



2024.5.23.

국회미래연구원 | 국가미래전략 Insight | 96호

OECD 국가의 주택자산 불평등과 정책 시사점



이선화(거버넌스그룹 연구위원)



국회미래연구원
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

ISSN

2733-8258

발행일

2024년 5월 23일

발행처

국회미래연구원

서울시 영등포구 의사당대로 1

Tel 02-786-2190 Fax 02-786-3977

「국가미래전략 Insight」는 국회미래연구원이 정책고객을 대상으로 발행하는 단기 심층연구결과물로, 내부 연구진이 주요 미래이슈를 분석한 내용을 토대로 국가의 미래전략을 제시합니다.

Contents

01

02

논의의 배경

02

03

자산불평등 악화와 주택자산

03

08

주택가격 상승 원인에 대한 최근 연구

04

11

자산불평등 관점에서 주택정책에의 시사점



요약

■ OECD 국가를 중심으로 자산불평등의 실태, 불평등과 주택자산의 관계, 최근 주택 가격 상승의 배경이 된 주택금융화 현상에 대해 소개한 후 자산불평등의 관점에서 주택정책 방향성에 대한 시사점 제언

- 자산불평등은 세계 대부분 국가에서 공통의 고민거리가 되었으며 우리나라 역시 주택가격이 치솟는 가운데 주택 보유자산의 격차 확대로 인한 불평등 심화를 우려하는 목소리가 높아짐

■ 글로벌 금융위기 이후 OECD 국가에서 주택가격이 급상승하는 한편 부의 불평등도 심화

- 2010년에서 2018년 사이 OECD 국가에서 상위 10%의 순자산 규모는 약 13% 증가하고 그 다음 50%의 순자산은 6% 증가한 반면 하위 40%는 12% 감소
- OECD 국가에서 가계 순자산 중 주택자산의 비중이 높아지는 만큼 주택자산의 소유 분포는 자산불평등 수준과 밀접하게 관련

■ 최근 다수의 연구는 주택의 금융화 현상을 주택가격을 가파르게 상승시킨 중요한 결정요인으로 지목

- 주택의 금융화란 모기지 대출의 증가, 주택에 대한 투자적 수요 확대, 집값 상승과 이로 인한 집단간 자산불평등 심화 등 주택시장에서 금융의 역할과 영향력이 커지는 현상을 지칭
- 주택금융 확대의 이면에는 자가소유에 기반한 주거안정성 실현, 주택 형태로의 자산 축적을 통한 자산불평등 완화라는 소유 기반 주택정책이 자리하고 있음

■ 주택의 금융화를 매개로 한 자가보유 지원정책은 자산불평등의 관점에서 양면성을 가짐

- 금융자산과 달리 주택은 중간층의 자산 축적수단이며 자가소유율이 높은 국가일수록 자산불평등이 낮아지는 음의 상관관계가 확인됨
- 다른 한편 주택 금융화의 심화는 주택시장 변동성과 가계의 금융 취약성을 높이고 주택 소유 여부에 따른 자산 격차를 확대함으로써 세대 간 자산불평등을 악화시킬 수 있음

■ 주택자산이 자산불평등 문제에 대해 갖는 양면성을 고려할 때 자가보유를 통한 중산층 형성을 지원하면서도 과도한 금융화를 제약함으로써 주택시장을 안정화하는 정책적 노력을 강화할 필요

- 주거안정성 측면에서 자가소유를 계획하고 있는 실수요 가구에 대해서는 자가소유에 대한 접근성을 확대할 필요가 있음
- 동시에 자가소유가구와 임차가구 간에 주거안정의 측면에서 격차가 발생하지 않도록 하기 위해 임차가구에 대해서도 자가소유 지원에 준하는 정책적 지원이 이루어져서 '점유형태의 중립성'을 실현하는 것이 중요

01

논의의 배경

주택가격 폭등이 야기하는 사회경제적 문제는 주택이 갖는 두 가지 특성을 통해 접근할 수 있다. 주택은 가계에 주거서비스(점유와 소비)를 제공하는 필수재라는 특성과 가계의 부가 형성되는 자산(소유)이라는 특성을 동시에 갖는다. 주거서비스는 개인이 살아가는 데 필요한 필수재이기 때문에 소득·연령에 상관없이 전 계층에 영향을 주는 반면, 자산으로서의 주택은 구매력 있는 가계의 투자 활동 영역에 속한다. 주거서비스에 지불해야 하는 사용료의 급등은 무주택자의 주거불안정성을 높여 삶의 만족도에 직접적으로 영향을 줄 뿐만 아니라 노동의 이동성, 혼인률 등 사회의 안정성과 경제적 잠재력에도 영향을 주는 것으로 알려져 있다.

경제력(부)의 관점에서 주택가격의 급등은 총자산 또는 순자산 불평등도 상승의 주요 원인을 제공한다. 이는 대부분 가계에서 주택이 자산의 가장 큰 비중을 차지하기 때문이다. 주택 보유자산의 격차 확대에 따른 자산불평등 심화는 세계 대부분 국가에서 공통의 고민거리가 되었으며 우리나라 역시 자산가격이 치솟는 가운데 선진국의 경험을 답습하는 양상을 보이고 있다. 그런데 주택 자산의 소유와 관련한 불평등은 주거서비스 사용가격 상승과 달리 직접적으로 후생수준에 영향을 주는 것은 아니며, 저량변수인 자산이 그 자체로 소득 분배의 악화를 의미하지는 않는다.¹⁾ 자산불평등이 갖는 사회경제적 함의는 소득불평등으로 인한 기존의 계층 간 장벽을 높이며 기회불평등을 가져올 수 있다는 점이다. 최근 청년세대의 냉소적 담론이 된 ‘수저론’은 바로 부모세대의 자산 격차에 따른 자녀세대 출발점의 불형평을 의미한다. 기회불평등이 세대(世代) 간 및 세대 내 계층 이동성 둔화를 야기하는 경우 이는 청년층의 근로의욕을 저하시키고 한국 자본주의의 역동성을 훼손하는 결과로 이어질 수 있다. 이는 자산의 불평등이 소득에 비해 그 정도가 훨씬 크며 저소득층의 교육투자를 저해하여 경제성장에 악영향을 미칠 수 있기 때문이다(Berg et al., 2018).

이와 같이 주택자산을 중심으로 한 자산불평등이 갖는 사회경제적 영향이 커지면서 자산불평등 연구에 대한 필요성은 커졌지만 자료의 제한성과 불완전성으로 인하여 소득 불평등 연구에 비해 연구 성과는 양적으로나 질적으로 크게 부족한 상태이다. 본고에서는 OECD 국가를 중심으로 자산불평등의 실태, 불평등과 주택자산의 관계, 최근 주택 가격 상승의 배경이 된 주택금융화 현상에 대해 소개한 후 자산불평등의 관점에서 주택정책 방향에 대한 시사점을 제안하고자 한다.

* 이선화 외(2023), 『주택자산의 불평등 진단과 중장기 정책 방향』(국회미래연구원 발간)의 일부를 중심으로 대표 작성함.

1) 자산불평등이 분배적 함의를 갖는 것은 자산가치가 자본소득으로 실현되어 총소득에 미치는 기여도가 커지는 경우이다. 통상 소득불평등은 가처분소득을 기준으로 삼기 때문에 자산불평등이 소득불평등도에 미치는 효과는, 자본수익률, 자본소득과세의 수준을 통해 최종적으로 결정된다.

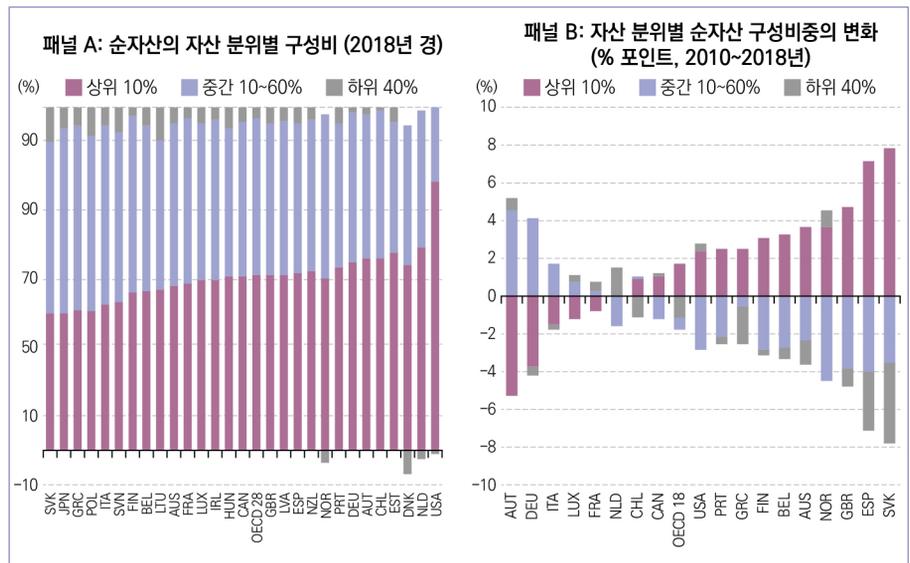
02

자산불평등 악화와 주택자산

1. 글로벌 경제에서 자산불평등 추이

OECD(2021)는 글로벌 금융위기 이후 여러 국가에서 전반적으로 부의 불평등이 높아졌다는 결과를 제시하였다. 2018년 경 OECD 28개국 평균 자산 상위 10%가 전체 부의 52%, 하위 40%가 약 3%를 차지하고 있는데 이는 2010년에 비해 더욱 불평등해진 것이었다. 2010년에서 2018년 사이 OECD 국가에서 상위 10%의 순자산 규모는 약 13% 증가했지만 다음 50%의 순자산은 6% 증가했고 하위 40%는 12% 감소했다. 따라서 [그림 1]의 패널 B가 보여주듯 상위 10%의 순자산이 전체 순자산에서 차지하는 비중이 높아진 반면 다른 계층들의 비중은 낮아졌다. 다만 오스트리아, 독일, 이태리 등에서는 반대의 변화를 보였다.

그림 1 OECD 각국의 계층별 자산집중도와 2010년 이후의 변화



자료: OECD (2021), p. 2

주: 코드별 국가명은 다음과 같다. AUS 호주, AUT 오스트리아, BEL 벨기에, CAN 캐나다, CHE 칠레, DEU 독일, DNK 덴마크, ESP 스페인, EST 에스토니아, FIN 핀란드, FRA 프랑스, GBR 영국, GRC 그리스, HUN 헝가리, ITA 이탈리아, JPN 일본, LTU 리투아니아, LUX 룩셈부르크, LVA 라트비아, NLD 네덜란드, NOR 노르웨이, NZL 뉴질랜드, POL 폴란드, PRT 포르투갈, SVK 슬로바키아, USA 미국.

2023년 UBS(Union Bank of Switzerland)가 발표한 보고서(이전에는 크레디트스위스의 Global Wealth Report와 Global Wealth Databook)에 따르면 2022년 전 세계의 순자산 총액은 454.4조 달러로 2021년에 비해 11.3조 달러 줄어들었다. 각국의 성인 1인당 자산의

평균금액은 스위스가 68만 5천 달러로 1위였고 한국은 약 23만 달러로서 20위였다. 한편 중간값은 벨기에가 1위로 약 25만 달러였고 한국은 18위로 약 9만 3천 달러였다(UBS, 2023, p. 16). 상위 1%의 자산 집중도와 지니계수를 살펴보면 선진국 중에서 역시 미국이 자산 불평등과 집중도가 가장 높으며 일본의 불평등도가 상대적으로 가장 낮은 것으로 조사되었다.

표 1 세계 주요국 자산불평등: 지니계수와 상위 1% 집중도

	지니계수							상위 1% 자산집중도						
	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2000	2005	2010	2015	2020	2021	2022
Australia	63.7	63.1	63.0	64.9	65.5	66.2	66.3	20.5	20.0	19.2	20.5	20.6	21.8	21.7
Brazil	84.5	82.7	82.1	88.7	88.9	89.2	88.4	44.2	45.0	40.2	48.7	49.5	49.3	48.4
Canada	74.9	73.3	71.7	71.8	71.8	72.6	72.3	29.1	25.9	22.4	23.3	23.6	25.0	24.3
Mainland China	59.5	63.8	70.0	71.2	70.5	70.1	70.7	20.7	24.2	31.5	31.7	30.8	30.5	31.1
France	69.7	67.0	69.8	69.9	70.0	70.2	70.3	25.5	21.0	21.0	22.3	21.9	22.3	21.2
Germany	81.2	82.7	77.4	79.2	77.9	78.8	76.9	29.1	30.4	25.7	32.1	29.2	31.7	30.0
India	74.6	80.9	82.1	83.3	82.3	82.3	82.6	33.2	41.9	41.4	42.3	40.5	40.6	41.0
Italy	60.4	59.4	63.1	66.9	66.4	67.2	67.8	22.0	18.2	17.4	22.6	21.9	23.3	23.1
Japan	64.5	63.1	62.5	63.6	64.4	64.7	64.8	20.4	18.8	16.7	18.2	18.1	18.7	18.8
Korea	69.7	70.1	74.7	72.4	67.7	68.2	67.9	21.3	21.8	26.0	26.9	23.4	24.0	23.1
Spain	65.5	62.2	61.4	69.5	69.1	69.1	68.3	24.1	18.7	18.5	24.1	22.7	23.1	22.4
Taiwan	64.7	67.8	72.6	70.5	70.7	70.7	70.5	24.3	23.6	29.8	26.9	27.3	26.6	26.4
United Kingdom	70.5	67.6	69.1	73.0	71.7	70.6	70.1	22.1	20.6	23.6	25.0	23.1	21.1	20.7
United States	80.6	81.1	84.1	84.9	85.0	85.0	83.0	32.9	32.8	33.4	34.8	35.3	35.1	34.2

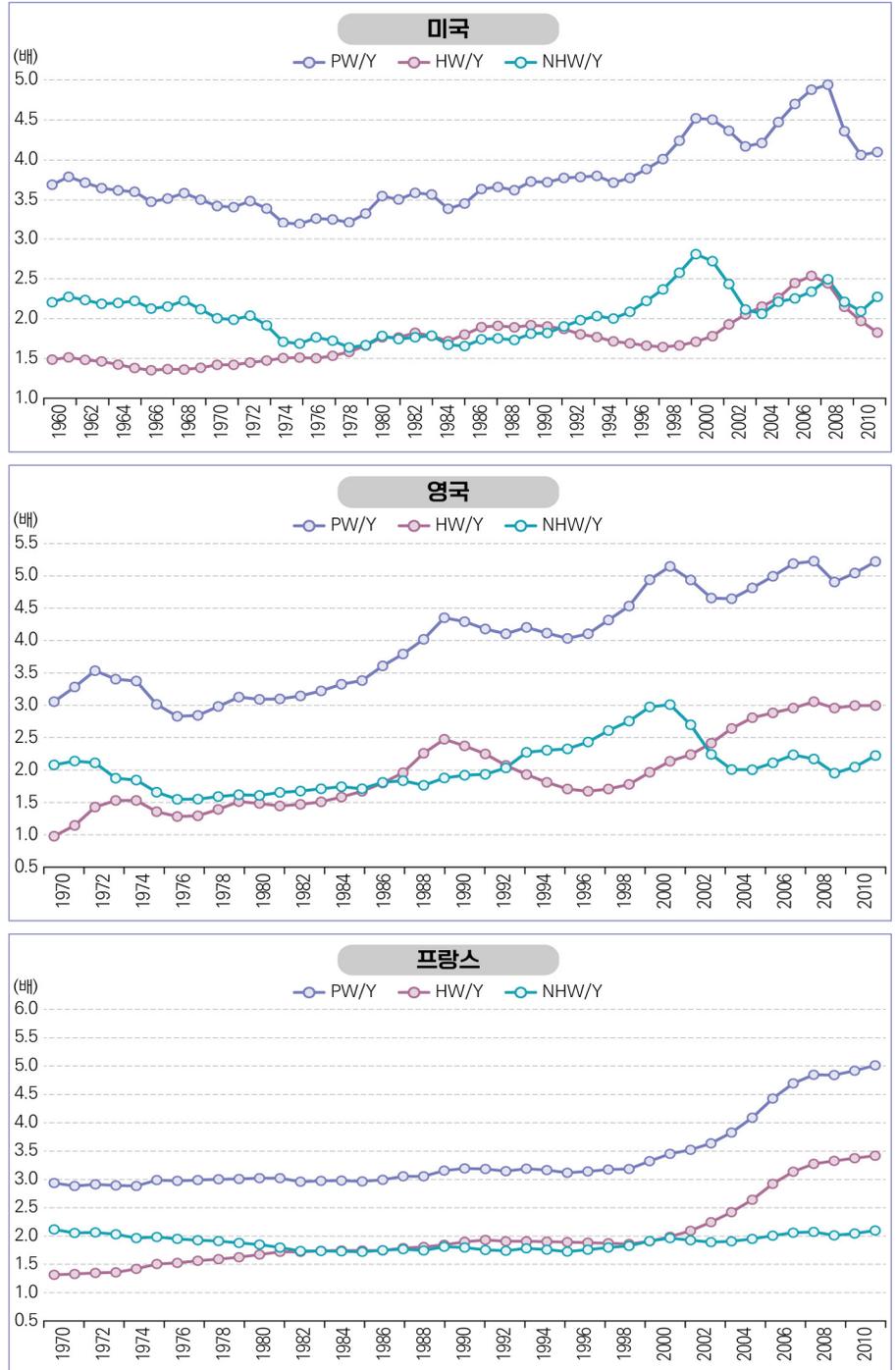
자료: UBS(2023), p. 33.

2. 주택자산과 자산불평등의 관계

자산 원천별로 자산불평등에 대한 기여도에서 주택의 역할은 매우 중요하다. 주택자산은 선진국의 자산 구성에서 가장 큰 비중을 차지하며 최근 자산불평등의 변화를 견인하는 주요 동인으로 평가된다. 실제로 피케티가 사용했던 장기 자료를 사용하여 미국, 영국, 프랑스 등에서 민간부문의 자산을 분해해 보면 3개국의 자산/소득 비율은 전반적으로 상승했지만 주택자산을 제외한 자산/소득 비율의 추이는 국가별로 상이함을 확인할 수 있다. [그림 2]에서 보듯이 세계 금융시장을 주도하고 있는 미국과 달리 영국과 프랑스의 자산/소득 비율은 비주택부문보다는 주택부문의 추이를 더 많이 반영할 뿐 아니라 2000년대 이후에는 주택자산의 구성비가 비주택자산을 크게 상회한다.²⁾

2) 국민소득 대비 자본소득 비율의 상승을 주택부문이 견인해 왔다는 사실은 자산불평등이 노동소득과 자본소득의 기능적 분배에 미치는 효과를 설명함에 있어서도 중요한 함의를 갖는다. 예를 들어 Rognlie(2015)는 순자본소득에서 차지하는 주택부문의 비중이 1950년 약 3%에서 2010년 약 10%까지 높아졌으며 이에 따라 G7 국가의 경우 자본소득 비중에서 주택부문을 제외한 순자본몫은 1970년대 이후 상승하지 않았다고 설명한다. Bonnet et

그림 2 미·영·프 자산-소득 배율 추이: 주택자산과 비주택자산 분해



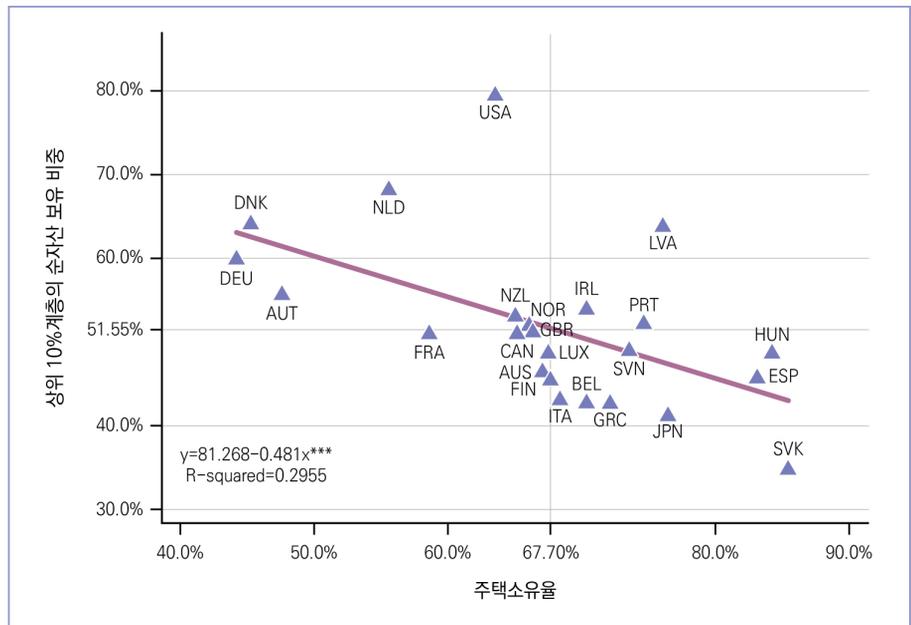
주) PW/Y=민간 총자산/국민소득; HW/Y=주택자산/국민소득; NHW/Y=비주택자산/국민소득
 자료: Piketty and Zucman (2014)를 사용하여 재계산

al(2014) 또한 피케티의 데이터에 나타난 선진국의 자산/소득 배율 상승은 주로 주택부문의 자산 증가에 기인한 것이며 이를 제외한 다른 자산은 국민소득과 비교하여 별로 커지지 않았다고 강조한다.

OECD의 최근 연구에서도 선진국 가구의 자산 구성 및 자산불평등의 변화에서 주택의 역할이 커졌음을 확인해 주고 있다. OECD의 Wealth Distribution Database를 사용한 분석에 따르면 2018년 OECD 국가에서 주택자산의 구성비 평균은 약 51%(한국의 경우 75%)에 달하였다(OECD, 2021). 가구의 자산 구성은 자산계층에 따라 달라지는데 자산상위계층일수록 금융자산의 비중이 높고 부동산자산의 비중은 상대적으로 낮아진다. 2019년 OECD 29개국의 자산계층별 가구 자산 구성비에 따르면 자산 5분위 기준 5분위 이상 가구의 경우 상위 계층(상위 10%, 5%, 1%)일수록 자가소유 주택의 비중이 낮고 금융자산 비중이 높아진다(OECD 2022, Figure 2.2.). 소득 및 자산을 기준으로 한 계층별 주택자산의 구성을 살펴보면 소득 기준 중간계층(2~4분위) 가구의 자산에서 차지하는 주택자산의 비중은 대부분 국가에서 50% 넘고, 자산 기준 중위 2~4분위 가구의 자산에서 주택자산의 비중은 대부분 60%를 넘는다. 반면 상위 10% 자산계층에서 주택자산의 비중은 40%를 넘지 않으며 대부분 20%대 전후의 비중을 갖는 것으로 확인된다(OECD 2021, Fig. 5.5).

이와 같이 주택자산은 다른 자본재와 달리 주거라는 필수 서비스를 제공한다는 특성으로 인해 중산층 가구의 자산 구성에서 중요한 비중을 차지하는데 그로 인해 주택소유의 분포는 가계의 순자산 분포와 밀접한 관련을 맺게 된다. Causa et al.(2019)에 따르면 OECD 국가에서 순자산의 불평등도는 순주택자산의 불평등도와 매우 높은 상관관계가 있다. 그런데 주택소유율은 순주택자산의 불평등도를 낮추는 역할을 하기 때문에 주택소유율이 높은 국가일수록 순자산불평등도(상위 10%의 순자산 보유비중)가 낮아지는 관계가 형성된다([그림 3] 참조).

그림 3 OECD 국가의 주택소유율과 상위 10% 순자산 보유 비중



자료: Causa et al.(2019), Figure 2의 Panel C.

한편 주택자산의 소유와 관련한 불평등 문제에서 보다 주목할 만한 대목은 주택시장에서의 지속적 가격 상승이 세대 간 자산 격차를 야기한다는 점이다. Maclennan and Long(2023)에 따르면 1980년대 이후, 그리고 더욱 최근인 2000년대 들어서는 이전 시기와 달리 주택시장이 투자처로서 투기적인 성격을 띠게 됨에 따라 주택가격이 상승하였다. 그들은 이러한 상황에서는 주택보유 자체가 불평등과 격차로 이어질 가능성이 높아지는데 무엇보다도 주택자산을 이미 가진 기성세대와 높은 주택가격으로 인해 주택구입이 어려운 청년세대 사이의 격차가 심해지게 됨을 지적하고 있다. Fuller et al.(2020) 역시 OECD 17개국을 분석한 연구에서 주택부문에서의 지속적 가격 상승이 자산/소득 배율 상승에 통계적으로 유의미한 영향을 주는 가운데 특히 청년층에 미치는 악영향이 높다는 결과를 제시하였다.³⁾

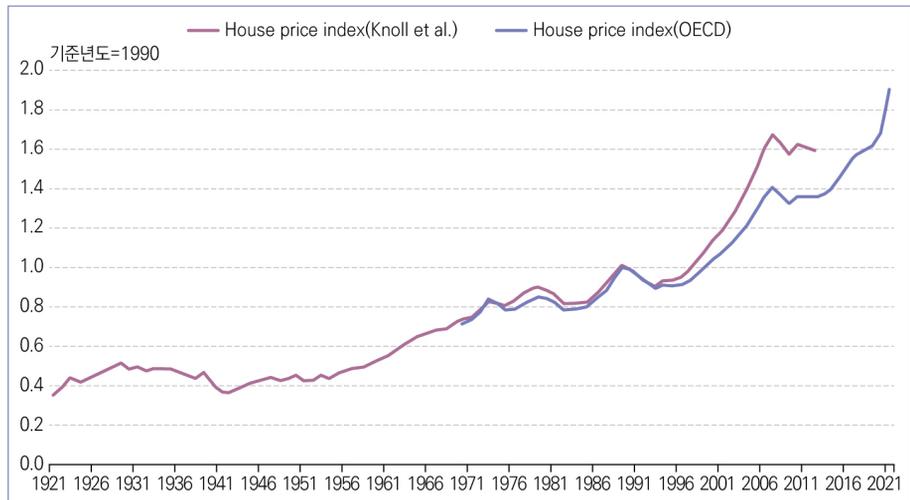
3) 반면 정부의 정치적 지향이나 복지지출 정도 그리고 노조의 강도와 같은 정치적이거나 제도적인 요인들은 중요하지 않았다.

03

주택가격 상승 원인에 대한 최근 연구

선진국의 자산구성에서 주택부문이 중요해진 것은 최근 주택 가격의 가파른 상승에 기인한다. 역사적으로 많은 선진국에서 주택가격이 장기적으로 상승하여 부동산 자산의 규모가 커져 왔다. 선진국 14개국의 주택가격 추이를 보여주는 [그림 4]에 따르면 지난 100년 동안 이들 국가의 주택가격은 평균적으로 약 6배 증가했으며 특히 1990년대 중반 이후 빠르게 상승하였다. 국가별로는 영국, 오스트레일리아, 북유럽 국가의 경우 2000년대 들어서 주택가격 상승 속도가 급속도로 빨라졌다(Knoll et al., 2017). 주택가격은 글로벌 금융위기로 정체되었지만 이후 다시 가파르게 상승했고 특히 코로나19 팬데믹 이후 급등했다는 것을 알 수 있다. 2019년 4분기에서 2021년 3분기 사이 37개 OECD 국가들에서 주택가격은 평균 13% 상승했고 11개국에서는 15% 이상 높아진 것으로 보고된다(OECD, 2022).

그림 4 선진국 14개국의
주택가격 장기 추이



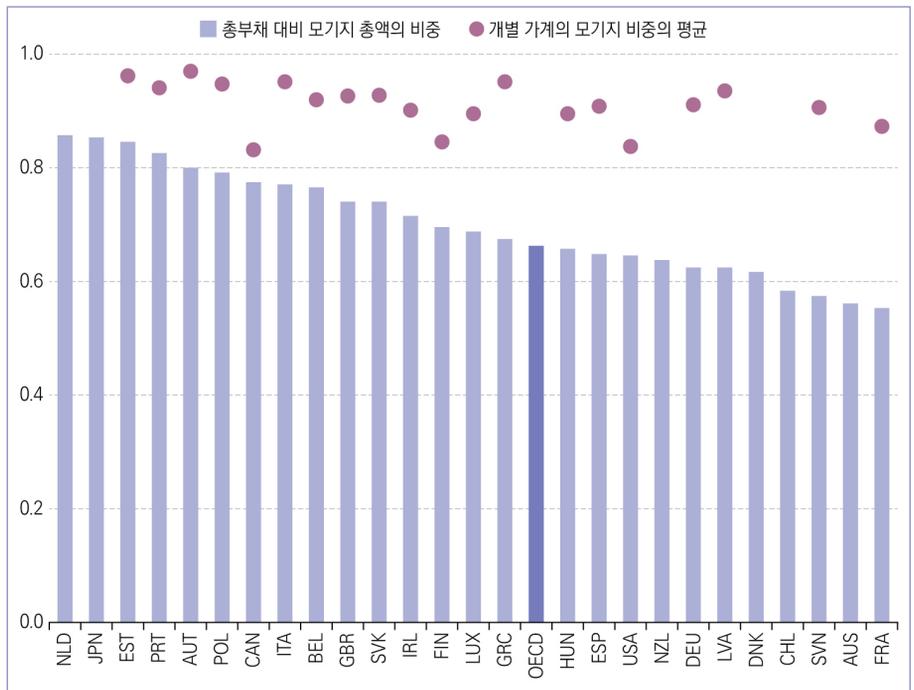
자료: OECD(2022), Figure. 1.1.(데이터 출처: Knoll et al., 2017; OECD Analytical House Price database)

주: 1) 지수 산정에 포함된 국가: 호주, 벨기에, 캐나다, 덴마크, 핀란드, 프랑스, 독일, 일본, 네덜란드, 노르웨이, 스웨덴, 스위스, 영국, 미국
2) CPI로 조정된 국가별 주택가격지수를 사용

그렇다면 2000년대 초반의 버블을 포함하여 1990년대 중반 이후 현재까지 주택가격이 빠르게 상승한 근본 요인들은 무엇일까. 2000년대 이후 주택가격 상승에는 저금리 및 재정 투입을 통한 유동성 확대라는 일반적인 거시금융적 기제만으로는 설명하기 어려우며 담보대출(모기지론) 확대라는 주택(금융) 부문의 기제가 함께 작동한 것으로 평가된다.

개별 국가 수준의 주택정책이 아닌 거시경제적인 관점에서 보면, 중앙은행의 확장적 통화 정책으로 인한 저금리와 유동성 공급, 그리고 신용의 증가가 주택가격 상승에 영향을 준 것은 IMF(2004)의 실증 연구에서도 확인된다. 그러나 최근의 주택가격 상승에서는 전체 신용보다 주택금융의 확대가 더 의미있는 결정요인으로 보인다. 주택 가격 상승이 단순히 총신용의 팽창보다는 정부가 다양한 경로로 지원하는 주택담보대출에 의해 뒷받침됐으며 역으로 주택 가격 상승은 주택담보대출 등 가계 대출을 증가시켰다는 것이다. Oikarinen(2009)에 따르면 금융시장 탈규제 이전에는 대출 증가가 주택 가격 상승을 이끄는 경로가 미약하였으나 금융 시장의 탈규제 정책이 시행된 1980년대 후반 이후 두 지표 간에 긴밀한 연관성이 확인됐다. Cloyne et al.(2019)도 주택 가격이 10% 상승할 때마다 가계 부채, 특히 LTV(Loan to Value : 담보인정비율) 증가의 탄력성이 높아지는 결과를 확인하였다. Dokko et al.(2011)는 2000년대 초 선진국의 저금리가 특별히 비정상적인 것은 아니었지만 주택가격 상승은 비정상적으로 높아졌다고 보고한다. 저금리가 주택가격을 상승시켰다 해도 당시의 주택시장 버블은 금리만 설명하기는 어려우며, 증권화의 발전과 서브프라임 대출기준 완화, 할부상환 기간 연장 등 비전통적 대출 증가 등을 배경으로 한 모기지 대출의 급증이 중요한 역할을 했다는 것이다. [그림 5]에서 보듯이 OECD 국가의 가계 총부채에서 모기지론이 차지하는 비중은 66%에 달하며 모기지론 비중의 가계 평균(개별 가계의 모기지론이 가계 부채에서 차지하는 비중의 평균)은 90%에 달한다. 주택담보대출의 확대는 거시금융 여건의 변화에 따른 것이기도 하지만 정책적으로는 전통적인 자가소유를 지원하는 주택정책과도 밀접하게 관련되어 있다.

그림 5 OECD 국가의 가계부채에서 주택 모기지 대출의 비중



자료: OECD(2021의 Figure 10을 수정함. 데이터 출처는 OECD Wealth Distribution Database (oe.cd/wealth), HFCS database (https://stat.link/jyazup)

한편 미안 교수 등은 저금리 자체를 소득불평등 악화의 산물로 보는 보다 근본적인 분석을 시도하여 주목을 받았다(Mian et al., 2021a). 이들의 연구에 따르면 중앙은행의 기준금리 인하는 1980년대 이후 지속된 자연금리의 하락을 반영하는 것인데, 특히 인구증가율 감소보다 소득불평등 심화가 중요한 요인이었다. 이들은 저축성향이 높은 소득 상위 10%집단의 소득 비중 상승으로 인한 저축 증가가 중립금리 하락의 원인이 되었다고 분석한다. 또한 1980년대 이후 소득불평등 심화로 상위 1% 고소득층이 과잉저축을 했고 반면 하위 90% 계층은 부채를 증가시켜 소비를 지속했다고 지적한다(Mian et al., 2021b). 저금리와 모기지대출 증가가 주택가격 상승의 배경이었다는 것을 고려하면 결국 소득불평등 심화가 간접적으로 금리를 낮추고 부채를 증가시켜 주택가격 상승의 한 요인이 되었다고 볼 수 있다.

요약하면 글로벌 경제에서의 자산불평등 악화 문제는 주택자산의 비중 확대와 긴밀하게 관련되며 이는 다시 초저금리와 주택금융의 확대라는 두 가지 요인으로 설명될 수 있다. 주택시장에서 금융의 역할과 영향력이 커지는 현상은 주택의 금융화(financialization) 논의로 압축된다. 주택 금융화는 모기지 대출 증가, 금융을 매개로 한 주택의 상품화, 집값 상승과 자산불평등 심화 그리고 주택에 대한 담론의 변화 등 여러 차원에서 살펴볼 수 있다(김수현, 2022). 주택은 사용가치와 교환가치, 필수품이자 투자상품, 그리고 자산이자 부채라는 속성을 동시에 지니고 있는데 이러한 속성을 매개하는 것이 금융이다. 주택의 금융화 논의에 따르면 금융을 매개로 하여 투자 대상으로서의 주택의 속성이 강화하며 주택 수요 결정에 있어서도 금융의 역할이 중요해졌다는 것이다. 특히 주택담보대출 즉 모기지 대출의 확대에 기초한 자가소유의 증가도 주택의 금융화와 관련이 있다. 1990년대 중반 이후 주택담보대출의 확대를 배경으로 서구 선진국들에서는 자가소유 비율이 증가하여 2000년대 초 정점에 이르렀다. 대표적으로 미국의 경우 주택금융과 자가소유 지원정책은 상호 영향을 주고 받는 가운데 주택시장 자가소유 비중이 점차 높아졌는데 이러한 경향성은 2008년 글로벌 금융위기를 기점으로 한계에 달하였다.

04

자산불평등 관점에서 주택정책에의 시사점

주택담보대출과 주택 금융화가 자가소유율 확대정책을 매개로 이루어졌다는 점은 자산불평등 및 주거안정화를 위한 주택정책 설계에 있어 정책적 딜레마에 노출시킨다. 민간 임대차시장에 대한 공적 규제가 강한 일부 국가를 제외한다면 통상 자가 거주 가구는 임차 가구에 비해 주거 안정성이 높다. 이 때문에 소유 기반 주택정책은 주거복지를 높이는 가장 중요한 정책 수단의 위치를 차지해 왔다. 자산불평등 문제에 있어서도 자가보유율과 자산불평등은 역의 상관관계를 갖는 것으로 알려져 있다(Causa et al., 2019; Kaas et al., 2019; Kindermann and Kohls, 2018; Pfeffer and Waitku, 2021). 주식과 달리 주택자산은 중산층 가구의 자산 구성에서 가장 큰 비중을 차지하며 이로 인해 주가 상승은 순자산불평등을 확대시키지만 전반적 주택 가격의 상승은 순자산불평등을 축소한다는 결과가 보고되고 있다(Adam and Tzamourani, 2016). 이와 같은 이유로 자가점유율의 제고는 주택정책의 핵심적 가치로 여겨졌고 다양한 공적 지원이 무주택자의 주택 마련을 위해 부여됐다. 특히 자산 기반 복지를 지향하는 영미권 국가를 중심으로 한 선진국들은 20세기 초반부터 주택 소유를 통한 중산층 형성을 정책 목표로 추구해왔다. 우리나라 역시 경제개발을 시작한 이래로 이러한 정책을 고수했다. 자가보유율 상승은 세제나 금융 등 민간주택시장에 대한 정부 지원의 정책적 목표이기도 하다.

문제는 자가소유 지원을 매개로 한 주택금융의 확대가 주택시장의 가격 변동성을 높일 뿐만 아니라 가계의 금융 취약성을 높이고 미래세대와의 자산 격차를 확대시킨다는 점이다. 주택담보대출의 확대는 금융산업 발전과 주택가격 상승을 결과했지만 가계부채 증가로 인한 버블은 가계의 금융적 취약성을 높이는 부정적 결과도 초래하였다(김수현, 2023). 주택시장에서 버블이 발생하고 붕괴하는 과정에서 주택담보대출은 취약가구에는 기회요인일 뿐만 아니라 더 많은 위험에 노출시키는 양면성을 갖는 것으로 볼 수 있다.

그러나 자가소유 지원을 위한 부채 확대, 부채에 기반한 주택의 금융화, 주택의 자산화에 따른 변동성 확대와 가격 상승 등 일련의 과정에서 자가소유가 주택 가격이 상승하고 불평등이 심화하는 레버리지의 일부로 기능하였다고 해서 자가소유를 지양하는 정책을 시행할 수 있을까? 특히 자가수요에 대한 대중적 선호가 공고한 상태에서 이에 반하는 정책이 성공할 수 있을지, 그 실효성에 대해서도 의문이 제기된다. 예컨대 17개 선진국의 자산별 수익률과 표준편차를 추정한 Jordà et al.(2016)의 장기 시계열(1870~2015년) 연구에 따르면, 주택이 주식이나 채권에 비해 수익률이 높고 위험(표준편차)은 낮았으며 1950년 이후로는 주택 수익률이 주식 수익률을 약간 하회하였으나 위험도는 주택이 주식보다 훨씬 낮았다. 자가 소유는 가계의 자산 축적과 투자면에서 매력적인 선택지였으며 그만큼 중산층의 자가소유에 대한 선호의 역사는 길었다고 볼 수 있다. 즉 주택자산이 갖는 안정적 수익률과 투자자산으로서의 상대적 안정성은 자가소유에

대한 대중의 선호를 공고화한 경제적 배경을 제공하며 단순히 정책당국의 '자가소유 지원정책'의 결과물로 단정하기는 어려워 보인다.

주택자산이 불평등 문제에 대해 갖는 양면성, 가계의 자가보유 선호 등을 고려할 때, 자가소유 지원정책의 모순과 주택금융화 부작용의 문제는 어떻게 완화 또는 해소해 나갈 수 있을 것인가? 우선, 자가소유에 대한 대중적 선호를 무시할 수 없다면, 주거안정성 측면에서 자가소유를 계획하고 있는 실수요 가구에 대해서는 자가소유에 대한 접근성을 확대할 필요가 있다. 둘째, 자가소유 자체를 제약하기보다는 주택가격의 변동성을 예측 가능한 범위 내로 어떻게 묶어둘 것인지에 대한 논의에 집중할 필요가 있다. 특히 금융 또는 투자자산으로서 주택의 특성을 이해하고 주택시장을 안정적으로 관리하기 위해서는 국토교통부의 주택금융 기능을 고도화하거나 금융당국과의 연계를 강화하는 등 주택금융 거버넌스에 대한 개편이 요구된다. 또한 국회 차원에서는 행정부의 성격에 따라 핵심적인 정책 기조가 변화하지 않도록 하기 위해 사회적 합의와 방향성을 도출하는 노력이 요구된다. 셋째, 자가소유는 자산을 확대하는 방법이기도 하지만 다른 점유형태에 비해 주거안정을 기할 수 있는 수단이기 때문에 더욱 선호되는 경향이 있다. 그러나 개인의 신용을 고려하지 않은 무조건적인 자가소유 지원정책은 2008년 미국의 서브프라임 모기지 사태에서 확인된 바와 같이 취약계층을 더 높은 금융위험에 노출시키는 결과를 초래할 수 있다. 따라서 부채로 인한 위험을 감당하기 어렵거나 자가소유를 선호하지 않는 계층을 대상으로는 이른바 '점유형태의 중립성' 관점에서의 주거정책이 요구된다. 점유형태의 중립성은 자가소유가구와 임차가구 사이에 주거안정 측면에서의 격차가 발생하지 않도록 지향하는 것을 의미한다. 이를 달성하기 위해서는 공공임대주택과 같은 부담가능주택의 재고를 지속적으로 늘리는 한편, 민간임대시장에서의 주거안정성 확보를 위한 제도적 기반을 확충해 나갈 필요가 있다.

참고문헌

- 김수현(2022) 우리에게는 생소한 '주택의 금융화' 논의, 어떻게 이해하고 활용할까? 주택연구 제30권 2호.
- Berg, A., Ostry, J., Tsangarides, C. and Yakhshilikov, Y.**(2018) Redistribution, inequality, and growth: new evidence, *Journal of Economic Growth* 23(6).
- Bonnet, O.** et al.(2014) Does housing capital contribute to inequality? A comment on Thomas Piketty's *Capital in the 21st Century*. Sciences Po. Department of Economics, Discussion Paper, 2014-07.
- Causa, O.** et al.(2019) Housing, Wealth Accumulation and Wealth Distribution: Evidence and Stylized Facts. *Economics Department Working Paper*, OECD, ECO/WKP(2019)58.
- Cloyne, James,** et al.(2019) The effect of house prices on household borrowing: A new approach, *American Economic Review* 109(6): 2104-2136.
- Dokko, J.** et al., (2011) Monetary policy and the global housing bubble. *Economic Policy*, 26(66).
- Fuller, G. W., Johnston, A. and Regan, A.**(2020) Housing prices and wealth inequality in Western Europe. *Western European Politics*, 43(2).
- IMF(2004) *World Economic Outlook*. September 2004. Ch. 2. The Global House Boom.
- Jorda, O., Schularick, M. and Taylor, A. M.**(2016) The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles. *Economic Policy* 31(85).
- Kaas, L., Kocharcov, G., and Preugschat, E.**(2019) Wealth Inequality and Home-ownership in Europe. *Annals of Economics and Statistics*, No. 136.
- Kindermann, F., and Kohls, S.**(2018) Rental Markets and Wealth Inequality in Euro-Area. mimeo.
- Knoll, K.** et al., (2017) No Price Like Home: Global Housing Prices, 1870-2012. *American Economic Review*, 107(2).
- Maclennan, D. and Long, J.**(2023) How does the housing market affect wealth inequality? *Inequality & Poverty*. Economics Observatory.

Mian, A., Straub, L. and Sufi, A.(2021a) What explains the decline in r^* ? Rising income inequality versus demographic shifts, Working Paper No.2021-104, University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics.

_____ (2021b) The saving glut of the rich. NBER working paper No. 26941

OECD(2021) Brick by Brick: Building Better Housing Policies.

OECD(2022) Housing Taxation in OECD Countries.

Oikarinen, Elias(2009). Interaction between housing prices and household borrowing: The Finnish case, Journal of Banking & Finance 33(4): 747-756.

Pfeffer, F. T., Waitkus, N.(2021) The Wealth Inequality of Nations. American Sociological Review, 86(4).

Piketty, T. and Zucman, G.(2014) Capital Is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700-2010. Quarterly Journal of Economics, 129(3).

Rognlie, M.(2015) Deciphering the Fall and Rise in the Net Capital Share: Accumulation or Scarcity? Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2015.

UBS(2023) Global Wealth Report, Union Bank of Switzerland.

이 자료는 **국회미래연구원 홈페이지**(www.nafi.re.kr) 및
열린국회정보(open.assembly.go.kr)에서 확인하실 수 있습니다.

