDP(국내총생산)의 순환변동과 높은 상관관계를 보였으며, 경기침체 예측력과 경기하락에 대한 기여도 역시 유의했던 것으로 보임.
  - 그러나, 1997년 외환위기 이후 주거용 건물건설의 경기선행성은 찾아보기 어려우며 이전과 달리 경기역행적인 모습을 보임에 따라 경기침체를 완화하는데 기여한 것으로 평가할 수 있음.

- 이러한 분석결과는 한국의 경우 1997년 외환위기 이후의 경기변동에서 주택건설의 중요성이 약화되었음을 시사하는데, 이는 우리 경제의 대외개방도 확대 등 경제구조 변화에 기인한 것으로 볼 수 있으며 이와 관련한 추가 연구가 이루어져야 할 것임.
- 한국의 경우 아시아 외환위기 이후 대외개방도가 확대됨에 따라 무역과 환율 등 대외변수의 거시경제적 중요성이 증가했음.
- 더불어, 우리나라의 경우 주거용 건물건설의 발주 중 공공부문의 비중, 주거용 토지공급의 가격탄력성, 인구대비 보유주택수 등이 미국 등 주요 선진국과 다르므로 향후 연구에서는 이러한 차이를 반영한 추가적인 분석이 진행될 필요

## “Macroeconomics of Housing”

### 주택 거시경제학에 대하여

마테오 이아코비에로 미국 연방준비은행 미국 연방준비은행 수석이코노미스트

- 주택시장 변수를 포함한 거시경제모형의 개발에 있어서 선구적인 연구로 인정받는 Iacoviello(2005), Iacoviello and Neri(2010) 등의 선행연구를 정리하고, 미국에서 진행 중인 최근의 관련 연구에 대해 논의함.
- 특히, 주택가격-민간소비-건설투자-모기지대출로 연계되는 거시-주택시장의 내생적인 관계를 미국의 실증적 연구결과를 통해 논의
- 관련 연구에 있어서 DSGE모형의 장·단점을 검토하고, 현재 연구추세를 소개
- 정책과제로서, 거시건전성 규제 및 부동산시장의 버블에 대처할 수 있는 정책수단에 대해 논의

**“Housing and the Macroeconomy for European Countries  
: The role of Credit Channel and Monetary Shocks”  
유럽국가의 주택 및 거시경제: 신용경로의 역할, 리스크와 통화충격**

가브리엘 S. 리 독일 레겐스부르크대학교 교수

- 지난 몇 년 간의 전세계적 주택시장 호황과 불황 주기는 종종 언론에서 ‘거품’으로 설명되었으며, 여기에는 주택금융의 자유화로 인한 ‘비이성적 과열’이 주된 원인으로 작용했음.
- 본 발표에서는 그리스, 아일랜드, 스페인, 포르투갈 및 이탈리아와 같은 재정위기 국가들을 중심으로 유럽지역 주택가격 및 주거용 부동산 투자의 호황과 불황 주기가 경제의 펀더멘털과 금융 제약(예를 들면, LTV 및 차입비용)에 큰 영향을 받는 것에 대한 실증적 증거를 제시
  - 산업 생산 불확실성, 금융 중개 및 신용제약이 있는 가계 등의 요인이 앞서 언급한 유럽 국가들과 독일의 주택 가격 및 전체 경제활동에 미치는 영향을 검증하기 위해 Dorofeenko, Lee, and Salyer(2011)이 개발한 주택 공급/은행분야 모형과 Iacoviello and Neri(2010)에 소개된 주택수요 모형을 결합
- 분석 결과 주택생산 부분에서 리스크(불확실성) 충격과 통화(이자율) 충격은 경기변동 및 주택주기에 중요한 충동 메커니즘인 것을 보여주고 있음.
- 또한 정량적으로는 리스크와 통화충격의 영향이 기술충격의 영향만큼이나 큰 것으로 나타남.

## 제2세션 주택담보대출(Mortgage)과 새로운 정책 패러다임

- 주택가격과 주거용모기지대출 간의 상관관계에 대한 이론적·실증적 연구를 정리하고, 글로벌금융위기 이후 한국, 미국, 유럽에서 제기되고 있는 모기지시장의 정책패러다임에 대해 논의함(발표자: 조만 KDI 국제정책대학원 교수·송인호 한국개발연구원 연구위원, Hans-Joachim Dubel 독일 Finpolconsult 대표, Tyler Yang 미국 IFE Group 대표).

### “Housing Price and Mortgage Credit Cycles: Tales of Two Countries”

#### 주택가격-모기지대출 사이클의 상관관계 분석: 한국-미국 사례의 비교 분석

조 만 KDI국제정책대학원 교수, 송인호 KDI 연구위원

- 연구목적: 주택가격 사이클과 주거용 모기지대출 사이클의 상관관계에 대한 이론적인 논거를 정리하고, 미국 및 한국의 사례 분석을 통해 사이클 발생을 촉발하는 주요 경제주체들의 행태에 대한 실증 분석을 통해 관련 정책시사점을 논의
  - 한국과 미국 주거용 모기지시장의 최근 주요 사건 (milestone events)을 논의하고, 주택가격 및 모기지대출 사이클의 패턴을 정리했음.
  - 실증분석을 위해 수요측면에서 차입자의 기대가격상승률에 대한 지표와 함께, 공급측면에서 대출기관 및 투자자의 경기 순응적 (pro-cyclical) 대출·투자행태를 보여 주는 지표 개발
  - 주택가격 순환성과 모기지시장 지표들 간의 상호 인과관계를 검증하고, 거시모형을 사용하여 LTV규제의 효과에 대한 시뮬레이션 수행

- 모기지대출의 규제에 있어 주택시장 및 거시경제 안정성과 함께 대출확대를 통한 금융소외의 완화를 동시에 고려하는 정책방향에 대해 논의함.

□ Case(1) - 미국 사례: 미국의 경우 지난 40년 간 3개의 주택가격 사이클이 관찰되었고, 이 중 모기지대출 및 MBS시장의 동향과 통계적으로 유의한 상관관계를 보이는 것은 가장 최근의 가격사이클 (1997~현재)에 국한됨.

- 그랜저 인과관계 검증 및 기타 계량분석을 통하여 소비자의 기대 주택가격상승률, 레버리지 정도 (LTV), 서브프라임 MBS 발행량이 1997~2010년 기간의 주택가격 순환성을 촉발한 것으로 나타남.

- 서브프라임 MBS 발행량은 장단기 국채금리 스프레드, 주택가격 변동률, 기대가격 상승률 등에 영향을 받은 것으로 나타남.

- 정리하면, 미국의 경우 1970~1990년대에 나타난 두 번의 주택가격 사이클은 모기지대출과 유의한 상관관계를 보이지 않는 반면, 1997년 이후 최근 사이클은 모기지대출과 상호 영향을 주는 내생적 관계인 것으로 관찰됨.

- 특히 2003~2006년 기간은 주택가격상승률, 서브프라임 MBS 발행량, 이자율 환경에 있어서 매우 이례적인 시장상황이었고, 따라서 미국 서브프라임 사태의 정책시사점을 도출함에 있어 세심한 주의가 필요할 것으로 사료됨.

□ Case(2) - 한국 사례: 한국에서도 2004~2007년 기간 중 주택가격과 모기지대출(잔액증가율)이 동행하는 추이를 보였으나, 글로벌 금융위기 이후에는 은행과 비은행예금기관 상이한 대출행태를 보임.

- 2008년 이후 은행의 잔액증가율은 주택가격과 반대되는 추이를 보이는 반면, 비은행권의 대출은 주택가격과 동행(이는 글로벌금융위기 이후 시중은행이 기업대출의 감소 및 소비자대출의 증가에 기인한 것으로 생각됨)
  - 우리나라의 LTV와 DTI가 매우 보수적이고 안정적인 추세를 보이고 있고, 따라서 미국과 달리 대출기관의 경기순응적인 LTV 및 기타 대출기준의 완화 추세는 보이지 않음.
  - 그러나 높은 비중을 차지하는 단기변동금리 대출, 이자율상한(interest rate cap)의 부재, 변동금리상품에 대한 조기상환 벌금 부과, 단기채권 위주의 유동화상품 시장 등은 시장안정 및 금융소비자 보호 측면에서 개선되어야 할 사항임.
  - 미국과 유사하게 한국에서도 주택가격과 소비자의 가격상승에 대한 기대심리(임대료-가격모형의 잔차항)는 높은 상관관계를 보임.
- 정책시사점으로, 모기지시장의 규제에 있어서 (1) 시장안정성과 금융소외 완화를 함께 고려하는 정책 방향, (2) 사이클을 촉발하는 경제주체를 타겟으로 하는 규제 목표, (3) 이를 충족할 수 있는 구체적인 정책수단의 개발에 대하여 논의했음.

# “Transatlantic Mortgage Credit Crisis - the Role of Financial Structure and Regulation”

## 미국 · 유럽 주택담보대출 신용위기: 금융구조 및 규제역할

한스-요하임 두벨 독일 Finpolconsult 대표

- 본 발표에서는 신용과열현상에 대한 기존의 분석들과 달리 2000년대 중반 이후 미국 및 유럽의 모기지 금융시스템에 대한 구조적 · 규제적 특징과 역할을 검토함.
  - 신용과열현상에 대한 경제학자들의 분석 경향은 기술적으로 뛰어났지만, 구조적인 분석이 약함.
- 오늘날의 많은 주택 금융 시스템은 거시(유동성, 실업) 충격에 더 취약한 것으로 나타나며, 이는 대출자들이 레버리지를 이용한 자기자본 이득을 추구하도록 했기 때문인 것으로 보임.
- 금융위기 이전 미국의 느슨한 규제는 상업 은행에게 경쟁 우위를 부여했으며, 공공과 민간영역 간 경쟁을 확대했음.
- 통화정책은 주택가격 안정성, 재정정책은 임대시장의 발전과 주택에 대한 자기자본력을 높이는 데 초점을 맞춰야 할 것임.

**“Mortgage Defaults and Risk-Based Capital  
: Post-GFC Development and Implications to Emerging Market”  
주택담보대출의 부도위험과 위험기준자기자본(RBC) 규제방안  
: 세계금융위기 이후의 추세 및 신흥시장국에 미치는 영향**

---

타일러 양 미국 IFE Group 대표

- 본 발표에서는 글로벌 금융위기 기간 동안 미국 정부가 도입해 시행한 규제와 정책을 분석하고, 위기완화 조치의 기대효과를 검토함으로써 신흥 시장의 견고한 주택 금융 시스템 구축 및 관리 방안을 모색함.
- 먼저 모기지상품에 내재한 신용위험의 성격 및 측정방식에 대하여 정리하였고, 다음 3가지 리스크관리 방안에 대하여 현재 진행 중인 연구 및 정책과제를 논의했음.
- 첫째, ‘사전(font-end) 리스크관리’ 방식인 모기지대출심사 기준과 관련하여 QRM(Qualified Residential Mortgage) 등 글로벌금융위기 이후의 정책 수단에 대한 논의
- 둘째, ‘사후(back-end) 리스크관리’ 방식인 손실감축(Loss Mitigation) 수단에 대한 논의
- 셋째, Basle III 등 다양한 대안에 대한 장단점 분석을 포함한, 위험도를 고려한 자기자본규제(Risk-Based Capital)에 대한 논의
- 마지막으로 GFC 이후 미국 모기지 시장에서의 규제 추세를 정리하고, 신흥시장국에 주는 시사점을 논의

## 제4세션 임대주택

- 글로벌금융위기 이후 주택시장의 안정성 및 주거복지 제고 차원에서 제기되고 있는 임대주택 정책의 현황 및 추세를 한국, 미국, 유럽으로 구분하여 논의하고, 관련 정책시사점을 도출함(발표자: 김경환 서강대학교 교수·이창무 한양대학교 교수·이용만 한성대학교 교수, Stephen Malpezzi 미국 University of Wisconsin 교수, Claud Taffin DINAMIC 연구소장 겸 세계은행 자문관).

### “Idiosyncracies in the Korean Rental HousingMarket and New Policy Directions”

#### 한국 임대주택시장의 특이성과 새로운 정책 방향

김경환 서강대학교 교수·이창무 한양대학교 교수·이용만 한성대학교 교수

- 우리나라의 경우, 임대를 전제로 한 주택은 소량의 공공임대주택에 국한되며 임대주택과 자가거주주택과의 관계가 매우 유동적이므로 민간 임대주택 재고를 늘리려면 전체 주택재고를 늘려야 함.
  - 과거에는 임대주택이 주로 ‘집없는 서민’ 가구들의 불가피한 대안으로 간주되어 왔으나 최근에는 임대주택 수요가 다변화되고 있음.
  - 집값 상승에 대한 기대가 하락하면서 자가 구입 능력이 있으면서도 임대를 선호하는 자발적 임대수요가 늘고 있으며 양질의 임대주택에 대한 수요는 더 증가할 것으로 예상됨.
- 임대주택은 1가구 다주택 보유 개인에 의한 전세형태로 공급되어 왔으나 최근에는 전세의 비중이 줄고 반전세, 보증부 월세가 늘고 있음.
  - 저금리와 가격상승 기대 저하로 월세를 선호하는 임대인들과 전세를 선호하는 임차인들 간의 이해가 상충해 시장 수급상황에 따라 다양한 형태의 계약이 이루어지고 있음.

□ 우리나라 특유의 전세는 단순한 임대차 계약형태가 아닌 비공식 주택 금융을 겸하고 있으며 전세와 월세 사이에 보증금과 임대료의 다양한 조합이 존재함.

- 시장이자율이 아닌 주택시장의 투자수익률에 의해 결정되는 전월세 전환율은 주택유형과 지역에 따라 차이를 나타냄.
- 전세보증금 지수는 매매가격지수에 반드시 더 안정적이라고 할 수 없으며, 외환위기 이후에는 주택가격보다 전세가격의 변동성이 큼.

□ 민간임대시장의 육성을 위한 정책과제는 다음과 같음.

- 공공임대주택 확대에 소요되는 재정부담과 기관투자자의 임대주택 시장 참여의 애로를 감안할 때 민간임대주택의 투자 및 공급은 1가구 다주택 보유 개인에 의존할 수밖에 없음.
- 개인에 의한 임대주택 투자와 공급을 확대하려면 1가구 다주택에 대한 양도소득세 중과세와 종합부동산세 부과를 배제하는 대신 임대소득에 대한 정상적인 과세와 적절한 세제유인이 필요함.
- 전세의 월세전환은 자연스러운 추세이므로 인위적인 정책 개입으로 전환을 억제하기보다는 점진적인 전환을 관리하는 것이 바람직하며 이를 위해서는 전세에 비해 월세가 더 불리하도록 되어 있는 세제를 개선하고 저리 전세대출의 확대를 억제해야 함.
- 전월세 상한제보다는 임차인에 대한 주거비 보조금이 임차인 보호와 임차인의 임대료 부담 완화를 위한 보다 나은 대안이라 할 수 있으나, 공급확대가 수반되지 않으면 보조금 확대가 임대료 안정에 기여할 수 없음.

## “Rental Housing Policy in the U.S.: Before and after GFC”

### 미국의 임대주택 정책: 세계금융위기 이전과 이후

스티브 말페지 미국 위스콘신대학교 교수

- 미국에서는 주택도시개발부(HUD)가 공공 임대, 저소득층 보조금 지원 등 공급 측면에서의 여러 프로그램과 바우처 제도 등의 수요 측면에서의 프로그램들을 감독하고 있음.
  - 여러 연구들에 따르면 바우처 제도의 설계와 감독에 많은 개선의 여지가 있지만, 수요 측면에서의 프로그램들이 공급 측면의 프로그램들 보다 더 나은 효과를 나타내고 있는 것으로 나타남.
  - 공급측면의 주목할 만한 프로그램인 저소득층세액공제(LIHTC)는 주택도시개발부가 아닌 국세청과 주정부의 부동산 담당부서 소관이며 그 규모와 증대되는 중요성에도 불구하고 제대로 평가되지 못하고 있음.
- 현재 미국의 주택 보조금 정책의 가장 큰 문제점은 효율성보다는 분배에 있음.
  - 현재 지급되고 있는 임대 보조금 보다 자가 소유자에 대한 감세 규모가 3배 이상 크며, 고소득층이 누리는 혜택이 저소득층보다 더 많고 중산층은 실질적으로 거의 혜택을 받지 못하고 있음.
  - 적절한 대상이 더 많은 혜택을 누릴 수 있도록 주택 보조금 정책의 재정립이 필요한 상황임.
- 국가별로 상황은 다를 수 있으나, 미국의 주택 정책에서 볼 수 있듯이 공급 측면에서의 지원보다 수요 측면에서의 지원이 더 많은 효과를 볼 수 있을 것임.

**“Rental Housing Policy in European Countries  
: Similarities and Dissimilarities”  
유럽의 임대주택 정책: 유사점과 차이점**

클로드 타핀 DINAMIC 연구소장 겸 세계은행 자문관

- 비교적 동질적인 문화 배경과 경제 환경을 공유하면서도 유럽 각국이 보존하고 있는 주택 형태와 점유 상태의 다양성은 역사와 종교에 기인하는 것으로 보임.
- 공산주의 국가였던 대부분 국가들에서는 세입자가 거의 없는데 비해 독일은 많은 수의 세입자를 보유하며, 북유럽과 중앙유럽의 초기 산업화 국가들에서는 공공 부문이 민간부문에 비해 많이 개발되었음.
- 대부분의 EU 국가들은 주택 수당, 집주인 혹은 빌딩 업자 및 개발자에게 주어지는 융자, 세금 환급 등의 공급측면의 장려금을 다양한 비율로 이용하고 있으며, 사회적 주택을 둘러싼 정책 논의는 보조금 종류 뿐 아니라 기금과 혜택을 받는 사람들까지 포함하고 있음.
- 민간 임대의 많은 부분을 개인들이 소유하거나 경영하고 있지만, 중앙 및 북유럽에서는 보험회사나 연금 펀드 등의 기관들이 많은 부분을 차지하고 있음.
- EU의 주요 국가들에서 대부분의 비용과 주택담보대출 이자는 세금공제가 가능하나, 다른 형태의 소득에 비해 감가상각과 임대 손실 차감은 널리 받아들여지지 않고 있음.
  - 임차인에 대한 적절한 세금 정책과 임대인에 대한 정당한 보유 안정성이 민간임대 부문의 발전과 지속을 위한 핵심

## 제5세션 건설 및 개발금융

- 우리나라의 부동산PF대출 사태 이후 부동산 개발금융시장의 재편 및 이에 따르는 정책과제를 도출하기 위하여, 우리나라, 미국, 대만의 개발금융시장의 현황, 추세, 정책사례를 논의함. (발표자: 김진 서울시정개발연구원 연구위원, 황민 미국 George Washington대학교 교수, 장진오 대만 National Chengchi University 교수)

### “Determining Credit Risk Factors of Real Estate Project Finance Loans in Korea” 한국의 부동산 PF 대출의 신용위험 결정요인에 관한 연구

김진 서울시정개발연구원 연구위원

- 본 발표에서는 부동산 PF대출의 신용위험에 영향을 미치는 주요한 요인들로서 한국의 독특한 부동산 PF (Project Finance) 대출특성 비교하고, 부동산 PF 대출시장의 성장과 침체과정을 추적하는 한편, 2010년말 기준으로 국내 4개 은행의 427건의 PF대출(미상환되어 아직 잔액이 남아있는 대출)을 분석함.
- 실증분석 결과 다음과 같은 특징을 발견함.
  - 프로젝트의 수도권 입지 여부와 건설회사의 신용점수가 대출의 신용위험에 가장 유의하게 영향을 미침.
  - 건설회사의 차주 신용보강 여부와 보증금액의 수준은 종속변수들의 추정에 있어서 부분적으로만 영향을 미치는 것으로 보임.
  - 선분양 지연, 보증인의 중대한 신용이상이 부동산 PF대출의 높은 신용위험과 매우 유의하게 상관되어 있음을 발견
- 이러한 결과는 보다 보수적인 대출심사 및 건설회사의 신용분석과 엄격한 프로젝트 일정관리가 부동산 PF대출의 신용위험을 사전에 효과적으로 감소시킬 수 있음을 함의.

- 부동산자산 선분양과 건설회사의 대출보증에 과다하게 의존하는 한국의 부동산 PF대출 경험은 금융환경이 급변하는 시기에는 프로젝트의 높은 부채비율과 제3자 보증에 의존하는 개발금융방식의 가시적인 신용위험 가능성을 경고

## “Financing Real Estate Development:

### A Case Study of US Real Estate Market in 2000s”

## 부동산 개발금융의 이론 및 정책분석: 2000년대 미국 부동산 시장의 사례

황 민 미국 조지워싱턴대학교 교수

- 부동산 거품이 터지고 상업용 부동산의 가치가 급락한 1980년대 후반에 많은 건축 대출들이 채무불이행 상태가 되고, 대규모 은행들의 파산과 함께 가장 큰 규모의 은행 위기 중 하나가 발생함에 따라 상업용 부동산 대출 기준이 강화되었음.
- 상업용 부동산 개발을 위한 자금 조달은 건설자금 용자와 영구 용자의 두 종류로 구성되는데, 두 대출이 밀접하게 연관되어 있음에도 실질적으로 이들의 성격은 매우 다름.
  - 개발 과정의 위험성과 심각한 정보의 비대칭 때문에 채권자는 채무자의 행동을 감시하기 위해서 노력하게 됨.
- 흔히 무모한 대출이 이루어졌다고 하는 지난 10년간 새롭게 강화된 대출 기준이 어떻게 실행되었는가를 살펴봄으로써, 지난 금융 위기에 대한 이해를 높일 수 있을 것임.
  - 서브프라임 과열 시기 동안 상업용 부동산의 가치는 주거용 부동산의 가치 만큼이나 상승했으며, 비공개 유가증권 보다는 건설 용자로 인한 손실이 은행의 가장 큰 손실이었음.
  - 본 연구에서는 은행 데이터와 심사관들의 보고서에 기초한 증거들을 통해, 은행의 상업용 부동산 대출과 관련된 논의들을 살펴봄.
- 실증분석 결과 개발 금융의 자본구조가 프로젝트의 성과와 관련이 있으며, 자산 거품은 부분적으로 용자 가능성에 의존하는 것으로 나타남.
  - 일반적으로 금융위기 시 상업용 부동산 부분의 역할은 주거용 부동산 부분에 대해서만큼 정밀하게 조사되지 않았다는 측면에서 추가적인 연구가 필요함.

대만의 건설금융: 현황 및 정책체계

장진오 대만 국립정치대학교 교수

- 본 발표에서는 대만 부동산 시장의 현황 및 건설산업의 발전을 살펴보고, 건설산업의 자금조달구조와 통상적인 자금조달방법인 선분양 시스템을 소개함.
- 4번에 걸쳐 발생한 대만에서의 부동산시장 사이클과 이 과정에서 건설 산업의 역할에 대하여 논의하였음.
- 특별히 2004년 이후 지속되고 있는 부동산시장의 상승세에 대한 진단과 함께 통화정책을 포함한 정부의 정책대응에 대하여 논의함.
- 마지막으로, 대만 건설 산업의 특성 및 문제점과 건설산업에 대한 정부의 규제 및 통제방법에 대해서 분석함.
- 대만의 보수적인 금융시스템에 의해 발생하는 건설금융의 운영문제와 개발 초기의 자금조달과정에서 발생하는 문제들의 개선방안을 제안함.