



2023.12.31.

국회미래연구원 | 연구보고서 | 23-13호

# 주택자산의 불평등 진단과 중장기 정책 방향

이선화, 민보경, 주병기, 홍현우, 이강국



국회미래연구원  
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE



# 주택자산의 불평등 진단과 중장기 정책 방향



## 연구진

### 내부 연구진

이선화 연구위원 (연구책임)  
민보경 부연구위원

### 외부 연구진

주병기 교수 (서울대)  
홍현우 교수 (충남대)  
이강국 교수 (일본 리쓰메이칸대)

### 연구지원 및 자문

남원석 박사 (서울연구원)  
조기동 연구원 (서강대 박사과정)  
옥승빈 연구원 (서울대 박사과정)

- ◆ 출처를 밝히지 않고 이 보고서를 무단 전재 또는 복제하는 것을 금합니다.
- ◆ 본 보고서의 내용은 국회미래연구원의 공식적인 의견이 아님을 밝힙니다.

## 발 | 간 | 사

한국 사회에서 주택은 경제적 계층을 설명하는 중요한 키워드가 되었습니다. 한 조사에 따르면 2022년 대한민국 가계의 자산 구성에서 부동산이 차지하는 비중은 약 66%로 일본, 대만, 싱가포르 등 다른 아시아권 국가와 비교해서도 과도하게 높은 편이라고 합니다. 특히 2019년 이후 주택가격이 급상승함에 따라 주택자산이 우리나라 가계의 자산불평등에 미치는 영향은 더욱 높아졌을 것으로 생각합니다. 사회경제적으로 자산불평등 심화는 기존의 계층 간 장벽을 높이며 기회불평등을 가져올 수 있습니다. 청년세대의 냉소적 담론인 이른바 ‘수저론’은 바로 부모세대의 자산 격차에 따른 자녀세대 출발점의 불형평을 의미합니다. 출발점의 차이가 근로계층의 계층 이동성을 저해한다면 이는 청년층의 근로동기를 약화시키고 나아가 한국 자본주의의 역동성과 경제성장에도 악영향을 줄 수 있습니다.

이와 같이 주택자산을 중심으로 자산불평등이 갖는 사회경제적 영향이 커지면서 불평등의 관점에서 주택정책을 어떻게 정립해야 할 것인지에 대한 고민도 커지고 있습니다. 다만 주택을 포함한 자산에 대한 공인된 자료가 충분하지 않은 관계로 소득불평등과 달리 자산불평등 문제에 대해서는 여전히 정책연구가 용이하지 않은 실정입니다. 이 보고서는 현재 이용 가능한 국가통계 및 가구조사 자료를 다각도로 활용하여 주택자산과 관련한 불평등의 실태를 분석하고 있습니다. 구체적으로는 가계의 자산불평등 요인 분해를 통해 주택자산이 전체 자산불평등에 대한 기여도를 평가하고 부모세대와 자녀세대의 자산 유형별 자산 탄력성 추정을 통해 세대 간 자산 대물림의 실태를 확인했습니다.

정책적 차원에서 이 보고서는 주택자산이 갖는 양면성을 강조합니다. 한편으로 주택은 중간층의 자산 축적수단이며 자가소유율이 높은 국가일수록 자산불평등은 낮아지는 경향이 있기 때문에 실수요 가구에 대해서는 자가소유에 대한 접근성을 확대할 필요가 있다는 입장입니다. 그러나 이와 관련하여 주택의 금융화 심화는 주택시장 변동성과 가계의 금융 취약성을 높일 수 있으므로 주택시장의 과도한 금융화를 제약함으로써 시장을 안정화시킬 필요가 있다고 강조합니다. 특히 주택 소유 여부에 따른 경제력 격차의 확대가 미래세대에

미치는 악영향을 감안하여 임차가구에 대해서도 자가소유 지원에 준하는 정책적 지원을 통해 '점유형태의 중립성'을 실현할 것을 제안하고 있습니다.

본 보고서는 본원의 이선화 연구위원의 책임하에 내·외부 전문가 네트워크의 협력으로 완성되었습니다. 보고서의 기획에서 발간에 이르기까지 직·간접적으로 도움을 준 모든 참여진에 이 자리를 빌려 깊은 감사의 뜻을 전하고자 합니다. 모쪼록 연구의 결과물이 국민의 삶을 윤택하게 하는 주택정책 수립에 기여할 수 있었으면 하는 바램입니다.

2023년 12월

국회미래연구원장 김 현 곤

<b>제1장 서론</b> .....	<b>1</b>
<b>제2장 주택자산과 자산불평등</b> .....	<b>11</b>
제1절 자산불평등의 실태와 최근 변화 .....	13
제2절 불평등 문제에서 자산과 주택의 역할 .....	23
1. 주택자산의 비중과 불평등도의 결정 .....	23
2. 주택가격 추이와 가격 상승의 원인 .....	32
3. 통화정책과 불평등 .....	37
제3절 가계부채와 주택가격, 주택의 금융화 .....	41
1. 가계부채와 경기변동, 위기 심화의 문제 .....	41
2. 주택의 금융화 .....	43
<b>제3장 한국의 주택보유와 자산불평등 요인 분석</b> .....	<b>45</b>
제1절 가계의 주택 및 주택자산 보유 현황 .....	47
1. 주택소유 현황 .....	47
2. 부동산자산의 규모 .....	51
3. 주택구입능력 .....	53
제2절 한국의 자산불평등 장기 추이 .....	55
제3절 집단별 자산 격차 .....	58
1. 부동산자산의 분위 간 격차 .....	58
2. 부동산자산 소유 형태에 따른 부동산자산 격차 .....	60

<b>제4절 자산불평등 요인 분해</b> .....	<b>65</b>
1. 자산원천별 불평등요인 분해 .....	65
2. 부동산자산 소유 형태별 불평등요인 분해 .....	69
가. 10개 집단 구분에 따른 결과 .....	70
나. 6개 집단 구분에 따른 결과 .....	76
다. 4개 집단 구분에 따른 결과 .....	81

## **제4장 세대 간 부동산자산 이전 분석** ..... **89**

<b>제1절 세대 간 연결자료 구축 및 특성</b> .....	<b>91</b>
1. 변수 구성 .....	91
2. 세대간 연결자료의 주요 특성 .....	93
<b>제2절 자녀세대의 부동산자산 결정요인 분석</b> .....	<b>97</b>
1. 녀세대 거주 부동산자산에 대한 다중회귀분석 .....	97
가. 자녀세대 특성을 사용한 모형 .....	97
나. 부모세대와 자녀세대 특성을 함께 사용한 모형 .....	99
다. 자녀세대 주택점유 형태에 대한 다항로짓모형 .....	101
<b>제3절 자산의 세대 간 탄력성 추정</b> .....	<b>105</b>
1. 경제력 지표의 세대 간 상관관계 .....	105
2. 자산의 세대 간 탄력성 추정 .....	106
가. 모형 구성 .....	106
나. 자녀세대 부동산자산(임차보증금 미포함)의 세대 간 탄력성 추정 .....	107
다. 자녀세대 순자산의 세대 간 탄력성 추정 .....	110
3. 자산의 세대 간 탄력성에 대한 분위회귀분석 .....	113
가. 자녀세대 부동산자산의 세대 간 탄력성에 대한 분위회귀분석 .....	113

나. 자녀세대 순자산의 세대 간 탄력성에 대한 분위회귀분석 ..... 118

**제5장 자가보유 정책과 자산불평등 ..... 121**

**제1절 자가보유지원 정책의 역사적 전개와 특징 ..... 123**

1. 자가보유 선호의 주요 근거 ..... 123

2. 주요국 자가보유 지원정책의 형성과 전개 ..... 126

    가. 개요 ..... 126

    나. 미국 ..... 126

    다. 영국 ..... 128

    라. 오스트레일리아 ..... 130

    마. 일본 ..... 132

    바. 네덜란드 ..... 134

3. 한국 자가보유 지원정책의 추이와 특징 ..... 136

    가. 역대 정부의 자가보유 지원정책 ..... 136

    나. 동아시아 국가체제 관점에서 살펴 본 우리나라 자가보유정책의 특징 ..... 142

**제2절 자가보유정책, 주택의 금융화, 자산불평등 ..... 145**

1. 자가보유율과 자산불평등의 관계 ..... 145

2. 주택의 금융화 이후 계층 및 세대 간 불평등의 심화 ..... 151

**제3절 자가소유 중심 주택전략의 방향 재정립과 정책 과제 ..... 156**

1. 주택시장 전망 시나리오 ..... 156

2. 자가소유 지원 주택정책 방향의 재정립 ..... 157

3. 주거안정과 자산불평등 완화를 위한 주택 부문 정책 과제 ..... 161

---

제6장 결론 ..... 165

참고문헌 ..... 171

Abstract ..... 187

[표 1-1] OECD 주요국 GDP 성장률과 주택가격 .....	5
[표 2-2] 주요국가 자산불평등, 상위 1% 집중도와 지니계수 .....	18
[표 2-3] 선진국의 주택부문 가치에서 차지하는 지가의 비중 .....	33
[표 3-1] 주택소유가구 현황(가구, %) .....	48
[표 3-2] 주택소유가구의 소유물건 현황(가구, %) .....	48
[표 3-3] 가구원 수별 주택소유가구 현황(가구, %) .....	49
[표 3-4] 가구주 연령대별 주택소유가구 현황(가구, %) .....	50
[표 3-5] 가구주 연령대별 주택소유 비중: 주택소유가구와 무주택가구(2021, %) .....	51
[표 3-6] 전국 가구의 자산평균액 및 부동산자산 비중 .....	52
[표 3-7] 전국 자산·부채 보유가구의 자산 및 부동산자산(만 원, %) .....	53
[표 3-8] 주택구입물량지수 추이 .....	54
[표 3-9] 소득분위별 총자산 및 부동산자산 평균 .....	54
[표 3-10] 부동산자산 소유 형태의 구분 .....	61
[표 4-1] 부모-자녀 연결자료의 기초통계량 .....	93
[표 4-2] 세대 간 주택점유형태의 변화 (2022년) .....	94
[표 4-3] 부모세대 소득과 자녀세대 부동산자산의 분위 이행행렬 (2022년) .....	95
[표 4-4] 자녀세대 특성을 이용한 회귀분석 결과 .....	98
[표 4-5] 자녀세대와 부모세대 특성을 이용한 다중회귀분석 결과 .....	100
[표 4-6] 자녀세대 거주주택 점유형태에 대한 다항로지모형 추정 결과 .....	103
[표 4-7] 경제력 지표의 세대 간 상관관계 .....	106
[표 4-8] 부동산자산(임차보증금 미포함)의 세대 간 탄력성 추정 결과 .....	108
[표 4-9] 부모 소득에 대한 자녀 부동산자산(임차보증금 미포함)의 탄력성 추정 결과 .....	109
[표 4-10] 순자산의 세대 간 탄력성 추정 결과 .....	110
[표 4-11] 부모 소득에 대한 자녀 순자산의 탄력성 추정 결과 .....	112
[표 4-12] 자녀세대와 부모세대 부동산자산(임차보증금 미포함)의 무조건부 분위 회귀분석 결과 .....	114

[표 4-13] 자녀세대와 부모세대 부동산자산(임차보증금 포함)의 무조건부 분위 회귀분석 결과 .....	115
[표 4-14] 자녀세대 부동산자산(임차보증금 미포함)과 부모세대 소득의 무조건부 분위 회귀분석 결과 .....	116
[표 4-15] 자녀세대 부동산자산(임차보증금 포함)과 부모세대 소득의 무조건부 분위 회귀분석 결과 .....	117
[표 4-16] 자녀세대 순자산의 부모세대 소득 및 자산 탄력성에 대한 분위회귀분석 결과	119
[표 5-1] 일본의 주택유형별 비중 추이(%) .....	134
[표 5-2] 노태우 정부의 주택 200만 호 공급계획 .....	137
[표 5-3] 노무현 정부의 주거복지로드맵 .....	139
[표 5-4] 이명박 정부의 보금자리주택 등 주택공급 정책 .....	140

[그림 1-1] 글로벌(선진국 14개국) 평균 주택가격 추이 (실질가격, 2015=100) .....	4
[그림 1-2] GDP 성장률과 주택가격지수 상승률 (연간, 명목, 1990~2020년) .....	4
[그림 1-3] 주요국 거시금융의 최근 추이 .....	8
[그림 1-4] OECD 국가의 가계부채에서 주택 모기지 대출의 비중 .....	9
[그림 2-1] 소득불평등과 자산불평등 .....	13
[그림 2-2] OECD 국가들의 자산불평등 .....	14
[그림 2-3] OECD 각국의 자산집중도 .....	15
[그림 2-4] OECD 각국의 계층별 자산집중도와 2010년 이후의 변화 .....	16
[그림 2-5] 전 세계의 자산분포 .....	17
[그림 2-6] 주요국 상위 1% 자산집중도 .....	19
[그림 2-7] 주요국 상위 10% 자산집중도 .....	19
[그림 2-8] 선진국의 자산/소득 배율 변화 .....	21
[그림 2-9] 미국의 순자본몫 변화 .....	24
[그림 2-10] 미국, 영국, 프랑스의 자산구성 변화 .....	26
[그림 2-11] OECD 국가 자산에서 주택이 차지하는 비중 .....	27
[그림 2-12] OECD 국가의 자산 계층별 가구 자산의 구성 .....	28
[그림 2-13] 28개 OECD 국가의 전체 비금융자산과 금융자산 중에서 각 자산계층이 차지하는 비중 .....	28
[그림 2-14] OECD 국가의 가구 자산구성과 자산계층별 주택자산 비중 .....	29
[그림 2-15] 자산 분위별 순주택자산 비중과 순자산 점유 비중의 관계 .....	31
[그림 2-16] 선진국 14개국의 주택가격 변화 .....	32
[그림 2-17] 글로벌 금융위기 이후 자산가격 변화, 자산구성 그리고 상위10% 자산집중도 .....	39
[그림 2-18] 한국·중국과 주요국 가계 부채 비교 .....	43
[그림 3-1] 노동패널자료를 이용한 자산불평등과 거주외부동산자산의 추이 .....	57
[그림 3-2] 주택매매가격 변동률 추이 .....	57
[그림 3-3] 부동산자산 가격 분위별 부동산자산 평균가격 변화 추이 .....	59

[그림 3-4] 부동산자산 분위별 부동산자산 격차의 변화 추이 .....	60
[그림 3-5] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 평균가격 변화 추이 .....	63
[그림 3-6] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 격차의 변화 추이 .....	64
[그림 3-7] 사플리값 분해에 따른 자산원천별 상대적 기여도 .....	67
[그림 3-8] 한국노동패널자료(KLIPS)를 이용한 자산원천별 불평등기여도 분해 .....	68
[그림 3-9] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 지니계수-1 .....	71
[그림 3-10] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 불평등요인 분해-1 .....	72
[그림 3-11] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 지니계수-1 .....	73
[그림 3-12] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 불평등요인 분해-1 .....	73
[그림 3-13] 부동산자산 소유 형태별 총자산 지니계수-1 .....	74
[그림 3-14] 부동산자산 소유 형태별 총자산 불평등요인 분해-1 .....	74
[그림 3-15] 부동산자산 소유 형태별 순자산 지니계수-1 .....	75
[그림 3-16] 부동산자산 소유 형태별 순자산 불평등요인 분해-1 .....	75
[그림 3-17] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 지니계수-2 .....	77
[그림 3-18] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 불평등요인 분해-2 .....	77
[그림 3-19] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 지니계수-2 .....	78
[그림 3-20] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 불평등요인 분해-2 .....	78
[그림 3-21] 부동산자산 소유 형태별 총자산 지니계수-2 .....	79
[그림 3-22] 부동산자산 소유 형태별 총자산 불평등요인 분해-2 .....	79
[그림 3-23] 부동산자산 소유 형태별 순자산 지니계수-2 .....	80
[그림 3-24] 부동산자산 소유 형태별 순자산 불평등요인 분해-2 .....	81
[그림 3-25] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 지니계수-3 .....	82
[그림 3-26] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 불평등요인 분해-3 .....	83
[그림 3-27] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 지니계수-3 .....	84
[그림 3-28] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 불평등요인 분해-3 .....	84
[그림 3-29] 부동산자산 소유 형태별 총자산 지니계수-3 .....	85

[그림 3-30] 부동산자산 소유 형태별 총자산 불평등요인 분해-3	85
[그림 3-31] 부동산자산 소유 형태별 순자산 지니계수-3	86
[그림 3-32] 부동산자산 소유 형태별 순자산 불평등요인 분해-3	86
[그림 4-1] 부동산자산 5분위 자녀의 부모세대 소득 5분위 이전비중과 1분위 이전비중 격차	95
[그림 4-2] 부모 소득 계층에 따른 자녀의 상위 자산 계층 이동 비율	96
[그림 5-1] OECD 국가의 주택소유구조	146
[그림 5-2] OECD 국가의 자산계층별 자가보유율	146
[그림 5-3] OECD 국가의 소득수준별 자가보유율	147
[그림 5-4] 주택 자가보유율과 자산불평등	148
[그림 5-5] 주택보유율, 주택가격, 순자산불평등의 변화	150
[그림 5-6] 영국의 연령별 주택보유율 변화	153



## 요 약

- **본 연구는 주택가격 상승에 따른 자산불평등의 문제를 심층적으로 분석하고 이와 관련한 주택정책의 주요 쟁점을 논의**
  - 주택 보유자산의 격차 확대에 따른 자산불평등 심화는 세계 대부분 국가에서 공통의 고민거리가 되었으며 우리나라 역시 자산가격이 치솟는 가운데 선진국의 경험을 답습
  - 주택 자산에서 야기된 자산불평등은 소득불평등으로 인한 기존의 계층 간 장벽을 높이며 기회불평등을 초래
    - 이는 청년층의 근로의욕을 저하시키고 한국 자본주의의 역동성을 훼손
    - 경제성장의 둔화와 함께 진행된 자산 격차의 확대는 한국 사회 내부의 갈등을 더욱 복잡하게 만들며 경제적 불평등에 대한 인식에도 큰 영향
  - **자산 획득과 관련하여 세대 간 계층 이동성 혹은 기회불평등에 대한 연구는 특히나 희소한 실정**
    - 본 연구에서는 부모세대의 경제적 능력(소득, 순자산, 총자산, 주택자산)이나 자가보유 여부가 자녀세대의 경제적 능력에 미치는 효과에 대한 장기패널데이터 분석을 통해 자산불평등의 세대 간 이전에 대한 실증적 증거를 확인
- **OECD 국가를 중심으로 자산불평등의 국제적 추이와 함께 주택자산이 자산불평등에 미치는 기여도를 평가**
  - 먼저 가구 수준에서 자산집중도는 소득집중도에 비해 높게 나타나며 특히 주택자산의 집중도와 밀접하게 관련

- 주택을 제외한 순자산지니계수와 자산지니계수는 연관성은 상대적으로 낮는데 이는 부동산 소유의 불평등이 순자산보유의 불평등에 미치는 영향이 큼을 의미
- 다수의 선진국이 주택정책의 목표로 추구하고 있는 자가보유율과 자산집중도의 관계를 살펴보면, 자가보유율이 높은 국가의 자산불평등도가 낮음
  - 이는 주택이 중산층이 보유한 주요 자산으로 최상위 자산계층이 보유 비중이 높은 금융자산에 비해 자산 보유의 집중도가 낮기 때문

#### □ 최근 글로벌 주택시장의 주요 변화로 주택 금융화의 전개와 그로 인한 불평등에의 함의를 분석

- 주택부문의 유동성과 신용공급 확대가 주택가격을 상승시키는 중요한 요인이며 정부의 주택담보금융(모기지)의 촉진을 포함하여 주택시장에서 금융의 역할이 확대
- 주택의 금융화는 주택분야에서 금융시장이 확대되고 역할이 커지는 현상을 의미
  - 부채에 기반한 주택시장 과열은 가계부채 상승으로 이어져 거시경제와 금융시스템을 취약하게 만들고 글로벌 금융위기와 같은 위기를 초래
- 주택의 금융화 논의에 따르면 주택은 사용가치와 교환가치, 필수품이자 투자상품, 그리고 자산이자 부채라는 속성을 동시에 지니고 있는데 이러한 속성을 매개하는 것이 금융
- 주택담보대출 즉 모기지대출의 확대에 기초한 자가소유의 증가도 주택의 금융화와 관련
  - 그 결과 거주공간이 아니라 투자대상으로서의 주택의 속성이 강화되며 주택 주택 소유에서 금융시장이 중요한 역할을 담당하게 됨

□ **가계금융복지조사를 이용한 자산 불평등도 기여도 분석의 결과 부동산자산의 격차가 꾸준히 확대됨.**

- 분석 기간(2012~2022년) 전체에 걸쳐 자산 상위와 하위 분위 간 부동산자산의 절대적 격차가 커졌고 특히 최상위의 5분위와 다른 분위와의 격차의 확대가 2019년 이후 빠르게 진행됨.

- 분위 간 부동산자산 격차(배율)의 경우 분석 기간 전체에 걸쳐 커지는 추세이며 특히 5분위와 1분위의 배율이 빠르게 커짐.

- 소유 유형별로 다주택 집단과 무주택 집단, 갭투자 집단과 무주택 집단, 일주택 집단과 무주택 집단 간 절대적 격차는 분석기간 전체에 걸쳐 확대되었고 특히 2019년 이후로 격차의 확대가 빠르게 진행

- 집단 간 부동산자산 배율 역시 2016년 이후로 다주택, 일주택 및 갭투자 집단과 무주택 집단 사이에서 확대되었고 다주택 집단과 일주택 집단의 부동산자산 배율은 2017년 이후 감소함.

□ **사플리값을 이용한 자산원천별 분해 결과, 자산불평등에 가장 큰 영향을 주는 요인은 부동산자산**

- 자산불평등에 가장 큰 영향을 주는 요인은 부동산자산이며 순자산불평등에서 부동산자산 불평등이 차지하는 비중이 2012~2022년 기간 중 지속적으로 상승하여 가계금융복지조사에서는 2022년 79%, KLIPS자료에서는 85%를 기록

- 특히 거주 부동산자산 불평등의 비중은 지속적으로 상승한 반면 비거주 부동산자산 불평등의 비중은 2010년대 지속적으로 감소함.

- 가구주 성별, 부동산자산 소유 형태를 기준으로 집단을 구분한 후, 집단별 불평등요인을 분석

- 부동산자산 소유 형태를 기준으로 무주택, 일주택, 갭투자, 다주택 등의 소유 형태 집단을 구분하면, 부동산자산의 규모(평균값)가 작은 무주택 집단의 지니계수가 가장 높은 편이며 대체로 부동산자산의 규모가 큰

집단의 지니계수가 낮은 것으로 나타남

- 집단별 불평등요인 분해 결과, 금융자산을 제외한 모든 자산 항목에서 집단 간 불평등의 비중이 집단 내 불평등과 잔차보다 더 크게 나타남.
- 특히, 부동산자산 불평등의 2/3를 무주택, 일주택, 갭투자, 다주택 집단 간 불평등이 설명하는데 부동산자산 규모가 작은 집단의 경우 집단 내 불평등이 심한 것은 물론이고 다른 집단과의 부동산자산 규모 격차도 높은 수준임을 보여줌.

#### □ 한국노동패널자료를 사용한 자산불평등(지니계수)의 장기 추이

- 부동산자산불평등이 다른 자산불평등보다 높고 부동산자산불평등의 추이가 순자산과 총자산불평등의 추이와 유사한 패턴을 보임.
- 부동산, 총자산, 순자산의 불평등은 2006년 무렵까지 증가하여 최대 값을 기록하고 그 후 감소하는 추세를 보이다 2019년 이후로 다시 상승하는 추세로 반전함.
- 부동산자산불평등은 상승하는 시기는 주택매매가격변동률이 빠르게 상승하는 시기와 겹치는 것으로 나타남.
  - 거주외부동산자산의 비중 혹은 거주외부동산자산 보유자 비율이 높을 때 부동산자산불평등이 상승하고 반대의 경우 하락하였으나, 2017년 이후는 이런 동조관계가 깨지고 거주외부동산자산 비중이 하락하나 부동산자산불평등은 상승하는 패턴이 만들어짐.
- 과거(15년전) 부모세대가 자가일 경우 자녀세대도 자가일 확률은 52%로 높지만 부모세대가 전월세일 경우 자녀세대가 자가일 확률은 28%~32%로 낮게 나타남.
- 세대 간 소득-자산 분위 이동에서도 부모세대 소득 5분위 자녀가 1분위 자녀보다 부동산자산 5분위에 있을 확률이 2022년 3배 이상 높게 나타났고 이 배율은 2017년 2배 미만에서 빠르게 상승함.

- 부모세대 소득 하위 계층의 자녀가 부동산자산 상위 계층으로 이동하는 비율은 하락하였고, 부모세대 소득 상위 계층의 자녀가 부동산자산 상위 계층을 유지하는 비율은 상승

□ 자녀세대의 자산 형성에 있어서 가구소득, 부동산자산, 자가점유형태 등 부모세대의 경제적 지위의 유의한 영향을 확인함.

- 자녀세대의 거주 부동산자산에 자녀세대의 가구 총근로소득과 거주 부동산 이외 순자산 그리고 부모세대의 가구 총근로소득과 거주 부동산자산이 영향을 미침
- 자녀세대와 부모세대의 교육도 자녀부동산자산을 높이는 영향을 미치고 전자가 후자보다 그 영향이 더 큰 것으로 나타남.
- 자녀세대의 교육기간, 가구 총근로소득, 가구원 수는 자녀세대의 월세 대비 자가점유의 가능성을 높이는 것으로 나타남.
- 자녀세대의 주택유형이 단독주택, 연립/다세대 혹은 상가/기타일 경우 아파트와 비교하여 자가점유의 가능성을 낮추는 것으로 나타남.
- 부모세대의 거주유형이 자가일 경우가 월세일 경우보다 자녀세대의 자가점유의 가능성을 높이는 것으로 나타남.

□ 자녀세대 자산의 세대 간 탄력성에 대한 분석 결과는 다음과 같음

- 부모세대의 소득 및 자산이 자녀세대의 부동산자산을 비롯한 자산형성에 미치는 영향을 확인하고 최근 주택가격 상승에 따른 세대 간 자산 대물림의 확대가 일부 확인됨.
  - 부모세대의 소득 및 자산 중에서는 소득이 자녀세대의 소득 및 자산과 가장 높은 상관관계를 나타내고, 자녀세대의 소득 및 자산 중에서는 부동산자산(임차보증금포함)이 부모세대의 소득 및 자산과 가장 높은 상관관계를 나타냄.

- 자녀세대 부동산자산(임차보증금 미포함)의 부모세대 부동산자산 탄력성은 0.20에서 0.26으로 부모의 부동산자산이 1% 상승할 때 자녀 부동산자산은 0.2%에서 0.26% 상승하는 것으로 나타남.
- 자녀세대 부동산자산(임차보증금 미포함)의 부모세대 소득탄력성은 1 이상의 높은 값을 갖는 것으로 분석되어 부모의 소득에서 자녀의 부동산자산으로 이어지는 영향이 부모의 부동산자산에서 자녀의 부동산자산으로 이어지는 영향보다 월등히 높게 나타남.
- 부모세대의 소득탄력성은 주택가격 상승기를 거치면서 빠르게 상승하는 추세이며 2016년 1.08에서 2022년 1.63으로 약 1.5배 상승

#### □ 분위회귀모형을 사용하여 자녀세대의 모든 자산분위에서 세대 간 자산이동성을 확인

- 자녀세대 부동산자산의 세대 간 탄력성은 대부분 자산분위에서 유의하게 양의 값을 갖는 것으로 추정
  - 자산분위가 높을수록 탄력성이 감소하여 자녀세대의 자산이 많을수록 오히려 부모세대와의 세대간 탄력성이 낮게 나타남.
- 자녀세대 부동산자산의 부모세대 경제력과의 탄력성은 소득이 부동산 자산보다 높게 나타남
  - 부모세대 소득 탄력성은, 부모세대 부동산자산 탄력성과 비교하여, 모든 분위와 모든 해에서 뚜렷이 크게 나타남
  - 임차보증금을 포함하지 않은 경우, 2021년 이후 60-80분위에서 대체로 1이상으로 나타남.
- 자녀세대 부동산자산의 부모세대 소득 탄력성도 자산분위가 올라갈수록 탄력성이 전반적으로 하락하는 경향을 나타냈고, 주택가격이 빠르게 상승했던 2017년 이후 2022년까지, 60분위 이상에서 빠르게 증가

□ **급격하게 변화하는 정책 환경을 수용하면서 주거안정화와 자산불평등 완화라는 목적을 달성하기 위한 주택부문 정책 과제를 제안**

● **자가소유에 대한 국민들의 선호를 인정하면서도 주택 부문의 과도한 금융화라는 부작용을 막기 위해서는 정책의 결과 주택시장의 자산시장으로서의 성격을 약화시킬 필요**

- 자산시장의 성격이 강해지는 경우 주택가격의 변동성이 커지게 되는데, 소득계층 및 연령세대에서 주택보유의 편중성과 세대간 부의 대물림 현상이 심해지는 상황에서 주택가격의 변동성 확대는 자산불평등도를 높이는 결과를 초래
- 이를 위해 양도소득세, 보유세, 취득세 등 주택 관련 세제를 조세 원칙에 맞게 정비할 필요가 있음
- 다음으로는 비거주 목적의 매매거래를 축소하고 실수요 위주의 매매거래를 촉진할 수 있는 제도적 장치가 요구됨
- 정부 유동성 관리의 효과성을 높이기 위해서는 전세보증금을 주택 보유자의 총부채에 포함시켜 관리

● **실수요자 대상 실물 주거서비스에 대한 접근성을 높이는 정책이 요구되지만 특정 계층을 선별하여 과도한 혜택을 부여하는 정책은 지양**

- 위험기피 성향이 높은 실수요자가 투자 위험도가 높은 주택시장에 참여하지 않고 주거서비스를 확보할 수 있도록 정책적 지원 필요

● **주택에 대한 투기적 수요를 억제하기 위해 신규주택의 안정적 공급과 임대주택의 공공성 제고를 위한 정책 추진**

- 신규주택 공급 전략으로는 우선 고밀주거지역 도입, 준공업지역의 전략적 활용, 공실 상가 및 오피스 활용 등을 적극적으로 채택
- 임대주택의 경우 주택의 사회적 성격을 감안하여 민간임대라 하더라도 계약의 공공성을 높이기 위한 인센티브 정책 추진

- **시장 안정을 위해 주택수급, 거시경제 변화 등에 대한 지속 관리 필요**
  - 수요관리와 주택공급은 선택의 대상이라기보다는 정책수단의 종합적 추진이라는 관점에서 균형있게 추진
  - 주택시장은 정책에 대한 기대감과 미래에 대한 예측으로 움직이는 자산 시장으로서의 성격이 이미 강하게 작동
  - 따라서 정부의 정책이 실효를 거두기 위해서는 정책 수요자들로부터 정부 정책이 신뢰를 획득할 수 있어야 하며 이를 위해서는 중장기적이며 일관성 있는 정책의 계획과 운용이 필요

# 제1장

서론

---

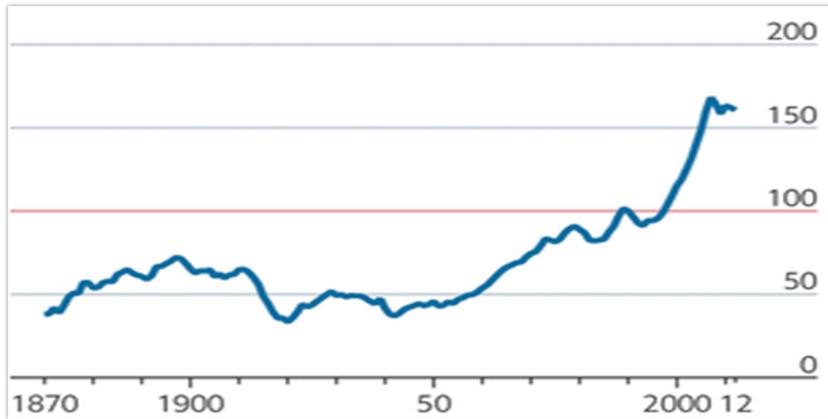


주택문제는 언제나 우리나라 국민과 정부의 가장 큰 관심사 중 하나였다. 경제개발을 시작한 이후 급격하게 진행된 산업화로 도시 인구가 큰 폭으로 증가하였으나 주택의 공급은 증가한 주거서비스 수요를 따라가지 못하였다. 총인구와 생산가능인구, 경제성장률과 소득, 도시화 등 사회경제적 각 지표가 상승세이던 시기 동안 정책의 포커스는 절대적으로 부족한 주택 수와 미비한 도시 인프라에 두어졌다. 주택정책의 목적은 도시근로자에 필요한 주거 서비스의 양적 확대와 열악한 주거환경 개선에 집중되었다. 그런데 최근 사회적으로 문제가 되고 있는 주택문제는 과거와는 다른 양상으로 전개되고 있다. 교육환경이나 직주(職住)근접 등 좋은 주거환경으로 인해 선호되는 지역의 경우 여전히 수급 불균형이 있기는 하지만 지속적으로 이루어진 신도시 개발과 대규모 주택정비사업을 통해 주거서비스는 이전에 비해 양과 질 모두 크게 개선되었다. 이와 함께 인구 증가세의 둔화, 낮은 경제성장률, 도시화의 성숙<sup>1)</sup> 등과 같은 지표들은 주택에 대한 실수요 위축을 의미하지만 최근의 주택가격은 실수요에 대한 예측과는 반대방향으로 움직였다.

최근의 주택시장 추이를 이해하기 위해서는 한국에 앞서 주택가격의 폭등을 경험한 선진국 주택시장의 경험을 살펴볼 필요가 있다. 2000년대 이후 저금리와 성장의 정체가 이어지는 가운데 실질주택가격의 상승세가 이어졌으며 2008년 글로벌 금융위기 이후에도 이러한 추세는 지속되었다(그림 1-1). 특히 글로벌 금융위기를 겪으면서 서구의 주요 국가는 위기 대응을 위한 양적 완화 정책이 실물 부문의 생산성과 성장으로 이어지기보다는 부동산을 포함한 자산 가격의 상승으로 귀결되는 현상을 경험했다. 자유주의적 금융 시스템을 갖추고 있는 영미권 국가는 물론이며 독일, 스위스와 같이 주택가격을 비교적 안정적으로 유지해 온 국가도 예외는 아니었다. 독일의 사례를 보면, 금융위기 이전까지만 하더라도 경제성장률이 주택가격상승률을 상회했으나 2010년대 이후로는 독일 또한 주택가격이 경제성장률보다 빨리 오르는 현상을 피하지 못하였다(그림 1-2).

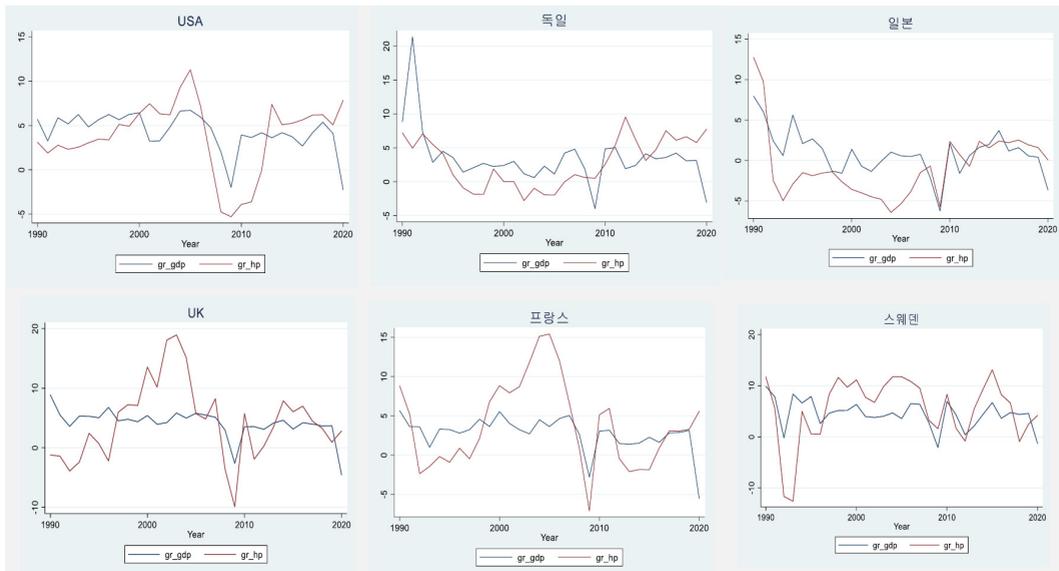
1) 물론, 수도권 집중과 1인 가구 증가로 인해 수도권의 인구와 가구가 증가한 것도 사실이다. 그러나 최근의 가격 폭등은 수도권만이 아닌 인구가 감소하고 있는 비수도권 광역시에서도 진행되었다. 선호지역에서의 주택 수 부족을 근거로 좋은 주거지에 대한 실수요가 주택가격 상승의 원인이라는 입장도 존재한다. 그러나 2020년 이후 가격 상승은 좋은 일자리나 학군과도 무관한 전국적 현상이었다는 점을 감안하면 이 역시 주택가격 상승에 대한 충분한 설명이 되지 못한다.

주택자산의 불평등 진단과 중장기 정책 방향 ...



[그림 1-1] 글로벌(선진국 14개국) 평균 주택가격 추이 (실질가격, 2015=100)

자료: The Economist, 2021 (Knoll, Schularick and Steger, 2017)



[그림 1-2] GDP 성장률과 주택가격지수 상승률 (연간, 명목, 1990~2020년)

자료: Jorda-Schularick-Taylor Macrohistry Database(<http://www.macrohistory.net/>)를 이용해 저자 작성  
 주: 파란선은 gdp 성장률, 붉은 선은 주택가격지수 상승률

해외 학계에서는 이를 '주택의 금융화' 현상으로 규정하고 설명하려는 활발한 움직임이 포착되고 있다. 주택의 금융화란 모기지와 같은 금융 부문과 자산시장이 주택시장의 질서와 변동을 주도하는 것을 의미한다. 주택시장은 토지와 금융을 동원하는 방식에 따라 국가별로 차별화되지만 도시계획과 토지 규제, 금융과 세제 등 개별 국가 간의 제도적 차이에도 불구하고 금융화 현상 자체는 글로벌 자산시장이 동조화하는 가운데 많은 국가의 공통적인 특징으로 발견된다. 특히 코로나19라는 긴급한 상황에 대처하기 위한 각국 정부의 유동성 확대정책은 글로벌 금융위기 이후 진행된 주택가격 상승이 더욱 심각한 수준에 이르게 만들었다.

한국 주택시장의 경우 2000년대 중반 급격한 가격 상승을 경험하였으나 2000년부터 2010년대 중반까지만 하더라도 전체 기간 동안 주택가격의 실질 상승률은 국민들이 체감하는 것만큼 높은 것은 아니었다. 특히 이 기간 동안 한국은 높은 경제성장으로 인해 주택에 대한 구매력 또한 상승하였다. 그러나, 코로나19 국면 이후에는 한국의 주택시장 또한 서구 시장이 이미 경험한 '주택의 금융화'와 유사한 양상들이 본격화하였다. 주택시장 상승 초입에 주택 가격 상승 기대감이 커진 상태에서 사회적 거리 두기로 인한 실물경제의 위축, 초저금리 정책과 확장적 재정정책은 주식시장과 함께 주택가격의 폭등으로 이어졌다.

[표 1-1] OECD 주요국 GDP 성장률과 주택가격

국가	'16 명목지수 ('00=100)	16 실질지수 ('00=100)	연평균 증가율 (2000~2016년)	
			주택 실질가격	실질 GDP
스웨덴	311.2	256.4	6.10%	1.99%
캐나다	283.2	211.6	4.80%	1.85%
노르웨이	287.5	209.4	4.70%	1.42%
호주	312.9	205.1	4.60%	2.90%
영국	251.3	181.4	3.80%	1.54%
스위스	184.1	172.8	3.50%	1.62%
프랑스	206.0	162.0	3.10%	1.07%
벨기에	209.2	154.1	2.70%	1.39%
덴마크	177.5	134.9	1.90%	0.93%
핀란드	175.4	134.1	1.90%	1.15%

국가	'16 명목지수 ('00=100)	16 실질지수 ('00=100)	연평균 증가율 (2000~2016년)	
			주택 실질가격	실질 GDP
스페인	182.8	129.9	1.70%	1.53%
한국('16 기준)	194.6	126.9	1.50%	3.95%
한국('20 기준)	208.4	130.4	1.70%	3.75%
미국	169.1	121.3	1.20%	1.75%
독일	139.4	110.5	0.60%	1.00%
이탈리아	135.7	100.8	0.00%	-0.11%
네덜란드	133.3	99.2	0.00%	1.29%
포르투갈	106.9	77.7	-1.60%	0.24%
일본	68.4	67.8	-2.40%	0.79%
17개국 평균 (한국제외)	196.1	148.8	2.10%	1.30%

자료: Jorda-Schularick-Taylor Macrohistory Database (<http://www.macrohistory.net/>); 한국감정원; 한국은행에서 가공

주: 주택실질가격 상승률에 따른 내림차순으로 표기

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 살아가는데 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.

다른 한편, 경제력(부)의 관점에서 주택가격의 급등은 총자산 또는 순자산 불평등도의 상승의 주요 원인을 제공한다. 이는 대부분 가계에서 주택은 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 자산에서 야기된 불평등은 주거서비스

사용가격의 상승과 달리 직접적으로 후생수준에 영향을 주는 것은 아니며, 저량변수인 자산이 그 자체로 소득 분배의 악화를 의미하지도 않는다.<sup>2)</sup> 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. 결국 경제성장의 둔화와 함께 진행된 자산 격차의 확대는 한국 사회 내부의 갈등을 더욱 복잡하게 만들었으며 경제적 불평등에 대한 인식에도 큰 영향을 미치는 요인으로 작동하고 있다.

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. 본 연구는 주택가격 상승이 야기하는 다양한 사회경제적 문제 가운데 자산불평등의 문제를 심층적으로 분석하고 이와 관련한 주택정책의 주요 쟁점을 논의해 보고자 한다. 자산 획득과 관련하여 세대 간 계층 이동성 혹은 기회불평등에 대한 연구는 특히나 희소한 실정이다. 본 연구에서는 부모세대의 경제적 능력(소득, 순자산, 총자산, 주택자산)이나 자가보유 여부가 자녀세대의 경제적 능력에 미치는 효과에 대한 장기패널데이터 분석을 통해 자산불평등의 세대 간 이전에 대한 실증적 증거를 확인할 것이다.

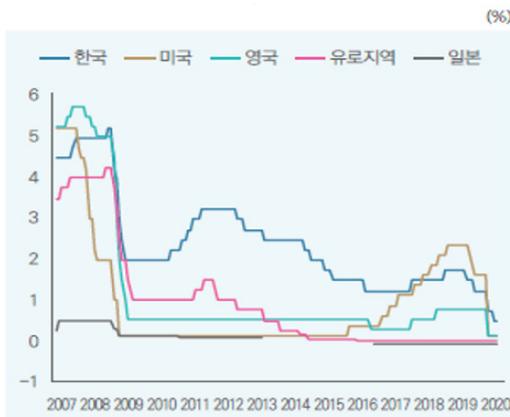
정책적 차원에서 본 연구가 주목하는 부분은 자가보유율 정책과 관련된다. 앞서 2000년대 이후 선진국 주택시장이 주택의 금융화라는 특성을 갖는다고 설명하였는데 여기에는 두 가지 기제가 작동하고 있다. 첫 번째는 거시금융적 기제이다(그림 1-3). 초저금리와 재정 투입으로 인한 유동성 확대는 부동산자산 가격의 상승을 야기했는데 금융자산시장의 가격 상승 역시 동일한 논리를 따른다. 두 번째는 주택(금융) ‘정책’에 따른 기제로 주택부문에 담보대출(모기지론)의 형태로 만들어진 유동성에 기초한다(그림 1-4). OECD 국가를 대상으로 한 조사에서 가계 총부채에서 모기지론이 차지하는 비중은 66%에 달하며 모기지론 비중의 가계 평균(개별 가계의 모기지론이 가계 부채에서 차지하는

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

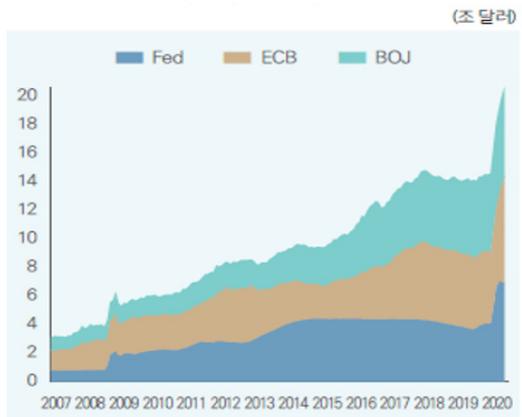
비중의 평균)은 90%에 달한다. 주택담보대출의 확대는 거시금융 여건의 변화에 따른 것이기도 하지만 정책적으로는 전통적인 자가소유를 지원하는 주택정책과도 밀접하게 관련되어 있다.

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. 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. 그러나 자가소유 지원을 위한 주택금융의 확대는 가격상승기에 주택시장의 가격 변동성을 높이는 원인이 되는 등 부작용이 수반된다. 주택담보대출은 분배의 관점에서도 취약한 가구에 기회요인일 뿐만 아니라 더 많은 위험에 노출시키는 양면성을 갖고 있다. 따라서 본 연구는 주택정책의 관점에서는 자가지원 정책이 주택가격이나 자산불평등 확대에 미치는 영향과 정책적 의미에 대해 분석하는 것을 목적으로 한다.

〈주요국 기준금리〉

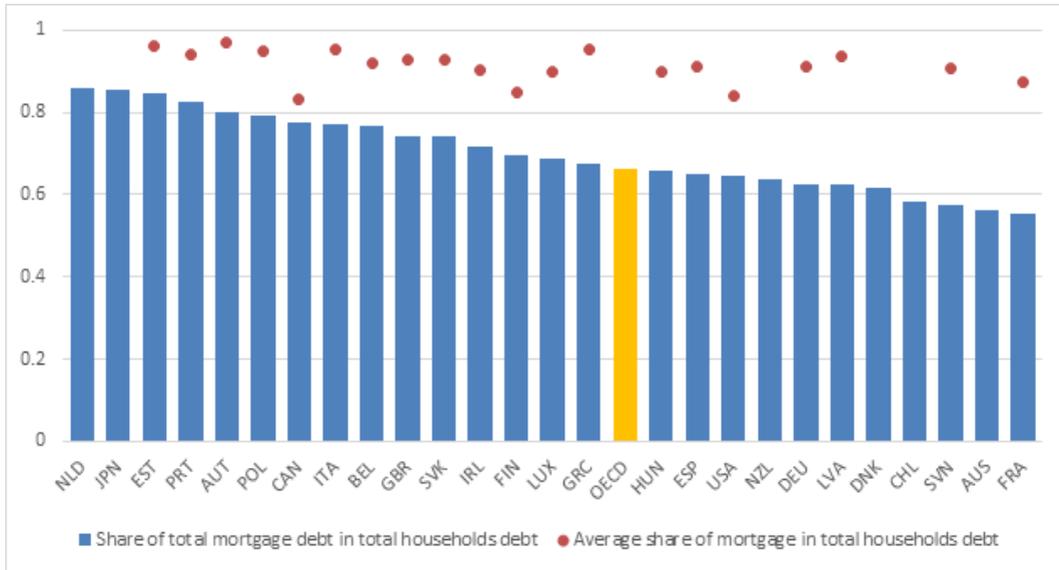


〈3대 중앙은행의 총자산 현황〉



[그림 1-3] 주요국 거시금융의 최근 추이

자료: NABO Focus 제23호, 2020의 [그림 1], [그림 2]  
 주: 기준금리는 국제결제은행(BIS), 중앙은행 총자산은 Bloomberg



[그림 1-4] OECD 국가의 가계부채에서 주택 모기지 대출의 비중

자료: OECD, <https://stat.link/jyazup>

주: 막대선은 총부채 대비 모기지 총액의 비중, 붉은 점은 개별 가계의 모기지 비중의 평균



## 제2장

### 주택자산과 자산불평등

---

제1절 자산불평등의 실태와 최근 변화

제2절 불평등 문제에서 자산과 주택의 역할

제3절 가계부채와 주택가격, 주택의 금융화



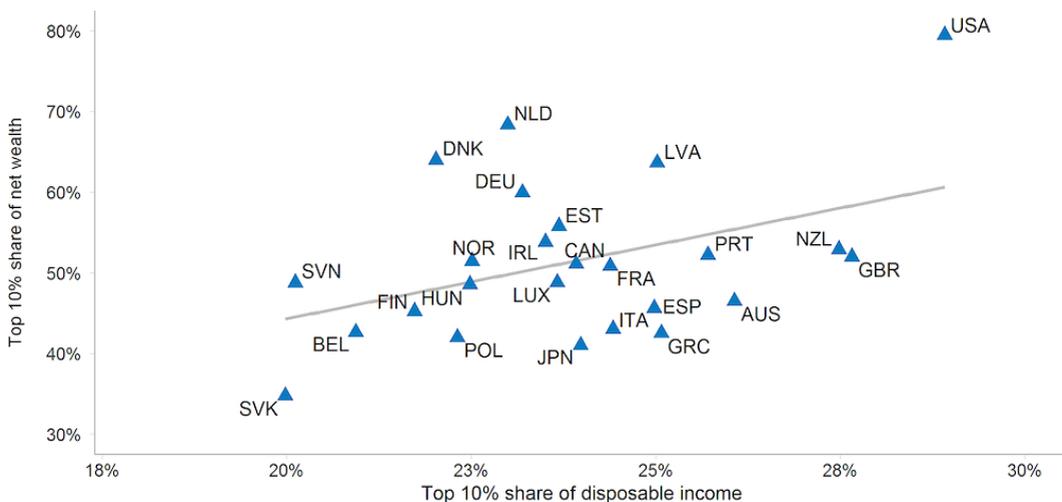
이 장에서는 글로벌 차원에서 자산불평등의 자산 원천별, 소득 및 자산 분위별 실태와 최근 추이를 살펴보았다. 특히 주택부문이 전체 자산불평등 수준에 어떠한 역할을 하는지, 최근의 급격한 주택가격 상승에 따른 자산불평등의 변화와 이를 둘러싼 핵심적 쟁점에 대해 논의하고자 한다.

## 제 1 절

## 자산불평등의 실태와 최근 변화

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

불평등의 여러 차원들 중에서 자산불평등은 매우 중요한 분야라 할 수 있다. 실제로 자산의 불평등이 소득에 비해 그 정도가 훨씬 크고 금융시장의 불안전성과 관련하여 교육투자를 저해하여 경제성장에 악영향을 미칠 수 있기 때문이다(Berg et al., 2018).

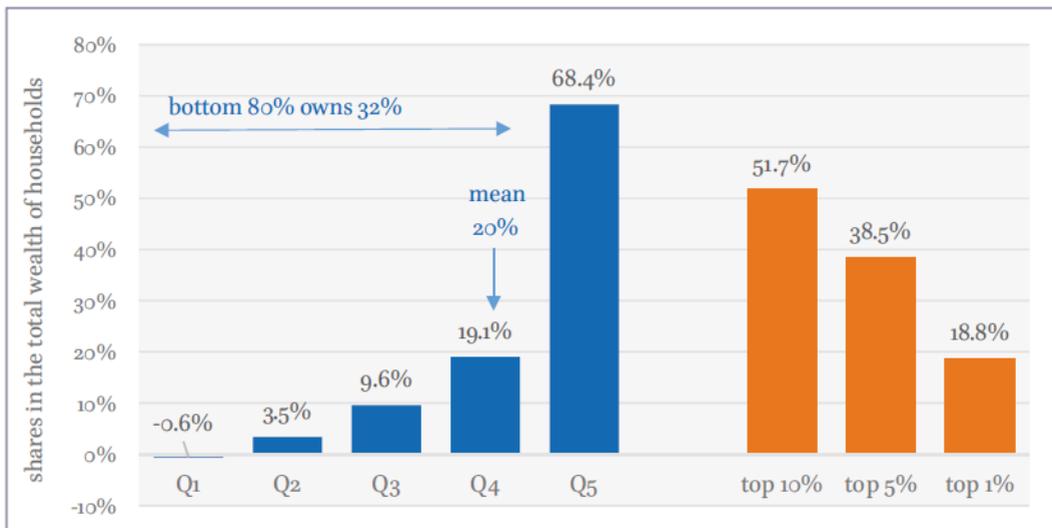


[그림 2-1] 소득불평등과 자산불평등

자료: OECD (2021). Fig. 5.1

여러 경제학 연구들은 금융제약이 존재하는 현실에서 자산이 없는 가난한 가정은 담보 부족으로 자녀의 교육비를 대출받기 힘들어 고등교육을 제공할 수 없고 따라서 사회 전체적으로 생산성상승을 저해한다고 보고한다. 그러나 자료의 한계로 인해 최근까지 소득불평등에 관한 연구들이 주로 발전되었고 자산불평등과 그 효과에 관한 연구들의 발전은 아직 제한적이다(이강국, 2019).<sup>3)</sup>

최근에는 여러 연구자들과 국제기구들이 각국의 자산불평등에 관한 자료를 취합해서 비교분석하고 보고하고 있다. 먼저 OECD는 가입국들의 가계조사 서베이자료에 기초하여 부의 분배에 관한 국제적 데이터를 제시한다(Balestera and Tonkin, 2018). 이 자료는 가구와 개인의 순자산 평균값과 중위값 뿐 아니라 자산불평등의 지표로서 순자산의 평균값/중위값, 그리고 자산 상위 1%, 10%, 그리고 하위 40% 가구의 자산이 전체 자산에서 차지하는 비중 등의 자료를 발표한다. OECD Wealth Database 는 2009년부터 시작되는데 이 자료에 따르면 2019년 경 현재 28개국 평균 전체 순자산에서 상위 10% 가구가 약 52%, 상위 1% 가구는 약 19%를 차지한다.

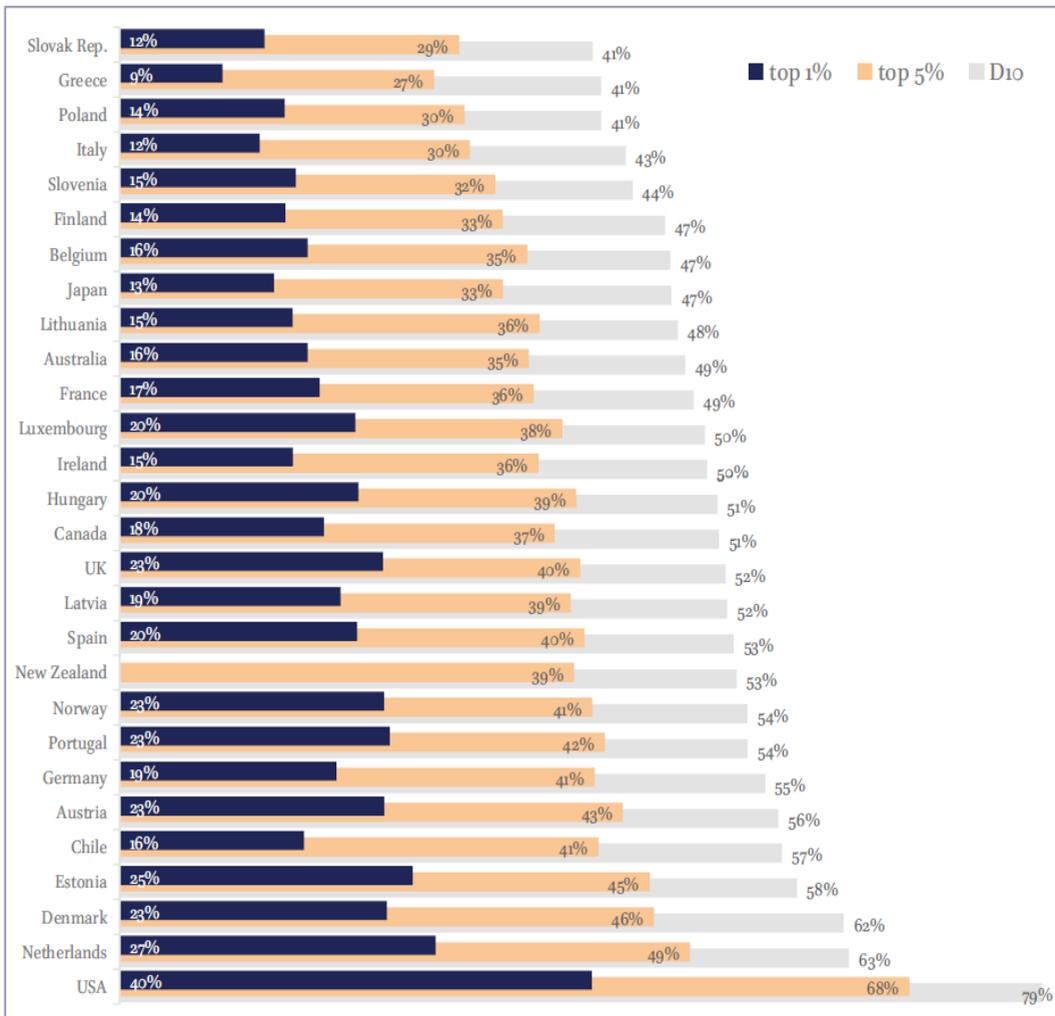


[그림 2-2] OECD 국가들의 자산불평등

자료: Reuten(2023), p. 6. OECD Wealth Database

3) 소득불평등과 축적에 관한 실증자료의 한계에 관한 상세한 논의에 대해서는 Killewald et al., (2017)을 참조.

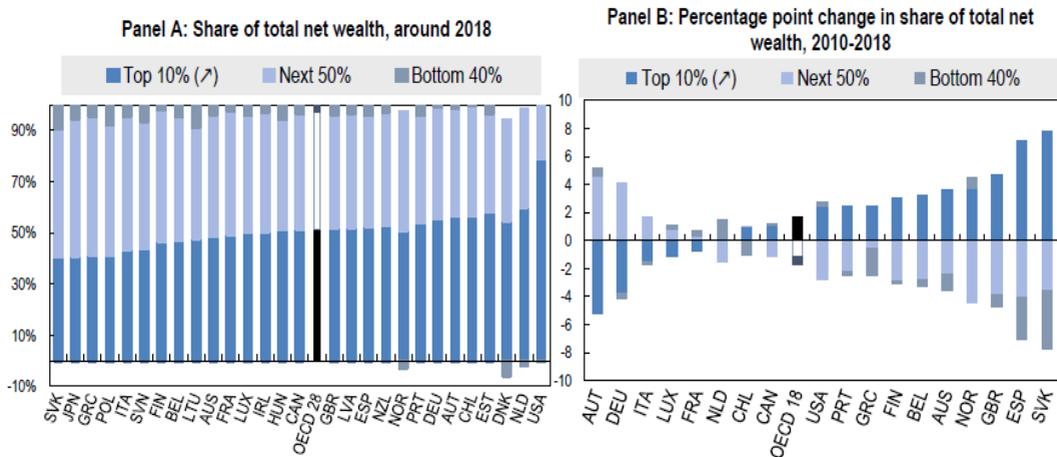
2019년 자산 상위계층의 집중도는 미국이 제일 높아서 상위 1%가 약 40%, 상위 10%가 약 79%나 차지한다. 또한 네덜란드, 덴마크, 에스토니아, 칠레, 오스트리아, 칠레, 그리고 독일 등의 상위 10%가 전체 자산의 약 55%를 차지하여 집중도가 상대적으로 높은 국가였다. 반면 슬로바키아 공화국, 그리스, 폴란드, 이탈리아 그리고 슬레보니아 등은 상위 10% 집중도가 40% 초반대로 상대적으로 낮았다.



[그림 2-3] OECD 각국의 자산집중도

자료: Reuten (2023), p. 10.

또한 글로벌 금융위기 이후 여러 국가에서 전반적으로 부의 불평등이 높아졌음을 알 수 있다. OECD(2021)에 따르면 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 아래 그림 panel B가 보여주듯 상위 10%의 순자산이 전체 순자산에서 차지하는 비중이 높아진 반면 다른 계층들의 비중은 낮아졌다. 다만 오스트리아, 독일, 이태리 등에서는 반대의 변화를 보였다.

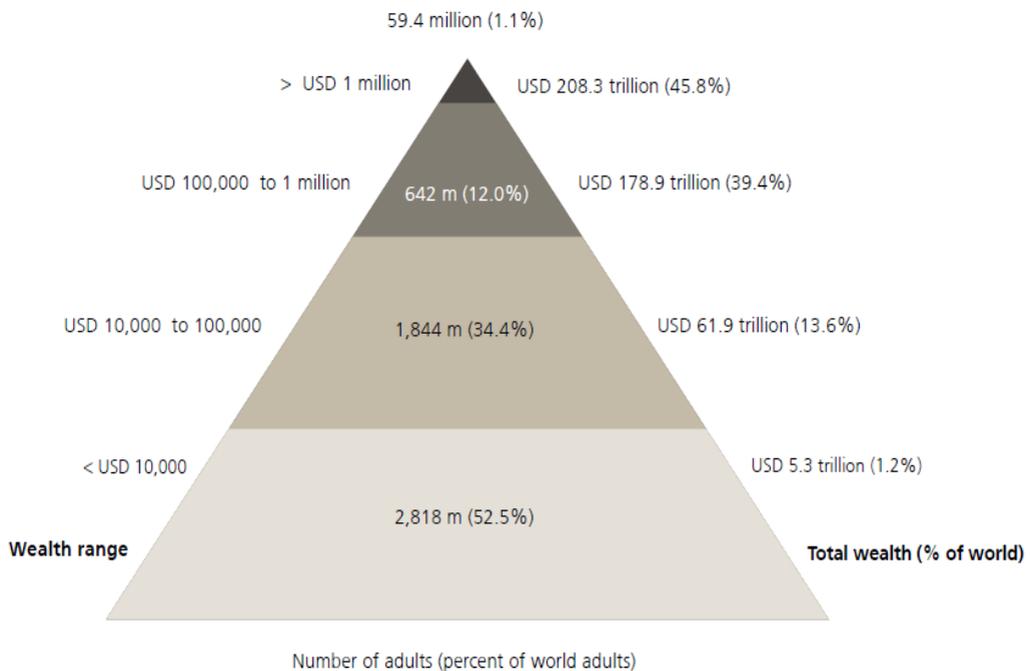


[그림 2-4] OECD 각국의 계층별 자산집중도와 2010년 이후의 변화

자료: OECD (2021), p. 2.

또한 크레디트스위스는 매년 Global Wealth Report와 Global Wealth Databook을 발표하는데 이는 각국의 서베이자료와 Forbes의 억만장자 자료 등을 함께 취합하여 각국 성인의 자산의 규모와 분포를 추정하고 발표한다. 2023년 UBS가 크레디트스위스를 인수했기 때문에 UBS가 발표한 2023년 보고서에 따르면 2022년 전 세계의 총순자산은 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). 전 세계의 자산불평등을 살펴보면 세계의 성인의 약 53%인 약 28

억 명이 10만 달러 이하의 자산을 보유하고 있는데 이들의 총계는 5.3조 달러로서 전체의 1.2%였다. 100만 달러 이상의 자산을 보유한 이들은 전체의 1.1%인 약 5940만 명인데 이들의 자산 총계는 208.3조 달러로 전체 자산의 45.8%를 차지했다. 백만장자들의 자산 비중은 2000년 35%에서 꾸준히 높아졌다. 한편 상위 1%의 자산 비중은 2022년 44.5%로서 이전 해보다 약간 하락했지만 2019년 수준과 비슷하게 높았다. 5000만 달러 이상을 보유한 초거대부자는 전 세계에 약 24만 3천 명이었고 1000만 달러에서 5000만 달러 사이를 보유한 거대부자는 약 251만 명이었다. 한편 신흥국의 자산 증가로 인해 2000년대 이후 전 세계 자산의 지니계수나 상위 10% 집중도는 점진적으로 낮아지고 있다는 것이 특징적이다.



[그림 2-5] 전 세계의 자산분포

자료: UBS(2023a), p. 22.

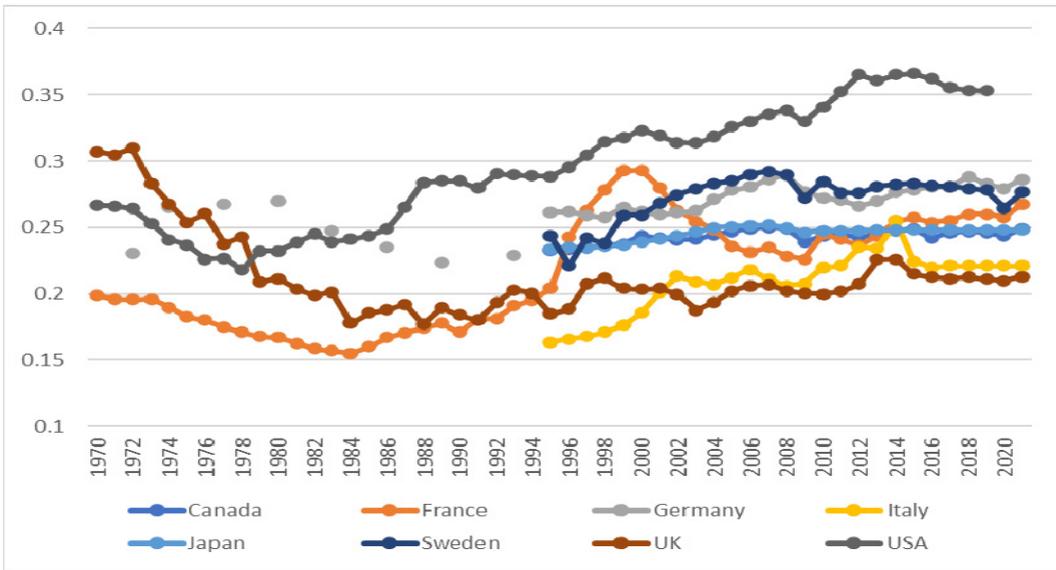
또한 이 보고서는 각국의 자산불평등을 추정하여 상위 1% 집중도와 지니계수 등의 자료를 발표한다. 이를 살펴보면 선진국 중에서 역시 미국이 자산불평등과 집중도가 가장 높으며 일본이 가장 평등하다는 것을 알 수 있다.

[표 2-2] 주요국가 자산불평등, 상위 1% 집중도와 지니계수

	Gini coefficient							Wealth share of top 1%						
	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

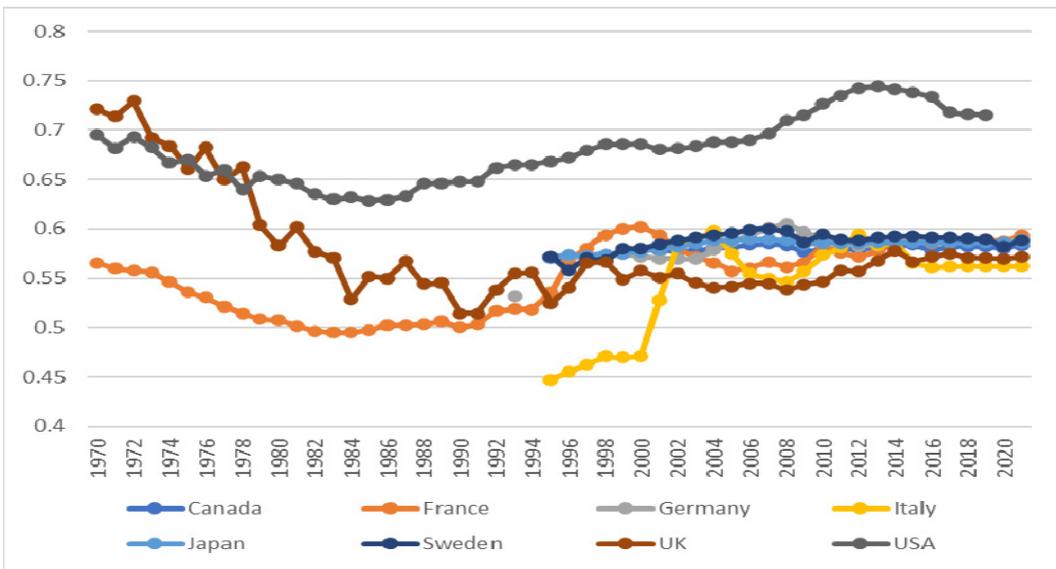
자료: UBS(2023a), p. 33.

한편 피케티 등이 주도하는 파리경제대학의 세계불평등데이터베이스는 상속세 자료 등 세금자료에 기초하여 각국의 부의 집중도에 관한 자세한 자료를 발표한다(Chancel et al., 2021). 이 자료는 민간과 정부의 부와 전체 국부를 GDP와 비교한 값과 함께, 상위 1%와 10% 그리고 하위 50%의 자산이 전체 자산에서 차지하는 비중을 함께 발표한다. 상위 1% 등 상위계층의 부의 집중도는 미국과 프랑스 등의 국가에서 국제적으로 높고 80년대 이후 빠르게 높아진 반면 다른 영국과 이태리, 그리고 일본은 그에 비해 집중도의 수준과 상승폭이 상대적으로 낮았다.



[그림 2-6] 주요국 상위 1% 자산집중도

자료: World Inequality Database

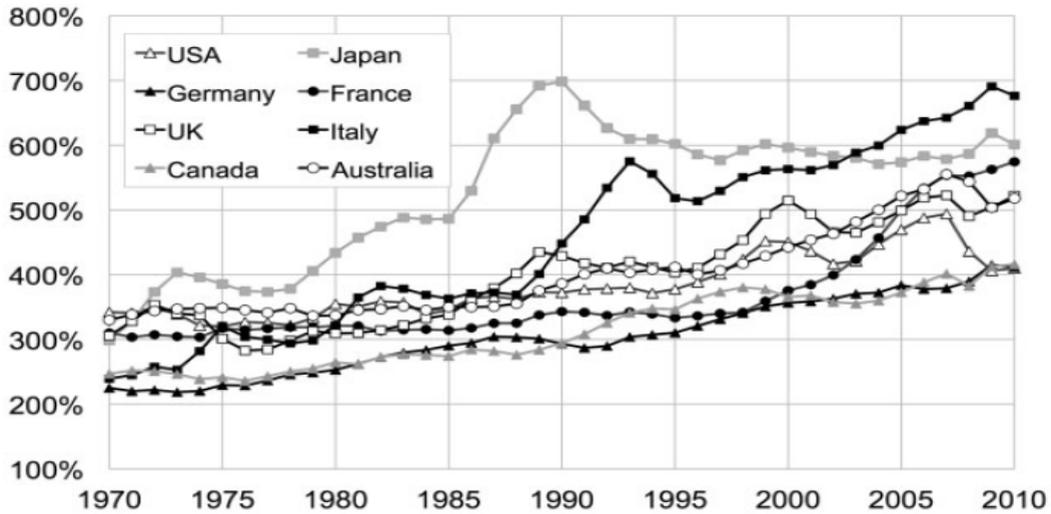


[그림 2-7] 주요국 상위 10% 자산집중도

자료: World Inequality Database.

예를 들어 미국의 경우 대공황 이후 1970년대 후반까지 자산불평등과 집중도가 빠르게 하락했다가 1980년대 이후 급속하게 높아졌다. Saez와 Zucman의 연구는 개인의 소득세 신고자료와 자산수익률 자료를 사용하여 자산보유액을 추정하여 특히 최상위계층의 자산집중도가 상승했다고 보고한다(Saez and Zucman, 2018). 이들의 연구에 따르면 자산보유 최상위 0.1%의 자산이 전체 자산에서 차지하는 비중이 1978년 7%에서 2012년 대공황 시기와 비슷한 22%까지 높아졌다. 선진국에서 자산불평등이 심화되는 요인들은 여러 가지가 지적된다. 보통 자산을 많이 보유한 가구는 고수익 투자처에 투자하기 쉽고 투자의 거래비용이 낮으며 세금회피 등으로 인해 실효세율도 상대적으로 낮기 때문에 자산불평등은 심화되기 쉽다(Reuten, 2023).

또한 피케티 등 연구진이 수집한 세계불평등데이터베이스의 자료는 1970년대 이후 GDP와 비교한 민간의 부가 지속적으로 증가해 왔고 2008년 글로벌 금융위기 이후에도 늘어났음을 보여준다. 이러한 변화는 미국과 유럽 그리고 일본 등의 선진국들에서 공통적으로 발견되는 현상이었다. 거시경제적으로 볼 때 국민소득에 비해 자산의 규모가 커진 현실은 전반적인 불평등 문제에서 자산불평등을 더욱 중요하게 만들고 있다. 피케티는 '21세기 자본'이라는 저작에서 자본주의 축적의 동학에 기초한 불평등의 역사적 변화에 대한 방대한 연구결과를 제시했다. 그에 따르면 역사적으로 자본의 수익률은 안정적으로 유지되었지만 최근 수십 년 간은 경제성장률이 그보다 낮아서 베타값이라 표현한 자산/국민소득 비율이 높아졌다. 그는 미국을 비롯한 여러 선진국들에서 자산/소득 배율이 높아져 왔다고 보고한다(Piketty and Zucman, 2014; Piketty, 2014). 여기서 자산은 생산적인 자본만이 아니라 부동산을 포함하는 광범위한 의미로서 그에 따르면 자본주의의 구조적인 동학이 소득에 비해 자산의 규모를 커지도록 만들었다. 지난 200년 동안 자산의 수익률은 3-4%로 장기적으로 안정적으로 유지되었는데 경제성장률은 부침이 나타났다. 자본수익률이 급락했던 20세기 초반 대공황과 세계대전 시기와 20세기 중반 경제성장률이 상당히 높았던 시기를 제외하면 장기적으로 자산의 수익률이 성장률보다 높았다( $r > g$ ). 이렇게 자산의 수익률이 성장률보다 높으면 균제상태에서 저축률/소득으로 결정되는 자산/소득 배율이 높아지게 되는데, 그에 따르면 1970년대 이후로 이러한 변화가 나타났다.



[그림 2-8] 선진국의 자산/소득 배율 변화

자료: Piketty and Zucman(2014), p. 1258.

이러한 자산/소득 배율의 상승은 소득분배에도 중요한 함의를 지닌다. 먼저 국민소득을 자본소득과 노동소득으로 분해하여 기능적 소득분배를 살펴보면 1970년대 이후 여러 선진국들에서 자본소득분배율이 높아졌음을 알 수 있다. 또한 자본소득이 노동소득에 비해 더욱 불평등하게 분배되어 있기 때문에 이는 1970년대 이후 전반적인 소득불평등 확대에 중요한 역할을 했다고 주장했다. 노동소득 자체의 불평등도 높아지긴 했지만, 특히 배당이나 이자 등 금융소득과 같은 비노동소득은 소득 상위계층에게 크게 집중되어 전반적인 소득불평등을 높이는 데 기여했다는 것이다. 거시경제적으로 자본소득은 자산에 자본수익률을 곱한 값이므로, 자산의 규모가 커지고 경제성장률에 비해 자본수익률이 높은 현실에서는 자본소득분배율이 높아지는 결과로 이어지게 된다.

한편 Pfeffer and Waitku(2021)은 Luxemburg Wealth Study 자료를 사용하여 2012-14년의 선진국 15개국을 국제비교해 보면 자산불평등과 소득불평등 사이에는 밀접한 관련이 없다고 보고한다. 그들의 연구는 주택지분(주택가치 마이너스 담보대출), 금융자산 그리고 비주택 실물자산에서 다른 부채를 제한 가구의 순부(net worth)에 집중한다. 분석결과에 따르면 소득과 부의 불평등이 모두 매우 높은 outlier 미국을 제외하면 선진국들의 소득불평등과 부의 불평등은 반대의 관계를 보였다. 이는 지니계수로 측정하거

나 상위 5% 집중도로 측정해도 마찬가지였다. 예를 들어 유럽의 복지국가인 스웨덴과 노르웨이는 소득불평등이 가장 낮았지만 부의 불평등도는 매우 높았다. 저자들은 이러한 각국 사이의 부의 불평등의 차이에는 서로 다른 자산의 구성 차이가 중요하다고 지적하는데, 특히 주택의 자가보유율이 높을수록 부의 불평등 수준이 낮았다.

## 제2절

# 불평등 문제에서 자산과 주택의 역할

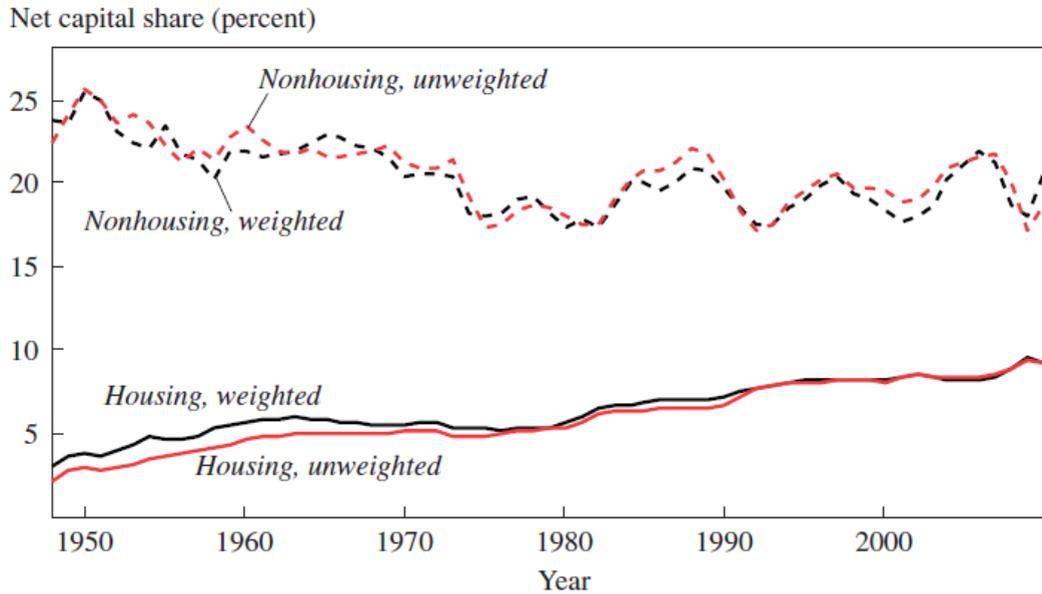
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

### 1 주택자산의 비중과 불평등도의 결정

자산불평등의 자산 원천별 구성에서 주택의 역할은 매우 중요하다. 주택자산은 선진국의 자산 구성에서 가장 큰 비중을 차지하며 최근 자산불평등의 변화를 견인하는 주요 동인으로 평가된다. 이는 자본소득과 노동소득 사이의 기능적 소득분배에도 중요한 함의를 지닌다. 예를 들어 Rognlie는 피케티의 주장을 비판하며 주택부문이 피케티의 이론과 실증분석 결과에 매우 중요한 요인이었다고 지적한다. 즉 피케티의 주장처럼 역사적으로 나타난 자본주의 축적과정의 구조적 동학이 자산/소득 배율과 자본소득분배율의 상승을 낳았다는 이론이 옳지 않다는 것이다. 먼저 그는 자동화 기술의 발전 등으로 자본과 노동의 대체탄력성이 1보다 커서 자본/소득 배율의 증가와 함께 자본소득분배율이 높아졌다는 피케티의 주장을 비판한다(Piketty, 2014). 실제로 피케티의 연구는 단순한 1부문 모델에서 감가상각을 제외한 순생산에 기초한 순대체탄력성이 1보다 커야 함을 의미하는데 순대체탄력성은 조대체탄력성보다 낮기 때문에 조대체탄력성은 매우 큰 값이 되어야 한다는 것이다. 그러나 그는 대체탄력성에 관한 많은 현실의 실증연구들을 고려하면 이는 비현실적이라 보고한다(Rognlie, 2015). 한편 그는 경제를 부동산 주택부문과 부동산과 생산부문의 비주택부문으로 나눈 다부문모형을 제시하여 비주택생산을 현실의 대체탄력성 크기를 고려하면 자본소득분배율의 상승은 자본축적보다는 부족scarcity에 기초한 주택부문 충격으로 더 잘 설명된다고 주장한다.

특히 피케티의 분석에 관해 Rognlie는 1970년대 이후 국민소득 대비 자본소득 비율의 상승에서 부동산 가격의 상승이 중요한 역할을 했다고 보고한다. 자가주택을 보유한 이들이 내지 않는 임대료는 국민소득에서 귀속지대 imputed rent로 집계되는데 이는 주택가격 상승과 함께 계속 높아졌다. 따라서 G7 국가에서 주택부문을 제외한 순자본몫(감가상각을 제외한 부가가치에서 자본소득이 차지하는 비중)은 1970년대 이후 상승하지

않았다는 것이다(Rognlie, 2015). 그에 따르면 순자본소득의 몫에서 차지하는 주택부문의 비중이 1950년 약 3%포인트에서 2010년 약 10%포인트까지 높아졌다. 엄밀히 말하면 귀속지대는 순수한 자본소득으로 보기 어려워서 이를 포함한 자본소득은 현실보다 더 높게 측정될 수도 있다. 중요한 점은 주택부문의 역할이 피케티가 주장했던 자본소득분배율의 상승에 핵심적인 요인이었다는 것이다. Rognlie는 주택의 자가보유율의 확대나 임대료 통제 등이 이러한 변화의 배경일 수 있다고 지적한다. 그러나 귀속지대의 규모는 역시 임대료의 변화에 영향을 받으며 이는 또한 주택가격 변화와 밀접한 관계를 맺고 있다는 점에서 주택가격 상승을 이러한 변화의 중요한 요인이라고 볼 수 있을 것이다.<sup>4)</sup>

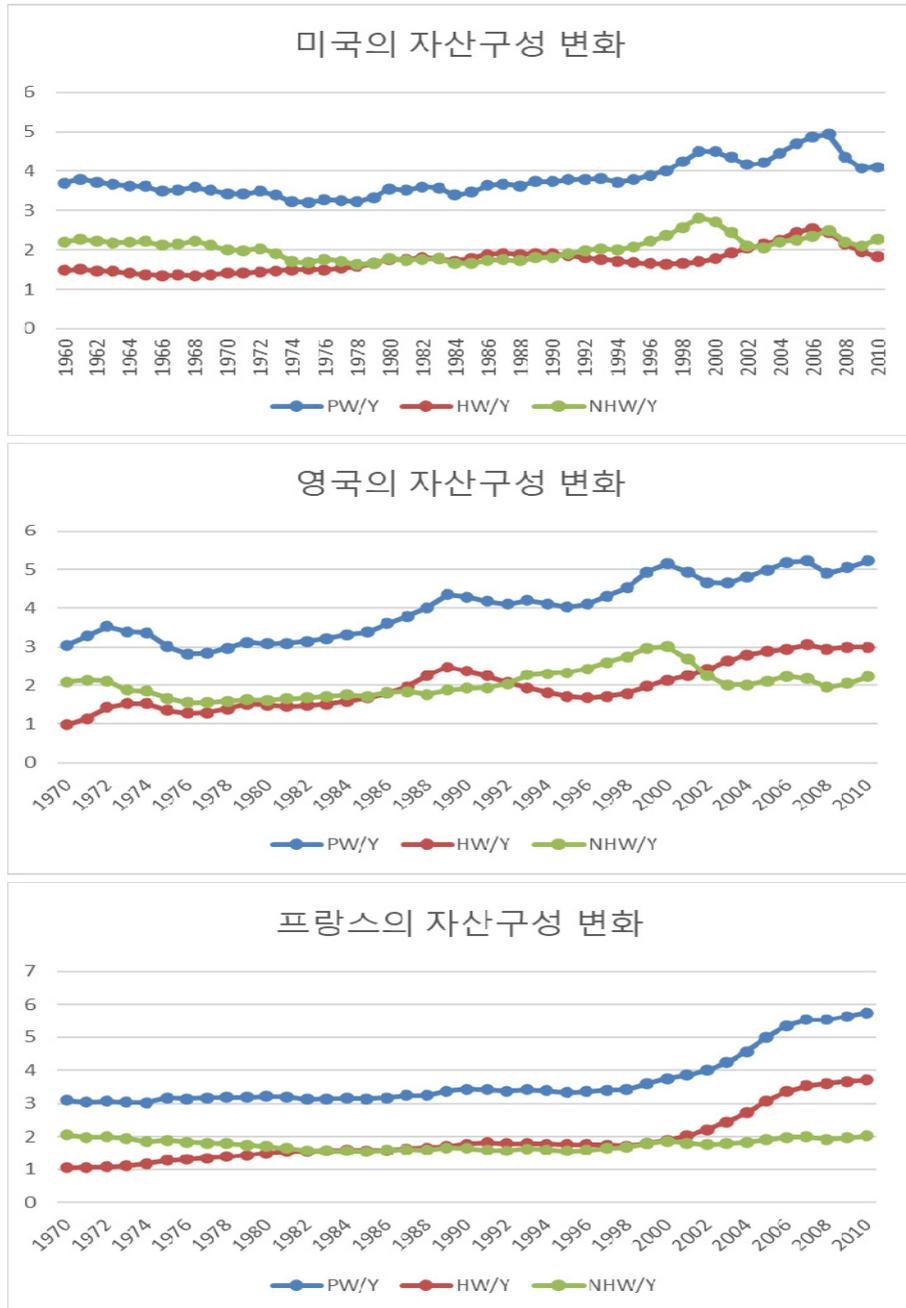


[그림 2-9] 미국의 순자본몫 변화

자료: Rognlie(2015), p. 12.

4) 이를 고려하면 1980년대 이후 주택가격 상승과 자본소득 증가에 관한 정치경제학적 논의가 발전될 필요가 있다(Lee, 2016, p. 159).

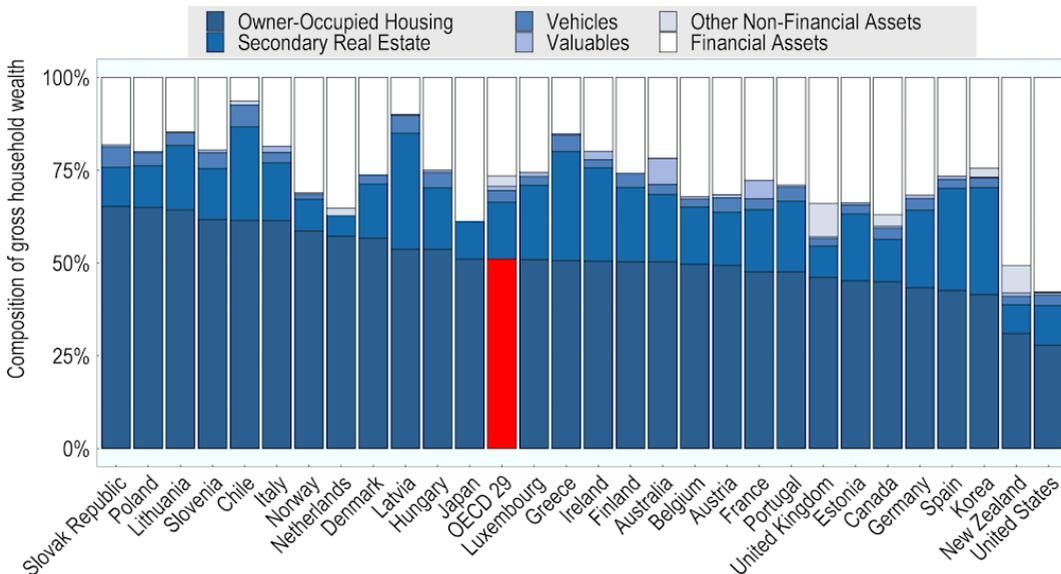
피케티가 강조했던 국민소득 대비 자산의 규모 증가에도 부동산이나 주택부문이 중요했음을 알 수 있다(Lee, 2016). 예를 들어 Bonnet et al(2014)는 피케티의 데이터를 자세히 분석해 보면 선진국들에서 나타난 자산/소득 배율 상승은 주로 주택부문의 자산 증가에 기인한 것이며 이를 제외한 다른 자산은 국민소득과 비교하여 별로 커지지 않았다고 강조한다. 실제로 피케티가 사용했던 자료를 사용하여 자산의 구성을 분해해 보면 미국, 영국, 프랑스 등에서 자산/소득 배율이 상승했지만 부동산 자산을 제외한 자산/소득 비율은 1970년대 이후 상승폭이 크지 않으며 각국에 따라 상이한 모습을 보여준다는 것을 알 수 있다. 결국 자본의 역사적 동학에 기초하여 소득불평등의 확대를 분석했던 피케티의 연구에서도 부동산 또는 주택이 중요한 요인이었던 것이다. 현실에서 주택부문은 단순히 소비재를 넘어서 가장 중요한 투자자산이며 최근 선진국의 거시경제의 경기변동에 중요한 역할을 했다는 것을 잊지 말아야 할 것이다. 이러한 관점에서 보면 주택과 토지의 가격 변화가 자본축적의 현실 과정에서 핵심적인 부분이며 주택부문의 부가 지대수취에서 중요한 부분임을 생각하면 주택부문에 대한 분석이 피케티의 연구에 선행해야 할 것이다 (MacLennan, and Miao, 2017).



[그림 2-10] 미국, 영국, 프랑스의 자산구성 변화

주: PW/Y: 민간부문 총자산/국민소득, HW/Y: 주택자산/국민소득, NHW/Y: 비주택자산/국민소득  
 자료: Piketty and Zucman (2014)를 사용하여 저자가 재계산

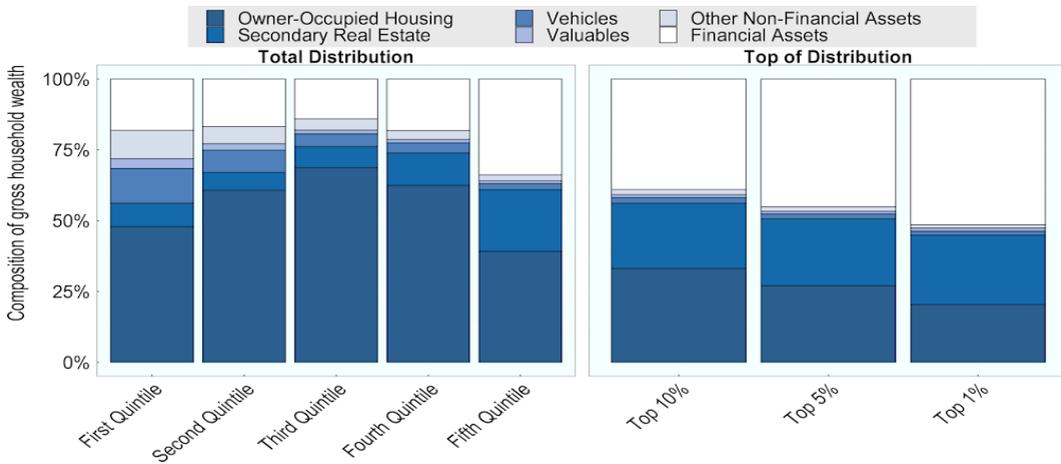
OECD 역시 선진국 가구의 자산 구성 및 자산불평등의 변화에서 주택의 역할이 커졌음을 지적한다. OECD의 Wealth Database는 가구의 자산을 주로 금융자산과 부동산 자산, 기타 비금융자산 등으로 분해한다. 비금융자산의 주된 부분은 부동산자산인데 OECD의 2021년 보고서는 비금융자산을 주거주택(main residence)과 다른 비금융자산으로 분해하여 2018년 OECD 국가에서 평균적으로 주요주택 자산의 비중이 전체 자산의 약 51%라고 보고한다(OECD, 2021). 그러나 자산에서 주택의 비중은 국가적인 차이도 큰데 미국과 뉴질랜드, 영국 등 앵글로색슨 국가에서 그 비중이 상대적으로 낮은 것을 알 수 있다.



[그림 2-11] OECD 국가 자산에서 주택이 차지하는 비중

자료: OECD(2022), Figure. 2.1.

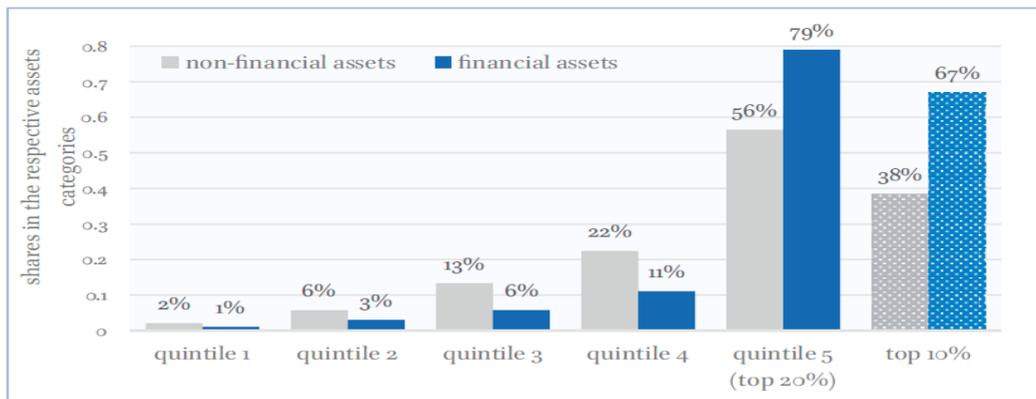
가구의 자산 구성은 자산계층에 따라 달라지는데 자산 상위계층일수록 금융자산의 비중이 높고 부동산자산의 비중은 상대적으로 낮아진다. 아래 그림에서 2019년 기준 OECD 29개국을 대상으로 자산계층별 가구 자산의 구성에 따르면 자산5분위 기준 5분위 이상 가구의 경우 상위 계층(상위 10%, 5%, 1%)일수록 자가소유 주택의 비중이 낮고 금융자산 비중이 높아진다.<sup>5)</sup>



[그림 2-12] OECD 국가의 자산 계층별 가구 자산의 구성

자료: OECD(2022), Figure 2.2.

금융자산과 비금융자산의 구성 중에서도 금융자산에서 부자계층의 비중이 더욱 높다. 2019년 현재 28개 OECD 국가들의 자산계층 중에서 상위 10% 계층의 비중은 금융자산에서는 약 67%, 부동산 등 비금융자산에서는 약 38%였다(Reuten, 2023).

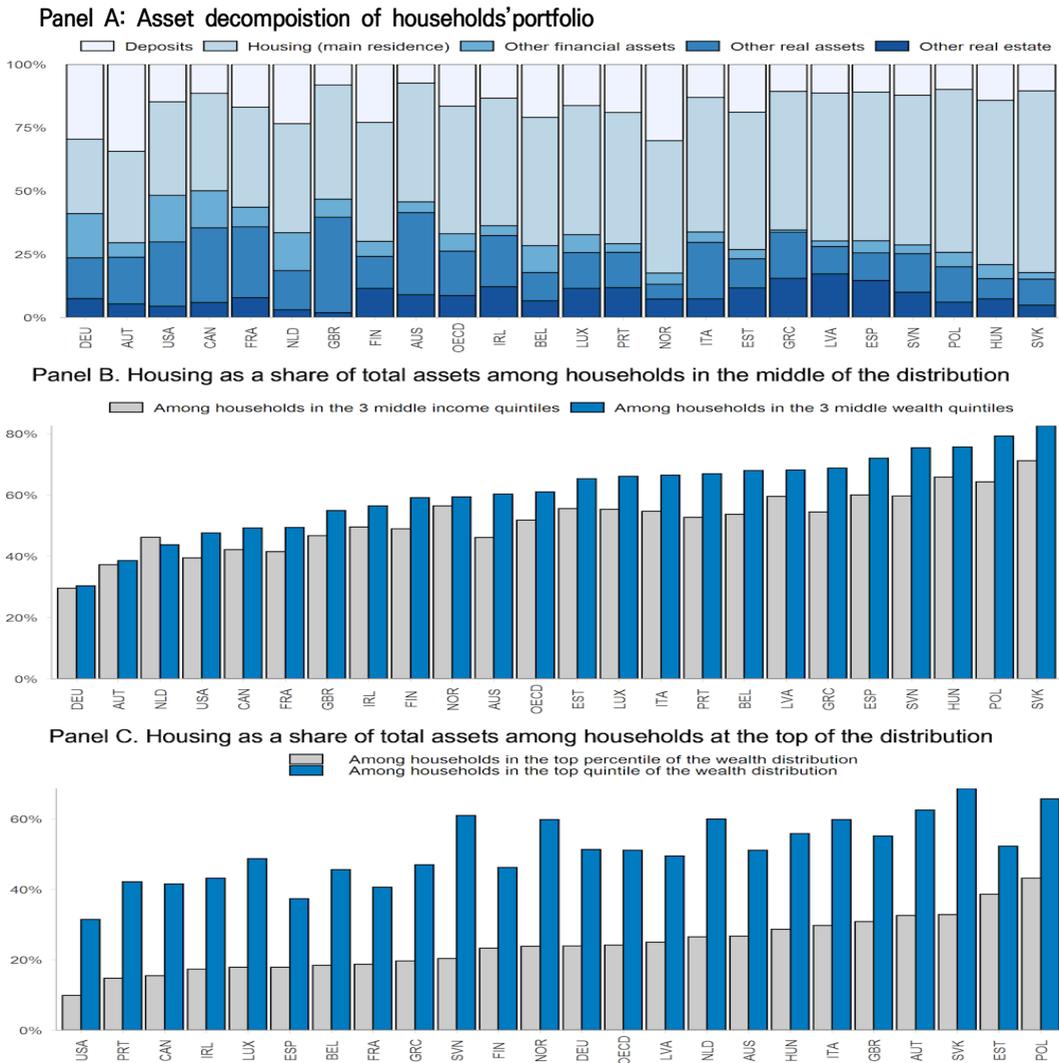


[그림 2-13] 28개 OECD 국가의 전체 비금융자산과 금융자산 중에서 각 자산계층이 차지하는 비중

자료: Reuten(2023), p. 11.

5) 그러나 한국의 경우 OECD 평균과는 다르게 순자산 상위계층일수록 부동산자산의 비중이 더 높아진다는 것이 특징적이다. 따라서 한국에서는 부동산가격이 상승할 때 자산불평등과 가구의 부의 격차가 심화되는 경향이 나타난다고 보고된다(정화영, 2022). 다른 선진국의 가계 자산 포트폴리오에 대비한 한국만의 특이점에 대해서는 행정자료 등을 사용한 보다 정교한 분석이 요구된다.

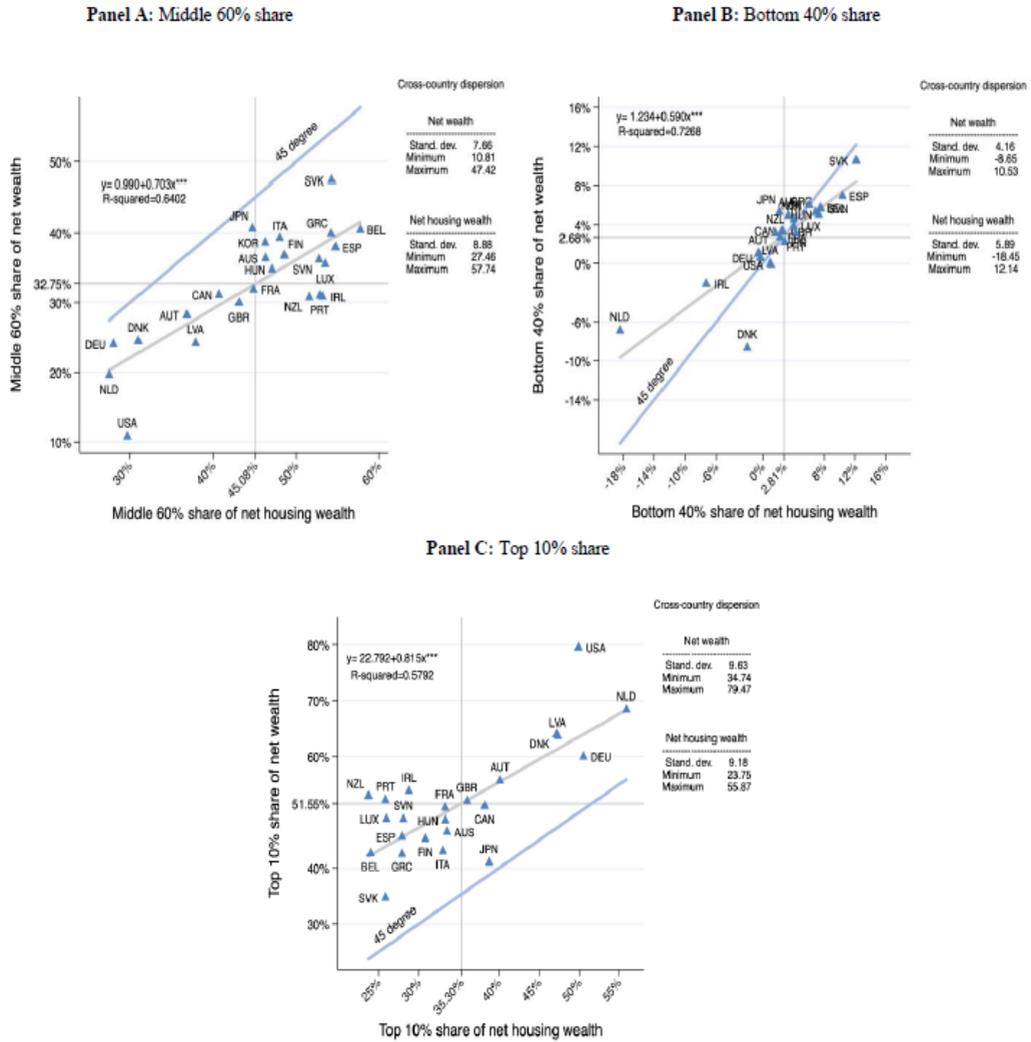
국가별로 보더라도 소득 기준 중위 2~4분위 가구의 자산에서 차지하는 주택자산의 비중은 대부분 국가에서 50%를 넘고(패널 B의 회색 막대), 자산 기준 중위 2~4분위 가구의 자산에 주택자산의 비중은 대부분 60%를 넘는다(패널 B의 파랑 막대). 반면 상위 10% 자산계층에서 주택자산의 비중은 40%를 넘지 않으며 대부분 20%대 전후의 비중(패널 C의 회색 막대)을 갖는 것으로 확인된다(OECD, 2021).



[그림 2-14] OECD 국가의 가구 자산구성과 자산계층별 주택자산 비중

자료: OECD(2021), Fig. 5.5.

다음으로 주택이 전체 자산에서 차지하는 비중을 고려하면 주택소유의 분포가 전체 자산소유의 분포와 밀접한 관련이 있음을 짐작할 수 있다. 이는 주거서비스를 제공하는 주택의 특성으로 인해 주택자산은 가구, 특히 중산층 가구의 자산에서 가장 중요한 부분을 차지하기 때문에 주택자산의 집중도가 전체 자산집중도에 비해 상대적으로 낮게 형성되기 때문이다. Causa et al.(2019)는 OECD 데이터베이스를 사용하여 중위 60%, 하위 40%, 상위 10% 등으로 구분하여 순자산보유 비중과 순주택자산 보유 비중의 관계를 보여주고 있다. 아래 그림의 각 패널에서 순자산집중도와 순주택소유집중도가 매우 밀접한 관계가 있음이 확인되는데 특히 두 지표의 상관성은 상위 10%와 하위 40%의 경우 더 높게 나타났다. 반면, 주택을 제외한 순자산지니계수와 자산지니계수는 그 연관이 상대적으로 낮아서 부동산 소유의 불평등이 순자산보유의 불평등에 미치는 영향이 크다는 것을 알 수 있다. 예를 들어 슬로바키아의 경우 순주택소유와 순자산의 상위 10% 집중도가 모두 OECD 국가들 중 매우 낮았지만, 이와는 다르게 주택을 제외한 순자산의 지니계수는 상대적으로 높아서 OECD 국가들 중 중간 정도였다.

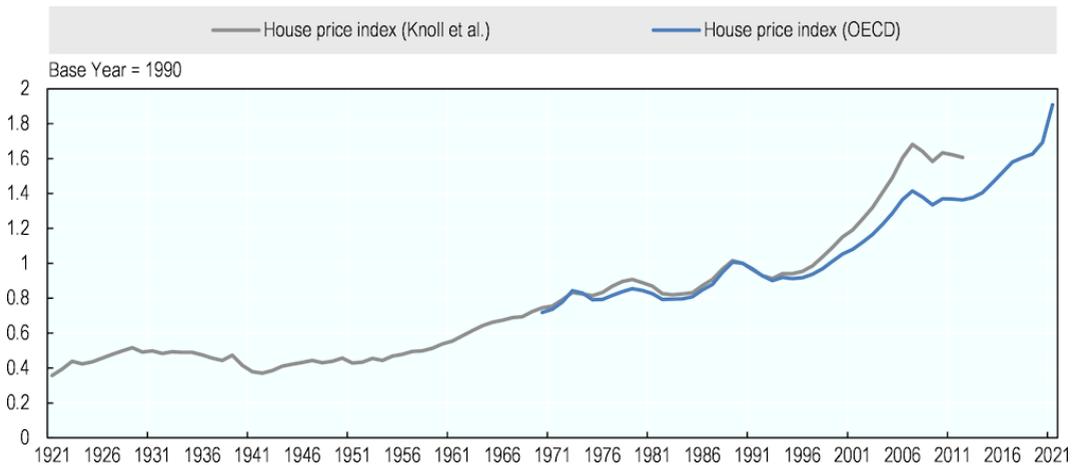


[그림 2-15] 자산 분위별 순주택자산 비중과 순자산 점유 비중의 관계

자료: Causa(2019), p. 18.

## 2 주택가격 추이와 가격 상승의 원인

선진국의 자산구성에서 주택부문이 중요해진 것은 물론 최근 부동산과 주택부문의 가격 상승과 관련이 크다. 역사적으로 많은 선진국에서 주택가격이 장기적으로 상승하여 부동산 자산의 규모가 커져 왔다. 아래 그림은 지난 100년 동안 선진국의 주택가격이 평균적으로 약 6배 증가했으며 특히 1990년대 중반 이후 빠르게 상승했음을 보여준다. 2000년대 들어서 주택가격이 빠르게 높아진 국가는 특히 영국과 오스트레일리아 그리고 북유럽 국가들이다(Knoll et al., 2017). 주택가격은 글로벌 금융위기로 정체되었지만 이후 다시 빠르게 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 높아졌다(OECD, 2022).



[그림 2-16] 선진국 14개국의 주택가격 변화

자료: OECD(2022), Figure. 1.1., Knoll et al.,(2017)

선진국의 주택가격 변화를 장기적으로 분석해 보면 주택가격은 1880년대에서 1940년대까지는 전반적으로 하락했지만 2차대전 이후 1950년대 이후에서 1970년대 중반까지 상승했다. 이후 주택가격은 정체하다가 다시 1990년대 중반 이후 빠르게 상승했다. Knoll et al.(2017)의 연구에 따르면 1970년대 이후 건설비용은 크게 높아지지 않아서

최근 주택가격의 상승에 건설비용은 중요하지 않은 반면 지가상승은 주택가격 상승보다 더 빨라서 지가의 상승이 중요한 요인이라고 지적한다. 이에 따르면 1950년대 이후 선진국에서 나타난 실질주택가격 상승의 약 80%를 지가 상승이 설명한다. 따라서 최근 선진국에서 나타난 자산/소득 비율 상승에서 중요한 요인이었던 주택부문 자산 증가도 지가의 상승 효과를 고려해야 한다. 이들의 연구는 미국의 경우 주택부문 자산가치에서 지가가 차지하는 비중이 1920년대 약 20%에서 현재 약 38%로 높아졌다고 보고한다.

[표 2-3] 선진국의 주택부문 가치에서 차지하는 지가의 비중

	Australia	Canada	France	Germany	Japan	Netherlands	United Kingdom	United States
1880			0.25	0.13				
1890					0.40			
1900	0.54			0.18	0.40			0.21
1913-1914	0.43		0.30	0.20	0.43			0.20
1920								0.20
1930	0.40		0.30	0.17	0.52		0.23	0.20
1940				0.17	0.46		0.19	0.20
1950	0.49		0.32	0.17	0.65	0.15	0.17	0.13
1960	0.40		0.30	0.17	0.85		0.12	0.13
1970		0.48	0.30	0.25	0.86		0.15	0.19
1980	0.40	0.52	0.41		0.81		0.11	0.27
1990	0.62	0.47	0.42	0.36	0.90			0.40
2000	0.63	0.49	0.39	0.32	0.81	0.57		0.36
2010	0.71	0.53	0.59	0.37	0.77	0.53	0.54	0.38

자료: Knoll et al.(2017), p. 347.

13개 OECD 국가들을 분석한 실증연구에 따르면 주택부문에서의 지속적 가격 상승은 자산/소득 배율 상승에 통계적으로 중요한 영향을 주었다. 반면 정부의 정치적 지향이나 복지지출 정도 그리고 노조의 강도와 같은 정치적이거나 제도적인 요인들은 중요하지 않았다. 저자들은 이러한 주택가격의 변화가 특히 청년층에 악영향을 미칠 것이라 보고한다 (Fuller et al., 2020). 특히 1980년대 이후, 그리고 더욱 최근인 2000년대 들어서는 이전 시기와 달리 주택시장이 투자처로서 투기적인 성격을 띠게 되었고 주택가격이 상승이 나타났다. 이러한 상황에서는 주택보유 자체가 불평등과 격차로 이어질 가능성이 높다 (Maclennan and Long, 2023). 무엇보다 이러한 불평등은 주택자산을 이미 가진 기성

세대와 높은 주택가격으로 주택구입이 어려운 청년세대 사이에 뚜렷이 나타난다. 한편, Albouy and Zabek(2016)은 미국을 대상으로 20세기 초반에서 중반까지는 미국의 주택가격과 임대료의 불평등이 하락했지만 이후에는 특히 주택가격의 불평등이 전전 수준까지 높아졌다고 보고한다. 즉 지난 85년간 소득과 부의 불평등 변화와 주택가격의 불평등 변화가 유사한 변화를 보여서, 주택부문에서의 불평등이 전반적인 불평등에 큰 영향을 미쳤다는 것이다.

그렇다면 2000년대 초반의 버블을 포함하여 1990년대 중반 이후 현재까지 주택가격이 빠르게 상승한 요인들은 무엇일까. 여러 연구들은 통화정책을 포함하여 여러 요인들을 지적하고 실증적으로 분석한다. 거시경제적인 관점에서 중앙은행의 확장적 통화정책으로 인한 저금리와 유동성 공급, 그리고 신용의 증가가 주택가격 상승으로 이어질 수 있다. 실제로 1971년에서 2003년의 장기간의 국가간 자료를 분석한 IMF의 연구는 실질주택가격의 변화를 가져온 여러 요인들을 실증적으로 분석한다. 그들의 회귀분석 결과에 따르면 주택가격상승률의 시차변수, 일인당 가처분소득증가율과 신용증가율, 인구증가율은 양의 유의한 영향을 미쳤고 단기금리와 주택 affordability ratio, 은행위기는 음의 유의한 영향을 미쳤다(IMF, 2004). 그러나 아일랜드 등 4개국은 이러한 펀더멘털 변수로 설명할 수 있는 것보다 주택가격 수준이 크게 높았다. 그밖에도 세계적 불균형, 거시적 변동성 축소와 주택자산을 더욱 유동적으로 만든 증권화 등의 금융발전이 주택가격 상승에 영향을 미쳤다(Allen and Rogoff, 2011). 몇몇 국가들에서는 이러한 요인들로 인해 주택시장에서 버블이 나타났다.

실제로 Eickmer and Hofann(2016)의 실증분석은 기준금리 인상과 같은 통화정책 충격이 산출을 낮출 뿐 아니라 여러 방식들로 측정된 주택가격과 부채에 통계적으로 유의하고 지속적인 악영향을 미친다고 보고한다. 이 연구는 1987년에서 2007년까지의 장기적 분기 데이터를 사용하여 통화정책의 충격이 주택가격과 밀접한 관련을 갖고 있다고 지적한다. 또한 2001년에서 2006년까지의 주택가격과 부채의 지속불가능한 상승도 실질금리가 매우 낮았던 통화정책의 변화와 관계가 깊다고 지적한다. 결국 이는 통화정책이 글로벌 금융위기 이전 나타난 주택과 신용 호황에 중요한 역할을 했다는 Taylor(2009)의 주장을 지지하는 것이다.

특히 단기금리의 하락은 은행의 위험감수를 강화시켜 대출을 증가시키고 주택가격을

상승시킬 수 있다. Seyfried(2020)은 2000년대 초 아일랜드, 미국, 스페인 등에서 기준금리가 테일러 준칙과 비교할 때 낮았고 이 국가들에서 테일러 준칙과 현실의 금리격차가 주택가격 상승에 유의한 영향을 미쳤다고 보고한다. Jimenez et al.(2010)은 스페인에서 확장적 통화정책과 저금리가 특히 자기자본이 낮은 은행들이 대출을 행할 때 더 큰 위험을 지도록 만들었다고 보고한다. 한편 유럽 4개국의 통화정책의 파급경로를 장기시계열분석으로 실증 분석한 다른 연구는 금리 변화가 주택부문에 대한 은행대출을 통해 주택가격에 영향을 미쳤다는 결과를 제시한다(Icacoviello and Minetti, 2008). 또한 1987년 이후 미국의 시계열자료를 분석한 다른 실증연구에 따르면 기준금리 인상은 주택가격을 하락시키고 모기지금리를 상승시킨다(McDonald and Stokes, 2013). 다른 실증연구는 산출과 같은 거시경제변수로는 2000년대 초반 미국 주택가격 상승을 모두 설명하기 어려우며 단기금리의 설명력이 크다고 보고한다(Jarocinski and Smets, 2008). 또한 연방기금금리와 장기금리 스프레드 등을 포괄하는 통화상황지수(MCI: monetary condition index)가 주택가격이 급등한 시기 매우 완화적이었다고 지적한다.

Paul(2019)의 실증분석은 미국에서 통화정책 충격이 주택가격에 미치는 효과가 주택가격 자체의 수준에 영향을 받아서 시간에 따라 차이가 있으며, 글로벌 금융위기 직전 시기에는 그 효과가 이전에 비해 작아졌다고 보고한다. 이는 2005년 이후 연준의 금리인상으로 금리가 높아지기는 했지만 일단 시작된 주택시장 버블을 억제하는데 한계가 컸음을 시사한다. 반면 통화정책의 조건부 효과를 분석한 Caraianni et al.(2022)는 미국의 장기시계열 데이터를 사용하여 금리인상이 실질주택가격을 하락시키는 충격을 발생시키지만 특히 주택시장이 낙관적인 경우에 그 충격이 더 크다고 보고한다. 한편 동아시아 국가들의 경상수지흑자는 경상수지 적자를 겪은 미국과 유럽 국가들에 대한 자본유입으로 이어졌다. 이들 자금은 특히 재무부증권이나 MBS 등에 투자되었고 대출기준을 완화하고 신용의 증가를 낳았다(Allen and Gale, 2007). 결국 여러 연구들은 세계적으로 나타난 실질금리 하락 등과 같은 구조적 요인들이 2000년대 초 세계적인 주택가격 상승을 설명한다고 보고한다.<sup>6)</sup>

주택금융의 관점에서 살펴보면 주택 가격 상승은 정부가 다양한 경로로 지원하는 주택 담보 대출에 의해 뒷받침됐으며 역으로 주택 가격 상승은 주택 담보 대출 등 가계 대출을

6) 따라서 드물긴 하지만, 2003년 오스트레일리아나 2006년 스웨덴의 중앙은행은 주택가격의 상승을 우려하여 기준금리를 인상하기도 했다(Allen and Gale, 2011)

증가시켰다. 1975~2006년 핀란드를 대상으로 한 Oikarinen(2009)는 금융 시장의 탈규제 정책이 시행된 1980년대 후반 이후 신용 팽창과 주택 가격이 긴밀한 상호 작용을 하기 시작했다고 주장했다. 금융 시장 탈규제 이전에는 대출 증가가 주택 가격 상승을 이끄는 경로가 미약했다. Mian and Sufi(2011)와 Cloyne(2019)은 각각 미국과 영국의 주택 가격과 가계 부채 증가 사이의 관계를 분석했다. Mian and Sufi(2011)는 주택가격 상승에 따른 가계부채 증가 탄력성이 높으며, 가구주 연령이 낮고 신용등급이 낮을수록 가계부채 증가 폭이 크다고 보고했다. Cloyne(2019)도 주택 가격이 10% 상승할 때마다 가계 부채가 2~3% 증가하는 효과가 나타난다고 추정했다. 특히 LTV 증가의 탄력성이 높다고 보고했다.

이상 다양한 연구들이 금융자유화나 규제완화 그리고 신용의 급속한 팽창이 자산시장 버블 가능성을 상승시키게 됨을 보이고 있다. 실제로 Dokko et al.,(2011)은 금리를 포함한 여러 거시경제 변수들을 포함한 VAR 모형을 사용하여 2000년대 초 선진국의 저금리가 특별히 비정상적인 것은 아니었지만 주택가격 상승은 비정상적으로 높아졌다고 보고한다. 결국 저금리가 주택가격을 상승시켰다 해도 당시의 주택시장 버블은 금리로만 설명하기는 어려우며, 증권화의 발전과 서브프라임 대출기준 완화, 할부상환기간 연장 등 비전통적 대출 증가 등을 배경으로 한 모기지대출의 급증이 중요한 역할을 했다는 것이다. 금리 변화가 주거투자와 주택가격에 미치는 영향도 모기지시장이 더욱 발전된 국가에서 더 크다는 보고도 존재한다(Calza, A. et al., 2013). 많은 경우 신용팽창을 배경으로 주식이나 부동산가격이 높이 상승한 이후 버블이 터지고 가격이 급락하면 금융위기가 발생하기도 한다(Kaminsky and Reinhart, 1999). 은행이나 금융기관들은 부동산 시장에 대해 과도하게 대출을 해주고 버블이 터진 후 그들은 은행위기를 겪게 되는 것이다. 버블을 설명하는 모형들에서도 낮은 금리와 신용의 이용가능성이 중요한 역할을 하며 높은 금리의 유지와 세금 등을 통해 부동산 거래의 비용을 높이거나 주택가격 대비 대출 비율이나 부동산대출 자체를 규제하는 거시건전성 정책이 버블을 방지할 수 있다(Allen and Gale, 2007). 그러나 부동산시장 버블을 막기 위해 고금리 정책을 사용하는 것은 규모가 크고 상이한 지역들을 가진 국가들에서는 효과적이지 않을 수 있다.

주택시장 버블 붕괴로 인한 글로벌 금융위기 이후 여러 선진국 중앙은행은 양적완화와 같은 비전통적 통화정책을 도입했는데 이러한 확장적 통화정책도 주택가격을 상승시키

는 효과를 낳았다. Huber and Punzi(2018)은 미국, 영국, 일본 그리고 유로지역을 대상으로 양적완화 정책이 주택시장에 미치는 효과가 위기 이전과 마찬가지로 유의했다고 보고한다. 다른 실증연구도 중앙은행의 자산을 이용하여 미국, 일본, 유로지역 등 OECD 8개국에서 전반적으로 글로벌 금융위기 이후 양적완화 정책이 주택가격과 주거투자를 양의 영향을 미쳤다고 보고한다(Rahal, 2016).

### 3 통화정책과 불평등

한편 최근 미안 교수 등은 이러한 저금리와 불평등 사이의 복잡한 상호작용을 분석하여 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. 미국의 소비자금융 서베이를 사용한 그들의 분석은 소득상위 10% 계층이 저축성향이 매우 높았는데 80년대 이후 코호트 내에서 이들의 소득비중이 지속적으로 상승했다. 이에 따르면 이들 상위 10%의 소득집중도가 중립금리와 역의 관계를 보였다. 결국 고소득층의 저축 증가가 금리를 하락시킨 주요한 요인이었다는 것이다. 한편 그들의 다른 실증연구는 1980년대 이후 소득불평등 심화로 상위 1% 고소득층이 과잉저축을 했고 반면 하위 90% 계층은 부채를 증가시켜 소비를 지속했다고 지적한다(Mian et al., 2021b). 이들의 과잉저축이 정부와 가계의 부채로 이어졌다. 1982년에서 2016년까지 기간 동안 상위 1%의 저축이 경상수지적자를 통한 해외부문과 비슷한 정도로 정부와 가계의 부채에 자금을 조달했던 것이다. 이러한 연구결과는 미국에서 최상위소득 집중도의 상승으로 대표되는 소득불평등 심화가 과잉저축을 저금리를 낳았고 가계부채의 증가로 이어졌다는 것을 시사한다. 저금리와 모기지대출 증가가 주택가격 상승의 배경이었다는 것을 고려하면 결국 소득불평등 심화가 간접적으로 금리를 낮추고 부채를 증가시켜 주택가격 상승의 한 요인이 되었다고 볼 수 있다.

통화정책이 불평등에 미치는 영향에 관해서도 다양한 실증연구가 발전되었다. 많은 연구들은 금리인하와 같은 확장적 통화정책은 경기침체를 막고 경기를 진작하여 실업률을 하락시키고 저소득층 노동자들의 임금을 상승시키는 효과가 있다고 보고한다. 따라서 금리인하는 소득불평등, 특히 노동소득 불평등을 개선한다는 것이다. 예를 들어 Coibion et

al.(2017)은 미국의 1980년에서 2008년까지 소비자지출 서베이 분기자료를 사용하여 금리인상 충격이 노동소득과 총소득 그리고 소비와 지출의 불평등을 체계적으로 상승시킨다고 보고했다. 1969년에서 2012년까지 영국의 장기적 자료와 SVAR 기법을 사용한 다른 실증연구는 긴축적인 통화정책이 저소득층의 임금과 소득에 악영향을 미쳤고 고소득층은 영향을 받지 않아서 소득불평등을 심화시켰다고 보고한다(Mumtaz and Theophilopoulou, 2017). 한편 이 연구는 국제금리스프레드를 사용하여 2008년 이후 영란은행의 양적완화 정책이 오히려 소득불평등을 심화시켰다는 분석결과를 제시한다. 저자들은 양적완화가 자산가격을 상승시켜 고소득층의 자본소득을 높였기 때문일 것이라고 지적한다.

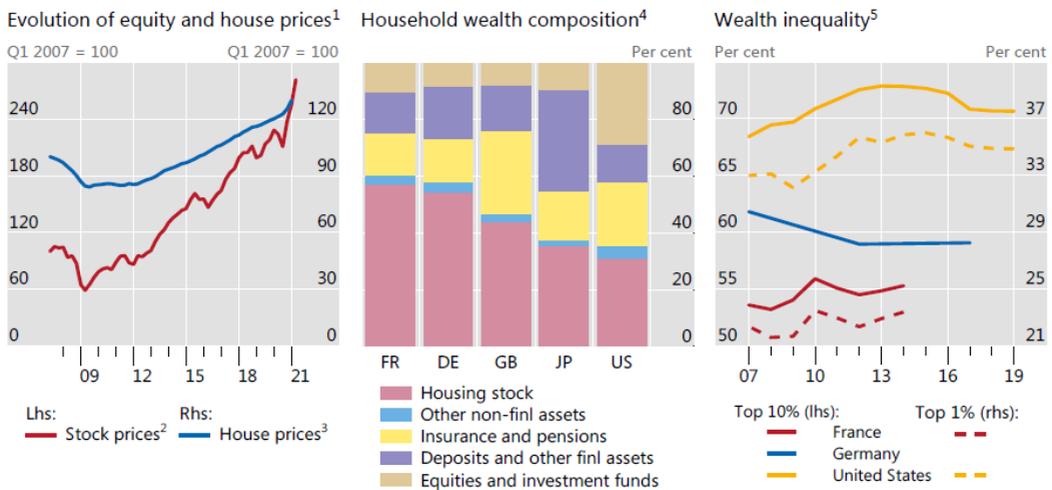
한편 O'farrell and Rawdanowicz(2017)은 통화정책이 금융적 경로를 통해 불평등에 복잡한 영향을 미친다고 보고한다. 이 연구는 OECD의 소득과 자산불평등 자료에 기초하여 통화정책과 자산가격의 변화가 불평등에 미치는 영향을 시뮬레이션하여 분석한다. 그 결과에 따르면 금리인하는 소득불평등에 미치는 영향은 제한적이었는데, 금리인하로 인한 주택가격 상승은 순자산불평등을 개선했으며 주식과 채권가격 상승은 그것을 상승시켰다. 그러나 이는 현실자료를 사용한 연구가 아니라는 점에 유의해야 한다. 한편 한국을 대상으로 한 Hahm et al.(2022)의 실증분석은 국내의 금리인하와 외국자본 유입을 가져오는 해외의 금리인하 모두 소득불평등을 개선한다고 보고한다. 반면 순자산의 불평등에는 국내 금리인하는 유의하지 않았지만 해외의 금리인하는 유의한 영향을 미쳤다.

가장 최근 실증연구들은 보다 자세한 행정자료를 사용하여 저금리가 자본소득의 불평등을 심화시키는 효과가 크다고 보고한다. Amberg et al.(2022)은 기존 연구들의 서베이자료의 한계를 극복하는 1999-2018년 기간의 스웨덴의 개인별 행정자료를 사용하여 금리인하 충격이 소득불평등에 미치는 영향을 분석한다. 이에 따르면 금리인하는 하위 20% 이하 저소득층과 상위 10% 이상 고소득층의 소득을 증가시켜 U자형 모습을 보였는데, 특히 노동소득은 하위소득 계층 그리고 자본소득은 고소득층의 소득이 증가했다. 이에 따라 소득의 지니계수는 별로 변화가 없었지만 상위 1%의 소득집중도는 약간 높아졌다. 한편 1987년에서 2014년 기간 동안 덴마크 인구 전체의 가구별 세금자료를 사용한 최근 실증분석은 확장적인 통화정책이 소득이 높은 계층의 소득과 부를 더 많이 증가시켰다고 보고한다(Anderson et al., 2023)<sup>7)</sup> 즉 금리인하가 소득불평등을 심화시킨다는 것

7) 이 연구는 가구소득 서베이와 달리 최고소득층의 자료를 모두 반영하는 행정자료를 사용하고 덴마크 코로나가 독일 마르크 환율에 연동되었다는 사실에 기초하여 외생적인 통화정책 변화의 충격을 분석했다.

인데, 통화정책이 불평등에 미치는 효과는 위험자산이나 부채 등 비노동소득 경로의 차이를 반영하는 것이었다. 확장적 통화정책은 많은 자산을 보유한 상위 5%와 1% 계층의 배당과 실현된 자본이득 그리고 사업소득을 크게 증가시켜 불평등을 심화시킨 반면 노동소득에 미치는 효과는 불평등하지 않았다. 또한 금리인하 이후 소득 상위계층일수록 자산가치를 크게 증가시켰는데 소득상위 40% 이상 중상류층 이상 계층의 경우 소득이 커질수록 주택의 가치가 더 크게 늘어났다.

그러나 다른 보고서는 역사적인 변화를 보았을 때 1980년대 이후 나타난 불평등 심화는 장기적인 변화이고 기술변화나 세계화 등 구조적인 변화와 관련이 있으며 통화정책이나 중앙은행의 역할은 미미하다고 지적한다(BIS, 2021). 아래 그림이 보여주듯 글로벌 금융위기 이후 비전통적 통화정책을 배경으로 여러 선진국에서 주택과 주식가격이 빠르게 상승했다. 그러나 자산 상위 10% 계층의 자산집중도는 2007년에서 2019년 사이 뚜렷하게 상승하지 않았다는 것이다. 하지만 양적완화 등 보다 최근의 확장적 통화정책이 부동산과 주식시장 등 자산가격을 높이는 효과가 있음을 고려하면 저금리와 유동성 공급이 어떤 자산의 가격과 자산불평등에 미치는지 분석을 발전시킬 필요가 있을 것이다.



<sup>1</sup> Weighted averages of DE, FR, GB, JP and US, based on 2007 GDP and PPP exchange rates. <sup>2</sup> Total return broad market equity indices, including dividends. <sup>3</sup> Residential properties only. <sup>4</sup> Based on 2018 national accounts data. <sup>5</sup> Share of net wealth held by the top 10% and 1% of population.

[그림 2-17] 글로벌 금융위기 이후 자산가격 변화, 자산구성 그리고 상위10% 자산집중도

자료: BIS(2021), p. 52.

한편 Domanski et al.(2016)은 미국과 유럽 국가들의 자료를 시뮬레이션 분석하여 글로벌 금융위기 이후 이들 국가에서 자산불평등이 심화되었다고 보고한다. 저자들은 특히 양적완화를 포함한 확장적 통화정책이 주식가격을 상승시켜 자산불평등을 심화시킨 반면 주택가격 상승은 여러 국가에서 불평등을 완화했다고 보고한다. Bivens(2015)도 미국 연준의 대규모 자산매입프로그램은 주식자산의 불평등을 확대했다는 결과를 제시한다. 한편 글로벌 금융위기 이후 유럽의 양적완화의 효과를 분석한 Lenza and Slacalek(2018)은 양적완화가 소득불평등은 축소한 반면 자산불평등에는 별로 영향을 미치지 않았다고 보고한다. 이는 노동소득 면에서는 저소득층이 이득을 보았고, 자산 상위계층은 주가 상승으로 이득을 보았지만 자산 중위계층은 주택가격 상승으로부터 이득을 보았기 때문이다. 또한 Luigi et al.(2023)의 연구는 유럽중앙은행의 양적완화정책이 자산가격에 미치는 영향을 추정하고 그 추정치를 사용한 가구서베이 자료에 대한 시뮬레이션을 통해 양적완화가 자산불평등에 미친 영향을 분석한다. 이들의 연구는 유럽 9개국에서 양적완화가 자산가격을 상승시켰으며 계층별 자산배율로 측정된 자산불평등을 전반적으로 악화시켰다. 반면, 지니계수로 측정된 자산불평등은 각국에 따라 차이가 있었으며 일부 국가들에서는 주택가격 상승이 위험자산 가격 상승의 불평등효과를 상쇄했다.<sup>8)</sup>

---

8) 하지만 저자들은 지니계수는 상하위의 격차가 큰 자산불평등을 측정하는데 한계가 있으며 자산배율로 측정하는 것이 더 바람직할 수 있다고 지적한다.

## 제3절

# 가계부채와 주택가격, 주택의 금융화

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

### 1 가계부채와 경기변동, 위기 심화의 문제

통화정책 또는 금리 여건으로 인한 주택가격 상승에 불평등에 미치는 함의는 소득이나 자산, 자산 분위별 등 어떠한 지표에 초점을 두는가에 따라 단선적으로 전개되는 것은 아니다. 그러나 주택가격 상승이 직접적으로 자산불평등을 심화시키지 않는다 해도 그와 결합된 가계부채의 증가는 거시경제를 불안정하게 만들고 결국 경제위기로 이어져 성장과 고용에도 악영향을 미칠 수 있다. Duca et al.(2021)은 주택시장, 금융시장 그리고 금융안정 사이의 관계를 분석하는 여러 이론적, 실증적 연구들의 서베이를 통해 주택가격이 거시경제의 변동에 미치는 효과에 대해 검토한다. 이들의 논의에 따르면 주택가격의 상승과 주택자산의 증가는 부효과를 통해 경기변동에 따른 소비를 확대하여 경기변동을 심화시키는 영향을 미친다. 대표적으로 Mian and Sufi(2018)은 거시경제적으로 신용의 공급이 주로 가구의 수요를 통해 경기변동을 증폭시키는 중요한 요인이라고 보고한다. 글로벌 금융위기 이전 가계부채가 높게 증가한 나라에서 위기 이후 불황과 실업이 더욱 높았고 이전 수십 년의 경험도 마찬가지였다. 호황기에 신용확대가 가구의 수요를 촉진하고 불황기에는 신용의 축소가 수요를 크게 축소시킨다는 것이다(Mian et al., 2020). 글로벌 금융위기 시기 미국에서는 부채가 많은 가구일수록 소비 감소폭이 컸으며 과도한 부채는 경기 불황기 불황의 정도를 더 키우고, 결국 지속적인 성장을 방해하는 이력효과(hysteresis)를 야기하였다(Mian et al., 2011).<sup>9)</sup> 그밖에 다수의 실증연구들은 가계부채의 확대가 중기적으로 거시경제의 불안정성을 높이고 3-4년 이후 성장률을 하락시킨다고 보고한다. Mian et al.(2017)의 연구는 1960년에서 2012년까지 30개국 자료와 VAR 기법을 사용하여 GDP 대비 가계부채 비율 증가가 중기적으로 경제성장률을 하락시키고 실업률을 상승시킨다는 결과를 제시한다. 특히 가계부채 증가와 모기지 대출 스프

9) Mian, A., K. Rao, and A. Sufi. "Household balance sheets, consumption, and the economic slump. Working Article." (2011).

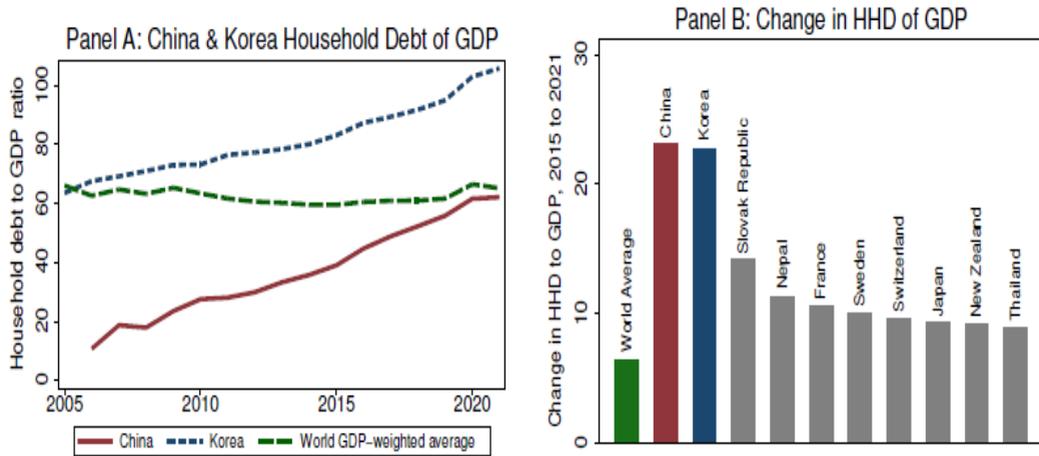
레드의 하락이 관련이 있다는 결과는 신용공급 변화가 중요하다고 시사한다. 금융시스템으로의 자금 유입의 급속한 증가가 흔히 신용사이클로 이어지는데 그 배경으로는 고소득층의 저축을 증가시키는 불평등 심화나 신흥국의 경상수지 흑자 확대 등의 세계적 저축과잉을 들 수 있다(Mian and Sufi, 2021b). 또한 미국의 은행산업 규제완화나 유로의 도입 등도 신용공급 확대에 이어졌다고 보고한다.

신용공급과 주택가격 사이에는 상호작용이 존재하지만, 주택가격 상승과 직접적으로 연관된 지표는 주로 모기지대출과 같은 신용공급과 가계부채의 증가이다(Mian et al., 2017). 신용공급 확대는 기업이나 정부보다 주로 가계부채의 상승으로 이어지고 그것이 소비를 촉진하여 경기변동을 강화하지만 이후에는 불황을 심화시킨다고 보고한다. 또한 모기지부채 등 가계부채의 상승은 역사적으로 금융위기를 예측하는 중요한 요인이다(Jorda et al., 2016). 특히 가계부채가 높은 경우 위기 이후 소비 수요의 감소가 심각하여 성장률과 실업률을 더욱 하락시키며 이러한 효과는 고정환율제와 같이 가격이 경직적인 경우 더욱 커진다. 결국 신용공급과 가계부채 증가는 단기적으로 주택가격을 높이고 호황을 가져오지만 경제의 취약성을 높이고 더욱 심각한 불황으로 이어져 결과적으로 저소득층에게 더 큰 타격을 줄 수 있다.

한편 Sufi(2023)는 이러한 분석 틀을 최근 주택가격 상승을 배경으로 가계부채가 크게 높아진 중국과 한국에 적용한다. 양국은 2005년에서 2021년까지 가계부채가 크게 증가했는데 신용주도 가구수요 경로를 고려할 때 경상수지 흑자로 금융위기 가능성은 낮지만 앞으로 수년 동안 가구의 소비지출과 성장이 둔화될 것이라 예측한다.<sup>10)</sup> 이는 이전 6년 동안의 가계부채 증가가 이후 성장률을 하락시킨다는 모형의 결과에 기초한 것이다. 이 연구에 따르면 과도한 가계부채 증가 및 주택 가격 상승은 한국과 중국의 2015~2021년 경제 성장률을 각각 1.97%포인트, 2.00%포인트 하락시킨 것으로 추정하였다. 이러한 연구결과는 주택가격 상승과 관련된 가계부채 상승은 지속불가능하며 결과적으로 경제에 악영향을 미칠 것이라는 점을 시사한다.

---

10) 다른 주요 국가의 가계 부채가 크게 증가하는 시기 동안 중국과 한국에서의 가구 소비의 증가는 다른 국가들에 비해 그리 크지는 않았다는 것이 주목할 만하다.



[그림 2-18] 한국·중국과 주요국 가계 부채 비교

자료: Sufi(2023), p. 1

## 2 주택의 금융화<sup>11)</sup>

앞서 살펴보았듯이 주택부문의 유동성과 신용공급 확대가 주택가격을 상승시키는 중요한 요인이며 정부의 주택담보금융(모기지)의 촉진을 포함하여 주택시장에서 금융의 역할이 확대되고 있다는 데 주목해야 한다. 주택의 금융화로 표현되는 이러한 변화가 가계 부채의 상승으로 이어져 거시경제와 금융시스템을 취약하게 만들고 글로벌 금융위기와 같은 경제위기로 이어지는 하나의 배경이었다고 할 수 있다. 따라서 최근 주택사회학에서 최근 주택의 금융화(financialization)에 관한 논의가 급속히 발전되고 있다. 금융화란 경제의 여러 영역에서 금융의 역할과 영향력이 커지는 현상을 말하는데 GDP와 비교한 금융자산과 금융부문의 규모 증가 그리고 전체 기업 이윤에서 금융부문의 이윤 확대 등으로 나타난다. 주택의 금융화는 주택분야에서 금융시장이 확대되고 역할이 커지는 현상을 뜻하는데 모기지대출 증가, 금융을 매개로 한 주택의 상품화, 집값 상승과 자산불평등 심화 그리고 주택에 대한 담론의 변화 등 여러 차원에서 살펴볼 수 있다(김수현, 2023). Morris(2018)은 주택의 금융화는 주택에 대한 관점 변화, 주택의 금융화를 촉진하고 장려하는 정부 정책, 그리고 부동산시장의 글로벌화 등 세가지 차원에서 나타난다고 지적한

11) 이 절은 김수현(2023)의 논의를 참조했다.

다. 또한 주택의 금융화 논의는 자가소유와 복지의 관계를 포함하여 과거 주택시장에 대한 국가별의 유형화가 변화하고 있다는 주장으로 이어지기도 한다(Nethercote, 2019).

주택의 금융화 논의에 따르면 주택은 사용가치와 교환가치, 필수품이자 투자상품, 그리고 자산이자 부채라는 속성을 동시에 지니고 있는데 이러한 속성을 매개하는 것이 금융이다. 즉 금융은 주택을 거주공간이 아니라 투자대상으로서의 속성을 강화시키며 최근 주택 소유에서 금융시장이 중요한 역할을 하게 되었다. 특히 주택담보대출 즉 모기지대출의 확대에 기초한 자가소유의 증가도 주택의 금융화와 관련이 있다.<sup>12)</sup> 1990년대 중반 이후 주택담보대출의 확대를 배경으로 서구 선진국들에서는 자가소유 비율이 증가하여 2000년대 초 정점에 이르렀다.<sup>13)</sup> 즉 금융시스템과 주택의 연관이 발전되어 자가소유가 높아졌는데 2008년 글로벌 금융위기 전후 한계에 달했고 이후에는 자가소유비율이 정체하거나 하락했다. 특히 주택시장에서 버블이 발생하고 붕괴하여 위기가 발생하는 대출을 크게 진 가구들이 집을 차압당하고 고통받는 문제도 발생했다. 즉 주택담보대출이 금융산업 발전과 주택가격 상승을 결과했지만 버블과 가계부채를 증가시켜 부정적인 결과도 낳았던 것이다(김수현, 2023).

그런데, 모기지대출과 자가보유율 사이의 연관성은 주택 금융화가 발전한 최근의 현상으로 장기적으로 보면 두 지표 간 연관은 크지 않았던 것으로 보인다. 1920년대에서 2013년까지 선진 17개국의 모기지대출과 주택자가보유율의 관계를 실증 분석한 Kohl(2018)에 따르면 모기지부채의 증가는 자가보유율 상승에 필요조건도 충분조건도 아니다. 이 연구는 다른 설명변수들을 통제하면 GDP 대비 모기지대출이 자가보유율이나 그 변화를 설명하지 못한다고 보고한다. 특히 1980년 이전에는 주택가격이 상대적으로 낮았고 소득이 빨리 증가하여 모기지 증가 없이 자가보유율이 높아졌다. 또한 자가보유율 상승 없이 모기지부채가 증가하기도 했는데 이는 이후에 주택가격 버블로 이어졌다.

12) 주택의 금융화 현상 및 자산불평등이라는 관점에서 자가소유 확대 정책에 대한 논의는 제5장에서 상술한다.

13) 영국과 미국 등은 10년 동안 약 5%포인트 이상 높아지기도 했는데 이 과정에서 주택담보대출이 커다란 역할을 했다.

## 제3장

### 한국의 주택보유와 자산불평등 요인 분석

---

제1절 가계의 주택 및 주택자산 보유 현황

제2절 한국의 자산불평등 장기 추이

제3절 집단별 자산 격차

제4절 자산불평등 요인 분해



본 장에서는 우리나라 자산불평등의 요인별 기여도를 세부적으로 파악하기 위하여 자산구성 요소별 불평등 기여도에 대한 분석, 다양한 집단 구분 하에서 집단 내 불평등과 집단 간 불평등의 기여도를 추정하고자 한다. 특히 본 연구의 주요 관심사인 주택이 전체 자산불평등도에 갖는 기여도를 살펴보기 위해 주택 보유 유무에 따라 집단을 구성하고 다음으로는 유주택자의 자산 분위별로 집단을 재구성하여 집단 내 및 집단 간 자산 불평등도의 차이를 분석하였다. 다음으로는 2010년 이후 지역간 자산불균형이 심화하였을 것이라는 가설에 근거해 수도권과 비수도권 지역 구분에 따른 집단 내 및 집단 간 불평등을 살펴 보았다. 방법론으로는 지니계수를 불평등도 지표로 사용하며 샤플리값을 이용한 분해 방법론을 적용한다.

## 제 1 절

## 가계의 주택 및 주택자산 보유 현황

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

### 1 주택소유 현황

우리나라의 주택소유통계가 작성된 2015년부터 2021년까지 일반가구 대비 주택소유 가구의 비중은 56%에서 56.2%로 근소하게 증가하였다. 일반가구 수 증가속도가 연평균 1.94%였는데 주택소유가구의 증가속도는 연간 2.02%로 가구증가 속도를 약간 상회하는 양상을 보였다. 그러나 서울시는 주택소유가구의 비중이 49.6%에서 48.8%로 감소했으며, 일반가구의 증가속도(연평균 1.12%)에 비해 낮은 주택소유 증가속도(연평균 0.86%)를 보였다.

[표 3-1] 주택소유가구 현황(가구, %)

항목	전국		서울특별시	
	2015	2021	2015	2021
총 가구(일반가구)	19,111,030 (100)	21,448,463 (100)	3,784,490 (100)	4,046,799 (100)
주택소유 가구	10,698,686 (56.0)	12,062,871 (56.2)	1,875,295 (49.6)	1,974,544 (48.8)
무주택 가구	8,412,344 (44.0)	9,385,592 (43.8)	1,909,195 (50.4)	2,072,255 (51.2)

자료: 국가통계포털

주택소유가구의 소유물건 수를 살펴보면, 주택소유가구 중 1주택자의 비중은 2015년 74.5%에서 2021년 73.9%로 감소했지만, 서울시는 그 비중이 73.3%에서 74.6%로 다소 증가했다. 전국적으로는 2주택 이상의 다주택자가 양적으로 늘어났지만, 서울은 반대로 감소했다. 아래 통계는 주택소유자의 거주지역을 기준으로 하고 있기 때문에 적어도 서울에 주소지를 둔 주택소유자는 1주택자가 다수를 차지하고 있다고 할 수 있다.

[표 3-2] 주택소유가구의 소유물건 현황(가구, %)

소유물건수별	전국		서울특별시	
	2015	2021	2015	2021
총계	10,698,686 (100)	12,062,871 (100)	1,875,295 (100)	1,974,544 (100)
1건	7,973,792 (74.5)	8,917,391 (73.9)	1,373,688 (73.3)	1,473,905 (74.6)
2건	2,007,836 (18.8)	2,325,714 (19.3)	356,472 (19.0)	355,548 (18.0)
3건	454,113 (4.2)	527,941 (4.4)	81,935 (4.4)	81,441 (4.1)
4건	125,046 (1.2)	143,032 (1.2)	24,079 (1.3)	23,872 (1.2)
5건 이상	137,899 (1.3)	148,793 (1.2)	39,121 (2.1)	39,778 (2.0)

자료: 국가통계포털

전반적으로 주택소유가구 중 1~2인 가구의 비중이 증가한 반면, 3~4인 가구의 비중은 감소하는 양상이 전국과 서울에서 공통적으로 나타나고 있다. 1~2인 가구의 비중은 2015년에는 42.7%였으나 2021년에는 50.8%로 늘어나 전체 주택소유가구의 절반 수준 까지 늘어났으며, 서울 역시 유사한 양상을 보였다.

[표 3-3] 가구원 수별 주택소유가구 현황(가구, %)

가구원수별	전국		서울	
	2015	2021	2015	2021
총계	10,698,686 (100)	12,062,871 (100)	1,875,295 (100)	1,974,544 (100)
1인	1,579,458 (14.8)	2,190,950 (18.2)	255,991 (13.7)	341,095 (17.3)
2인	2,987,510 (27.9)	3,931,049 (32.6)	495,561 (26.4)	611,476 (31.0)
3인	2,691,397 (25.2)	2,937,716 (24.4)	502,200 (26.8)	518,125 (26.2)
4인	2,537,177 (23.7)	2,345,672 (19.4)	465,851 (24.8)	398,471 (20.2)
5인 이상	903,144 (0.1)	657,484 (0.1)	155,692 (0.1)	105,377 (0.1)

자료: 국가통계포털

전국 단위에서 주택의 연령별 소유 비중을 보면 60세 이상을 제외한 모든 연령대에서 비중이 늘어나지 않았는데 30대 가구주의 경우 주택보유 비중이 13.0%에서 10.4%로, 40대 가구주의 경우 주택보유 비중이 24.5%에서 20.9%로 각각 크게 축소되었다. 양적으로는 30세 미만과 50대 이상에서 주택소유가구가 늘어났다. 주택소유가구는 60대가 78.8만 명, 70대 이상이 62.1만 명이 증가한 반면, 주택을 신규매수하는 주요 연령층인 30~49세 가구주 가구의 경우 주택소유가구의 수와 비중이 크게 감소한 것으로 나타났다. 서울 역시 전국 단위와 마찬가지로 30세 미만과 60세 이상에서 주택소유가구 비중과 양적인 규모 모두 증가했다. 특히 70대 이상 가구주가 주택소유가구에서 차지하는 비중은 19.6%로 2015년에 비해 4.7% 포인트나 늘어났다. 30세 미만 가구의 경우 전체 주택

소유가구 대비 비중이 2.2%로 낮기는 하지만 주택보유 가구수는 전국과 서울 단위에서 모두 증가하였다. 조사기간 중 30세 미만 인구의 수가 크게 감소하였다는 점을 고려하면 이러한 변화는 젊은 층의 ‘영끌’ 현상의 단면을 보여주는 결과라 할 수 있다.<sup>14)</sup>

**[표 3-4] 가구주 연령대별 주택소유가구 현황(가구, %)**

연령대별	전국		서울	
	2015	2021	2015	2021
총계	10,698,686 (100)	12,062,871 (100)	1,875,295 (100)	1,974,544 (100)
30세 미만	190,144 (1.8)	216,813 (1.8)	36,359 (1.9)	42,658 (2.2)
30~39세	1,390,356 (13.0)	1,250,573 (10.4)	237,052 (12.6)	216,481 (11.0)
40~49세	2,623,575 (24.5)	2,526,626 (20.9)	443,639 (23.7)	397,227 (20.1)
50~59세	2,917,855 (27.3)	3,082,155 (25.6)	501,135 (26.7)	480,025 (24.3)
60~69세	1,974,711 (18.5)	2,763,314 (22.9)	378,580 (20.2)	452,018 (22.9)
70세 이상	1,602,045 (15.0)	2,223,390 (18.4)	278,530 (14.9)	386,135 (19.6)

자료: 국가통계포털

주택소유가구와 무주택가구의 가구주연령과 가구원수를 2021년 기준으로 비교하면 아래 표와 같다. 전국과 서울 모두 50~60대 가구주 비중이 높았는데, 무주택가구는 전국의 경우 30대와 50대, 서울의 경우 40대 이하에서 높은 비중을 보였다. 가구원수는 전국과 서울 모두 비슷한 양상을 보였다. 주택소유가구는 2~3인 가구에서, 무주택가구는 1~2인 가구에서 높은 비중을 나타냈다.

14) 단, 30대 가구주의 주택 보유는 가구 수나 비중 모두 감소한 것으로 나타나 표면적으로는 ‘영끌’의 실체가 확인되지 않는다. 이에 대해서는 2015년에서 2021년 사이의 인구 코호트 효과를 반영한 추가적인 분석이 요구된다. 즉, 연령군별 인구의 감소로 인해 2016~2021년 사이에 30대로 진입한 인구의 주택 구매실태를 별개로 조사해야 주택가격이 폭등한 시기에 30대 가구주의 주택구입 실태에 대한 엄밀한 진단이 가능해진다.

**[표 3-5] 가구주 연령대별 주택소유 비중: 주택소유가구와 무주택가구(2021, %)**

가구주 연령대	전국		서울		가구원수	전국		서울	
	주택 소유	무주택	주택 소유	무주택		주택 소유	무주택	주택 소유	무주택
30세미만	1.8	17.4	2.2	21.7	1인	18.2	53.0	17.3	55.4
30~39세	10.4	20.3	11.0	23.1	2인	32.6	22.9	31.0	21.5
40~49세	20.9	18.2	20.1	16.7	3인	24.4	13.1	26.2	12.6
50~59세	25.6	18.6	24.3	16.6	4인	19.4	8.6	20.2	8.4
60~69세	22.9	13.9	22.9	12.7	5인 이상	0.1	2.4	0.1	2.1
70세 이상	18.4	11.6	19.6	9.2					
계	100	100	100	100	계	100	100	100	100

자료: 국가통계포털

종합하면, 전국적으로 지난 6년간 150여만 가구가 자가소유가구로서 증가했으며, 서울시민 중 다주택가구는 10만 가구가 늘어났다. 늘어난 150만 가구 중 100만 가구는 1주택자였으며, 나머지 50만 가구는 다주택자였고, 서울에서는 늘어난 10만 가구의 대부분을 1주택자가 차지하고 있었다. 서울시민 중 다주택자의 규모는 양적으로 큰 변동이 없었다. 전국에서 자가소유가구 증가분은 1~2인 가구에 의한 것으로 보여지며 60대 이상에서 자가소유가구가 크게 늘어났다. 서울의 경우도 1~2인 가구, 60대 이상이 자가소유가구 증가를 주도했다.

## 2 부동산자산의 규모

주택 및 주택자산 보유 현황을 확인하기 위한 자료로는 가계금융복지조사를 사용하였다. 전국적으로 2012년부터 2022년까지 자가거주가구의 부동산자산은 평균 3.4억 원에서 6.0억 원으로 약 2.7억 원이 늘어났다. 반면, 전세가구는 1.1억 원에서 1.9억 원으로 0.8억 원이 늘어났고, 월세가구는 0.2억 원에서 0.6억 원으로 0.3억 원이 늘어났다. 자가거주가구의 부동산자산이 상대적으로 크게 늘어났다고 할 수 있는데, 전체 자산에서 부동산 자산이 차지하는 비중도 전세가구는 39.6%에서 38.2%로 소폭 감소한 반면, 자가거주

가구는 78.6%에서 81.6%로 3%p 늘어났다. 자산증가에 있어서 부동산자산의 영향이 자가거주가구에게서 분명하게 나타나는 것으로 보인다.

**[표 3-6] 전국 가구의 자산평균액 및 부동산자산 비중**

구분		2012년	2022년	증감
총자산 평균액 (만 원)	전체	31,495	54,772	23,277
	자가거주	42,725	73,669	30,944
	전세	26,524	49,368	22,844
	월세	6,568	13,772	7,204
부동산자산 및 비중 (%, %p)	전체	22,023 (69.9)	40,355 (73.7)	18,332 (3.8)
	자가거주	33,594 (78.6)	60,119 (81.6)	26,525 (3.0)
	전세	10,512 (39.6)	18,850 (38.2)	8,338 (-1.4)
	월세	2,490 (37.9)	5,989 (43.5)	3,499 (5.6)

자료: 가계금융복지조사, 각 년도

자산 및 부채를 보유하고 있는 가구로 한정하여 가구주 연령대별로 자산 및 부동산자산 현황을 살펴보면 다음 표와 같다. 2013년부터 2022년까지 20대의 부동산자산은 중앙값 기준으로 1.3억 원에서 2.2억 원으로 0.9억 원이 늘어나 69.2% 증가했으나 다른 연령대에 비해 가장 낮은 증가율을 보였다. 30대가 1.8억 원에서 3.8억 원으로 2억 원 증가하여 111.1%이라는 가장 높은 비율을 보였고, 40대가 2.1억 원에서 4.2억 원으로 증가하여 100% 증가했다. 그 밖에 60대 이상은 72.2%, 50대는 70.8% 증가했다. 부동산자산이 가구 자산에서 높은 비중으로 차지하고 있어 연령대별 자산의 증가경향도 부동산자산의 경우와 유사한 형태를 띠고 있다. 부동산자산이 크게 늘어난 30대와 40대는 전체 자산도 다른 연령대에 비해 높은 비율로 증가했음을 확인할 수 있다.

[표 3-7] 전국 자산·부채 보유가구의 자산 및 부동산자산(만 원, %)

구분		자산(중앙값)	부동산자산(중앙값)
20대	2013	5,432	13,000
	2022	7,300	22,000
	증가율	34.4	69.2
30대	2013	16,221	18,000
	2022	27,189	38,000
	증가율	67.6	111.1
40대	2013	21,678	21,000
	2022	39,570	42,000
	증가율	82.5	100.0
50대	2013	24,910	24,000
	2022	37,749	41,000
	증가율	51.5	70.8
60대 이상	2013	15,000	18,000
	2022	26,100	31,000
	증가율	74.0	72.2

주: 2013년부터 2022년까지 보유가구는 중앙값으로 집계  
 자료: 가계금융복지조사, 각 년도

### 3 주택구입능력

글로벌 금융위기 이후 주택시장이 다시 활성화되면서 주택가격이 지속적으로 상승했다. 그에 따라 가구의 주택구입능력은 감소하기 시작했다. 아래 주택구입물량지수를 살펴보면, 전국적으로 2018년과 2019년을 제외하면, 2012년 64.8을 정점으로 2021년까지 지속적으로 감소했다. 2022년에 다소 반등했지만, 전국에서 중위소득가구가 구입가능한 주택은 절반도 채 안되는 상황이다. 이러한 상황은 서울에서 더욱 심하게 나타난다. 2012년 주택구입물량지수가 32.5에 그쳤는데, 이조차 감소하기 시작하여 2022년에는 전체 주택의 3%에 해당하는 물량만 중위소득가구가 구입할 수 있는 것으로 나타났다.

[표 3-8] 주택구입물량지수 추이

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
전국	64.8	63.3	62.5	61.7	60.4	58.7	62.4	65.6	56.9	44.6	47.0
서울	32.5	27.4	26.4	23.8	20.2	16.5	12.8	13.6	6.2	2.7	3.0

주: 전체 주택 중 중위소득가구가 구입가능한 주택의 비율을 나타낸 지수로, 수치가 높을수록 중위소득가구가 구입가능한 주택물량이 많다는 의미임

자료: 주택금융공사, 주택금융통계시스템

소득오분위별로 총자산과 부동산자산을 살펴봤다. 총자산의 경우 소득1분위 대비 소득 5분위의 비가 2012년에는 7.5배, 2022년에는 7.0배인 것으로 나타났다. 다소 소득분위 간 격차가 줄어들기는 했지만 부동산자산의 격차는 같은 기간 동안 6.5배에서 6.8배로 다소 늘어났다. 소득이 낮을수록 자산규모가 적다는 것을 전제로 한다면, 주택가격의 변동성이 크게 발생하여 주택가격의 상승폭이 커질 경우 이러한 격차는 더욱 벌어질 것으로 예상되며, 이는 전체 자산 격차에도 영향을 미칠 것이다.

[표 3-9] 소득분위별 총자산 및 부동산자산 평균

구분	소득 1분위(A)	소득 2분위	소득 3분위	소득 4분위	소득 5분위(B)	분위배율 (B/A)	
총자산 (만 원)	2012	9,899	16,619	23,204	33,803	73,941	7.5
	2022	17,188	30,009	43,790	61,910	120,910	7.0
부동산 자산 (만 원)	2012	7,798	12,248	16,053	23,331	50,681	6.5
	2022	13,238	21,926	31,617	45,333	89,619	6.8

자료: 가계금융복지조사, 각 년도

## 제2절

## 한국의 자산불평등 장기 추이

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

자산불평등도의 분석을 위한 자료로는 가계금융복지조사와 한국노동패널자료가 대표적이다. 노동패널의 경우 2000년부터 이용 가능하므로 20년 이상의 장기 시계열 분석에 적합하다. 이 절에서는 불평등도의 장기 추이 및 세대간 자산 이동성 분석과 같이 장기간에 걸친 패널 데이터가 필요하다는 점에서 노동패널을 사용하였으며, 자산 원천별 및 집단별 기여도를 분석하는 제4절에서는 가계금융복지조사를 사용하였다.<sup>15)</sup>

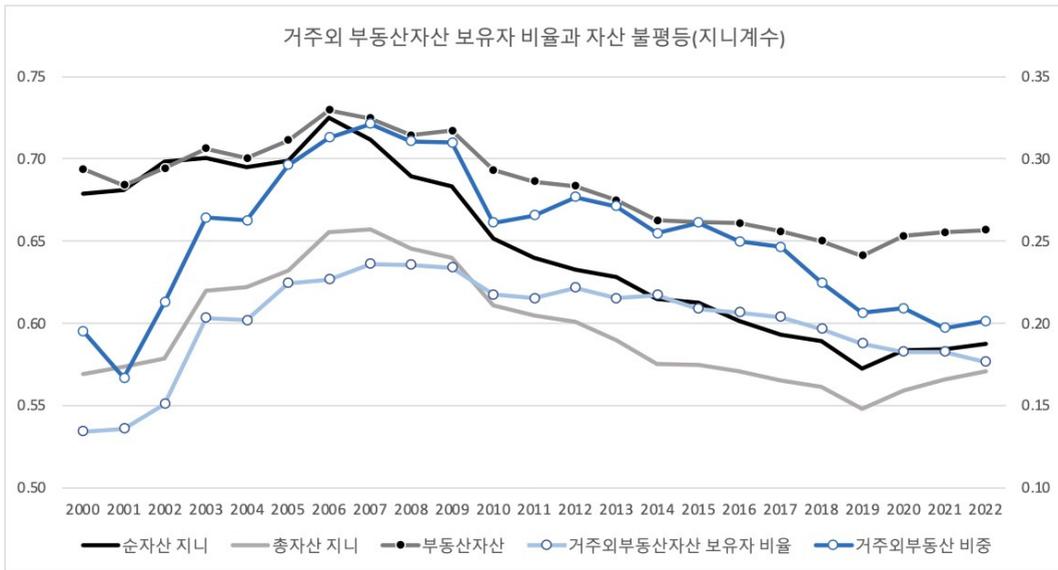
노동패널자료를 이용하여 분석한 2000~2022년 한국의 자산별 불평등도의 장기 추이는 [그림 3-1]과 같다. 순자산 지니계수는 2000년대 초반부터 상승하여 2006년 무렵 0.70 이상의 최대값을 기록하고 그 이후 2019년까지 하락을 지속하였다. 이 값은 2019년부터 2022년까지 다시 상승하였으나 2006년 최대치에 크게 못 미쳐 0.60 미만을 기록하였다. 부동산자산불평등 역시 순자산불평등과 유사한 추이를 보였고 2019년부터 2022년까지 상승을 지속하였다. 부동산자산불평등은 순자산불평등보다 높은 수준이고 특히 2010년 이후로 순자산불평등도와 격차는 상당수준 벌어졌는데 이는 부채가 늘어난 것이 원인으로 보인다. 노동패널자료를 이용하여 순자산, 총자산, 부동산자산(임차보증금 미포함) 등의 자산불평등도의 추이를 비교하면 [그림 3-1]에서 보듯이 세 자산의 불평등도는 부동산자산이 가장 높고, 순자산, 총자산 순서를 지속하고 있고 불평등도의 움직임은 세 자산이 비슷하다는 것을 알 수 있다.

주택매매가격변동률은 [그림 3-2]에서 보듯이 부동산자산불평등이 상승하는 2000년대 초반부터 2006년까지 그리고 2019년 이후 2022년까지의 기간은 주택매매가격이 빠르게 상승하는 시기와 유사한 것도 확인할 수 있는데 이는 주택가격이 상승할수록, 유주택가구비율에 큰 변화가 없는 한, 무주택자와 유주택자 간의 자산격차가 커지기 때문으로 볼 수 있다. 또한 자산불평등도, 특히 부동산자산불평등도의 추이가 거주외부동산자산

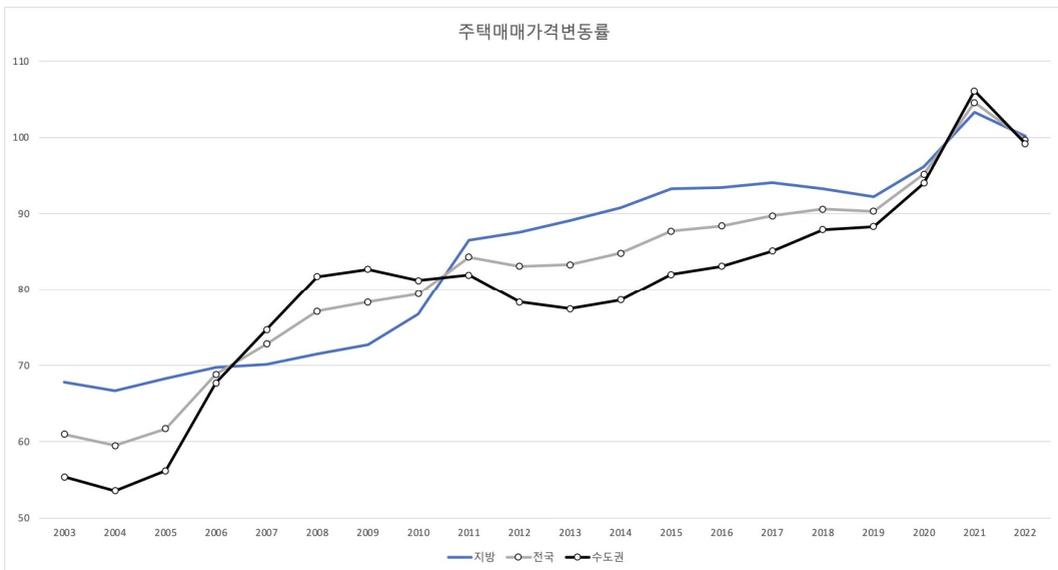
15) 노동패널은 1998년 추출된 표본의 경우 도시가구만을 대상으로 하여 전국을 아우르지 못했다는 점과 조사가 지속되는 기간 동안 패널에서 탈락되는 가구가 다수 발생한다. 따라서, 조사기간이 경과되면서 전체 모집단의 성격을 반영하지 못하는 한계로 인해 우리 사회의 불평등양상을 제대로 나타내지 못할 수 있다는 문제가 있음에 유의해야 할 것이다.

비중과 거주외부동산자산 보유자 비율과 매우 유사하게 움직이는 것도 확인할 수 있다. 즉, 거주외부동산자산 비중 혹은 거주외부동산자산 보유자 비율이 낮아질 때, 자산불평등도가 하락하고 반대의 경우 자산불평등도가 상승하였다. 예외적으로 2017년 이후의 경우 거주외부동산자산 비중이 하락했지만 부동산자산불평등도는 상승했는데 이는 이 시기 주택시장의 빠른 가격상승이 거주외부동산자산보다는 거주 부동산자산의 상승에 더 큰 영향을 주어 거주외부동산자산 보유가구와 거주외부동산자산 미보유가구의 자산격차보다는 거주 부동산자산 보유가구와 무주택자의 자산격차를 더 키웠기 때문으로 보인다. 다음 절에서 살펴보겠지만 다주택자 집단과 일주택자 집단의 자산격차가 하락하고 일주택자 집단과 무주택자 집단의 자산격차는 상승하는 것은 이러한 추측을 뒷받침한다고 볼 수 있다.

요컨대, 노동패널자료에서 얻어진 자산불평등(지니계수) 추이의 특징으로, 우선 부동산자산불평등이 다른 자산불평등보다 높고 가장 비중이 높은 부동산자산불평등의 추이가 순자산과 총자산불평등의 추이와 유사한 패턴을 보인다. 부동산, 총자산, 순자산의 불평등은 2006년 무렵까지 증가하여 최대값을 기록하고 그 후 감소하는 추세를 보이다 2019년 이후로 다시 상승하는 추세로 돌아섰다. 부동산자산불평등은 상승하는 시기는 주택매매가격변동률이 빠르게 상승하는 시기와 겹치는 것으로 나타났고 거주외부동산자산의 비중 혹은 거주외부동산자산 보유자 비율이 높을 때 부동산자산불평등이 상승하고 반대의 경우 하락하였으나, 2017년 이후는 이런 동조관계가 깨지고 거주외부동산자산 비중이 하락하나 부동산자산불평등은 상승하는 패턴이 만들어졌다.



[그림 3-1] 노동패널자료를 이용한 자산불평등과 거주외부동산자산의 추이



[그림 3-2] 주택매매가격 변동률 추이

## 제3절

## 집단별 자산 격차

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

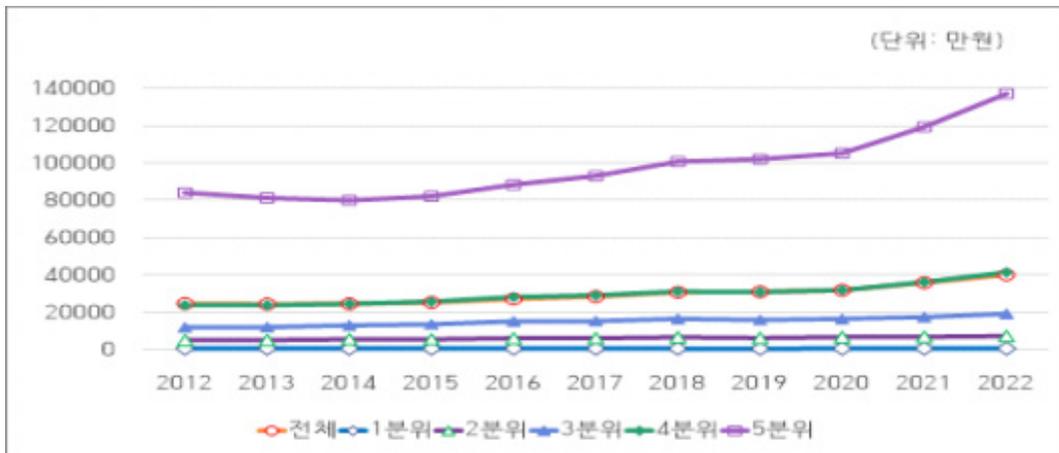
### 1 부동산자산의 분위 간 격차

가계금융복지조사는 거주 주택을 소유한 경우의 주택 가격, 거주 주택 이외의 부동산 가격, 계약금 및 중도금 납입금액을 합한 것을 부동산자산으로 정의하며, 저축과 전월세 보증금의 합을 금융자산으로 정의한다. 그러나 전월세보증금은 부동산을 이용하기 위한 금액일 뿐만 아니라, 주택가격과 연동되어 있고 주택구입 자금으로 쓰일 수 있다는 점 등 소비의 관점에서 부동산자산의 일부로 구분할 수도 있다. 이하의 분석에서는 이를 부동산 자산으로 분류할 것이다. 예를 들면, 부동산을 소유하지 않고 전세를 살고 있는 가구의 경우 가계금융복지조사에 따르면 부동산자산을 소유하지 않은 것으로 간주된다. 따라서 전체 가구 중 30.74%에 해당하는 가구에서 부동산자산이 없는 것으로 집계되어 부동산자산 분포가 특이한 형태를 갖게된다. 그러나 전월세보증금을 부동산자산에 포함시키면 전월세 가구도 부동산자산을 소유하는 것으로 집계되고 부동산자산의 분포가 보다 일반적인 형태를 갖게된다. 전월세보증금을 부동산자산에 포함시키므로 금융자산에서는 전월세보증금을 제외할 것이다.

이하에서 사용하게 될 부동산자산은 가계금융복지조사에서 부동산자산으로 집계하는 거주주택가격, 거주주택 이외의 부동산가격, 그리고 계약금 및 중도금 납입금액 등에 가계금융복지조사에서 금융자산으로 집계하는 전월세보증금을 합산한 것으로 정의한다. 그리고 금융자산은 가계금융복지조사의 금융자산에서 전월세보증금을 제한 것으로 정의한다.

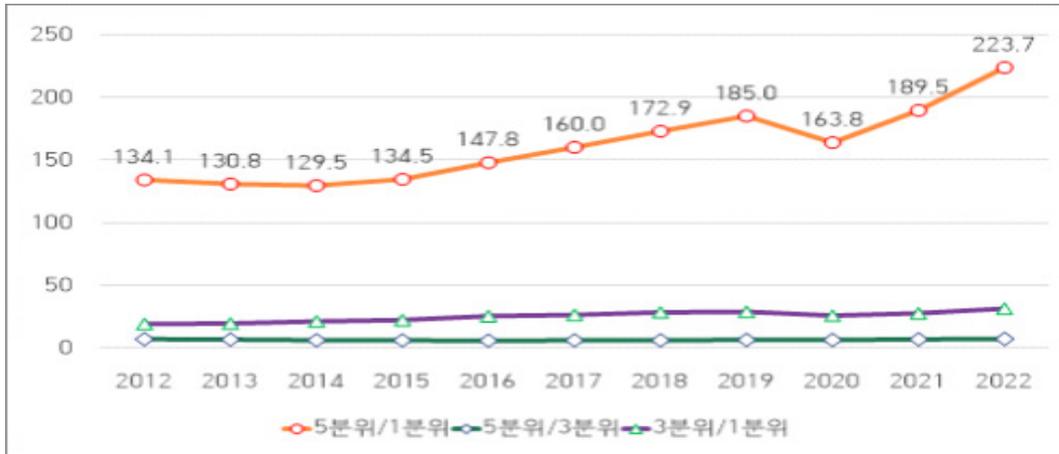
$$\begin{aligned} \text{부동산자산} &= \text{거주주택을 소유한 경우의 주택가격} \\ &+ \text{거주주택 이외의 부동산가격} \\ &+ \text{계약금 및 중도금 납입금액} + \text{전월세보증금} \end{aligned}$$

부동산자산을 기준으로 전체가구를 5분위로 나누고 각 분위의 부동산자산 평균의 연도별 변화추이를 살펴보면 [그림 3-3]과 같다. 조사기간 동안 제1분위와 제2분위의 부동산자산은 큰 변화가 없는 것으로 나타난 반면, 제5분위의 부동산자산 평균은 2014년 이후 상승하는 추세를 나타내며 2020년 이후 큰 폭으로 상승하였고 이에 따라 전체 평균도 전 기간에 걸쳐 상승하였다. 제4분위의 경우 전체 평균과 거의 유사한 상승세를 이어갔고, 제3분위도 완만한 상승세를 이어간 것으로 나타난다. 따라서 전체 기간 중 부동산 가격의 급격한 상승의 혜택이 제5분위에 집중되었음을 알 수 있고, 제5분위와 다른 분위 간 부동산자산의 (절대적) 격차는 확연히 커졌다는 것도 확인할 수 있다.



[그림 3-3] 부동산자산 가격 분위별 부동산자산 평균가격 변화 추이

제5분위의 부동산자산이 급격히 상승함으로써 분위 간 부동산자산의 상대적 배율로 나타난 분위 간 격차 또한 큰 폭으로 증가하였다. 제5분위 부동산자산 평균과 제1분위 부동산자산 평균의 배율은 2012년부터 2019년까지 지속적으로 증가하다가 2020년에 주춤하였으나 2021년부터 다시 증가하여 2022년에는 5분위/1분위 배율이 223.7까지 증가하였다. 4분위와 1분위 배율과 3분위와 1분위 배율도 완만하지만 비슷한 추이의 상승세를 이어갔다. 3분위와 1분위 배율의 경우 2022년 31.38을 기록하였다. 반면, 제5분위 부동산자산 평균과 제3분위 부동산자산 평균의 배율은 2012년부터 2016년까지 감소하다가 2017년 이후 매우 완만하게 증가하는 추세를 보였다.



[그림 3-4] 부동산자산 분위별 부동산자산 격차의 변화 추이

요컨대 분석 기간 전체에 걸쳐 자산 상위 분위와 하위 분위 간 부동산자산의 절대적 격차가 커졌고 특히 최상위의 5분위와 다른 분위와의 격차의 확대가 2019년이후로 빠르게 진행되었다. 상위 분위와 하위 분위 간 부동산자산의 상대적 격차(배율)의 경우 분석 기간 전체에 걸쳐 대체로 커졌다. 특히 5분위와 1분위의 배율이 빠르게 커진 것을 확인하였다.

## 2 부동산자산 소유 형태에 따른 부동산자산 격차

부동산자산의 소유 형태에 대한 통상적인 기준으로 사용되는 네 가지는 1)거주 주택 소유 여부, 2)거주 주택 이외의 부동산 소유 여부, 3)임대보증금 채무 보유 여부(임대인 여부), 4)임차보증금 채권 보유 여부(임차인 여부)이다. 이 4가지 기준을 이용하면 부동산자산 소유 형태를 총 16개로 구분할 수 있다. 이 중에서 부동산자산을 소유하지 않은 가구는 임대인이 될 수 없으므로 두 개의 형태(거주 주택 및 거주 주택 이외의 부동산자산을 소유하지 않고 임대인인 가구)가 제외된다. 다음으로 거주 주택을 소유한 가구도 타인 소유의 주택을 임차하지 않을 가능성이 높다. 다만, 가계금융복지조사에서 정의하는 임차보증금에는 건물 및 토지 등에 대한 임차도 포함되므로 거주 주택을 소유한 가구가 임차보증금 채권을 가지는 경우가 있을 수 있다. 즉, 거주 주택을 보유한 집단이 동시에 임차

인이 되는 것이 이론적으로 가능하지만, 가계금융복지조사 자료에 해당 집단에 속하는 가구는 없는 것으로 나타났다. 따라서 네 개의 소유 형태가 추가로 제외되면 최종적으로 부동산자산의 소유 형태는 총 열 가지가 된다. 부동산자산의 소유 형태에 따른 집단을 구분하기 위해 번호를 ① ~ ⑩까지 부여하였다([표 3-17]).

[표 3-10] 부동산자산 소유 형태의 구분

거주 주택 소유 여부	거주 주택 이외의 부동산 자산 소유 여부	임대보증금 채무 보유 여부	임차보증금 채권 보유 여부
미소유	미소유	미보유	미보유
		보유	보유
	소유	미보유	① 미보유
			② 보유
		보유	③ 미보유
			④ 보유
소유	미소유	미보유	⑤ 미보유
		보유	⑥ 보유
	소유	미보유	⑦ 미보유
			보유
		보유	⑧ 미보유
			보유
소유	미보유	⑨ 미보유	
		보유	
	보유	⑩ 미보유	
		보유	

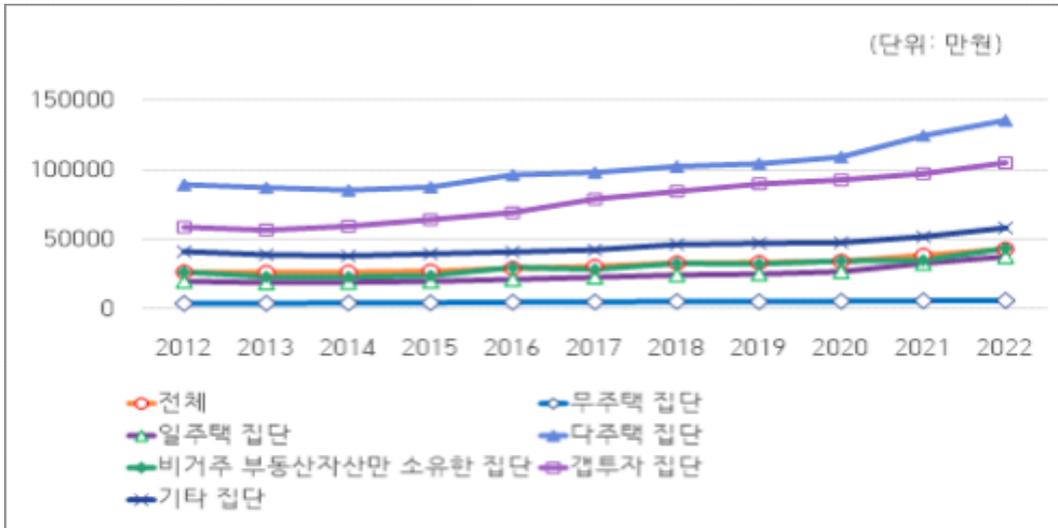
주: 음영으로 표시된 부분은 가계금융복지조사에 존재하지 않는 집단을 표시함.

열 개의 집단은 거주 주택 소유 여부를 기준으로 총 여섯 개의 집단으로 구분하는 것이 가능하다. 첫 번째 집단은 부동산자산을 소유하지 않은 “무주택 집단”이다(①+②). 두 번째 집단은 거주 주택을 소유하고 있지 않지만 다른 부동산자산을 소유하고 있으며 부동산자산을 임대하지 않은 집단으로(③+④) “비거주 부동산자산만 소유한 집단”으로 부른다. 세 번째 집단은 거주 주택을 소유하고 있지 않지만 다른 부동산자산을 소유하고 있으며

부동산자산을 임대하고 있는 집단이다(⑤+⑥). 거주 주택 이외의 부동산자산을 부채를 조달하여 구입하고 이를 임대하는 경우를 깡투자로 정의한다면 깡투자를 하고 있을 가능성이 있는 집단은 세 번째 집단에 포함되므로 세 번째 집단을 “깡투자 집단”으로 부른다. 네 번째 집단은 거주 주택만 소유하고 다른 부동산자산이 없는 “일주택 집단”이다(⑦). 다섯 번째 집단은 거주 주택을 소유함은 물론이고 거주 주택 이외의 부동산자산도 소유하며 해당 부동산자산을 임대하는 집단이다(⑩). 거주 주택 외의 주택을 소유하고 있는 집단을 포함하므로 다섯 번째 집단을 “다주택 집단”이라고 부른다. 마지막 집단은 앞선 다섯 가지 유형에 포함되지 않는 경우를 포괄하는 “기타 집단”이다(⑧+⑨).

여섯 개로 나눈 집단의 부동산자산 평균의 변화 추이를 살펴보면 [그림 3-5]와 같다. 조사기간 동안 다주택자 집단의 부동산자산이 가장 높게 나타났으며 깡투자 집단, 기타 집단, 비거주 부동산자산만 소유한 집단, 일주택 집단, 무주택 집단의 순으로 나타났다. 2012년 대비 2022년 부동산자산의 상승률을 살펴보면, 무주택 집단 35.1%, 일주택 집단 47.1%, 다주택 집단 34.1%, 비거주 부동산자산만 소유한 집단 39.6%, 깡투자 집단 44.1%, 기타 집단 29.3%로 나타났다. 다주택 집단의 부동산자산 상승률은 전체 집단 중 낮은 편이지만, 절대적인 크기는 지난 10년간 약 4억 3천만원 증가하여 깡투자 집단과 함께 가장 높은 수준을 기록하였다. 기초 자산의 가격이 낮은 경우 자산 가격의 상승률이 높더라도 자산의 증가액은 상대적으로 낮을 수밖에 없다는 점을 고려하면, 부동산 가격의 상승으로 인해서 가장 큰 혜택을 받은 집단은 다주택 집단과 깡투자 집단임을 알 수 있다.

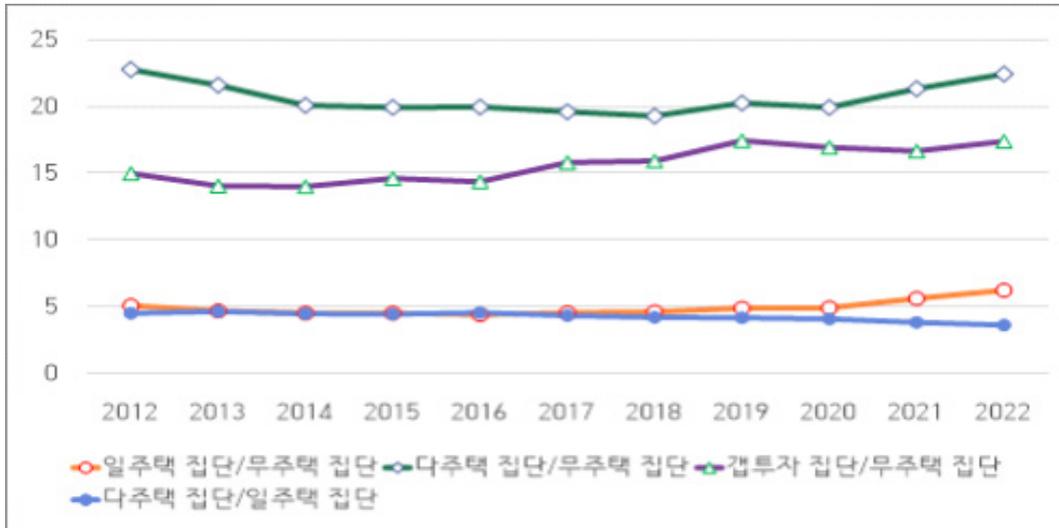
집단 간 부동산자산의 (절대적) 격차도 [그림 3-5]에서 쉽게 확인되는데, 깡투자 집단을 제외하면 다주택 집단과 다른 집단, 특히 일주택 혹은 무주택 집단과의 격차는 전체기간에 걸쳐 지속적으로 확대되었다. 마찬가지로 깡투자 집단과 그 보다 자산이 낮은 집단과의 격차도 지속적으로 확대되었다.



[그림 3-5] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 평균가격 변화 추이

부동산자산 소유형태로 나눈 집단 간 부동산자산 배율의 변화 추이를 살펴보면 [그림 3-6]과 같다. 다주택 집단과 무주택 집단의 상대적 격차는 2017년까지 감소하는 추세를 나타냈으나 2018년부터 증가 추세로 전환되었다. 일주택 집단과 무주택 집단의 경우 2016년 이후 상대적 격차가 증가하는 추세를 나타냈다. 이처럼 집단간 상대적 격차의 증가 추세는 2020년 이후 더 확대되는데 이는 해당 시기의 주택시장 과열과 빠른 주택가격 상승의 영향으로 볼 수 있다. 빠른 주택 가격의 상승이 무주택 집단과 유주택 집단 간 부동산자산 격차를 심화시킨 것이다.

한편, 다주택 집단과 일주택 집단의 상대적 격차를 살펴보면 2012년 이후 약간의 등락이 있으나 장기적으로는 감소하는 추세를 보였는데 이는 일주택 집단의 부동산자산 상승률이 전체기간 중 가장 높았기 때문이다. 그럼에도 불구하고 다주택 집단과 일주택 집단 간 부동산자산의 절대적 격차는 [그림 3-6]에서 보듯이 확대되었음에 주목해야 한다. 이처럼 집단 간 부동산자산의 격차를 논의할 때 상대적인 격차(집단 간 자산배율)도 중요하지만 절대적 자산격차도 같이 살펴보는 것이 중요하다.



[그림 3-6] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 격차의 변화 추이

요컨대, 부동산자산 소유형태에 따라 다주택 집단과 무주택 집단, 갭투자 집단과 무주택 집단, 그리고 일주택 집단과 무주택 집단 간 절대적 격차는 분석기간 전체에 걸쳐 확대되었고 특히 2019년 이후로 격차의 확대가 빠르게 진행되었다. 집단 간 부동산자산 배율 역시 2016년 이후로 다주택, 일주택 및 갭투자 집단과 무주택 집단 사이에서 확대되었다. 다주택 집단과 일주택 집단의 부동산자산 배율은 2017년 이후 감소하였다.

## 제4절

## 자산불평등 요인 분해

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

### 1 자산원천별 불평등요인 분해

불평등지수는 특정 자원이 사회적으로 얼마나 불균등하게 분배되어 있는지를 보여주는 지표이다. 예를 들어, 소득불평등지수는 총소득이 사회구성원 간에 얼마나 불균등하게 분배되어 있는지를 나타낸다. 지니계수(Gini index)가 가장 대표적인 불평등지수이며 앳킨슨지수(Atkinson index)와 대수편차평균 등도 널리 이용된다. 불평등지수를 활용하여 불평등이 발생하고 변화하는 원인을 파악하기 위하여 소득이나 자산을 구성하는 요소들의 기여도 혹은 집단 간 격차 등을 분석하는 방식이 활용된다.

소득이나 자산의 구성 요소들의 불평등 기여도를 분석하는 방법으로는 요인별 분해를 통한 분석(Shorrocks, 1982; Lerman and Yitzhaki, 1985), 협조적 게임이론에서 사용되는 샤플리값을 이용한 요인 분해 등이 있다. Shorrocks(1982)의 방법은 변동 계수에 대해서만 분해가능하고 Lerman and Yitzhaki(1985)의 방법은 지니계수에 대해서만 분해가능한 반면, Chantreuil and Trannoy(2011)에 따르면 샤플리값을 이용한 분해는 모든 불평등 지수에 적용가능하며, 불평등에 대한 요인별 분해는 물론 집단별 분해도 가능하다는 장점이 있다(이성재·이우진, 2017).

이하에서는 대표적인 불평등지수인 지니계수를 이용하여 자산불평등을 측정하고, 자산불평등에 영향을 미치는 요인을 살펴보고자 샤플리값을 이용한 자산원천별 분해를 시행한다. 또한, 수도권 거주 여부, 가구주 성별, 거주 주택 소유 여부, 부동산자산 소유 형태 등을 기준으로 집단을 구분한 후, 집단별 불평등요인 분해를 시행한다.

앞서 진행된 부모와 자녀 세대 간 자산 이동성 관련 연구에서는 장기간에 걸친 패널 데이터가 필요하다는 점에서 한국노동패널을 사용하였다. 하지만, 노동패널은 1998년 추출된 표본의 경우 도시가구만을 대상으로 한다는 점과 조사가 지속되는 동안 패널에서 탈락하는 가구가 다수 발생하여 전체 모집단의 성격을 제대로 반영하지 못하는 문제가 있

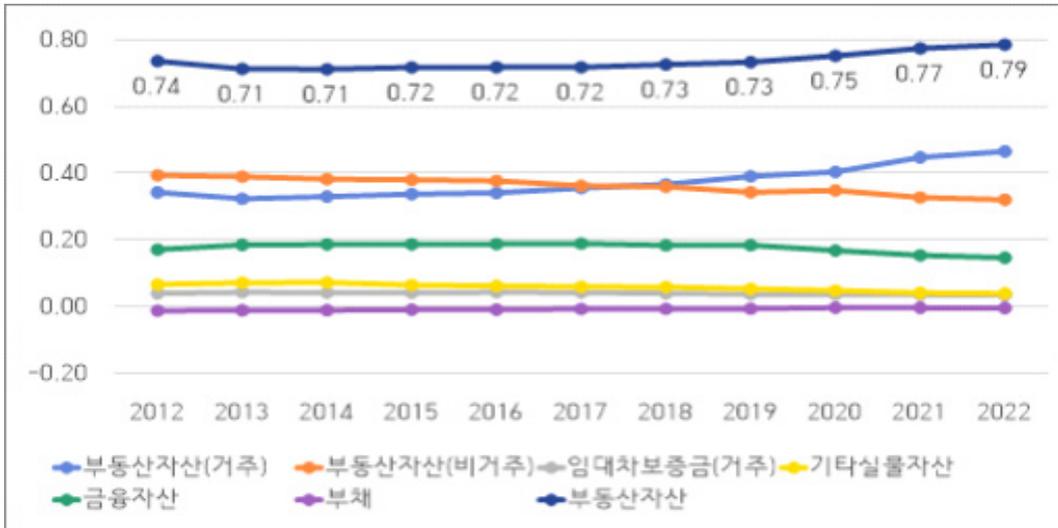
는 것으로 알려져 있다. 따라서, 노동패널을 사용하여 불평등지수를 논의하는 경우, 장기적인 관점에서 불평등지수를 살펴볼 수 있다는 장점이 있지만 조사 기간이 경과되면서 우리 사회의 불평등 양상을 제대로 나타내지 못할 수 있다는 우려가 있다. 한편, 가계금융복지조사는 통계청의 자산 관련 공인 통계자료로 매년 전국의 약 20,000가구를 대상으로 시행된다는 점에서 조사 자료의 대표성이 높으며, 부동산의 평가방법이 조사 기준 시점의 현재 시장 가격이라는 점에서 가장 최근의 자료를 제공한다. 따라서, 이하에서는 가계금융복지조사를 이용하여 결과를 도출한다.

샤플리값은 협조적 게임이론(cooperative game theory)에서 게임의 참여자가 협동하여 얻은 총 이득을 참여자의 한계적 기여(marginal contribution)에 따라 나누는 배분규칙이다. 게임 참여자  $n$ 명으로 구성된 전체 집합을  $N$ , 참여자의 총 부분집합에 대해 실수 값을 부여하는 보수함수를  $v: 2^N \rightarrow R$ 로 정의하며,  $v(\emptyset) = 0$ 이 성립한다고 가정한다. 전체 참여자 중  $s$ 명의 참여자로 구성된 부분집합을  $S \subseteq N$ 라고 하면,  $S$  연합이 창출하는 가치는  $v(S)$ 가 된다. 연합  $S$ 의 가치에 대하여 참여자  $i$ 의 한계기여도는  $v(S) - v(S - \{i\})$ 로 측정된다. 이러한 한계기여도의 평균을 모든 참여자  $i$ 에게 배분하는 것이 샤플리값이다.

$$Sh_i(N, v) = \sum_{S \subseteq N, i \in S} \frac{(s-1)!(n-s)!}{n!} [v(S) - v(S - \{i\})]$$

위의 샤플리값은 자산 불평등에 대한 원천별 한계기여도를 계산할 때 적용될 수 있는데, 가령 순자산 불평등의 경우, 부동산자산, 금융자산, 기타실물자산, 부채 등 순자산의 항목이 게임의 참여자 역할을 하고 이 항목들의 부분집합  $S$ 의 가치는  $S$ 로 인한 불평등도로 정의된다. 단,  $S$ 로 인한 불평등도를 계산할 때  $S$ 에 속하지 않는 자산에 대해서는 모든 가구가 그 평균값을 소유한다고 가정하고 이렇게 변형된 자산분포에서의 불평등도를 사용한다.

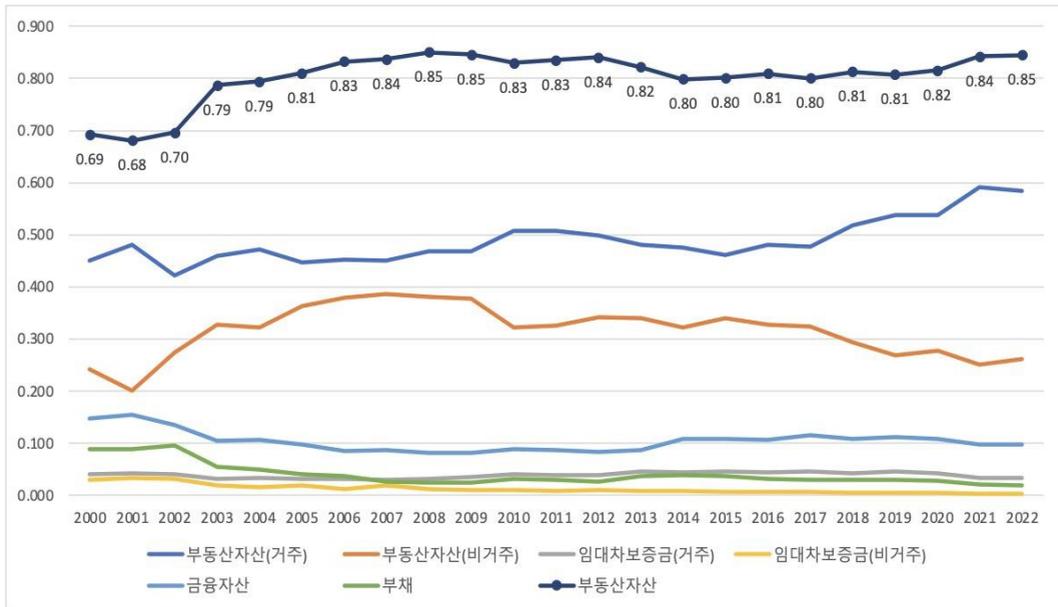
순자산을 구성하는 자산 항목으로 거주 부동산자산, 비거주 부동산자산, 금융자산, 임대차보증금, 기타실물자산, 부채를 이용하였고 각 항목의 샤플리값을 도출한 결과는 [그림 3-7]과 같다.



[그림 3-7] 사플리값 분해에 따른 자산원천별 상대적 기여도

조사기간 동안 부동산자산의 영향력이 가장 높게 나타났다. 거주 및 비거주 부동산자산 전체의 영향력은 2012년 73.6%에서 시작하여 2014년까지 감소했지만 그 후 정체되다가 2019년부터 본격적으로 상승하기 시작하여 2022년에는 무려 78.5%까지 상승하였다. 이는 부동산시장의 과열과 주택가격의 상승과 관련되었을 것으로 볼 수 있다.

부동산자산을 거주 부동산자산과 비거주 부동산자산으로 나눠서 살펴보면, 2012년부터 2017년까지 비거주 부동산자산이 순자산 불평등지수에 가장 큰 영향을 주었으나, 2018년부터는 거주 부동산자산이 가장 큰 영향을 주는 것으로 나타나 자산 원천별 상대적 기여도의 순위가 변동되었음을 알 수 있다. 부동산자산에 이어 금융자산의 기여도가 높게 나타났으나 그 비중은 2017년 이후 낮아지는 것으로 나타났다. 기타실물자산의 영향력이 임대차보증금보다 높은 것으로 나타났으나 상대적 격차는 줄어드는 것으로 나타났다. 부채는 순자산 불평등을 완화시키는 역할을 하고 있지만 상대적 영향력은 매우 작은 것으로 나타났다.



[그림 3-8] 한국노동패널자료(KLIPS)를 이용한 자산원천별 불평등기여도 분해

보다 장기적인 추세를 알아보기 위하여 한국노동패널을 이용하여 분석한 결과는 [그림 3-8]과 같다. 2012년 이후의 전반적인 추세에 있어서는 가계금융복지조사와 유사하게 나타났다. 다른 점은 비거주 부동산자산이 거주 부동산자산보다 순자산불평등에 미치는 영향이 전 기간에 걸쳐서 낮게 나타난 점이다. 그러나 각 자산유형이 순자산불평등에 미치는 영향은 비슷한 추세를 이루고 있음을 확인할 수 있다. 거주 및 비거주 부동산자산 전체의 영향력은 2012년부터 하락하였으나 2019년부터 상승하기 시작하여 2022년에는 85% 수준에 이르렀다. 이처럼 부동산자산 전체의 불평등기여도의 변화는 자산불평등의 장기간에 걸친 변화와 비슷한 패턴을 보이고 있다는 것을 알 수 있다. 특히 비거주 부동산자산의 불평등기여도의 추세는 자산불평등의 장기추세와 유사하게 2006~2007년 무렵 최대치에 도달했고 2022년에도 이 수준에 못 미치고 있다. 2019년 이후로 나타난 특징은 가계금융복지조사를 이용한 분석과 마찬가지로 거주 부동산자산의 기여도가 빠르게 증가하여 자산불평등도의 상승을 견인하고 있다는 점이다. 그러나 자산불평등도는 아직까지 2006년 무렵의 최고 수준에는 이르지 못한 상태이다. 비거주 부동산자산의 비중이 지속적으로 감소한다면 거주 부동산자산의 불평등을 완화하는 정책의 성공 여부에 따라

자산불평등의 추세가 결정될 것이다.

요컨대, 자산불평등에 가장 큰 영향을 주는 요인은 부동산자산이며 순자산불평등에서 부동산자산 불평등이 차지하는 비중이 2012년~2022년의 기간 중 지속적으로 상승하여 가계금융복지조사에서는 2022년 79%, KLIPS 자료에서는 85%를 기록하였다. 특히 거주 부동산자산 불평등의 비중은 지속적으로 상승한 반면 비거주 부동산자산 불평등의 비중은 2010년대 지속적으로 감소하였다. 향후 자산불평등을 완화하기 위해서 거주 부동산자산 불평등을 완화하는 정책이 중요할 것이다.

## 2 부동산자산 소유 형태별 불평등요인 분해

집단별 불평등요인 분해는 모집단을 구성하는 여러 속성을 기준으로 모집단을 세분화하고 전체 불평등도를 집단 간 불평등도와 집단 내 불평등도로 분해하는 방법이다. 소득 지니계수를 이용한 집단별 불평등요인 분해에 대해 Mookherjee and Shorrocks(1982)가 설명한 것처럼, 집단 간 불평등지수는 각 하위 집단의 소득 값을 해당 집단의 평균값으로 대체한 후 측정된 지니계수 값이며, 집단내 불평등지수는 각 하위 집단의 지니계수를 하위 집단의 소득점유율과 인구점유율의 곱으로 가중합한 값이다. 잔여 항은 각 하위 그룹의 소득분포가 겹칠 때 발생하는 것으로, 각 하위 그룹의 자산 분포가 전혀 겹치지 않는 경우에는 0의 값을 가진다. 예를 들어, 9분위 수 이상의 자산을 가진 계층과 9분위 수 미만의 자산을 가진 계층으로 집단을 구분하는 경우, 집단별 불평등요인 분해 시 잔여 항의 값은 0이 된다.<sup>16)</sup>

전체 인구를  $n$ , 전체 인구의 평균소득을  $\mu$ , 전체 인구를 대상으로 한 지니계수를  $G$ ,  $k$  번째 집단의 인구수를  $n_k$ ,  $k$  번째 집단의 평균소득을  $\mu_k$ ,  $k$  번째 그룹의 인구를 대상으로 한 지니계수를  $G_k$ ,  $k$  번째 그룹이 전체 인구에서 차지하는 비중을  $v_k = n_k/n$ ,  $k$  번째 그룹의 평균소득 대비 전체 인구의 평균소득을  $\lambda_k = \mu_k/\mu$ 라고 하면 전체 불평등도는 다음 식의 우변과 같이 집단 내 불평등도, 집단 간 불평등도 그리고 잔여항, 이 셋으로 분해된다.

16) 일반적인 엔트로피 불평등지수에 대해서 집단별 불평등요인 분해를 시행하면 집단 간 불평등도와 집단 내 불평등도로 정확하게 구분된다. 하지만, 지니계수에 대해서는 집단별 불평등요인 분해를 시행하는 경우 잔여 항이 존재하고 이에 대한 해석이 쉽지 않다는 문제가 있다.

$$G = \sum_k v_k^2 \lambda_k G_k + \frac{1}{2} \sum_k \sum_h v_k v_h |\lambda_k - \lambda_h| + R$$

부동산자산 소유 형태와 소유 형태별 자산 항목의 크기 및 변화 추이에 대해서는 제3절에서 다루었다. 이하에서는 무주택, 일주택, 다주택, 갭투자 등 부동산자산 소유 형태를 기준으로 집단을 구분한 경우의 집단별 불평등요인 분해에 대해 논의한다. 부동산자산 소유 형태를 기준으로 제2장 제1절에서 열 개의 집단과 여섯 개의 집단으로 구분하였으므로 해당 기준에 따른 경우를 분석하고 추가적으로 네 개의 집단으로 구분한 경우에 대해서도 분석한다. 집단 구분 방식에 대해서는 관련 부분에서 자세하게 다룬다.

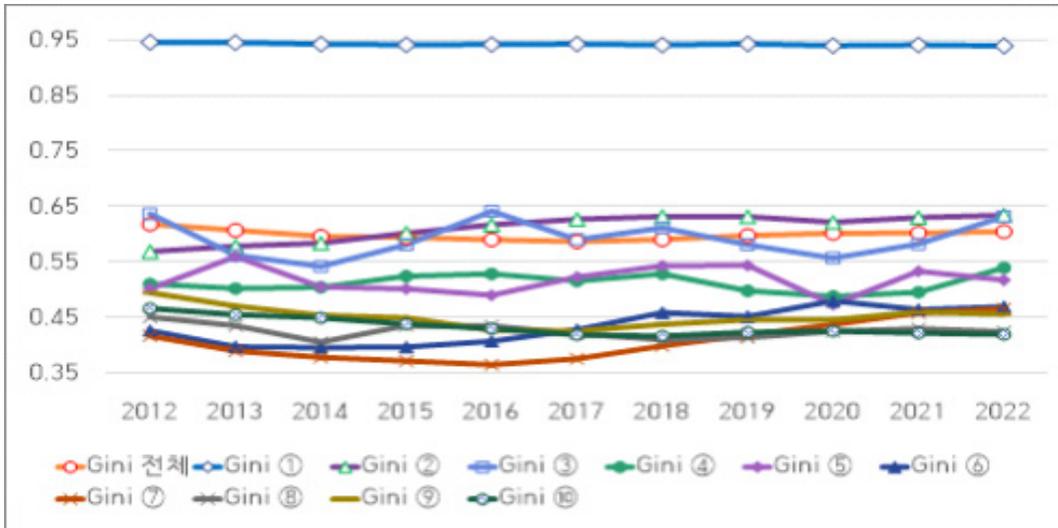
### 가. 10개 집단 구분에 따른 결과

편의를 위해 열 개의 집단에 대해서 순번을 부여하였고 각 순번에 매칭된 집단을 다시 한 번 정리하면 다음과 같다. ①은 부동산자산, 임대보증금 채무, 임차보증금 채권이 모두 없는 집단, ②는 부동산자산, 임대보증금 채무 없고 임차보증금 채권만 있는 집단, ③은 거주 주택을 소유하지 않고 부동산자산이 있으며 임대보증금 채무 및 임차보증금 채권이 없는 집단, ④는 거주 주택을 소유하지 않고 부동산자산이 있으며 임대보증금 채무는 없고 임차보증금 채권이 있는 집단, ⑤는 거주 주택은 소유하지 않고 부동산자산 및 임대보증금 채무가 있고 임차보증금 채권이 없는 집단, ⑥은 거주 주택은 소유하지 않고 부동산자산, 임대보증금 채무, 임차보증금 채권이 있는 집단, ⑦은 거주 주택을 소유하고 거주 주택 이외의 부동산자산, 임대보증금 채무, 임차보증금 채권이 없는 집단, ⑧은 거주 주택을 소유하고 거주 주택 이외의 부동산자산 및 임차보증금 채권은 없고 임대보증금 채무가 있는 집단, ⑨는 거주 주택 및 거주 주택 이외의 부동산자산을 소유하고 임대보증금 채무 및 임차보증금 채권이 없는 집단, ⑩은 거주 주택 및 거주 주택 이외의 부동산자산을 소유하고 임대보증금 채무는 있지만 임차보증금 채권이 없는 집단이다.

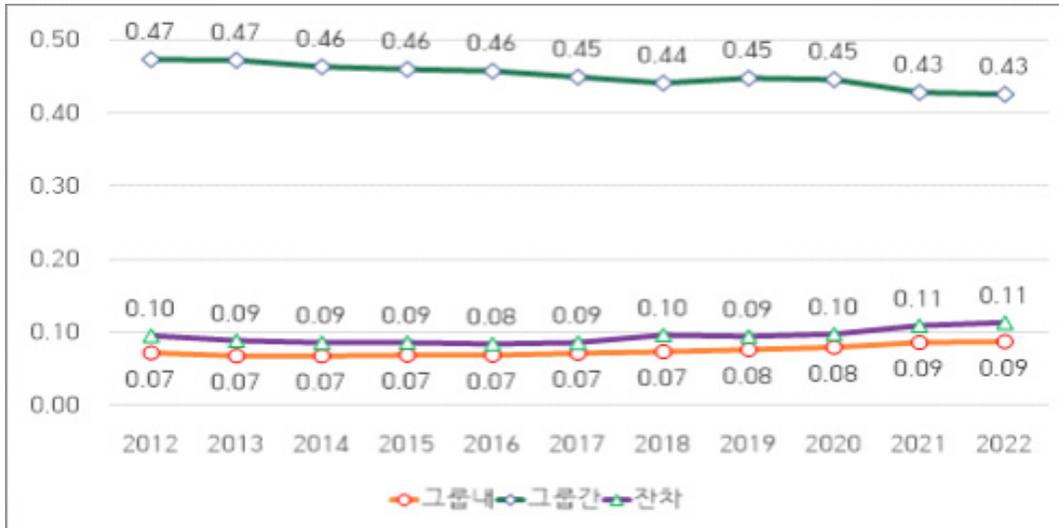
거주 주택뿐만 아니라 다른 부동산자산을 소유하지 않은 가구(무주택가구)는 ①과 ②에 포함되고 비거주 부동산만 소유한 것으로 추정되는 가구는 ③과 ④에 포함되며 이른바 갭투자 가구는 ⑤와 ⑥에 포함된다. 일주택 가구는 ⑦에 다주택 가구는 ⑩에 포함된다. 나머지 ⑧과 ⑨에는 거주 주택을 소유하고 비거주 주택이 아닌 다른 유형의 부동산 혹은 임대보증금을 소유하고 있는 가구가 포함된다.

### 1) 부동산자산

집단 ①의 부동산자산 지니계수가 거의 1에 가깝게 나타났다. 모든 집단에서 공통적으로 발견되는 변화 추이는 없는 것으로 나타났고, 집단 ③의 지니계수의 변화 폭이 상대적으로 높게 나타났으며 부동산자산을 가장 많이 보유한 집단 ⑩에서 부동산자산 지니계수가 지속적으로 감소하는 것으로 나타났다. 열 개의 집단으로 구분하면 그룹 내에 속한 가구들의 특성이 유사할 것으로 기대된다. 집단별 불평등요인 분해 결과, 집단 간 불평등의 크기가 가장 높게 나타났고 집단 내 불평등의 크기가 가장 낮게 나타났으며 이는 위의 추론이 타당함을 보여주는 결과이다.



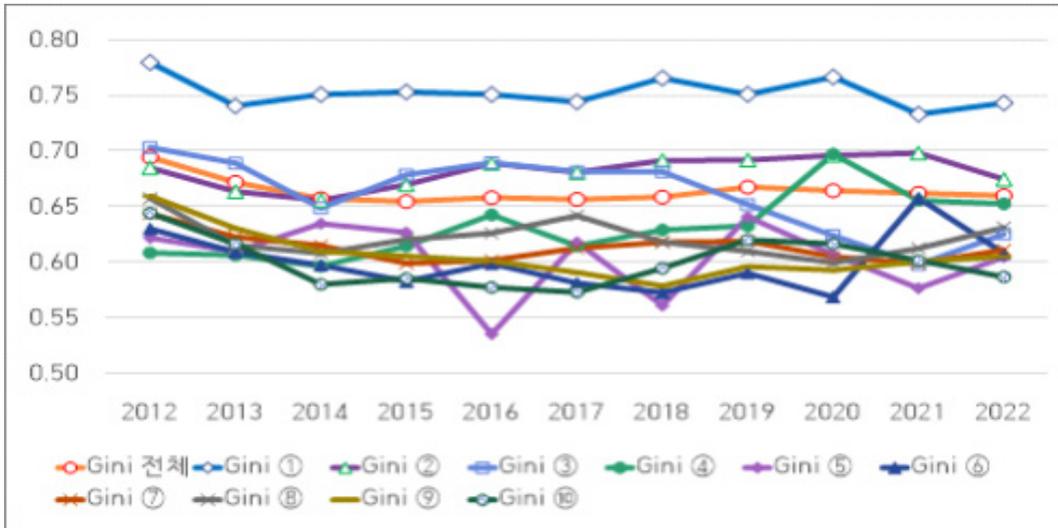
[그림 3-9] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 지니계수-1



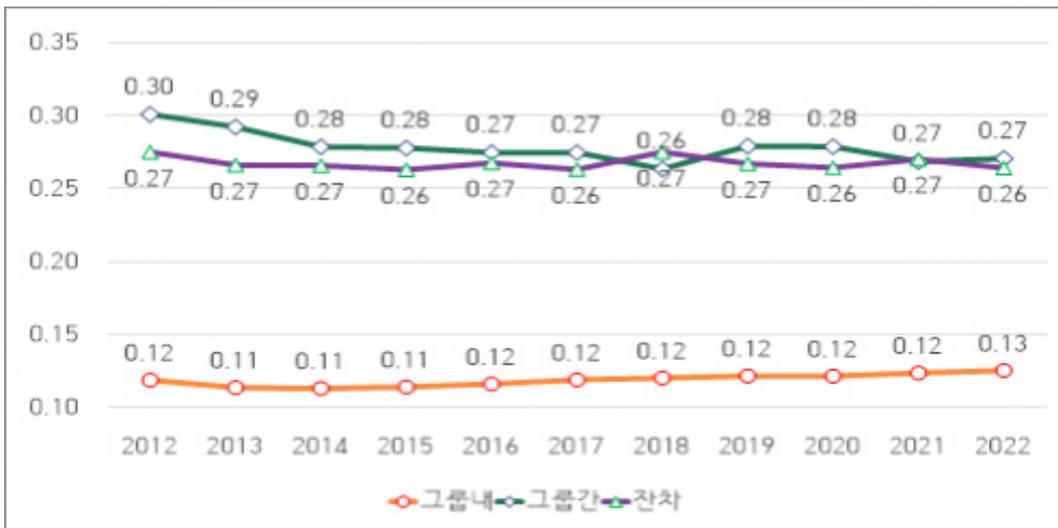
[그림 3-10] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 불평등요인 분해-1

## 2) 금융자산

집단 ①의 금융자산 지니계수가 가장 크게 나타났으나 부동산자산의 경우와 비교하여 그 수준은 크게 줄어든 것으로 나타났다(0.733~0.780). 모든 집단에서 공통적으로 발견되는 변화 추이는 없는 것으로 나타났고, 거주 주택은 소유하지 않고 부동산자산을 소유한 집단 ③과 집단 ④에서 지니계수의 변화가 큰 것으로 나타났다. 집단별 불평등요인 분해 결과, 집단 간 불평등과 잔차의 크기가 높게 나타났다. 2018년과 2021년을 제외하고는 집단 간 불평등이 잔차보다 크게 나타났다. 부동산자산의 경우와 비교하여 잔차가 전체 불평등에서 차지하는 크기가 증가하였고 이는 금융자산의 분포가 집단 간 중복되는 수준이 높다는 것을 의미한다.



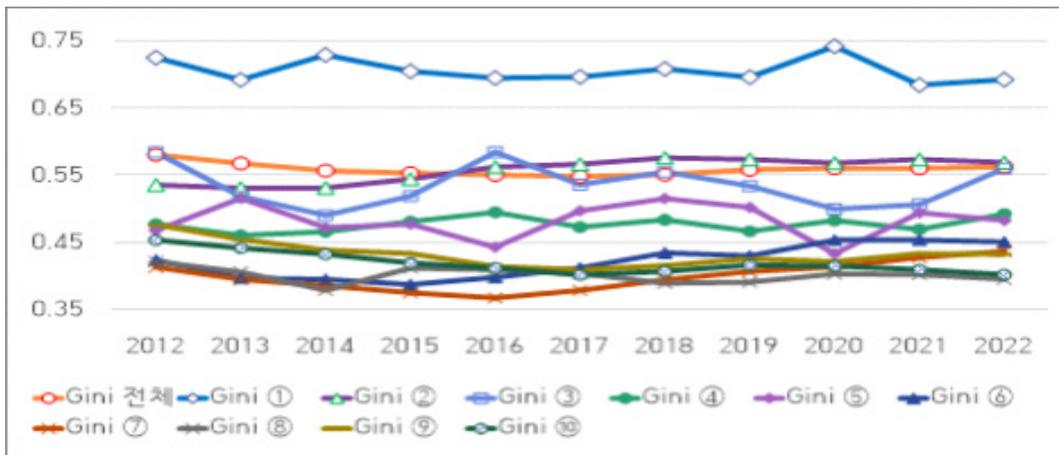
[그림 3-11] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 지니계수-1



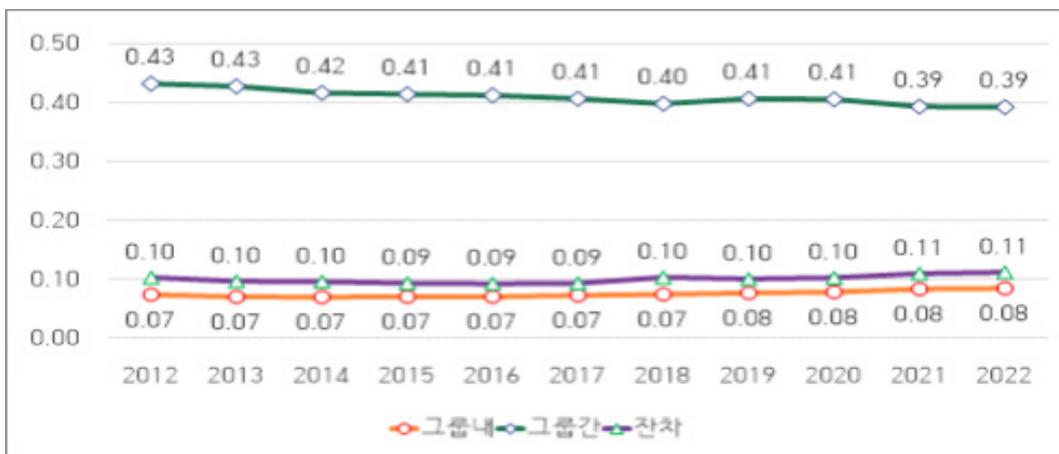
[그림 3-12] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 불평등요인 분해-1

### 3) 총자산

총자산의 경우에도 집단에 공통되는 추세는 발견되지 않았고, 집단 ①의 지니계수가 가장 높게 나타났다. 총자산 지니계수의 변동폭은 집단 ③과 집단 ⑤에서 크게 나타났다. 집단별 불평등요인 분해 결과를 살펴보면, 부동산자산의 경우와 거의 동일한 추세가 있는 것으로 나타났다.



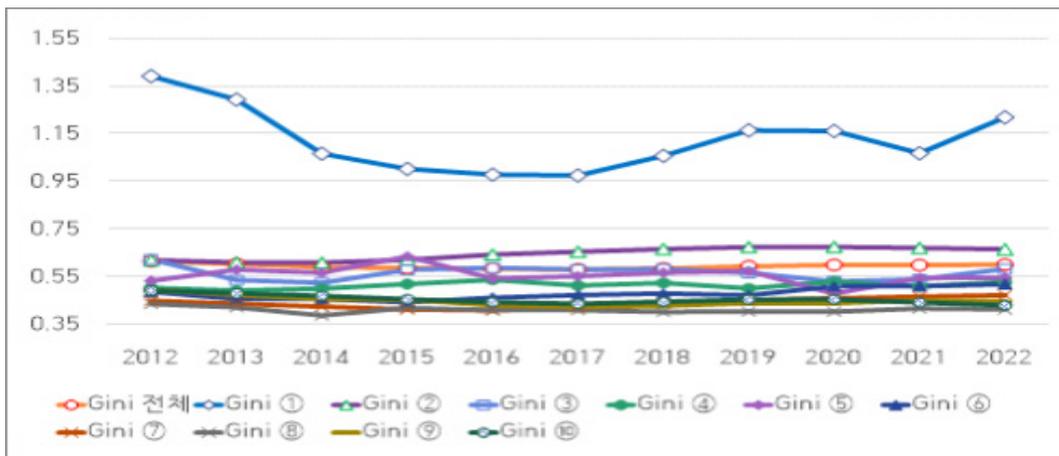
[그림 3-13] 부동산자산 소유 형태별 총자산 지니계수-1



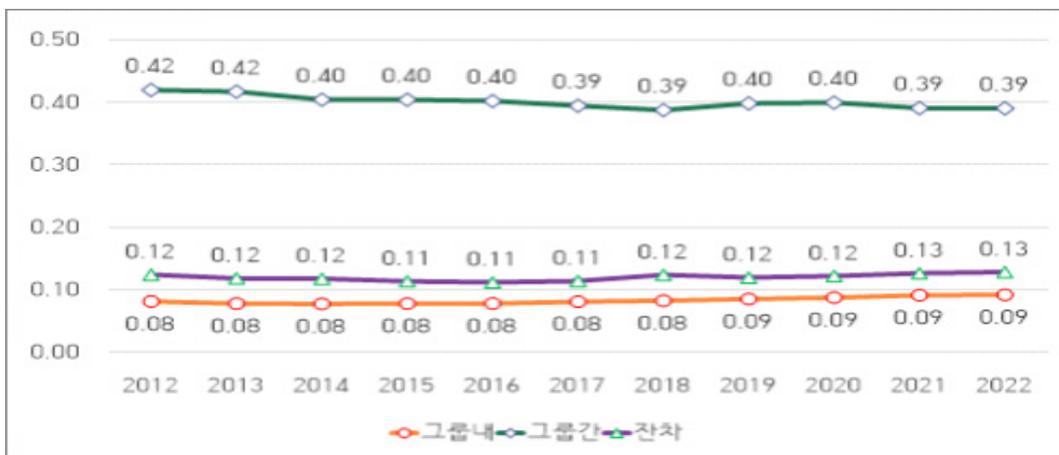
[그림 3-14] 부동산자산 소유 형태별 총자산 불평등요인 분해-1

#### 4) 순자산

순자산 지니계수의 경우 가장 눈에 띄는 것은 집단 ①의 지니계수가 1보다 크다는 것이나, 이는 순자산이 음의 값을 가질 수 있기 때문이다.<sup>17)</sup> 집단별 불평등요인 분해 결과는 부동산자산, 총자산의 경우와 유사한 것으로 나타났다.



[그림 3-15] 부동산자산 소유 형태별 순자산 지니계수-1



[그림 3-16] 부동산자산 소유 형태별 순자산 불평등요인 분해-1

17) 지니계수는 0에서 1사이의 값을 갖는 것으로 알려져 있는데 이는 0보다 크거나 같은 변수를 가정하기 때문이다. 총자산보다 부채의 규모가 큰 경우 순자산은 0보다 작은 값을 가지고 이 때문에 순자산의 지니계수 또한 1보다 큰 경우가 발생한다.

## 나. 6개 집단 구분에 따른 결과

열 개의 집단으로 구분하고 분석을 진행하면 개별 집단에 대해서는 자세하게 살펴보는 것이 가능하지만 전체적인 변화의 추이를 살펴보는 것은 쉽지 않았다. 이하에서는 부동산 자산 소유 형태를 여섯 가지로 나누어 분석을 진행한다.

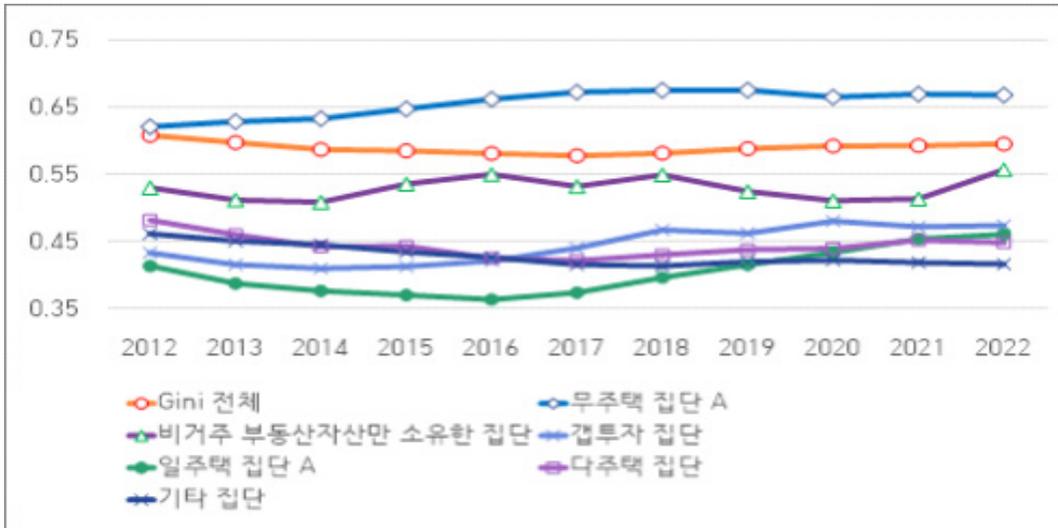
부동산자산 소유 형태를 여섯 가지로 나누는 방식에 대해서는 제2장 제1절에서 논의하였고 이를 다시 한번 정리하면 다음과 같다. 첫 번째 집단은 부동산자산을 소유하지 않은 “무주택 집단 A”이고, 두 번째 집단은 거주 주택을 소유하고 있지 않고 다른 부동산자산을 소유하고 있으며 부동산자산을 임대하지 않고 있는 “비거주 부동산자산만 소유한 집단”이다. 세 번째 집단은 거주 주택을 소유하고 있지 않고 다른 부동산자산을 소유하고 있으며 부동산자산을 임대하고 있는 “갭투자 집단”이다. 네 번째 집단은 거주 주택만 소유하고 다른 부동산자산이 없는 “일주택 집단 A”이고, 다섯 번째 집단은 거주 주택을 소유함은 물론이고 거주 주택 이외의 부동산자산도 소유하며 해당 부동산자산을 임대하는 “다주택 집단”이다. 마지막 집단은 앞선 다섯 가지 집단에 포함되지 않는 “기타 집단”이다.<sup>18)</sup>

### 1) 부동산자산

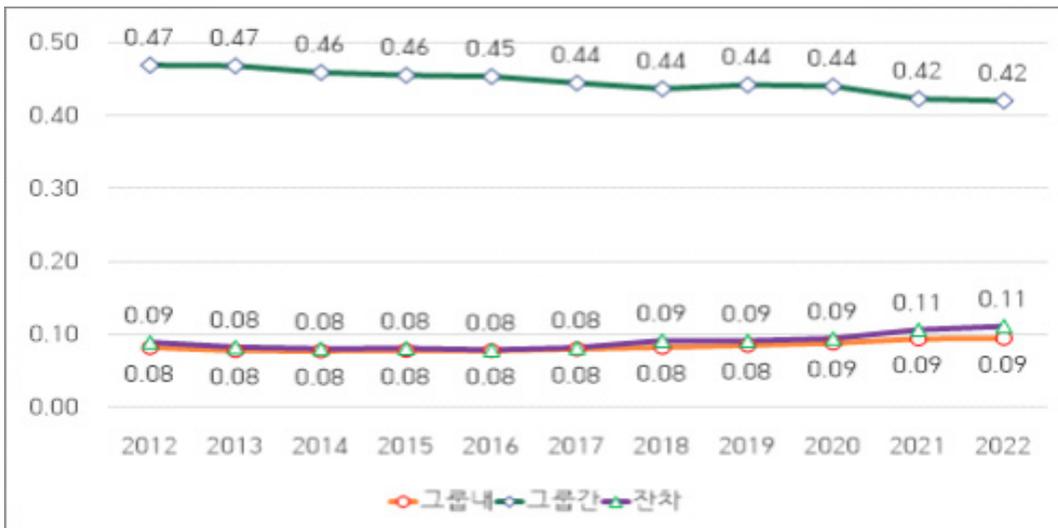
부동산자산을 소유하지 않은 무주택 집단 A의 지니계수가 가장 높게 나타났고, 무주택 집단 A의 지니계수는 2016년에 0.7을 초과한 이후 지속적으로 0.7 이상의 수준을 유지하는 것으로 나타났다. 비거주 부동산자산만 소유한 집단의 지니계수가 그 다음으로 높게 나타났다. 해당 집단의 지니계수는 2016년까지 증가하다가 2018년 이후 감소하는 추세로 바뀌었으나 2022년에 다시 큰 폭으로 상승하였다(2021년 0.534 → 2022년 0.583). 다른 집단 내에서 지니계수의 상대적 크기는 지속적으로 변화하였다. 일주택 집단 A의 지니계수가 2016년 이후 지속적으로 증가하고 있는 것도 다른 집단과는 구분되는 현상이다.

부동산자산 소유 형태를 열 가지로 나누는 경우와 비교하면, 집단 간 불평등, 잔차, 집단 내 불평등의 순위는 유지되는 것은 동일하게 나타났다. 한편, 집단의 갯수를 줄였음에도 불구하고 집단 간 불평등과 집단 내 불평등의 설명력에 큰 변화가 없는 것으로 나타났고 이는 부동산자산 소유 형태에 따라 집단을 여섯 가지로 분류하는 것이 집단 내 유사성을 크게 해하지 않고 있음을 의미한다.

18) 제2장 제1절에서는 무주택 집단과 일주택 집단으로 명명했으나 네 개의 집단으로 구분하는 경우의 명칭과 혼용되는 것을 방지하고자 무주택 집단 A와 일주택 집단 A로 명명하였다.



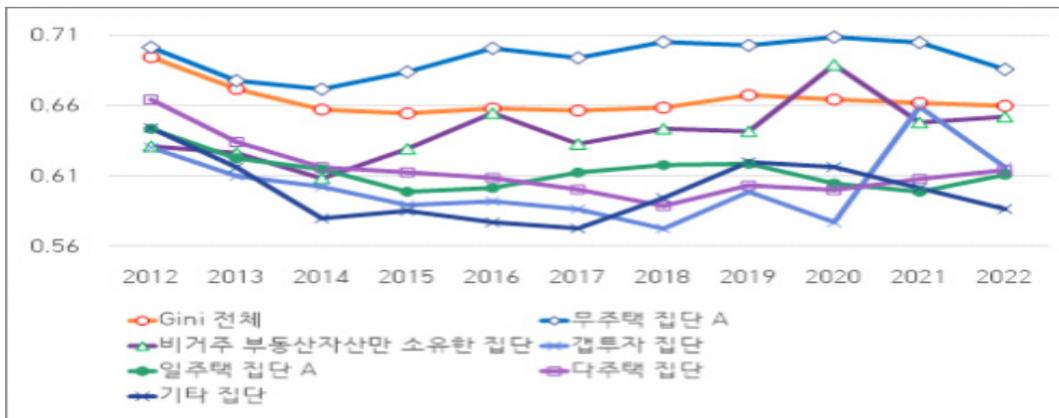
[그림 3-17] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 지니계수-2



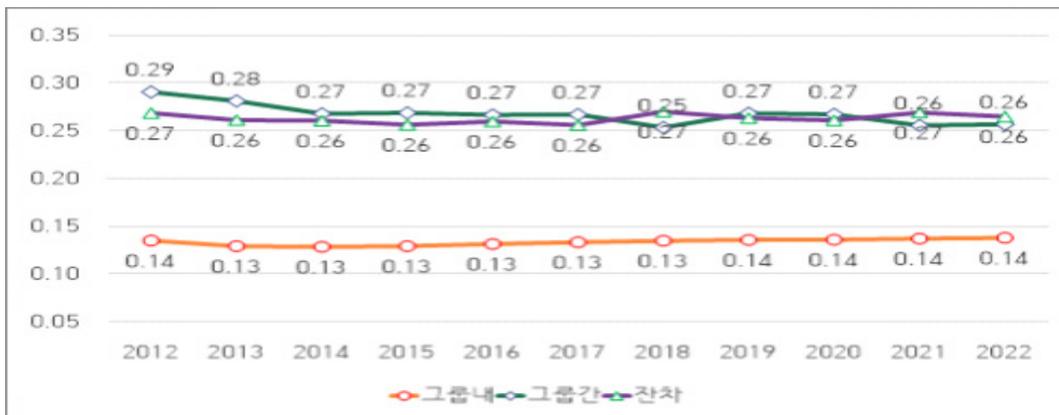
[그림 3-18] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 불평등요인 분해-2

## 2) 금융자산

금융자산 지니계수의 경우에도 무주택 집단 A의 경우가 가장 높게 나타났다. 그 밖의 집단 간 지니계수의 순위는 지속적으로 변동하였으나, 2015년 이후 비거주 부동산자산만 소유한 집단의 지니계수가 높게 나타나는 경향이 있다. 갭투자 집단의 경우 2021년에 지니계수가 큰 폭으로 상승하였다 (2020년 0.577 → 2021년 0.659). 집단별 불평등요인 분해 결과, 집단 내 불평등의 크기가 가장 작게 나타났고 집단 간 불평등과 잔차의 순위가 2017년 이후 변동하고 있다.



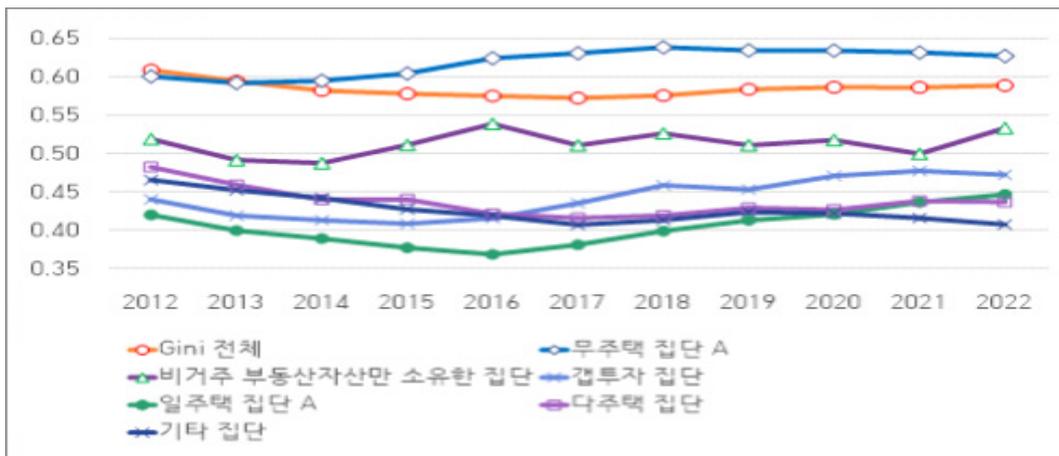
[그림 3-19] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 지니계수-2



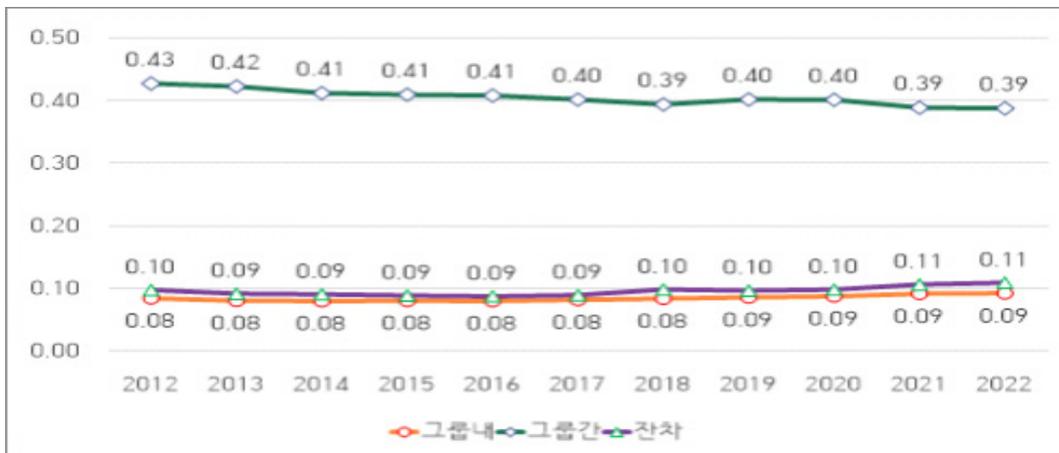
[그림 3-20] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 불평등요인 분해-2

### 3) 총자산

총자산 지니계수는 부동산자산 지니계수와 유사한 형태를 보였다. 부동산자산 과 비교하여 금융자산의 규모가 작기 때문으로 해석할 수 있다. 한편, 집단별 불평등요인 분해 결과도 부동산자산의 경우와 유사하게 나타났고 동일한 해석이 가능하다.



[그림 3-21] 부동산자산 소유 형태별 총자산 지니계수-2

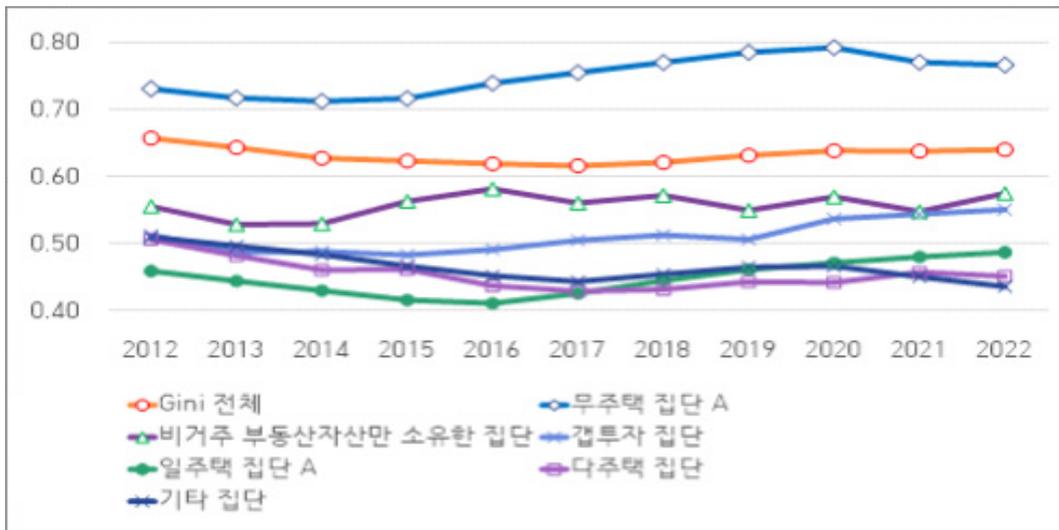


[그림 3-22] 부동산자산 소유 형태별 총자산 불평등요인 분해-2

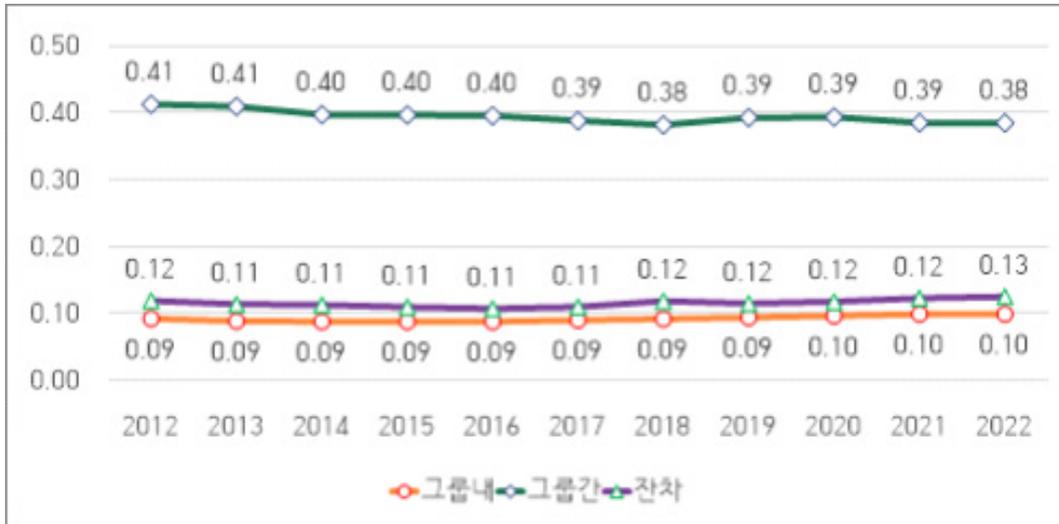
#### 4) 순자산

총자산에서 부채를 제외한 순자산의 경우를 살펴보면, 각 집단의 지니계수의 변화 추이가 총자산과는 다른 것을 알 수 있다. 이는 부채의 수준이 지니계수의 변화 방향에 실질적으로 영향을 주었다는 것을 의미한다. 예를 들어, 무주택 집단 A의 경우 총자산의 지니계수는 2018년까지 증가하다가 2019년부터 감소하였으나 순자산의 지니계수는 2020년까지 증가하다가 2021년부터 감소하는 것으로 나타났다. 비거주 부동산자산만 소유한 집단의 경우에도 2021년 대비 2022년의 변화 방향이 다르게 나타났다.

집단별 불평등요인 분해 결과를 살펴보면, 집단 간 불평등, 잔차, 집단 내 불평등의 순위는 유지되고 있다. 총자산의 경우와 비교하면 집단 간 불평등이 0.01~0.02정도 감소하였고 잔차와 집단 내 불평등이 감소분만큼 증가했음을 알 수 있다.



[그림 3-23] 부동산자산 소유 형태별 순자산 지니계수-2



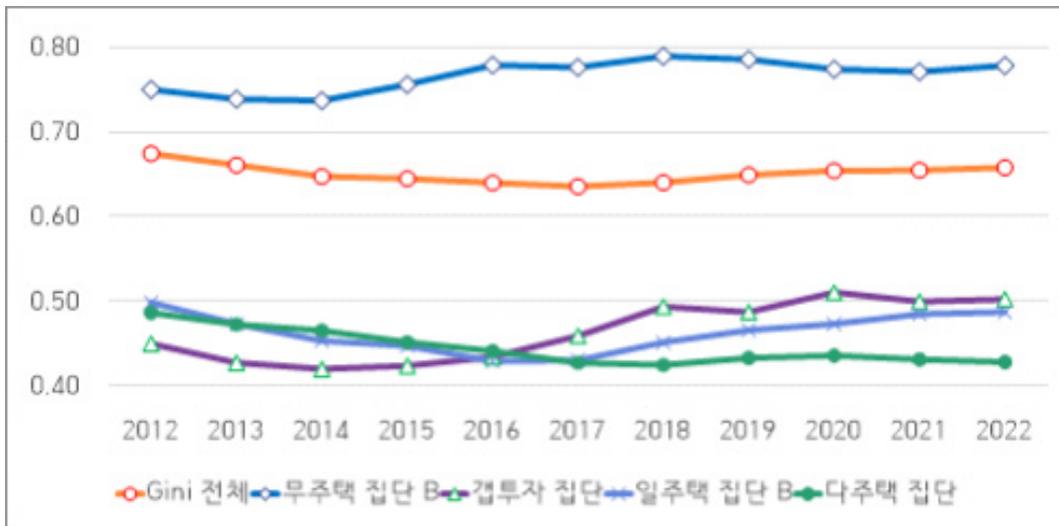
[그림 3-24] 부동산자산 소유 형태별 순자산 불평등요인 분해-2

#### 다. 4개 집단 구분에 따른 결과

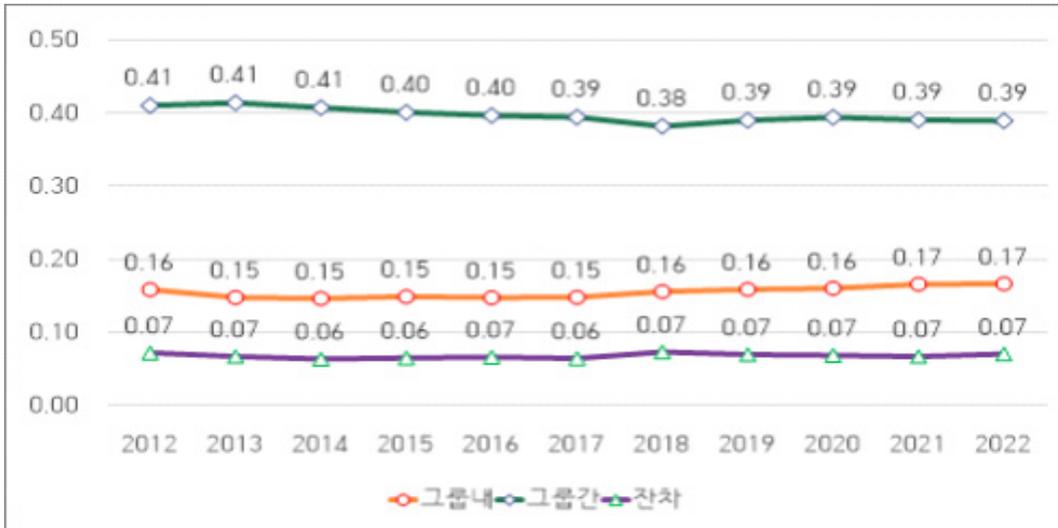
이하에서는 부동산자산 소유 형태를 네 개의 집단으로 구분하였다. 첫 번째 집단은 부동산자산을 소유하지 않은 집단(무주택 집단 A)과 비거주 부동산자산만 소유한 집단으로 구성되는 “무주택 집단 B”이다. 두 번째 집단은 거주 주택을 소유하고 있지 않지만 임대보증금 채무를 가지고 있는 집단으로 갭투자 집단이다. 세 번째 집단은 일주택 집단 A와 기타 집단을 포함하는 “일주택 집단 B”이다. 마지막 집단은 거주 주택을 소유함은 물론이고 거주 주택 이외의 부동산자산도 소유하며 해당 부동산자산을 임대하고 있는 다주택 집단이다. 정리하면, 갭투자 집단과 다주택 집단은 여섯 개의 집단으로 구분한 경우와 동일한 반면, 무주택 집단 B와 일주택 집단 B는 여섯 개의 집단으로 구분한 경우의 무주택 집단 A와 일주택 집단 A를 포함하는 더 넓은 집단이다.

### 1) 부동산자산

각 집단의 부동산자산 지니계수를 살펴보면 집단 무주택 집단 B의 경우가 가장 높았고 나머지 집단의 지니계수의 순위는 2017년을 기점으로 변하는 것으로 나타났다. 즉, 2018년부터 갭투자 집단, 일주택 집단 B, 다주택 집단의 순서대로 지니계수의 값이 큰 것으로 나타났다. 부동산자산 소유 형태를 열 가지와 여섯 가지로 구분한 경우에는 집단 내 불평등, 잔차, 집단 간 불평등의 순서대로 크게 나타났으나 네 가지로 구분한 경우에는 집단 내 불평등의 설명력이 잔차보다 높아진 것으로 나타났다. 이는 무주택 집단 B 안에 총 네 가지의 부동산자산 소유 형태의 집단이 포함되면서 지니계수가 크게 상승한 것이 주된 원인일 것이다.



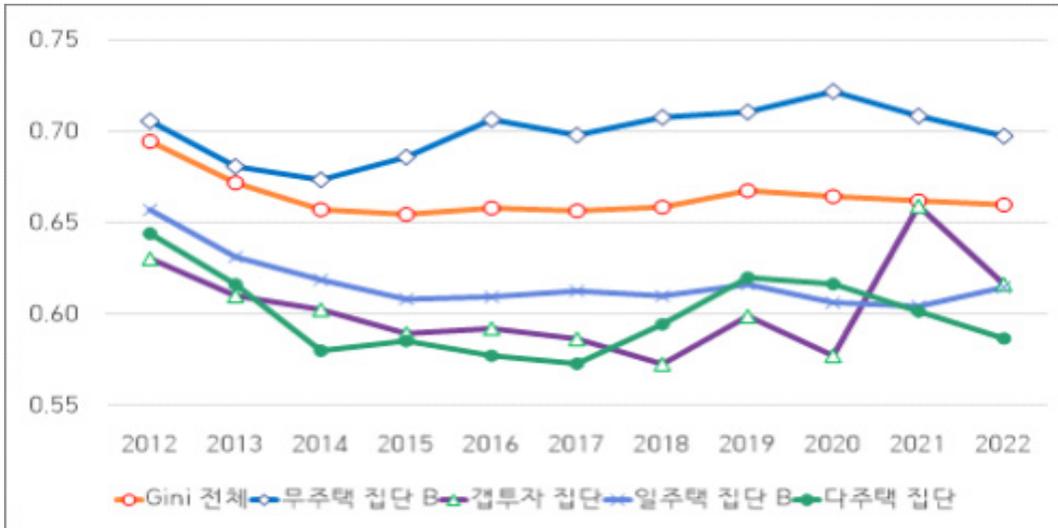
[그림 3-25] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 지니계수-3



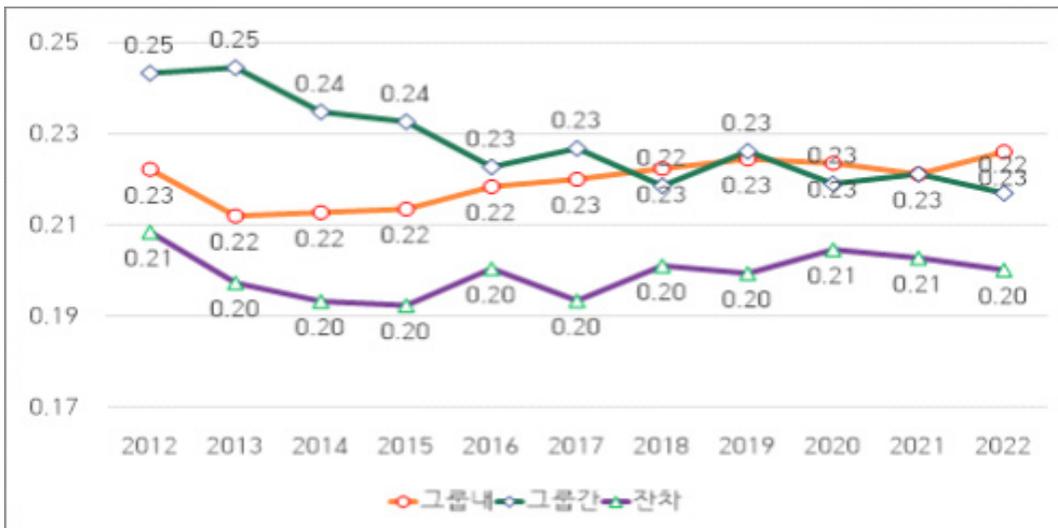
[그림 3-26] 부동산자산 소유 형태별 부동산자산 불평등요인 분해-3

## 2) 금융자산

금융자산 지니계수의 경우, 무주택 집단 B의 경우가 가장 크게 나타났고 다른 집단의 순위는 지속적으로 변화하는 것으로 나타났다. 집단별 불평등요인 분해 결과를 집단을 여섯 가지로 나눈 경우와 비교하면, 집단 내 불평등의 상대적 중요성이 높아졌음을 알 수 있다. 2017년까지는 집단 간 불평등이 집단 내 불평등보다 크게 나타났지만, 2018년을 기점으로 두 요인의 절대적 크기의 순위가 변동하고 있음을 알 수 있다. 이러한 결과는 집단을 네 가지로 재분류하는 과정에서 부동산자산의 경우와 유사하게 집단 내 불평등의 중요성이 증가하였음을 보여준다.



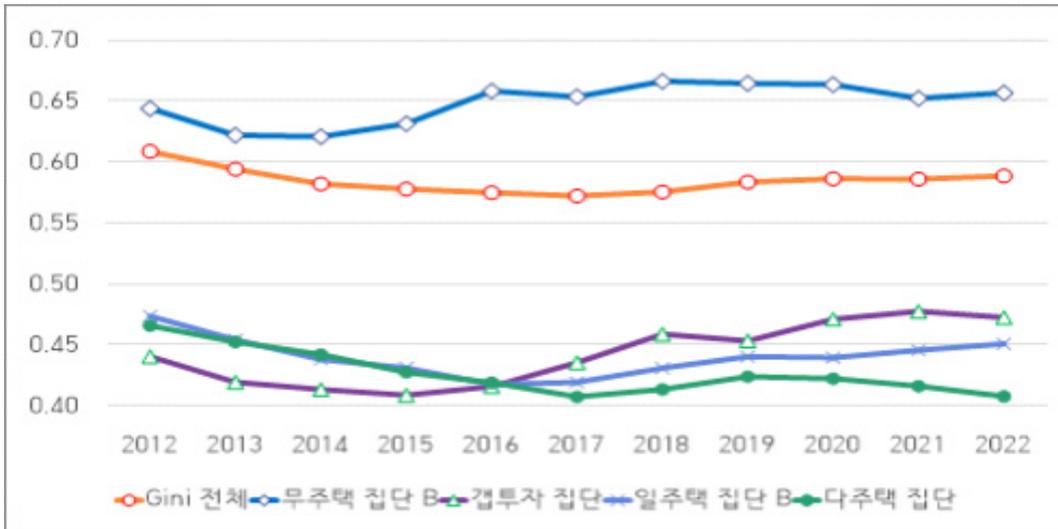
[그림 3-27] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 지니계수-3



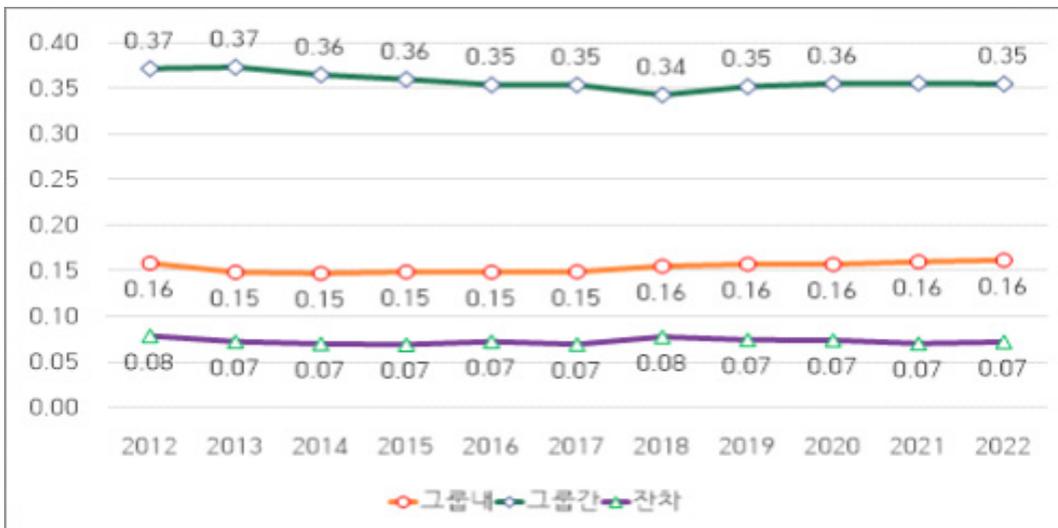
[그림 3-28] 부동산자산 소유 형태별 금융자산 불평등요인 분해-3

### 3) 총자산

총자산의 경우는 부동산자산과 유사하게 나타났고, 동일한 해석이 가능하다.



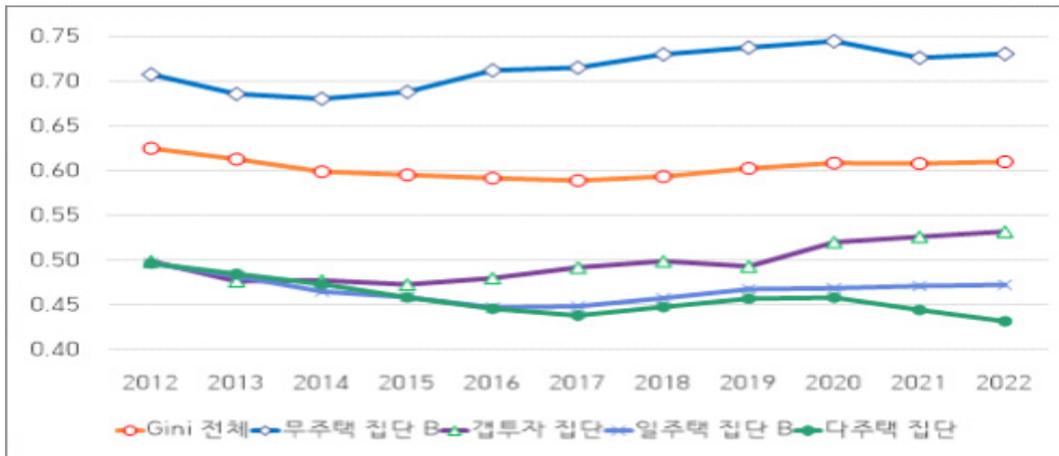
[그림 3-29] 부동산자산 소유 형태별 총자산 지니계수-3



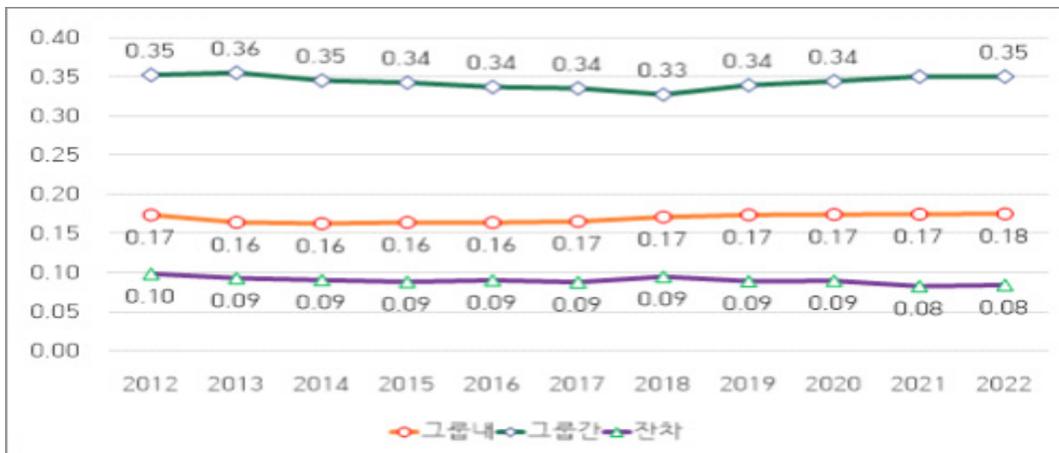
[그림 3-30] 부동산자산 소유 형태별 총자산 불평등요인 분해-3

#### 4) 순자산

마지막으로 순자산 지니계수를 살펴보면, 갭투자 집단과 일주택 집단 B의 경우 총자산 지니계수와 다른 변화 추이를 보여주고 있다. 집단을 여섯 가지로 분류한 경우와 비교하면 집단 내 불평등의 상대적 중요성이 높아진 것이 눈에 띄는 현상이다.



[그림 3-31] 부동산자산 소유 형태별 순자산 지니계수-3



[그림 3-32] 부동산자산 소유 형태별 순자산 불평등요인 분해-3

요컨대, 부동산자산 소유 형태를 기준으로 무주택, 일주택, 갭투자, 다주택 등의 유형으로, 열 개의 집단, 여섯 개의 집단, 네 개의 집단으로 구분한 경우, 모든 경우에서 부동산자산의 규모(평균값)가 작은 무주택 집단의 지니계수가 가장 높은 편이며 대체로 부동산자산의 규모가 큰 집단의 지니계수가 낮은 것으로 나타났다. 집단별 불평등요인 분해 결과, 금융자산을 제외한 모든 자산 항목에서 집단 간 불평등의 비중이 집단 내 불평등과 잔차보다 더 크게 나타났다. 특히, 부동산자산 불평등은 집단 간 불평등이 전체 불평등의 약 2/3를 설명하는 것으로 나타났다. 이는 부동산자산 규모가 작은 집단의 경우 집단 내 불평등이 심한 것은 물론이고 다른 집단과의 부동산자산 규모 격차도 높은 수준임을 보여준다.



# 제4장

## 세대 간 부동산자산 이전 분석

---

제1절 세대 간 연결자료 구축 및 특성

제2절 자녀세대의 부동산자산 결정요인 분석

제3절 자산의 세대 간 탄력성 추정



이 장에서는 자산불평등이 다음 세대의 기회불평등에 미치는 효과를 평가하기 위해 세대 간 자산계층 이동성, 세대 간 자산이전, 부의 대물림 현상 등에 대하여 분석하였다. 자산의 결정요인으로서 교육수준, 연령, 가구소득 등 가구의 사회경제적 특성과 함께 부모세대의 사회경제적 특성과 자산, 거주주택점유형태, 주택유형 등의 변수가 자산에 미치는 영향을 분석하였다. 보유 자산의 유형별로는 거주 혹은 비거주 부동산자산, 금융자산, 부채 등 다양한 자산 유형을 포함한다.

## 제 1 절

## 세대 간 연결자료 구축 및 특성

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

### 1 변수 구성

세대 간 자산 이전에 대한 실증 분석을 수행하기 위해서는 충분히 긴 시계열의 데이터를 사용하는 것이 적절하므로 여기에서는 우리나라에서 가장 오래된 종단면 가구조사인 한국노동패널조사(KLIPS) 데이터를 사용하였다. KLIPS는 16개 광역시/도에 거주하는 우리나라의 5,000가구와 만 15세 이상의 가구 구성원을 대상으로 1년에 1회씩 원표본가구와 이로부터 분가한 가구에 속한 가구원을 추적하여 조사한다. 1998년에 1차 조사가 시작되어 2023년 현재 25차까지 완료되었으며 개인 및 가구의 경제 활동에 대한 다양한 변수들을 포함하고 있다. KLIPS 데이터의 자산 관련 변수는 거주 주택 시가(보증금), 거주주택을 제외한 부동산, 금융자산, 부채 등을 포함하며 변수의 기본 특성은 아래와 같다.

- 모든 변수는 연속 변수로 조사
- 부동산 변수의 경우, "잘 모르겠다"는 응답에 대해 범주형 변수로 재조사
- 연속변수의 결측치에 대해서는 범주형 변수의 값이 있는 경우 중앙값으로 대체하며 최상위 범주는 해당 범주 연속 변수의 평균으로 대체
- 순자산 = 금융 자산과 부동산 자산(거주 주택 및 그 외 부동산의 가격)의 합에서 총 부채를 차감

- 부동산자산 1 = 거주주택시가 + 거주주택외 부동산
- 부동산자산 2 = 부동산자산 1 + 임차보증금 (거주용과 비거주용 모두 포함)
- 금융자산 1 = 은행예금 + 주식채권 + 저축성보험 등
- 금융자산 2 = 금융자산 1 + 임차보증금
- 가구 순자산 = 가구 구성원의 순자산의 합 (가구원수 균등화 미반영)

부동산자산 보유의 관점에서 의미 있는 변수는 소유자산만을 합산한 '부동산자산 1'이다. 그러나 임차보증금을 포함하지 않을 경우 부동산자산을 소유하고 있지 않은 전월세 거주가구와 부동산자산 보유 가구 간의 자산 격차를 전혀 평가할 수 없다는 한계가 있으므로 임차보증금을 합산한 변수인 '부동산자산 2'를 보완적으로 사용하고자 한다.

부모와 자녀 간의 자산 보유 영향 분석을 위해서는 부모 가구와 자녀 가구의 연결자료를 추출하여야 하는데, 본 연구에서는 2000년부터 2022년까지의 3차~25차 자료를 이용하여 연결자료를 추출하였다. 패널조사자료의 세부적 추출방법 및 변수 구성방법은 아래와 같다.

- 부모 가구와 자녀 가구의 자산 자료를 연결하기 위해 부모세대 가구주의 자녀 구성원(11~19)을 3차에서 25차에 걸쳐 추출
- 부모 가구주의 평균 5개년 자산을 구한 후 부모가구의 15년 전( $t-15$ ) 자산과 자녀 구성원의 현재( $t$ ) 자산을 연결
- 분석 대상은 순자산 항목과 나이 항목에 5개년 모두 응답한 가구주로 한정하며 자녀 구성원이 분가했는지 여부를 따져 분가하여 가구주가 된 자녀만을 추출
- 자녀세대는 새로운 표본이 구성된 시점, 즉 1998년, 2009년, 2018년 시점에서 원가구의 가구원(가구주와의 관계 11~19)이었으나, 분가 후 신규 가구를 구성한 가구주로 정의함. 당해에 분가한 자녀세대뿐만 아니라 당해 이전에 분가한 모든 자녀세대를 포함하여 분석
- 유산 상속이 부의 불평등에 기여할 수 있다는 연구 결과(Boserup et al., 2016)에 따라 유산 상속으로 인한 영향을 배제하기 위해 부모가 둘 중 한 명이라도 살아있는 자녀세대 가구주만을 대상으로 함

- 부모세대 가구주의 나이는 35세 이상 60세 이하, 자녀세대 가구주의 나이는 30세 이상 60세 이하로 한정
- 모든 자산변수는 해당 연도별 물가지수(CPI 2020)로 나누어 실질변수화

## 2 세대간 연결자료의 주요 특성

위의 방법으로 추출된 부모세대와 자녀세대 가구주의 인적 특성 및 자산 특성과 거주주택의 주택유형 및 거주형태에 대한 기초통계량은 아래 표와 같다. 표본자료에서 자녀세대의 평균연령은 약 38세, 부모세대는 약 52세이며, 자녀세대의 거주 주택유형은 아파트가 가장 많았고 부모세대는 단독주택이 가장 많았다. 부모세대의 자가 비율이 자녀세대보다 높았고 가구원 수도 부모세대 가구에서 더 많았다. 거주 부동산자산은 아파트 거주비율이 높은 자녀세대에서 더 높았고 비거주순자산은 부모세대에서 더 많은 것으로 나타났다.

[표 4-1] 부모-자녀 연결자료의 기초통계량

	변수	자녀세대			부모세대		
		빈도	평균	표준편차	빈도	평균	표준편차
가구주의 인적 및 자산 특성	나이	5383	38.33	4.62	5383	51.79	5.11
	교육년수	5383	14.77	2.03	5383	10.26	3.19
	가구총근로소득(천만원)	5383	5.16	3.15	5383	2.11	1.68
	거주부동산자산(천만원)	5383	15.09	24.90	5383	6.26	9.14
	거주부동산이외 순자산(천만원)	5383	0.96	7.21	5383	1.26	9.99
	가구원수	5383	2.79	1.28	5383	3.94	1.12
주택유형	아파트	3,439			1,707		
	단독주택	393			2,425		
	연립/다세대	1,357			1,023		
	상가주택/기타	287			316		
거주형태	자가	2,530			4,088		
	전세	1,516			785		
	월세	1,109			409		
	기타	322			195		

자료: 한국노동패널조사 제3차~제25차(2000~2022년) 자료

다음으로는 부모-자녀 세대 연결자료를 활용하여 주택점유형태와 자산분위의 세대 간 이동 특성을 확인하였다. [표 4-2]에 따르면 부모 세대가 자가일 경우 자녀 세대도 자가일 확률이 2022년 52%로 부모 세대가 전세 혹은 월세인 경우보다 월등하게 높게 나타났으며 이러한 격차는 분석기간 전체(2015~2022년)에 걸쳐 유사한 수준으로 지속되었다.

[표 4-2] 세대 간 주택점유형태의 변화 (2022년)

		자녀 세대					
			자가	전세	월세	기타	합계
부모 세대	자가	가구수	332	166	106	36	640
		비율	52%	26%	17%	6%	100%
	전세	가구수	38	35	40	7	120
		비율	32%	29%	33%	6%	100%
	월세	가구수	33	35	47	5	120
		비율	28%	29%	39%	4%	100%
	기타	가구수	8	8	4	0	20
		비율	40%	40%	20%	0%	100%
		합계	411	244	197	48	900
				46%	27%	22%	5%

다음으로는 자산 보유에 있어서 세대 간 이전효과를 확인하였다. [표 4-3]은 부모세대 소득과 자녀세대의 부동산자산 형성의 연관성을 살펴보기 위해 2022년 기준 각 변수의 분위별 이행행렬을 구성한 것이다. 2022년 기준 이행행렬 대각원의 평균값은 22.35%이며 분석에 포함된 나머지 기간에도 이 값은 유사한 수준에서 유지되었다. 이행행렬에 따르면 부동산자산 5분위에 속한 자녀세대 가구 중에서 부모세대 소득 5분위에서의 이전비율이 30.68%로 부모세대 소득 1분위에서의 이전비율 10.17%보다 약 3배 가량 높은 것으로 나타났다. [그림 4-1]은 2015년부터 2022년까지 이 격차의 변화 추이를 보여주는 데 부동산자산 5분위에 해당하는 자녀세대의 부모세대 소득 분위 비중 격차는 2017년 2배 미만에서 비교적 빠르게 상승한 것으로 나타났다. 이러한 변화는 최근에 들어 부동산 자산을 많이 보유한 자녀세대의 경우 부모의 소득이 5분위에 속할 가능성이 1분위에 속할 가능성보다 더 높아졌음을 의미한다. 다음으로 [그림 4-2]는 부모 소득 계층에 따른

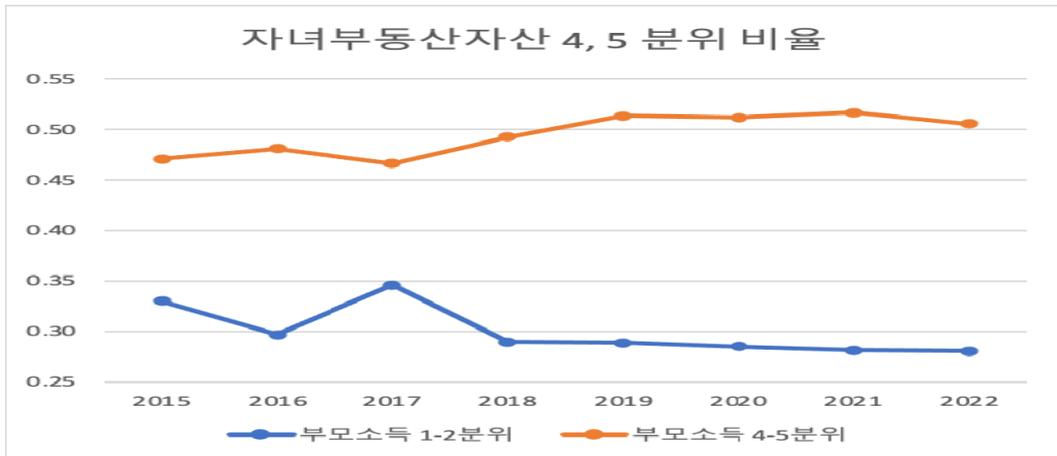
자녀의 상위 자산 계층 이동 비율을 확인한 결과이다. 부모소득 최하위 1, 2분위의 자녀가 부동산자산 최상위 4, 5분위로 이동하는 비율은 2015년 0.33에서 2022년 0.28로 하락하였다(붉은 선). 반면 부모소득이 상위(4, 5) 분위에 해당하는 자녀가 부동산자산 상위(4, 5)분위에 속하게 될 비율은 2015년 0.47에서 2022년 0.51로 상승하였다(파란 선). 이러한 결과는 2017년을 제외하면 자녀 부동산자산을 기준으로 볼 때, 자녀 세대 부동산 보유의 부모 소득과의 연관성이 높아진 것으로 해석될 수 있다.

[표 4-3] 부모세대 소득과 자녀세대 부동산자산의 분위 이행행렬 (2022년)

부모세대의 소득	자녀세대의 부동산자산(임차보증금 미포함)					
	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	합계
1분위	29.38	20.34	29.94	10.17	10.17	100
2분위	23.86	15.91	24.43	22.16	13.64	100
3분위	17.05	26.70	14.77	18.75	22.73	100
4분위	21.15	20.45	18.18	21.02	21.59	100
5분위	17.65	13.64	12.50	27.84	30.68	100



[그림 4-1] 부동산자산 5분위 자녀의 부모세대 소득 5분위 이전비중과 1분위 이전비중 격차



[그림 4-2] 부모 소득 계층에 따른 자녀의 상위 자산 계층 이동 비율

정리하면, 세대 간 주택점유형태의 변화와 자산 분위 이동을 통해 부모세대의 경제적 특성이 자녀세대로 이전된 것으로 추정할 수 있는 현상이 일부 관찰되었다. 과거(15년전) 부모세대가 자가일 경우 자녀세대도 자가일 확률은 52%로 높지만 부모세대가 전월세일 경우 자녀세대가 자가일 확률은 28~32%로 낮게 나타났다. 세대 간 소득-자산 분위이동에서도 부모세대 소득 5분위 자녀가 부모세대 소득 1분위 자녀보다 부동산자산 5분위에 있을 확률이 2022년 3배 이상 높은 것으로 나타났고 이 배율은 2017년 2배 미만에서 빠르게 상승하는 추이가 확인되었다.

## 제2절

# 자녀세대의 부동산자산 결정요인 분석

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

이 절에서는 자녀세대의 거주부동산에 대한 다중회귀분석을 통해 자녀세대와 부모세대의 사회경제적 특성이 자녀세대의 거주 부동산자산 및 거주형태에 미치는 영향을 분석하고자 한다.

### 1 자녀세대 거주 부동산자산에 대한 다중회귀분석

#### 가. 자녀세대 특성을 사용한 모형

먼저 자녀세대의 특성 변수만을 사용한 경우의 변수 구성은 아래와 같다.

- 종속변수: 자녀세대 거주부동산자산 (임차보증금 포함)
- 독립변수: 나이, 교육기간, 가구 총근로소득, 거주부동산 이외 순자산, 가구원수, 주택유형

회귀분석은 연도별 고정효과의 포함 여부에 따라 두 가지 방식으로 수행하였는데 연도 고정효과의 유무가 계수 값의 유의도나 그 크기에 미치는 영향은 미미하였다. 두 모형 모두 모든 설명변수가 자녀의 거주부동산자산에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었으며, 자녀의 나이, 교육기간, 가구총근로소득, 거주부동산 이외의 순자산, 그리고 가구원수는 모두 유의하게 거주 부동산자산을 높이는 것으로 추정되었다. 특히 아파트에 비해 다른 유형의 주택을 가질 경우 부동산자산이 감소하였다는 점도 의미있는 결과라 할 수 있다.

분석결과는 [표 4-4]에 있는 바와 같이 모든 설명변수가 자녀의 거주 부동산자산에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 자녀의 나이, 교육받은 기간, 가구총근로소득, 거주 부동산 이외의 순자산, 그리고 가구원 수는 모두 유의하게 거주 부동산자산을 높이는 것으로 나타났고 아파트에 비해 다른 유형의 주택을 가질 경우 부동산자산이 감소하는 것

로 나타났다. 이러한 결과는 통상적으로 예상되었던 바와 일치한다. 구체적으로 자녀 세대의 나이가 한 살 늘어날 때 그리고 교육받은 기간이 1년 늘어날 때 거주 부동산자산은 각각 446만원과 757만원 상승하는 것으로 나타났다. 가구원 수가 한 명 늘어날 때 거주 부동산자산이 2,370만원 상승하고 단독주택과 연립/다세대주택이 아파트에 비해 각각 1억 337만원과 1억 2271만원 하락하는 것으로 나타났다.

[표 4-4] 자녀세대 특성을 이용한 회귀분석 결과

독립변수		자녀세대 거주부동산자산		
		모형 (1)	모형 (2)	
자녀세대	가구주 나이	0.552***	0.446***	
		(0.066)	(0.067)	
	교육 기간	0.778***	0.757***	
		(0.149)	(0.147)	
	가구 총근로소득	1.286***	1.162***	
		(0.105)	(0.105)	
	거주부동산 이외 순자산	0.227***	0.235***	
		(0.041)	(0.041)	
	가구원수	2.057***	2.370***	
		(0.265)	(0.266)	
	주택유형 (아파트기준)	단독주택	-10.471***	-10.337***
			(1.162)	(1.154)
연립/다세대		-12.371***	-12.271***	
		(0.748)	(0.742)	
상가/기타	-11.394***	-11.585***		
	(1.380)	(1.370)		
constant	-25.920***	-24.301***		
	(3.484)	(3.508)		
연도 고정효과	미포함	포함		
Observations		5743	5743	
Adj. R-Sq		0.208	0.22	

1) \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

2) 괄호 안은 표준오차. 거주 부동산자산은 거주주택 시가와 임차보증금의 합산액.

## 나. 부모세대와 자녀세대 특성을 함께 사용한 모형

본 절에서는 자녀세대의 특성과 부모세대의 특성을 모두 포함하여 자녀세대 거주 부동산자산에 대한 회귀방정식을 추정할 것이다. 앞 절에서 고려했던 자녀세대의 특성과 함께, 부모의 나이, 교육받은 기간, 부모세대 가구의 총근로소득, 거주 부동산 이외 순자산, 가구원 수, 주택유형(아파트 기준), 그리고 거주 부동산자산을 독립변수로 추가하였다.

연도 고정효과가 포함되지 않은 모형 (1)과 연도 고정효과가 포함된 모형 (2)로 구분하여 분석하였는데 앞 절에서와 같이 연도 고정효과와 유의도가 그 크기에 미치는 영향은 크지 않았다.

분석결과, 부모세대의 특성이 자녀세대 거주 부동산자산에 미치는 영향이 추가되므로, 부모세대의 특성이 반영되지 않은 회귀방정식에서 보다 자녀세대의 특성이 자녀세대 거주 부동산자산에 미치는 영향은 감소하였다. 자녀세대의 특성을 나타내는 모든 설명변수가 앞 절에서와 같이 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 부모세대의 특성을 나타내는 설명변수의 경우, 부모의 나이, 거주 부동산 이외 순자산, 주택유형에서 연립/다세대 여부, 이 세 변수를 제외하고 나머지 변수들이 모두 자녀의 거주 부동산자산에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 특히 부모세대의 거주 부동산 이외 순자산의 영향은 유의하지 않았지만, 부모세대의 거주 부동산자산이 1천만원 상승할 때 자녀 부동산자산이 3,603만원 상승하여 영향이 큰 것으로 나타났다. 아울러 부모세대의 주택유형이 단독주택일 경우는 아파트일 경우보다 자녀세대의 부동산자산이 804만원 낮았지만 상가/기타일 경우는 아파트보다 4,991만원 더 높은 것으로 나타났다. 이는 주택유형이 상가/기타인 부모세대의 부동산자산이 다른 유형보다 크기 때문으로 볼 수 있다. 부모의 교육수준도 자녀 부동산자산에 유의한 영향을 미치나 자녀의 교육수준의 영향보다는 작게 나타났다.

마강래·권오규(2013)의 선행연구는 1999년에서 2008년까지의 10년간 각 연도별 부모세대에서 분가한 자녀세대를 추출하여 “분가한 시점”의 변수들을 사용하여 자녀세대 자산의 결정요인에 대한 다중회귀분석을 실행하였다. 따라서 이 논문의 분석에서는, 본 연구와 달리, 부모세대의 교육받은 기간, 가구 근로소득, 거주 부동산자산 등 주요 변수들이 자녀세대 거주 부동산자산에 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 본 연구에서 사용된 세대 간 연결자료는 부모세대의 변수와 자녀세대의 변수 사이에 15년의 시차를 두어, 자녀가 분가하기 이전부터 부모세대의 소득과 자산 등 사회경제적 지위로부터 받았던 영향까지 반영되도록 한다는 장점이 있다.

[표 4-5] 자녀세대와 부모세대 특성을 이용한 다중회귀분석 결과

		자녀세대 거주 부동산자산		
VARIABLES		모형 (1)	모형 (2)	
<b>자녀세대</b>				
가구주의 인적 및 자산 특성	나이	0.4267*** (0.094)	0.3696*** (0.094)	
	교육받은 기간	0.4238*** (0.161)	0.4488*** (0.160)	
	가구 총근로소득	1.1598*** (0.108)	1.1035*** (0.108)	
	거주부동산 이외 순자산	0.2253*** (0.042)	0.2289*** (0.042)	
	가구원수	2.2385*** (0.276)	2.4102*** (0.277)	
	주택유형 (아파트기준)	단독주택	-9.8505*** (1.200)	-9.9594*** (1.197)
		연립/다세대	-12.6764*** (0.781)	-12.6891*** (0.779)
상가/기타		-11.4557*** (1.418)	-11.6535*** (1.414)	
<b>부모세대</b>				
가구주의 인적 및 자산 특성	나이	0.0258 (0.081)	0.0329 (0.080)	
	교육받은 기간	0.2966*** (0.106)	0.2785*** (0.105)	
	가구 총근로소득	0.9631*** (0.198)	0.7401*** (0.203)	
	거주부동산 이외 순자산	0.0363 (0.030)	0.0323 (0.030)	
	가구원수	0.3082*** (0.035)	0.2873*** (0.035)	
	주택유형 (아파트기준)	단독주택	-1.1124*** (0.288)	-0.8036*** (0.295)
		연립/다세대	0.3786 (0.737)	0.6057 (0.736)
상가/기타		5.0642*** (0.889)	4.9912*** (0.886)	
거주부동산자산		3.5806*** (1.351)	3.6030*** (1.348)	
Constant		-20.8609*** (4.458)	-21.3540*** (4.520)	
Year FE		NO	YES	
Observations		5383	5383	
Adjusted R-squared		0.233	0.2374	

괄호 안은 표준오차

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

정리하면, 자녀세대의 거주 부동산자산에 자녀세대의 가구 총근로소득과 거주 부동산 이외 순자산 그리고 부모세대의 가구 총근로소득과 거주 부동산자산이 영향을 미치는 것으로 나타났고 자녀세대의 가구 총근로소득의 영향이 부모세대의 동일 소득의 영향보다 크고 부모세대의 거주 부동산자산이 1천만원 상승할 때 자녀 부동산자산이 그 3.603배 상승하는 것으로 나타났다. 자녀세대와 부모세대의 교육도 자녀부동산자산을 높이는 영향을 미치고 전자가 후자보다 그 영향이 더 큰 것으로 나타났다.

### 다. 자녀세대 주택점유 형태에 대한 다항로짓모형

마지막으로 자녀세대의 주택 점유형태 결정요인에 대한 실증 분석을 위해서는 다항로짓모형을 활용하였다(마강래·권요규, 2013; Helderman·Mulder, 2007). 다항로짓모형 분석을 위한 변수 구성은 다음과 같다.

- 종속변수: 월세와 비교한 자가, 전세 및 기타 주택점유형태
- 독립변수: 자녀와 부모의 나이, 교육기간, 가구총근로소득, 거주부동산 이외 순자산, 가구원수, 그리고 주택유형(아파트 기준)

자녀 주택 점유형태의 기준값을 월세로 두고, 자가, 전세, 혹은 기타 점유형태의 확률  $\pi_k$ 와 기준값 확률  $\pi_0$ 의 비율에 대한 자연로그값  $\ln(\pi_k/\pi_0)$ 이 다항로짓회귀모형의 종속변수가 된다. 따라서 종속변수는 기준값의 확률 대비 다른 주택 점유형태의 확률이 얼마나 큰가를 자연로그값으로 나타낸다. 그 값이 양수이면 월세보다 다른 주택 점유형태의 확률이 더 높다는 것을 의미하고 음수이면 반대로 월세의 확률이 더 높다는 것을 의미한다. 독립변수  $x$ 의 계수값  $\beta$ 는 독립변수의 변화에 따른 종속변수  $\ln(\pi_k/\pi_0)$ 의 변화율을 말해주는데 이는 독립변수가 1단위 증가할 때,  $\pi_k/\pi_0$ 이  $\beta \times \pi_k/\pi_0$ 만큼 증가한다는 것을 의미한다. 예를 들어, 점유형태  $k$ 와 월세의 확률이 같을 경우( $\pi_k = \pi_0$ ), 독립변수의 변화에 따라  $\beta$ 의 비율로 점유형태  $k$ 의 상대적 확률비율  $\pi_k/\pi_0$ 이 상승한다는 것을 의미한다. 더미변수의 경우에는 그 값이 1일 때 점유형태  $k$  확률과 월세 확률의 상대적 비율이 0일 경우의  $e^\beta$  배라는 것을 의미한다.

다항로지회귀모형의 독립변수에는 선행연구에서 사용된 자녀세대와 부모세대의 나이, 교육기간, 가구총근로소득, 거주 부동산 이외 순자산, 가구원 수, 그리고 주택유형(아파트 기준)이 포함하였다. 마강래·권오규(2013)에서 독립변수로 사용된 전문관리사무직 여부의 경우 전체 분석 기간 중 전문관리사무직 변수의 특성이 일관되었다고 볼 수 없어서 분석에서 제외하였다.

분석결과, 자녀세대의 교육기간, 가구 총근로소득, 가구원 수는 자녀세대의 월세 대비 자가점유의 가능성을 높이는 것으로 나타났다. 또 자녀세대의 주택유형이 단독주택, 연립/다세대 혹은 상가/기타일 경우 아파트와 비교하여 자가점유의 가능성을 낮추는 것으로 나타났다. 부모세대의 나이, 교육, 거주 부동산 이외의 순자산 등은 유의한 영향을 나타내지 않았고, 가구 총근로소득은 자녀세대의 자가점유의 가능성을 높이는 것으로 나타났다. 아울러 부모세대의 주택유형이 연립/다세대, 단독주택, 상가/기타의 순으로 아파트와 비교하여 자녀세대 자가점유의 가능성을 높이는 것으로 나타났는데 이는 자녀세대의 주택유형의 영향과 상반되고, 연립/다세대와 상가/기타의 경우는 앞에서 분석한 다중회귀분석 결과와 유사하다고 볼 수 있다. 부모세대의 거주유형이 자가일 경우가 월세일 경우보다 자녀세대의 자가점유의 가능성을 높이는 것으로 나타났고 부모세대의 거주유형이 전세 혹은 기타의 경우는 유의한 영향이 없는 것으로 나타났다. 보다 자세히 부모세대의 거주유형이 월세에 비해 자가일 경우 자녀세대가 자가점유하게 될 (월세 대비) 상대적 비율이 88%가량 상승하는 것으로 나타났다. 가령 부모세대의 거주유형이 월세일 때 자녀세대의 자가점유 확률이 20%이고 월세점유 확률이 20%라 하자. 이 때 부모세대의 거주유형이 자가일 때 자녀세대의 월세점유 확률이 동일하게 20%(혹은 10%)라면, 자녀세대의 자가점유 확률은 부모세대가 월세일 때보다  $e^{0.88} = 2.41$ 배(혹은 1.41배) 상승한다. 이상, 다중회귀분석의 결론과 같이 자녀세대의 자산형성에 있어서 가구소득, 부동산 자산, 자가점유 등 부모세대의 경제적 지위의 영향이 존재한다는 결론을 내릴 수 있다.

[표 4-6] 자녀세대 거주주택 점유형태에 대한 다항로짓모형 추정 결과

다항로짓모형: 자녀 주택점유 형태 (base:월세)						
		자가	전세	기타		
독립변수		Coeff	Coeff	Coeff		
자녀세대	나이		0.0086 (0.013)	-0.0441*** (0.013)	-0.0611** (0.021)	
	교육받은 기간		0.0766** (0.024)	0.1400*** (0.023)	0.0976** (0.036)	
	가구 총근로소득		0.0863*** (0.019)	0.0912*** (0.019)	-0.0340 (0.033)	
	거주부동산 이외 순자산		-0.0001 (0.007)	-0.0096 (0.009)	0.0125 (0.008)	
	가구원수		0.6153*** (0.040)	0.3327*** (0.039)	-0.2156** (0.069)	
	주택유형(아파트기준)	단독주택	-1.2062*** (0.163)	-0.5366** (0.168)	0.9821*** (0.200)	
		연립/다세대	-2.1146*** (0.113)	-0.2805** (0.100)	-0.5362** (0.171)	
		상가/기타	-2.8945*** (0.270)	-0.6771*** (0.163)	-0.1250 (0.222)	
	부모세대	나이		0.0091 (0.011)	0.0073 (0.011)	0.0259 (0.018)
		교육받은 기간		-0.0004 (0.015)	-0.0123 (0.015)	0.0412 (0.023)
		가구 총근로소득		0.0950** (0.031)	0.0618* (0.030)	-0.0031 (0.048)
거주부동산 이외 순자산		-0.0029 (0.005)	-0.0195* (0.009)	0.0070 (0.006)		
가구원수		-0.0070 (0.042)	0.0300 (0.041)	0.0946 (0.066)		
주택유형 (아파트기준)		단독주택	0.5413*** (0.107)	0.1744 (0.105)	0.3990* (0.167)	

다항로짓모형: 자녀 주택점유 형태 (base:월세)					
			자가	전세	기타
독립변수			Coeff	Coeff	Coeff
부모세대	주택유형 (아파트기준)	연립/다세대	0.8420***	0.3800**	0.3990*
			(0.131)	(0.126)	(0.200)
		상가/기타	0.4854*	0.1669	0.2303
			(0.200)	(0.187)	(0.289)
	거주유형 (월세기준)	자가	0.8778***	0.6419***	0.1942
			(0.165)	(0.153)	(0.225)
		전세	0.2845	0.3117	0.1354
			(0.186)	(0.170)	(0.246)
	기타	-0.1069	0.2970	0.0561	
		(0.268)	(0.242)	(0.367)	
상수항			-3.7024***	-2.1512***	-2.3139*
			(0.650)	(0.627)	(0.982)
Observations			5,383	5,383	5,383
Pseudo R2			0.182	0.182	0.182
LR chi2(63)			2360	2360	2360
Prob > chi2			0	0	0

## 제3절

# 자산의 세대 간 탄력성 추정

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

지금까지 자녀세대의 부동산자산과 점유형태에 대한 결정요인에 대한 분석을 통하여 부모세대의 소득과 자산이 자녀세대의 자산형성에 미치는 영향에 대하여 살펴보았다. 제3절에서는 이러한 영향을 직접적으로 나타내는 세대 간 대물림의 지표인 세대 간 자산탄력성을 추정하고 이러한 탄력성의 계층 간 분포와 연도별 추이를 살펴볼 것이다.

### 1 경제력 지표의 세대 간 상관관계

소득 및 자산의 자녀세대와 부모세대 간 상관관계를 살펴 보면, 자녀세대의 소득 및 자산과 가장 높은 상관관계를 보이는 것이 부모세대의 소득이라는 것을 알 수 있다. 임차보증금을 포함하지 않은 자녀의 부동산자산이 부모의 부동산자산과의 상관관계는 0.156이지만 부모세대의 소득과의 상관관계는 0.166이다. 임차보증금을 포함한 자녀의 부동산자산의 경우 부모세대의 소득과의 상관관계가 더 높은 0.194로 나타난다. 자녀의 부동산자산에서 임차보증금을 포함하는 것이 포함하지 않는 것 보다 부모세대의 (부채를 제외한) 자산과의 상관관계를 더 높이는 것으로 나타난다. 자녀세대의 자산 중 부모세대자산과 가장 상관관계가 높은 것은 임차보증금을 포함한 부동산자산이라는 것도 알 수 있다. 정리하면 부모세대의 소득 및 자산 중에서는 소득이 자녀세대의 소득 및 자산과 가장 높은 상관관계를 나타내고, 자녀세대의 소득 및 자산 중에서는 부동산자산(임차보증금포함)이 부모세대의 소득 및 자산과 가장 높은 상관관계를 나타낸다.

[표 4-7] 경제력 지표의 세대 간 상관관계

		자녀세대					
		부동산 (보증금 미포함)	부동산 (보증금 포함)	총자산	순자산	소득	부채
부 모 세 대	부동산 (보증금미포함)	0.156	0.165	0.163	0.156	0.028	0.084
	부동산 (보증금 포함)	0.154	0.164	0.162	0.155	0.027	0.083
	총자산	0.159	0.170	0.169	0.163	0.029	0.085
	순자산	0.163	0.176	0.176	0.172	0.031	0.081
	소득	0.166	0.194	0.202	0.179	0.046	0.141
	부채	0.037	0.034	0.030	0.020	0.002	0.041

## 2 자산의 세대 간 탄력성 추정

### 가. 모형 구성

자산의 세대 간 탄력성은 Solon(1992), Charles and Hurst(2003) 등 여러 선행연구에서 적용한 통제변수를 사용한 다음 회귀방정식을 사용하였다.<sup>19)</sup>

$$W_{c,i} = \alpha + \beta W_{p,i} + \delta_1 A_{p,i} + \delta_2 A_{p,i}^2 + \gamma_1 A_{c,i} + \gamma_2 A_{c,i}^2 + Z + \epsilon_{w,i}$$

- 종속변수  $W_{c,i}$ : 자녀세대 자산의 IHS 변환값
- 독립변수: 부모세대 자산 또는 소득의 IHS 변환값인  $W_{p,i}$ , 자녀 연령  $A_{c,i}$ , 부모연령  $A_{p,i}$ , 결혼이나 첫째 자녀 여부 등 더미변수  $Z$ 로 구성
- 음의 순자산 값을 처리하기 위해 로그변환을 대체하여 IHS(inverse hyperbolic sine) 변환을 사용

19) 자산의 세대간 탄력성 연구에서 Charles & Hurst (2003)는 PSID의 1984~1989년, 1999년 데이터를 사용하여 부모와 자녀의 자료를 연결하여 자산의 세대 간 탄력성을 추정하였으며, Boserup et al. (2014)은 덴마크 행정자료를 활용하여 3세대를 연결하고 조부의 부를 도구변수로 이용하여 하향편의를 줄이는 방식을 채택하였다. 국내 연구 가운데 김동진(2019)은 KLIPS 자료(2000~2015년)를 활용하여, 이행행렬과 세대 간 탄력성 추정 모형 등을 통해 부의 대물림 현상을 분석한 바 있다.

세대 간 부의 세습을 나타내는 자산탄력성 추정을 위해서는 자산을 로그변환한 자료를 이용한 회귀분석을 진행해야 한다. 본 연구는 음의 값을 갖는 순자산까지 고려하므로 로그변환을 사용할 때, 0 혹은 음의 값을 갖는 자료를 누락시킬 수밖에 없다. 예를 들어, 2022년 자녀세대 가구주의 약 20.6%는 0 이하의 순자산을 보유하고 있으므로 로그변환을 할 경우 나머지 79.4%만 샘플에 포함될 수 있다. 이러한 자료의 손실이 없으면서 로그변환과 유사한 결과를 얻도록 하는 것이 역하이퍼볼릭사인(IHS, inverse hyperbolic sine) 변환이다.<sup>20)</sup> IHS 변환은 자산  $w$ 를  $\sinh^{-1}(w)$ 로 변환하는데 이는 로그변환과  $\sinh^{-1}(w) = \log(w + \sqrt{w^2 + 1})$ 의 관계를 가지고 자산의 크기가 매우 작은 경우가 아니라면 이 값은  $\log(2w)$ 와 근사한 관계를 갖는다. 따라서 IHS 변환을 이용한 회귀분석은 로그변환을 이용한 분석과 동일하게 해석될 수 있다.

#### 나. 자녀세대 부동산자산(임차보증금 미포함)의 세대 간 탄력성 추정

이하는 자녀세대의 부동산자산(임차보증금 미포함) 결정요인으로 부모세대 부동산자산(임차보증금 미포함)과 부모세대 가구소득을 사용한 추정결과를 정리하였다.

##### 1) 자녀세대 부동산자산의 부모세대 부동산자산 탄력성

독립변수  $w_{p,i}$ 를 자녀세대의 종속변수와 같은 부동산자산(임차보증금 미포함)으로 하여 회귀방정식을 추정한 결과가 [표 4-8]에 정리되어 있다. 2015년을 제외한 모든 해에서 부모세대의 부동산자산이 자녀세대의 부동산자산에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었고 탄력성은 2017년 최소값 0.2000에서 2020년 최대값 0.2624 사이의 값을 갖는 것으로 나타났다. 이 값은 영국자료를 이용한 최근 연구 Gregg and Kanabar(2021)에서 26세에서 44세 사이의 연령에 있는 자녀 세대에 대하여 분석한 연령대별 순자산의 세대 간 탄력성 추정치(0.26~0.41)에 비해 낮은 수준이고,<sup>21)</sup> 한국의 노동패널자료를 이용하여 세대 간 임금탄력성을 분석한 양정승(2012, <표-3>의 (가))의 추정치와 유사한 수준이다. 분석 기간 중 주택가격이 상승한 2017년에서 2020년까지 탄력성이 증가한 것으로 나타났다. 부모와 자녀의 연령이 자녀세대의 부동산자산에 미치는 영향은 유의하게 나

20) 순자산에 대한 IHS 변환을 활용한 최근 연구로 Mathä et al.(2017), Pence (2006) 등이 있다.

21) Gregg and Kanabar(2021), Table 2 참고.

타나지 않았고 기혼 자녀에 비해 미혼 자녀의 부동산자산이 낮은 것으로 나타났다. 형제 자매 수의 영향은 유의하지 않았다.

[표 4-8] 부동산자산(임차보증금 미포함)의 세대 간 탄력성 추정 결과

	자녀 부동산자산 (임차보증금 미포함)							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	b/se							
부모부동산자산+ (IHS변환)	0.1012 (0.063)	0.2442*** (0.057)	0.2000*** (0.059)	0.2280*** (0.054)	0.2500*** (0.056)	0.2624*** (0.057)	0.2052*** (0.053)	0.2029*** (0.052)
부모 연령	-0.1152 (0.741)	-0.0928 (0.646)	0.3150 (0.687)	-0.1057 (0.604)	0.0130 (0.658)	-0.1534 (0.708)	-0.1316 (0.730)	-0.2908 (0.798)
부모연령제곱	0.0013 (0.007)	0.0010 (0.006)	-0.0020 (0.007)	0.0017 (0.006)	0.0004 (0.007)	0.0020 (0.007)	0.0021 (0.007)	0.0036 (0.008)
자녀연령	0.4662 (0.773)	0.2968 (0.675)	-0.0228 (0.767)	0.3181 (0.653)	0.4194 (0.660)	-0.0002 (0.636)	0.0164 (0.593)	0.4222 (0.584)
자녀연령제곱	-0.0037 (0.010)	-0.0012 (0.009)	0.0019 (0.010)	-0.0017 (0.008)	-0.0028 (0.008)	0.0018 (0.008)	0.0008 (0.007)	-0.0038 (0.007)
결혼상태 (기혼=0)	-4.3596*** (0.511)	-4.1529*** (0.498)	-3.8578*** (0.499)	-4.0160*** (0.461)	-3.9811*** (0.473)	-4.4510*** (0.477)	-4.8787*** (0.473)	-4.1938*** (0.456)
형제자매수	-0.2139 (0.249)	-0.1634 (0.243)	0.0415 (0.250)	-0.2097 (0.244)	-0.1229 (0.259)	-0.3108 (0.269)	-0.0334 (0.275)	0.3180 (0.282)
Constant	-3.5441 (17.980)	-2.5881 (16.425)	-8.2682 (17.801)	-3.8248 (15.904)	-9.1572 (16.838)	4.7092 (17.689)	4.2645 (18.098)	-0.9927 (19.593)
Observations	597	627	634	698	680	681	714	725

주1. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

주2. †5개년 평균치

## 2) 자녀세대 부동산자산의 부모세대 가구소득 탄력성

독립변수  $w_{p,i}$ 를 부모세대의 가구소득의 IHS변환으로 하여 회귀방정식을 추정한 결과가 [표 4-9]에 정리되어 있다. 2017년을 제외하고 모든 해에서 부모세대의 가구소득이 자녀세대의 부동산자산에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었고 탄력성은 대부분의

해에서 1이상의 값으로 분석되어 세대 간 이전현상이 탄력적으로 일어나는 것을 알 수 있다. 아울러 자산가격이 상승했던 이 시기에 걸쳐서 부의 세대 간 이전이 강화되는 추이를 보이는 것으로 나타났다.

부모와 자녀의 연령이 자녀세대의 부동산자산에 미치는 영향은 유의하게 나타나지 않았고 기혼 자녀에 비해 미혼 자녀의 부동산자산이 낮은 것으로 나타났다. 형제자매 수의 영향은 유의하지 않았다.

[표 4-9] 부모 소득에 대한 자녀 부동산자산(임차보증금 미포함)의 탄력성 추정 결과

	자녀 부동산자산(임차보증금 미포함)							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	b/se							
부모소득† (IHS변환)	0.7932** (0.359)	1.0777*** (0.343)	0.6108 (0.381)	1.0715*** (0.337)	1.6702*** (0.355)	1.4435*** (0.357)	1.3661*** (0.354)	1.6265*** (0.362)
부모 연령	-0.0988 (0.744)	0.0519 (0.649)	0.3563 (0.699)	-0.2543 (0.613)	-0.3565 (0.662)	-0.2156 (0.713)	-0.2962 (0.734)	-0.7881 (0.882)
부모연령제곱	0.0013 (0.007)	-0.0003 (0.006)	-0.0026 (0.007)	0.0034 (0.006)	0.0043 (0.007)	0.0026 (0.007)	0.0037 (0.007)	0.0085 (0.008)
자녀연령	0.4591 (0.777)	0.2733 (0.682)	-0.0449 (0.789)	0.1803 (0.682)	0.1458 (0.666)	-0.4119 (0.647)	-0.2008 (0.599)	0.1687 (0.611)
자녀연령제곱	-0.0037 (0.010)	-0.0009 (0.009)	0.0026 (0.010)	0.0001 (0.009)	0.0007 (0.009)	0.0075 (0.008)	0.0038 (0.008)	-0.0003 (0.008)
결혼상태 (기혼=0)	-4.3003*** (0.514)	-4.3199*** (0.500)	-3.9382*** (0.507)	-4.1747*** (0.464)	-3.9539*** (0.477)	-4.4758*** (0.479)	-4.8484*** (0.475)	-4.0871*** (0.461)
형제자매수	-0.1335 (0.251)	-0.0765 (0.245)	0.0777 (0.259)	-0.2142 (0.246)	-0.1231 (0.261)	-0.3099 (0.270)	-0.0335 (0.276)	0.2711 (0.280)
Constant	-9.5026 (17.968)	-12.5645 (16.447)	-12.2942 (18.192)	-4.5348 (16.222)	-6.4358 (16.929)	4.2593 (17.770)	2.8363 (18.140)	4.4948 (20.762)
Observations	590	625	624	689	667	677	708	718

주1. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

주2. †5개년 평균치

## 다. 자녀세대 순자산의 세대 간 탄력성 추정

다음으로는 자녀세대의 순자산 결정요인으로 부모세대 부동산자산(임차보증금 미포함)과 부모세대 가구소득을 사용한 추정결과를 정리하였다.

### 1) 자녀세대 순자산의 부모세대 순자산 탄력성

독립변수  $W_{p,i}$ 를 자녀세대의 종속변수 동일하게 부모세대의 순자산의 IHS변환값으로 했을 때, 회귀방정식의 추정한 결과가 [표 4-10]에 정리되어 있다. 2015년과 2018년을 제외하고 다른 모든 해에서 부모세대의 순자산이 자녀세대의 순자산에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었고 탄력성은 2017년 최소값 0.0668에서 2021년 최대값 0.1783 사이로 분석되었다. 세대 간 탄력성이 부동산자산의 경우에 비해 낮은 것으로 나타났고 분석기간 중 다소 증가하는 추이를 보이고 있다.

부모와 자녀의 연령이 자녀의 순자산에 미치는 영향은 유의하게 나타나지 않았고 기혼 자녀에 비해 미혼 자녀의 순자산이 낮은 것으로 나타났다. 형제자매 수는 자녀 세대의 순자산에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타나는데 유의성은 2016년에서 2018년까지 3개년에서만 확인되었다.

[표 4-10] 순자산의 세대 간 탄력성 추정 결과

	자녀 순자산(IHS변환)							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se
부모순자산+ (IHS변환)	0.0544 (0.037)	0.1362*** (0.037)	0.0668* (0.035)	0.0332 (0.033)	0.1324*** (0.030)	0.1692*** (0.036)	0.1783*** (0.033)	0.1435*** (0.039)
부모 연령	0.1451 (0.649)	0.0368 (0.597)	0.3813 (0.595)	-0.3767 (0.520)	-0.0475 (0.517)	-0.2237 (0.616)	-0.2515 (0.554)	-0.4054 (0.671)
부모연령제곱	-0.0009 (0.006)	0.0002 (0.006)	-0.0030 (0.006)	0.0042 (0.005)	0.0013 (0.005)	0.0020 (0.006)	0.0032 (0.005)	0.0049 (0.006)
자녀연령	-0.2420 (0.682)	0.2689 (0.625)	-0.2529 (0.664)	0.1011 (0.561)	-0.9538* (0.517)	-0.3976 (0.552)	-0.3959 (0.450)	0.5549 (0.491)

	자녀 순자산(IHS변환)							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se
자녀연령제곱	0.0025 (0.009)	-0.0033 (0.008)	0.0028 (0.009)	-0.0008 (0.007)	0.0124* (0.007)	0.0061 (0.007)	0.0042 (0.006)	-0.0077 (0.006)
결혼상태 (기혼=0)	-1.0003** (0.447)	-0.9549** (0.459)	-1.4152*** (0.429)	-1.7364*** (0.394)	-1.7716*** (0.368)	-1.1394*** (0.412)	-1.4775*** (0.356)	-1.5510*** (0.383)
형제자매수	-0.0941 (0.220)	-0.4904** (0.225)	-0.4185* (0.217)	-0.3978* (0.210)	-0.3327 (0.204)	-0.2122 (0.234)	0.0041 (0.208)	-0.1142 (0.236)
Constant	9.2127 (15.745)	1.3867 (15.147)	3.5823 (15.417)	15.6023 (13.675)	26.1999** (13.205)	20.9191 (15.372)	21.4005 (13.719)	6.8224 (16.479)
Observations	597	627	634	698	680	681	714	725

주1. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

주2. †5개년 평균치

## 2) 자녀세대 순자산의 부모세대 가구소득 탄력성

독립변수  $W_{p,i}$ 를 부모세대의 가구소득의 IHS 변환값으로 했을 때, 회귀방정식의 추정된 결과가 [표 4-11]에 정리되어 있다. 모든 해에 걸쳐 부모세대의 가구소득이 자녀세대의 순자산에 유의한 영향을 미치는 것으로 분석되었고 탄력성도 2018년 최소값 0.7048에서 2022년 최대값 1.0452 사이로 높은 값을 갖는 것으로 분석되었다. 그러나 자녀세대 부동산자산의 부모세대 가구소득 탄력성보다는 낮은 수준이었다. 탄력성 추정치의 연도별 추이는 분석기간 중 대체로 증가하는 추이를 보였다.

부모와 자녀의 연령이 자녀의 순자산에 미치는 영향은 유의하게 나타나지 않았고 기혼 자녀에 비해 미혼 자녀의 순자산이 낮은 것으로 나타났다. 형제자매 수는 자녀 세대의 순자산에 대체로 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

[표 4-11] 부모 소득에 대한 자녀 순자산의 탄력성 추정 결과

	자녀 순자산(IHS변환)							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se
부모소득† (IHS변환)	0.7354**	0.9269***	0.7626**	0.7048**	0.9261***	0.8594***	0.9223***	1.0452***
	(0.312)	(0.317)	(0.325)	(0.285)	(0.272)	(0.313)	(0.273)	(0.307)
부모 연령	-0.0130	-0.0614	0.3274	-0.6347	-0.2205	-0.5131	-0.4850	-0.4831
	(0.649)	(0.602)	(0.597)	(0.519)	(0.507)	(0.626)	(0.566)	(0.750)
부모연령 제곱	0.0008	0.0013	-0.0023	0.0070	0.0031	0.0049	0.0055	0.0057
	(0.006)	(0.006)	(0.006)	(0.005)	(0.005)	(0.006)	(0.006)	(0.007)
자녀연령	-0.2609	0.1345	-0.5129	0.0197	-1.1010**	-0.5390	-0.5187	0.3572
	(0.677)	(0.632)	(0.675)	(0.577)	(0.510)	(0.568)	(0.462)	(0.519)
자녀연령 제곱	0.0027	-0.0015	0.0060	0.0001	0.0143**	0.0080	0.0060	-0.0050
	(0.009)	(0.008)	(0.009)	(0.007)	(0.007)	(0.007)	(0.006)	(0.006)
결혼상태 (기혼=0)	-0.9234**	-0.9275**	-1.3036***	-1.7393***	-1.5406***	-1.0952***	-1.4108***	-1.4383***
	(0.448)	(0.463)	(0.433)	(0.392)	(0.365)	(0.420)	(0.366)	(0.391)
형제자매 수	-0.0292	-0.4868**	-0.4713**	-0.4191**	-0.3683*	-0.2772	-0.0147	-0.1014
	(0.219)	(0.227)	(0.221)	(0.208)	(0.200)	(0.237)	(0.213)	(0.237)
상수	7.9841	-0.1687	4.4431	18.1085	26.9148**	25.1980	23.5590*	4.9114
	(15.657)	(15.236)	(15.548)	(13.721)	(12.965)	(15.594)	(13.987)	(17.638)
관측치	590	625	624	689	667	677	708	718

주1. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1.

주2. †5개년 평균치

정리하면, 자녀세대 부동산자산(임차보증금 미포함)의 부모세대 부동산자산 탄력성은 0.20에서 0.26으로 부모의 부동산자산이 1% 상승할 때 자녀 부동산자산은 0.2%에서 0.26% 상승하는 것으로 나타났다. 이에 비하여 자녀세대 부동산자산(임차보증금 미포함)의 부모세대 소득탄력성은 1이상의 높은 값을 갖는 것으로 분석되어 부모의 소득에서 자녀의 부동산자산으로 이어지는 영향이 부모의 부동산자산에서 자녀의 부동산자산으로 이어지는 영향보다 월등히 높은 것으로 나타났다. 아울러 부모세대의 소득탄력성은 주택가격이

상승했던 시기를 거치면서 빠르게 상승하는 추세를 나타내어 2016년 1.08에서 2022년 1.63으로 약 1.5배 가량 상승하였다. 그밖에 순자산에 대해서도 비슷한 결과를 얻었다.

### 3 자산의 세대 간 탄력성에 대한 분위회귀분석

선형 회귀 분석이 독립변수와 종속변수 간의 평균적 관계를 설명하는 데 중점을 두는 반면, 분위회귀분석은 종속변수의 분위별로 독립변수와 종속변수의 관계를 설명하는 데 사용된다(Eide and Showalter 1999). 이 분석방법을 이용하면 부모 자산 및 소득의 효과를 자녀세대의 각 자산분위별로 추정할 수 있기 때문에 분위 별로 부의 세습효과를 판단하고 이를 분위 간 비교할 수 있는 장점이 있다. 평균적인 영향이 같더라도, 자산 분포의 위치에 따라서 세대 간 부의 세습이 다르게 나타날 수 있다는 점에서 분위회귀분석의 의미가 있다.

조건부 분위회귀분석은 일반적인 회귀분석과는 다르게 조건부 분위수에 따라 회귀계수를 추정한다(Koenker and Bassett, 1978). Firpo et al.(2009)가 제안한 무조건부 분위회귀분석은 종속변수를 관심분위로 재중심화한 후, 회귀분석을 진행한다. 조건부 분위회귀분석은 특성  $Z$ 를 가진 가구에게  $x$ 가 어떻게 영향을 미치며, 결과적으로  $y$ 의 조건부 분포에 어떤 변화를 가져오는지 분석한다. 반면 무조건부 분위회귀분석은 가구의 특성과 관계없이  $x$ 가  $y$ 의 무조건적인 분포에 미치는 영향을 분석하므로 결과의 해석이 보다 자유롭다. 따라서 본 연구에서는 무조건부 분위회귀분석을 통하여 자산의 세대 간 탄력성을 분석할 것이다. 조건부 분위회귀분석을 적용한 김희삼(2009)의 연구에서 하위분위에서 부모세대의 경제적 지위의 영향이 높게 나타나고 상위분위에서 낮게 나타나는 것을 확인한 바 있다.

#### 가. 자녀세대 부동산자산의 세대 간 탄력성에 대한 분위회귀분석

본 절에서는 종속변수를 자녀세대의 부동산자산의 IHS변환 값으로 하여 분위회귀분석을 진행할 것이다. 부모세대의 소득 혹은 자산을 나타내는 변수로는 자녀세대와 같은 부모세대 부동산자산과 부모세대 가구소득, 이 두 경우를 모두 고려할 것이다. 분위회귀분석에서는 부동산자산에 임차보증금을 포함하지 않은 경우와 포함한 경우 두 가지를 모두

를 고려할 것이다. 임차보증금을 포함하지 않은 경우 부동산자산 5분위 이하에서 차별이 존재하지 않아서 하위분위에서의 세대 간 탄력성이 도출되지 못하는 문제가 있다.

### 1) 자녀세대 부동산자산의 부모세대 부동산자산 탄력성: 분위회귀분석

#### 가) 임차보증금을 포함하지 않은 경우

우선 임차보증금을 포함하지 않은 자녀세대 부동산자산을 종속변수로 하고 독립변수  $W_{p,i}$ 도 종속변수와 같은 부동산자산(임차보증금 미포함)으로 하여 분위회귀분석을 진행한 결과를 [표 4-12]에 정리하였다.

[표 4-12] 자녀세대와 부모세대 부동산자산(임차보증금 미포함)의 무조건부 분위 회귀분석 결과

부모 부동산	자녀 부동산자산(임차보증금 미포함)			
	p60	p70	p80	p90
2015	0.0973* (0.053)	0.1196** (0.047)	0.1149*** (0.035)	0.0358 (0.029)
2016	0.2053*** (0.047)	0.1906*** (0.039)	0.1467*** (0.032)	0.0586* (0.033)
2017	0.1846*** (0.045)	0.1507*** (0.038)	0.1101*** (0.035)	0.0345 (0.030)
2018	0.1731*** (0.039)	0.1776*** (0.031)	0.1340*** (0.022)	0.0534** (0.022)
2019	0.2468*** (0.035)	0.2117*** (0.034)	0.1582*** (0.030)	0.0824*** (0.020)
2020	0.2430*** (0.044)	0.2066*** (0.039)	0.1432*** (0.033)	0.0616** (0.027)
2021	0.2055*** (0.045)	0.1737*** (0.035)	0.1123*** (0.033)	0.0784*** (0.023)
2022	0.2090*** (0.043)	0.2011*** (0.036)	0.1418*** (0.034)	0.0994*** (0.026)

주1. 괄호안의 숫자는 부트스트랩 100번 시행으로 얻은 표준편차

주2. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

대체로 모든 분위에서 부모세대 부동산자산의 탄력성이 유의한 양의 값을 갖는 것으로 나타났다. 선형회귀분석에서 얻어진 탄력성의 크기와 비교할 때 60분위의 탄력성은 비슷한 값을 갖는 것으로 나타났지만 자산분위로 높은 자녀일수록 탄력성이 낮아져 탄력성으로 나타낸 부모세대의 영향이 줄어들었다.

나) 임차보증금을 포함한 경우

임차보증금을 포함한 자녀세대 부동산자산을 종속변수로 하고 독립변수  $W_{p,i}$ 도 종속변수와 같은 부동산자산(임차보증금 포함)으로 하여 분위회귀분석을 진행한 결과를 [표 4-13]에 정리하였다.

여기서도 자녀세대의 자산분위가 높아질수록 탄력성 값이 작아지는 것으로 나타나, 자산분위가 낮을수록 부모세대의 부동산자산으로부터 더 큰 영향을 받는 것으로 나타났다. 또한 10분위에서 30분위까지 자산 하위분위의 탄력성은 2015년에서 2017년 사이의 기간에 가장 크게 추정되었고 주택시장이 과열되었던 2019년 이후 다소 하락하는 추이를 보였다. 자산상위분위의 경우 탄력성의 변화에서 일정한 패턴을 찾을 수 없었다.

[표 4-13] 자녀세대와 부모세대 부동산자산(임차보증금 포함)의 무조건부 분위 회귀분석 결과

부모 부동산	자녀 부동산자산 (임차보증금 포함)								
	p10	p20	p30	p40	p50	p60	p70	p80	p90
2015	0.2949 (0.346)	0.6193*** (0.213)	0.2779*** (0.101)	0.1342** (0.059)	0.0937* (0.048)	0.1141** (0.047)	0.0843* (0.047)	0.0824* (0.047)	0.0666 (0.049)
2016	0.6115** (0.284)	0.6635*** (0.179)	0.4939*** (0.084)	0.2877*** (0.057)	0.2177*** (0.045)	0.1858*** (0.035)	0.1715*** (0.027)	0.1299*** (0.027)	0.0964*** (0.030)
2017	0.4676 (0.311)	0.3851*** (0.125)	0.3954*** (0.088)	0.2214*** (0.054)	0.1755*** (0.043)	0.1553*** (0.029)	0.1382*** (0.025)	0.1120*** (0.029)	0.0781*** (0.027)
2018	0.0344 (0.176)	0.3143** (0.140)	0.2469*** (0.088)	0.1732*** (0.057)	0.1474*** (0.046)	0.1694*** (0.038)	0.1714*** (0.030)	0.1372*** (0.028)	0.0863*** (0.024)
2019	0.3567* (0.211)	0.4109*** (0.119)	0.2556*** (0.086)	0.1782*** (0.057)	0.1705*** (0.050)	0.2111*** (0.043)	0.2032*** (0.041)	0.1526*** (0.044)	0.1223*** (0.029)
2020	0.2024 (0.305)	0.3571*** (0.102)	0.2477*** (0.082)	0.1995*** (0.055)	0.1861*** (0.046)	0.1890*** (0.042)	0.2071*** (0.044)	0.1556*** (0.045)	0.1665*** (0.038)

부모 부동산	자녀 부동산자산 (임차보증금 포함)								
2021	0.2226 (0.258)	0.3463*** (0.123)	0.2709*** (0.087)	0.2463*** (0.052)	0.2154*** (0.055)	0.1924*** (0.052)	0.1952*** (0.054)	0.1653*** (0.053)	0.1550*** (0.042)
2022	0.3380** (0.172)	0.4664*** (0.126)	0.2223*** (0.064)	0.2097*** (0.053)	0.1885*** (0.048)	0.1730*** (0.053)	0.1666*** (0.049)	0.1454*** (0.047)	0.1089** (0.048)

주1. 괄호안의 숫자는 부트스트랩 100번 시행으로 얻은 표준편차

주2. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## 2) 자녀세대 부동산자산의 부모세대 가구소득 탄력성: 분위회귀분석

### 가) 임차보증금을 포함하지 않은 경우

임차보증금을 포함하지 않은 자녀세대 부동산자산을 종속변수로 하고 독립변수  $W_{p,i}$ 는 부모세대의 가구소득으로 하여 분위회귀분석을 진행한 결과를 [표 4-14]에 정리하였다.

부모세대 부동산자산의 탄력성과 비교하여 모든 분위와 모든 해에서 뚜렷이 큰 탄력성을 확인할 수 있고 그 값이 2021년 이후 60분위~80분위에서 대체로 1이상으로 나타난다. 앞서와 같이 자산분위가 올라갈수록 탄력성이 전반적으로 하락하는 경향도 확인할 수 있다. 주택가격이 빠르게 상승했던 2017년 이후 2022년까지 탄력성이 60분위 이상에서 빠르게 증가하는 것도 확인할 수 있다. 특히 70분위의 경우 2배 이상 증가하였다.

[표 4-14] 자녀세대 부동산자산(임차보증금 미포함)과 부모세대 소득의 무조건부 분위 회귀분석 결과

부모 소득	자녀 부동산자산(임차보증금 미포함)			
	p60	p70	p80	p90
2015	0.6829** (0.335)	0.6354** (0.308)	0.7817*** (0.267)	0.6036*** (0.232)
2016	0.7763*** (0.286)	0.9989*** (0.251)	0.7850*** (0.220)	0.6233*** (0.172)
2017	0.3904 (0.348)	0.6884** (0.301)	0.5435** (0.266)	0.2918 (0.195)
2018	0.8200*** (0.269)	0.9662*** (0.227)	0.7095*** (0.212)	0.2966 (0.181)

부모 소득	자녀 부동산자산(임차보증금 미포함)			
	2019	1.4524*** (0.287)	1.3469*** (0.275)	0.8863*** (0.269)
2020	1.3230*** (0.339)	1.4140*** (0.300)	0.9344*** (0.289)	0.6489*** (0.212)
2021	1.2815*** (0.361)	1.2588*** (0.318)	1.1196*** (0.245)	0.4553** (0.229)
2022	1.3610*** (0.344)	1.4376*** (0.288)	0.9609*** (0.273)	0.8140*** (0.225)

주1. 괄호안의 숫자는 부트스트랩 100번 시행으로 얻은 표준편차

주2. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

#### 나) 임차보증금을 포함한 경우

임차보증금을 포함한 자녀세대 부동산자산을 종속변수로 하고 독립변수  $W_{p,i}$ 는 부모 세대의 가구소득으로 하여 분위회귀분석을 진행한 결과를 [표 4-15]에 정리하였다.

부모세대 부동산자산의 탄력성과 비교하여 모든 분위와 모든 해에서 뚜렷이 큰 탄력성을 확인할 수 있는데 이는 선형회귀분석에서와 같은 결과이다. 자산분위가 올라갈수록 탄력성이 전반적으로 하락하는 경향도 확인할 수 있다. 주택가격이 빠르게 상승했던 2017년 이후 2022년까지 60분위 이상에서는 탄력성이 증가하는 추이를 보이지만 하위 분위에서는 이런 추이가 뚜렷하지 않다.

[표 4-15] 자녀세대 부동산자산(임차보증금 포함)과 부모세대 소득의 무조건부 분위 회귀분석 결과

부모 소득	자녀 부동산자산(임차보증금 포함)								
	p10	p20	p30	p40	p50	p60	p70	p80	p90
2015	0.1027* (0.061)	0.1585*** (0.047)	0.0572** (0.023)	0.0592*** (0.018)	0.0581*** (0.014)	0.0508*** (0.013)	0.0411*** (0.013)	0.0308** (0.015)	0.0225 (0.018)
2016	0.9358* (0.544)	1.4263*** (0.398)	0.9717*** (0.204)	0.5805*** (0.143)	0.4122*** (0.114)	0.4496*** (0.101)	0.3346*** (0.094)	0.3056*** (0.088)	0.2690*** (0.090)
2017	0.7867 (0.515)	0.9112*** (0.319)	0.8142*** (0.188)	0.5352*** (0.146)	0.4127*** (0.131)	0.3608*** (0.122)	0.3297*** (0.112)	0.2847** (0.119)	0.2061** (0.096)

부모 소득	자녀 부동산자산(임차보증금 포함)								
2018	0.4570	1.0312***	0.7564***	0.4942***	0.4178***	0.4342***	0.4123***	0.3257***	0.1741**
	(0.449)	(0.353)	(0.195)	(0.128)	(0.105)	(0.099)	(0.082)	(0.083)	(0.085)
2019	1.3865**	1.0898***	0.9528***	0.6858***	0.6141***	0.6124***	0.5120***	0.3485***	0.2575***
	(0.668)	(0.303)	(0.183)	(0.127)	(0.103)	(0.101)	(0.095)	(0.103)	(0.089)
2020	0.8469	1.1643***	0.7587***	0.6342***	0.5157***	0.5297***	0.5772***	0.3568***	0.3893***
	(0.677)	(0.286)	(0.192)	(0.129)	(0.103)	(0.113)	(0.100)	(0.107)	(0.132)
2021	0.2017	0.8800***	0.7590***	0.6248***	0.5668***	0.5457***	0.5279***	0.4628***	0.2657**
	(0.471)	(0.317)	(0.269)	(0.147)	(0.125)	(0.113)	(0.114)	(0.106)	(0.131)
2022	0.7406	1.1215***	0.8512***	0.6885***	0.5802***	0.5375***	0.5536***	0.4027***	0.4060***
	(0.455)	(0.354)	(0.251)	(0.172)	(0.135)	(0.121)	(0.121)	(0.131)	(0.122)

주1. 괄호안의 숫자는 부트스트랩 100번 시행으로 얻은 표준편차

주2. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## 나. 자녀세대 순자산의 세대 간 탄력성에 대한 분위회귀분석

본 절에서는 종속변수를 자녀세대의 순자산의 IHS변환 값으로 하여 분위회귀분석을 진행하면 부동산자산에 대한 분석결과와 유사한 결론을 얻게 된다. 자세한 결과는 부록으로 미루고 2022년 자료를 이용한 결과만 요약하면 [표 4-16]과 같다. 부동산자산을 분석한 결과와 동일하게 자산분위가 상위로 갈수록 탄력성이 감소하여, 부모세대의 자산 혹은 소득의 영향력은 낮아지는 것을 확인할 수 있다. 자녀세대 순자산이 부모세대의 순자산에 대해서보다 소득에 대해서 탄력성이 더 크다는 것도 부동산자산에서 얻은 결과와 동일하다. 다만 자녀세대 순자산의 부모세대 소득탄력성의 크기는 자녀세대 부동산자산의 부모세대 소득탄력성보다는 작아서 모든 분위에서 1보다 작은 값을 갖는 것으로 분석되었다.

[표 4-16] 자녀세대 순자산의 부모세대 소득 및 자산 탄력성에 대한 분위회귀분석 결과

	p10	p20	p30	p40	p50	p60	p70	p80	p90
부모	자녀 순자산(2022년)								
순자산	0.1489*	0.0895***	0.0503**	0.0474***	0.0456***	0.0533***	0.0442***	0.0362**	0.0277*
	(0.090)	(0.030)	(0.022)	(0.017)	(0.016)	(0.014)	(0.013)	(0.014)	(0.016)
소득	0.8583	0.9204***	0.8880***	0.7215***	0.6395***	0.5024***	0.4844***	0.4356***	0.5101***
	(0.609)	(0.255)	(0.195)	(0.178)	(0.144)	(0.132)	(0.113)	(0.128)	(0.122)

주1. 괄호안의 숫자는 부트스트랩 100번 시행으로 얻은 표준편차

주2. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

이상의 결과를 정리하면, 자녀세대 부동산자산의 세대간 탄력성은 대체로 모든 자산분위에서 유의하게 양의 값을 갖는 것으로 분석되었고 자산분위가 높을수록 탄력성이 감소하여 자녀세대의 자산이 많을수록 (적을수록) 오히려 세대간 탄력성으로 나타낸 부모세대의 영향을 더 적게 (많이) 받는 것으로 나타났다. 부모세대의 소득 탄력성은 부동산자산 탄력성과 비교하여 모든 분위와 모든 해에서 뚜렷이 큰 탄력성을 확인할 수 있고 그 값이, 임차보증금을 포함하지 않은 경우, 2021년 이후 60분위~80분위에서 대체로 1이상으로 나타났다. 부모세대의 소득 탄력성도 자산분위가 올라갈수록 탄력성이 전반적으로 하락하는 경향을 나타냈고 주택가격이 빠르게 상승했던 2017년 이후 2022년까지 부모세대의 소득 탄력성이 60분위 이상에서 빠르게 증가하였다. 자녀세대 순자산에 대한 분석에서도 유사한 결과를 얻었다.



# 제5장

## 자가보유 정책과 자산불평등

---

제1절 자가보유지원 정책의 역사적 전개와 특징

제2절 자가보유정책, 주택의 금융화, 자산불평등

제3절 자가소유 중심 주택전략의 방향 재정립과 정책 과제



다수의 선진 자본주의국가들은 역사적으로 중산층을 형성하기 위한 중요한 정책 수단으로 자가보유 지원정책을 활용해 왔다. 우리나라 역시 1970년대 이후 서민의 주거안정성을 높이고 무주택자와 유주택자의 자산 격차를 좁히는 수단으로 다양한 자가보유지원 정책을 시행하였다. 우리나라의 주택정책 기조는 현재도 여전히 자가보유에 대한 정책적 선호에 의해 결정되고 있다. 제5장에서는 자가보유율을 높이기 위한 정부 정책이 자산불평등에 대해 갖는 함의와 정책적 쟁점을 분석하고자 한다.

## 제 1 절

# 자가보유지원 정책의 역사적 전개와 특징

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

## 1 자가보유 선호의 주요 근거

제2차 세계대전 이후 주요 국가들에서 자가보유 지원 정책은 중산층과 저소득층에 제공되는 ‘기회’로서 주요한 복지 정책의 한 축을 담당하였다. 다수의 노동자들이 열악한 민간 임대 주택에 살던 상황에서, 자가 소유는 관참은(decent) 주거 서비스를 안정적으로 누릴 수 있는 방법으로 간주됐다. 영국의 베버리지 보고서가 지목한 궁핍(want), 질병(disease), 무지(ignorance), 불결(squalor), 나태(idleness)를 ‘다섯 가지 악(five giant)’ 가운데 ‘불결’은 자가보유를 촉진하는 방식으로 해결할 수 있었다. 이 때문에 나라 별로 정도의 차이는 있을지라도 다양한 형태의 자가보유 지원 정책이 도입되었다. 공영주택, 사회주택 등 주택 소유 없이 양질의 주거 서비스를 공급하는 국가들에서도 마찬가지였다. 주요 국가들의 자가보유 확대는 각국 정부가 명확한 목표를 갖고 펼친 정책적 노력의 산물(Ronald and Elsinga, 2011)이었다.

OECD(Andrews and Sanchez, 2011)는 자가보유 지원 정책이 크게 네 가지 긍정적인 외부 효과를 가지고 있어 지금까지 계속 유지되어왔다고 설명한다. 자산 축적 수단, 안정적인 양육을 바탕으로 한 자녀의 인적자본 질 제도, 이웃과 안정적인 관계를 바탕으로 한 지역 사회 활동, 노동 이동성 감소에 따른 긍정적 효과 등이 그것이다. 세부적으로 정

책 효과를 따지면 논쟁의 여지가 있지만, 자가보유의 확대는 이 네 가지 측면에서 대체적으로 긍정적인 영향을 미친다는 게 각국 정부의 판단이라는 것이다. 특히 저소득층의 자산 축적 및 세대 간 계층이동, 사회적 자본 확보에 긍정적인 영향을 미친다는 것이 전통적인 관점이었다. Andrews and Sanchez(2011)는 이러한 경제적 효과가 자가보유를 ‘국민의 꿈(national dream)’으로 보는 시각과 맞물려 장기간 지속적으로 자가보유 지원 정책이 펼쳐진 배경이 됐다고 지적한다.

자산 축적의 수단으로서 주택은 결국 중산층 등에서 주택이 자산 내에서 큰 비중을 차지하고, 주택 가격이 상승하면서 자연스럽게 자산이 축적되는 것을 의미한다. 소유한 주택의 가치가 높아지면서, 은퇴 후 소득을 보장받을 수 있게 된다. 이른바 자산 기반 복지(asset-based welfare system)다. 자가보유 비율, 그리고 자가보유 방식과 그와 관련된 제도는 복지 제도와 긴밀한 관계를 맺게 된다. ‘복지 국가의 불안정한 기둥(the wobbly pillar under the welfare state·Torgersen, 1987)’이라는 표현이 즐겨 인용되는 이유다.

자가 보유를 통해 중산층 이후 계층이 자산 축적 기회를 갖게 되면서 자산 불평등도가 축소된다는 연구들이 다수 존재한다. 주택가격 상승, 그리고 주택 구입 과정에서 만기가 수십 년인 주택담보대출을 받으면서 발생하는 레버리지 효과, 주택 구매를 위한 저축이 늘어나는 것 등이 맞물린 결과다. 제3절에서 설명하는 바와 같이 OECD 국가들의 자가보유율과 자산 분위 상위 10%와 하위 40%, 그리고 중간 60%의 자산 비중의 관계를 분석해보면 자가보유율과 자산불평등도 사이에는 일관되게 음의 상관관계가 있는 것으로 나타났다(Causa et al., 2019). 자가보유율이 높을수록 하위 계층, 중간 계층의 자산 몫을 늘릴 뿐만 아니라 상위 계층의 자산 몫을 줄이는 효과가 나타난다는 것이다. 주택을 제외한 다른 자산의 불평등도는 주택 자산의 불평등도와 양의 상관관계가 있었으며, 그 정도가 더 컸다. 자가보유율이 높은 사회는 주택 자산 뿐만 아니라 비(非)주택 자산의 배분도 좀 더 평등한 경향을 보였다. 2000년대 미국에서 주택을 구매했을 때와 내부수익률(IRR; Internal Rate of Return)을 추정했던 Goodman and Mayer(2018)는 스탠버드앤푸어스(S&P)500 지수 연계상품 등 다른 금융자산 대비 IRR이 높았다는 결과를 내놓았다. 주택담보대출 이자에 대한 세액 공제 등 세후 수익률 뿐만 아니라 세전 수익률도 높았다. 주요 대도시 권역을 나누어 살펴봤을 때도 결과는 동일했다. 2008년 글로벌 금융위기 전후의 주택 가격 급락을 고려하더라도 자가보유가 중산층 자산 축적의 핵심 수단으로 기능하고 있다는 의미다.<sup>22)</sup>

불평등도 외에 자가보유는 가계의 생활 방식에 다양한 영향을 미친다. 가계 자산 및 부채, 저축 등과 관련된 것들 이외의 다른 가계의 의사 결정에도 자가보유는 중요한 독립변수로 작용한다(Dietz and Haurin, 2003). 자가보유를 계기로 가계의 이동성은 확실하게 감소한다. 주택 매매와 대출 상환 등에 따른 거래 비용이 높기 때문이다. 지역간 이동성이 낮아지면서, 주택을 소유한 가계는 지역의 노동시장 상황에 대응력이 떨어지고 실업률이 높은 특성을 갖게 된다(Oswald, 1996). 한 지역에 오랫동안 거주하게 되면서 다양한 사회활동에 참여하고, 그에 따라 자가보유자의 사회적 자본(social capital)이 세입자보다 더 많아지게 되는 현상도 나타난다(DiPasquale & Glaeser, 1999). 거주자의 정치 참여가 더 활발하게 전개되고, 도시 계획 등에 대해 적극적으로 발언한다는 연구도 있다.

다음으로 자가보유 선호의 주요 근거는 자녀의 교육 성취에 긍정적인 기여를 한다는 점 때문이다. 다양한 연구들은 자가보유자 자녀의 인적자본이 미소유자 자녀 대비 더 높은 경향이 관찰된다고 보고했다. 미국을 대상으로 한 연구에서 Haurin et. al(2002)는 자가보유자 자녀의 수학 성적은 9%, 읽기 성적은 7% 높은 등 전반적인 인지 능력의 격차가 발생한다고 분석했다. Harkness and Newman(2003) 자가보유 가계의 자녀가 고교 졸업, 상급학교 진학 비율이 높았으며 노동시장 진입 이후 임금도 통계적으로 유의미하게 높았다고 보고했다. 비슷한 사람들끼리 모여 살면서 발생하는 이웃 효과(Neighborhood Effect)를 제외하는 모형에서도 자가보유가 자녀의 인적자본에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 자가보유가 어떻게 자녀의 인적 자본에 영향을 주는 지 구체적인 경로는 불명확하다(Whelan, 2017). 하지만 주거 및 주거 환경의 안정성, 부모와 자녀의 사회적 자본 증가, 교육에 투자할 수 있는 경제적 여력의 확보 가능성이 원인으로 꼽힌다.

---

22) 자가보유율과 불평등의 관계에 대한 더 많은 실증분석 결과는 본장의 제3절에 다룬다.

## 2 주요국 자가보유 지원정책의 형성과 전개

### 가. 개요

20세기 중반 이후 선진국들은 자가 소유에 대한 여러 지원 정책을 수립하고, 지속적으로 떠나갔다. 주거 복지 측면에서 1970년대 이후 점점 더 많은 국가에서 자가 소유에 대한 지원을 강화했으며, 공공 임대나 사회 주택 등에 대한 지원을 줄이거나 좀 더 시장 친화적인 방식으로 바꾸었다(Ronald & Elsinga, 2012). 영국 등 소유자 사회의 실현을 목표로 공영주택을 가계에 불하하는 정책을 펴는 나라들도 있었다.

나라별로 자가 소유 지원 정책의 구체적인 양상은 상이<sup>23)</sup>하다. 주택담보대출 등의 금리를 낮출 수 있는 제도 운영, 주택 구입이나 대출에 대한 보조금 지급, 주택 구입 및 대출에 대한 세액 공제, 공공주택 불하를 비롯한 사실상의 현물 지원 등의 정책 등 정책 처방전 가운데 어떤 것에 방점이 찍혀 있는 지에 차이가 난다. 이러한 차이는 각국의 역사적인 경험에 주로 기원한다. 사회적 프로젝트로서 자가 소유 정책에 상당한 경로의존성이 있음을 시사한다. 한편 1970년대 이후 국가의 역할 축소, 금융 규제 완화, 주택저당증권(MBS) 시장의 발달에 힘입은 주택담보대출 금융의 성장은 공통적으로 나타난다.

### 나. 미국

자가 소유 지원 정책은 미국 주택 정책의 핵심(Schwartz, 2006)이다. 장기 저리로 주택담보대출을 제공하고, 은행 등 일선 금융회사들의 대출 채권을 매입한 뒤 주택저당증권(MBS)으로 증권화하는 방식은 미국이 처음 도입했다. 1930년대 뉴딜 정책의 일환으로 도입한 제도들이라 역사적 뿌리가 깊다.

주택담보대출에 보증을 제공하는 연방주택청(Federal Housing Administration·FHA)이 1934년, 연방주택청이 보증하는 주택담보대출채권을 매입해 MBS를 발행하는 연방주택저당공사(Federal National Mortgage Administration·FNMA)가 1937년 각각 설치됐다(전현환, 2013). 주택담보대출을 인수해 증권화하는 방식을 취하면서, 일선 금융회사들이 만기가 긴 주택담보대출을 적극적으로 취급할 수 있게 하고 동시에

23) OECD. OECD Housing Polity Toolkit - Synthesis Report. OECD. 2021.

MBS 발행·유통 시장(2차 모기지 시장)을 통해 대규모 자금을 공급받을 수 있도록 했다. 30년 전후의 장기 주택담보대출이 가능하게 한 제도적인 기반이었다.

FNMA는 1968년 정부의 제도적인 뒷받침을 받는 기업인 정부지원기관(Government Sponsoered Enterprise·GSE)로 전환된다. 페니매(Fannie Mae)라는 약칭이 쓰이기 시작한 것도 이 때부터다. 페니매는 FHA가 보증한 주택담보대출채권 뿐만 아니라 민간 보증회사가 보증한 대출채권이나 심지어 지급보증이 없는 대출채권까지 일부 취급하기 시작했다. 1970년에는 페니매와 사실상 동일한 기능을 담당하는 ‘프레디맥’이라 불리는 연방주택담보대출공사(Freddie Mac·Federal Home Loan Mortgage Corporation)이 설립돼 경쟁 구조를 만들었다. FNMA의 민영화는 2차 모기지 시장을 활성화하기 위한 것이었으며, 동시에 주택담보대출채권 시장에서 민간의 역할이 커진 것을 보여준다. 동시에 페니매와 프레디맥이 발행하는 채권은 정부가 암묵적인 지급 보증을 하는 것으로 간주돼 조달금리가 낮다. 2008년 글로벌 금융위기 당시 공적자금이 투입되고 정부 관리 하에 놓이게 됐으며, 주식 시장에서 상장 폐지됐다. 두 GSE에 대한 개혁 논의가 간간히 있어 왔지만, 관리감독 강화 이외에 급격한 제도 개편은 이뤄지지 않는 양상이다.

한편 저소득층을 위한 공공성이 강한 정부주택저당공사(Ginni Mae·Governemt National Mortgage Association) ‘지니매’가 1968년 따로 설립됐다. 지니매는 신용 점수가 낮은 저소득층을 대상으로 하는 FHA의 직접 대출과, 전현직 군인과 그 가족을 위한 보훈부의 대출(재향군인회·VA 모기지)에 대한 지급보증만을 취급<sup>24)</sup>한다.

미국의 자가 소유 지원 정책의 핵심은 정부의 간접적인 지급 보증을 통해 장기 저리 자금 대출을 공급하는 것이다. 그리고 저소득층을 위한 대출 프로그램이 따로 운영된다. 가령 일반 대출의 경우 지역 중위소득 80% 이하인 가구에 대해서는 주택구입자금의 3%를 선납하는 조건으로 저리 대출이 부여된다. 여기에 포함되지 않는 저소득·저신용 가구에 대해서는 공공기관인 FHA의 대출 프로그램이 제공된다. 2020년 현재 FHA 대출은 전체 주택 담보대출 시장의 9.6%를 차지하고 있다. 대출 가운데 83.1%는 생애 최초 주택 구입자가 대상이다.

미국 정부는 세액 공제 등 조세지출을 통해 주택담보대출을 장려한다. 주택담보대출을

24) Congressional Research Service, Overview of Federal Housing Assistance Programs and Policy. Congressional Research Service. 2019.

받은 사람이 내는 이자에 대해 연간 75만달러(2017년 이전은 100만달러)까지 소득 공제를 받을 수 있다. 주택 가격 대비 대출 규모가 높을 경우 추가로 지급하게 되는 보험료도 세액 공제 대상이다. 주택을 매각할 때 발생하는 양도소득에 대해서 부부 합산 소득 신고 시 50만달러, 그 외에는 25만달러까지 과세 대상에서 제외된다. 다만 매각 이전 5년 가운데 24개월 이상을 거주해야 한다.

## 다. 영국

영국의 자가 보유율은 1980년 57%에서 2003년 71%까지 올랐다가, 다시 하락해 2018년 63% 수준<sup>25)</sup>이다. 제2차 세계대전 이후 한때 전체 가구의 3분의 1이 공공임대 주택이었지만, 1979년 집권한 마가렛 대처 수상이 강력하게 소유자 사회(ownership society)를 표명하면서 자가 소유 촉진 정책이 줄곧 이어졌다. 특히 보수당은 집권기 이후 주택 공급 규제 완화, 주택담보대출 등에 관련한 규제 완화, 사회주택 영역의 민영화 등을 줄곧 추진해왔다(오도영, 2022: 140-165). 노동당 정부도 주택 소유 촉진 정책에 상당한 우선순위를 둔다.

영국의 자가 소유 지원 정책은 주로 주택·구입 가구에 대해 다양한 형태의 현금 또는 현물 지원을 하는 방식이다(김지혜, 2012).. 보조금을 지급하거나 정부가 주택에 일정 지분을 함께 취득해 구입 단가를 낮춰준다. 공영주택이나 사회주택 임차인에게 거주하는 주택 구입 기회를 제공하는 정책도 꾸준하다. 주택담보대출에 대한 지원도 개인종합자산관리계좌(ISA) 상품에 연계해 보조금을 지급하는 방식을 취하고 있다.

주택담보대출 시장을 조성하고, 정부의 명시적·암묵적 개입을 통해 대출 금리를 낮추어 개인의 주택 마련을 돕는 미국의 방식과 다르다(Mulheirn et al. 2022). 이는 영국의 주택담보대출 시장이 19세기 후반까지 거슬러 올라가는 주택금융조합(Building Society) 등 민간 영역에 의해 만들어지고, 운영되어왔다는 제도적 차이에서 기인한다. 대처 시기 자가 소유 확대 과정에서 금융 부문 정책은 별도 공기업을 만들지 않고 규제를 완화하고, 주택담보대출 시장으로 자금이 유입되도록 유인하는 방식(Forrest et al. 1990)이었다 이 때문에 LTV 등에 대해서도 별도 규제가 없으며, 다만 차주의 소득 대비

25) <https://www.ethnicity-facts-figures.service.gov.uk/housing/owning-and-renting/home-ownership/latest#main-facts-and-figures>

부채 상환 비율(DSTI)이나 은행 건전성 차원에서 정부 감독이 있는 정도다.

HtB 지분대출(Help to Buy: Equity Loan)은 처음으로 주택을 구입하는 사람을 대상으로 정부가 주택 가격의 20%만큼을 대출해주는 프로그램이다(박은철·김수경, 2022). 정부는 주택 지분을 일시적으로 갖는 방식으로 돈을 빌려주기 때문에, 첫 5년간은 이자가 없다. 런던은 대출 규모 및 지분율이 40%이며, 60만 파운드 이하 신축 주택이 대상이다. 정부가 주택 구입에 대한 보조금을 지급하는 셈이다. 원래 모든 주택 구입자가 이용가능했는데, 2021년부터 생애 첫 주택 구입자만가능하게 바뀌었다. HtB 개인종합자산관리 계좌(Help to Buy: ISA)는 주택 구입 자금 마련을 위해 ISA 가입을 유도하는 상품이다. '라이프타임 ISA'로 불린다. 개인이 월 단위로 일정 금액을 불입하면, 정부가 불입액의 25%만큼을 추가로 계좌에 지급하는 방식이다. 만 18~40세만 가입 가능하며, 연 4000파운드까지만 납입 가능하다. 이 계좌를 이용해 25만파운드(런던은 40만파운드) 이하 주택을 구입해야한다는 조건이 붙어있다.

시세보다 낮은 가격으로 자가를 소유할 수 있게하는 프로그램도 있다. 퍼스트홈스(First Homes) 제도는 민간 업체가 저렴주택(affordable house)를 개발해 공급하는 사업을 할 경우, 전체 물량의 25%를 생애 최초 주택 구입자에게 할당하고 가격도 시장 가격의 70% 수준으로 책정하도록 한 제도다. 공급 주택 가격은 25만파운드(런던은 42만파운드) 이하로 제한된다. 구입 자격은 연 소득이 8만파운드(런던은 9만파운드) 이하여야한다. 공영주택 구입권(Right to Buy) 프로그램도 계속 운영된다. 3년 이상 거주 시 자격이 부여되는데, 10년 거주할 경우 단독주택은 40%, 아파트는 60% 할인된 가격으로 매입할 수 있다. 사회주택의 경우 25% 이상 지분을 매입한 뒤, 차츰 지분을 늘리는 방식으로 자가 소유가 가능하다. 지분 공유 매입 방식은 대출 규모를 줄일 수 있다는 장점이 있으며, 주택 가격이 상승할 경우 사회주택을 운영하는 기관도 이익을 보기 때문에 주택 상승기 환영받는 정책이었다.

영국은 미국 등과 함께 자유주의적 복지체제로 분류되지만, 본래 영국은 태생 자체부터 자유주의 복지체제로 분류되지는 않았다. 유럽의 어느 국가보다도 지방정부가 주축이 되어 사회주택을 대량 공급하는 등의 모습을 보였기 때문이다. 그러나 노동당과 보수당이 번갈아 집권하고, 보수당을 중심으로 자가소유 촉진정책이 강력하게 추진되면서 자유주의 복지체제의 성격을 갖게 되었다.

1980년 집권한 보수당에 의해 추진된 사회주택의 불하정책(RTB)으로 자가소유 촉진 정책이 최고조에 달했다. 서민을 위한 사회주택을 기존 임차인에게 매각하고, 사회주택에 대한 보조금은 축소하는 일련의 변화는 영국이 자가소유를 촉진하는 국가임을 부인하기 어렵게 만들었다. 노동당이 그후 집권했지만 대중의 자가소유에 대한 열망을 부정할 수 없는 상황에 이르렀다. 2011년 이후 보수당정부가 다시 집권하면서 부담가능주택 정책에서도 분할소유주택과 같은 자가소유촉진 정책이 자리를 잡기 시작했다. 또한 Help to Buy 정책을 통해 민간주택의 구입을 자극했다. 역사적으로 보수당의 자가소유 촉진정책과 노동당의 사회주택 정책은 서로 경쟁관계에 있었다고 볼 수 있지만, 결과적으로 현재는 자가소유 촉진정책이 사회주택 정책을 압도하는 양상으로 나타나고 있다고 할 수 있다. 정부의 책임성을 줄이고 주택시장 및 민간부문에 대한 의존성을 높이는 방향인 시장지향적 정책으로의 전환이 자가소유 촉진으로 귀결된 것이다. 앞서 살펴본 일본의 자가소유 촉진정책은 동아시아국가의 특성에 기반한 것이라면, 영국의 자가소유 촉진정책은 노동당과 경쟁하는 보수당 정부의 정책에서 기인한 바가 크다고 할 수 있다.

그런데, 2003년 이후 나타난 잉글랜드의 자가율 감소와 관련하여 자가율에 대한 일종의 임계치가 존재하는 것이 아닌가 하는 추정을 해볼 수 있다. 사회가 성숙단계에 접어들고 저성장이 지속되면 가구의 구매력에 한계가 발생하여 주택구입에 어려움이 발생할 수 있다. 앞에서 살펴본 일본의 자가율 역시 61% 내외가 수년간 유지되고 있는데 이 역시 자가율의 임계치와 관련이 있지 않을까 하는 가설을 생각해볼 수 있다. 이 가설이 맞든 틀리든 자가소유 촉진정책만으로 모든 가구를 포괄하기는 어렵다는 것은 확실한 것 같다.

## 라. 오스트레일리아

자가소유 지원은 오스트레일리아의 오래 전부터 핵심 주택 정책이었다. 스콧 모리슨 전 총리는 재무장관 재직 시절인 2016년 “오스트레일리아인들이 열망하는 세 가지 중요한 목표”<sup>26)</sup>로 취업, 노후 보장과 함께 자가 소유를 꼽은 게 이를 잘 보여준다. 자가 소유는 이념을 막론하고 모든 정당의 주거 정책의 핵심에 있었다(Pawson, Milligan, and Yates, 2020. p.135).

26) Address to the Urban Development Institute of Australia (UDIA), Sydney. <https://ministers.treasury.gov.au/ministers/scott-morrison-2015/speeches/address-urban-development-institute-australia-udia-sydney>

이를 위해 제2차 세계대전 직후부터 적극적으로 자가 소유 지원 정책이 추진됐다. 정부가 주택금융조합(Building Society)이나 저축은행에 직접 자금을 지원하는 방식이었다. 연방정부와 주 정부는 주택 정책 및 역할 분담을 명문화한 ‘연방 정부-주 정부간 주택협약(CSHA·Commonwealth-State Housing Agreement)’을 1945년 처음 맺었는데, 1956~1973년에는 연방정부 예산을 투입, 일반적인 가정을 대상으로 주택 매입 대금의 30%까지 저리 대출을 받을 수 있게 했다. 1980년대까지 주택담보대출은 정부의 직접 통제에 있다고 해도 과장이 아니었다. 여기에 생애 첫 주택 마련 가정을 대상으로 한 구입 자금(보증금) 직접 지원과 간주임대료에 대한 조세 감면 등도 이뤄졌다. 주택보급률은 1947년 53.4%에서 1966년 71.4%로 빠르게 상승했다.

오스트레일리아의 이후 주택 정책은 좀처럼 높아지지 않고, 나아가 2000년대 이후 조금씩 줄어드는 자가 소유율을 어떻게 방어해낼 것인가에 맞춰져 있다. 2016년 자가소유율은 67.1%<sup>27)</sup>에 지나지 않는다. 특히 젊은 인구의 자가 소유율은 급격히 하락했다. 정부는 이에 대응해 2000년 생애 최초 주택 구입에 대한 지원 정책을 도입하는 등 자가 소유 지원 정책을 여럿 내놓았다. 한편 주택담보대출 시장은 1960년대 주택대출보험공사(HLIC)가 설립되고, 모기지 보험 제도가 시행되면서 저소득층의 접근이 가능하게 됐다. 또 1970년대 이후 규제가 완화되어 민영화되면서 한때 LTV가 100%가 넘는 대출이 이뤄지기도 했다.

자가 소유 지원은 주로 주택 구입 시 요구되는 보증금(deposit)을 지원하는 방식이며, 생애 첫 주택 구입자를 대상으로 한다. 생애 최초 주택 소유자 보조금(First Home Owner Grant·FHOG)은 주에 따라 다르지만 1만~1만5000호주 달러 내외를 지급하는 방식으로 운영된다. 영국이 지분 매입 형태를 취하고, 이후 상환해야 하는 것과 다르게 순수한 보조금 방식으로 운영된다. 주택 가격에 따른 기준은 있지만 소득 기준은 없다. 생애 첫 모기지 보증제(First Home Loan Deposit Scheme·FHLDS)는 주택 매입시 자기 자본이 20% 이하이면 가입해야하는 모기지 보험 관련 비용을 주택금융투자공사의 보증으로 절감할 수 있도록 한 제도다. 이를 이용하면 5%의 자기자본만 있어도 주택 매입이 가능하다. 연금 불입액을 미리 빼 주택구입에 쓸 수 있도록 하는 생애 최초 주택 슈퍼 세이버(First Home Super Saver) 제도도 운영한다.

27) [https://www.aph.gov.au/About\\_Parliament/Parliamentary\\_Departments/Parliamentary\\_Library/pubs/rp/rp1617/Quick\\_Guides/TrendsHomeOwnership](https://www.aph.gov.au/About_Parliament/Parliamentary_Departments/Parliamentary_Library/pubs/rp/rp1617/Quick_Guides/TrendsHomeOwnership)

## 마. 일본

일본은 제2차 세계대전 이후 급격한 경제발전과 도시화 과정에서 주택에 대한 수요가 늘어나자, 국가가 나서서 주택 공급 계획을 세우고 공급해왔다(장성수, 2011). 그 가운데 민간의 자가 소유 주택은 1950년 설립된 주택금융공고를 통해 장기 저리 자금을 공급했다. 민간 금융 시장에서 장기 주택담보대출 상품이 존재하기 힘든 상황에서 대장성(현 재무성) 재정투융자금을 재원으로 주택담보대출 시장을 창출한 것이었다. 한편 공영 주택은 1955년 설립된 일본주택공단을 통해 공급이 이뤄졌다. 또 회사가 공급하는 사택·임대주택 등 급여주택이 있었다.

하지만 고도성장기 주택 공급은 수요에 비해 만성적으로 낮은 수준이었다. 일본 정부는 1970년대까지 1가구 1주택을 실현한다는 목표로 1966년 주택건설계획법을 제정하고 5년 단위 목표에 맞춰 주택을 공급하기 시작했다. 주택건설계획이 폐지되고, 주생활기본계획으로 대체되는 2006년까지 57년간 1941만호의 주택에 자금을 빌려주었다. 해당 기간 일본 주택 건설 실적(6410만호)의 30.3%에 달한다. 특히 1980~1990년대 주택자금 대출이 크게 늘어나면서 중산층 내 집마련을 뒷받침했다. 일본의 자가 거주율은 1990년대 60%를 넘기 시작해 60%대를 계속 유지해왔다. 주택금융공고는 중·저소득자를 대상으로 한 대출에 대해서는 연 5.5%로 금리 상한선을 두었다. 나머지 중상위층은 그 이상 금리로 대출을 받아야 했다. 또 주택 규모나 가액이 일정 수준을 넘지 못했다.

1990년대 장기 불황에 따라 금리가 하락하자 주택금융공고의 재정건전성이 위협을 받게 됐다(Kobayashi, 2016). 차주들이 금리가 낮은 민간 대출로 갈아타면서 기존 대출을 대거 상환했기 때문이다. 차주들은 따로 위약금을 내지 않아도 됐지만, 재정투융자금 계정으로 되갚는 과정에서 정부가 대거 손실을 기록하게 됐다. 결국 2007년 일본주택금융기관(JHF)로 전환됐다. JHF는 직접 대출 대신, 민간 은행의 35년 만기 고정금리 주택담보대출(FLAT 35)을 사들여 MBS를 발행하는 방식으로 저리 자금을 공급하는 역할을 했다. 또 그 과정에서 때때 지급보증도 이뤄졌다. 은행의 주택담보대출 위험을 대신 안고가는 방식이지만, 대출과 담보권을 모두 JHF가 인수하는 방식을 취하고 있다. 이에 따라 신규 주택담보대출에서 고정금리 대출 비중은 2012년 37%에서 2015년 61%까지 늘어나게 됐다.

한편 1990년대 시작된 장기 불황 속에서 국가 역할은 점차 축소됐다(김수현·진미윤, 2021). 공공임대주택은 신규 공급이 사실상 중단됐다. 공공임대주택 공급을 맡았던 일본

주택공단이 2004년 UR도시재생기구로 바뀌고 역할을 전환했다. 또 저소득층 이외에는 임대료를 인상, 사실상 공공임대주택의 대상을 빈곤층, 고령자, 장애인 등으로 좁혔다. 이 같은 변화는 저출산 고령화로 주택 수요가 감소하는 것과 궤를 같이해서 일어났다. 경제 발전을 지원하고, 노동자나 소상공인의 주거 안정을 위해 국가가 나서서 일정 규모 이상 물량을 공급했던 기존 주거 서비스 공급 방식이 적합하지 않게 됐기 때문이다. 시장 기능을 강조하고 기존 주택 공급 물량을 이용하는 방식으로 바뀔 유인이 강해졌다.

일본의 자가율은 2018년 현재 61.2%로, 버블 붕괴 직후인 1993년이 59.8%였음을 고려할 때 지난 25년 동안 1.4%p 증가에 그쳤다. 그런데 1973년의 자가율이 59.2%였음을 감안하면 자가율은 크게 늘어나지 않은 채 정체상태에 있다고도 할 수 있다. 그럼에도 일본에서 자가율은 60% 수준을 지속적으로 유지하고 있을 정도로 지배적인 점유형태이다. 반면 저소득층에게 공급되는 공공임대주택인 공영주택의 비중은 점차 줄어들고 있다. 1983년 5.4%로 정점에 도달한 후 조금씩 그 비중이 줄어들어 2018년에는 3.6%까지 감소했다. 중간소득층을 대상으로 하는 UR주택(구 공단임대주택) 및 공사주택(지방주택공급공사가 공급)의 비중도 같은 기간 동안 2.2%에서 1.4%로 줄었다. 반면 민간임대주택의 비중은 1983년 24.5%에서 2018년 28.5%로 늘어났다. 전반적으로 공공부문이 직접 공급하는 공공임대주택의 비중이 줄어들고, 주택시장에 의존하는 자가 및 민간임대주택 비중이 일정 수준을 유지하거나 소폭 늘어나는 추세에 있음을 알 수 있다.

[표 5-1] 일본의 주택유형별 비중 추이(%)

구분	자가	임대주택					계
		소계	공영주택	UR주택 공사주택	민간임대주택	급여주택 (사택)	
1973	59.2	40.8	4.9	2.1	27.5	6.4	100
1978	60.4	39.4	5.3	2.2	26.1	5.7	100
1983	62.4	37.3	5.4	2.2	24.5	5.2	100
1988	61.3	37.5	5.3	2.2	25.8	4.1	100
1993	59.8	38.5	5.0	2.1	26.4	5.0	100
1998	60.3	38.1	4.8	2.0	27.4	3.9	100
2003	61.2	36.6	4.7	2.0	26.8	3.2	100
2008	61.1	35.8	4.2	1.9	26.9	2.8	100
2013	61.7	35.5	3.8	1.6	28.0	2.2	100
2018	61.2	35.6	3.6	1.4	28.5	2.1	100

자료: 總務省(2019)

## 바. 네덜란드

네덜란드의 주택·주거 서비스는 지방자치단체의 공공임대주택, 주택협회의 사회임대주택, 민간 소유 주택의 세 축으로 구성된다. 31%에 달하는 높은 사회임대주택 비율이 특징이다. 하지만 다른 한편에서는 자가 소유 지원 정책이 다각도로 이뤄지고 있다(Geis, 2023.).

네덜란드는 1974년 임대 및 보조금 정책 각서(Rental and Subsidy Policy Memorandum)’에서부터 자가 소유 촉진을 주요 주택 정책으로 제시했다. 이후 네덜란드 정부는 자가 소유 비율 목표치를 계속 높이면서, 시장 친화적인 주택 소유 지원의 필요성을 강조하기 시작했다(Boelhouwer and Priemus, 1990: 105-119). 1989년 발표된 ‘1990년대 주택 각서(Housing in the 1990s Memorandum)’는 당시(1990년) 45%였던 자가 소유 비중을 2000년 55%까지 끌어올리겠다는 목표를 제시했다. 2000년 ‘각서: 국민들은 무엇을 원하고 어디에 사는가(Memorandum: What people want, Where people live)’는 자가 소유율을 2000년 53%에서 2010년 60%로 끌어올리기 위해 다양한 지원 정책을 도입하겠다는 내용을 담고 있었다.

네덜란드는 자가 소유 비율이 낮은 상황에서 사회임대주택과 함께 민간 임대 주택 세입자에 대한 보조금을 중심으로 주거 정책이 이뤄져 왔다. 이 때문에 주택 공급이 수요 대비 부족하고, 주거 서비스를 적정 수준보다 더 많이 소비하는 문제가 대두됐다(Brounen, and Eichholtz, 2012: 135-155). 자가 소유 지원 정책은 자가 소유자 비중을 점차 늘려 임대인-임차인의 두 축으로 이뤄진 기존 주택 시장 구조를 바꾸겠다는 장기적인 정책 목표 하에 진행됐다. 네덜란드의 자가 소유 비율은 1971년 35.1%에서 2012년 60.0%, 2022년 70.6%로 지속적으로 상승했다.

자가 소유 지원 정책의 핵심은 관대한 주택담보대출비율(Loan to Value)과 주택담보대출 이자에 대한 세액 공제다. 주택담보대출 이자에 대한 세액 공제는 1893년 도입되었지만, 실제로 활성화 된 것은 1973년 주택담보대출에 대한 보증 제도가 실시되면서다. 세액 공제 혜택이 있기 때문에 국민들은 자가 소유를 일종의 절세 수단으로 삼을 수 있었다. 2012년 106%로 LTV 한도 규제가 이뤄지면서, 한때 110%에 달했던 LTV는 점차 줄기 시작했다. 2018년 100%로 내려갔다. 2001년부터 이자 상황에 따른 세액 공제 혜택이 30년으로 줄었다. 다른 유럽 국가들과 비교해 네덜란드의 LTV는 두드러지게 높은 수준을 유지해왔으며, 주택담보대출에 대한 만기도 길었다(Brounen&Eichholtz.2012). 2008년 현재 국가별 주택담보대출 평균 LTV는 네덜란드가 112%인데 벨기에는 83%, 영국과 덴마크는 80%, 독일은 70%, 프랑스는 66%다. 또 인근 나라들이 많은 경우 15~20년으로 주택담보대출 만기를 설정하고 있는 것과 달리, 네덜란드는 30년으로 길며 만기에 원금을 전부 상환하도록 한 상품의 비중도 두드러지게 높다.

네덜란드가 지속적으로 자가 소유율이 높아지게 된 원인 가운데 하나는 공공임대 주택이 대거 민간에 불하됐기 때문이다. 2000년부터 시작된 공공임대 주택의 민간 불하는 '소비자 우선(Consumer-First)'라는 슬로건을 내걸고 진행됐다. 암스테르담 등에서는 1990년대 후반부터 주택협회가 보유하고 있는 물량도 매각이 이뤄지도록 지방 정부가 유도했다(Aalbers. 2004: 483-495). 네덜란드의 자가 소유율 증가는 중앙정부가 공급자에 대한 보조를 줄이고, 대신 수요자를 지원하는 방향으로 정책 방향을 바꾼 결과였다. 중앙정부는 지방정부로 주택 공급과 관련된 사무 가운데 다수를 이관했고, 신규 주택 공급에서도 분양주택 비중을 높이도록 했다(진미윤·김수현, 2017).

### 3 한국 자가보유 지원정책의 추이와 특징

#### 가. 역대 정부의 자가보유 지원정책

##### 1) 박정희 정부<sup>28)</sup>

우리나라는 명시적으로 자가소유 촉진을 표방했다고 보기는 어렵다. 언론에 드러난 정부의 주택정책은 공공임대주택의 확충 등 서민주거안정에 초점을 맞춰왔기 때문이다. 그러나 민간임대주택에 대한 공적 통제의 불비, 공공임대주택의 낮은 재고율은 역으로 우리나라가 자가소유 촉진 국가임을 드러내주고 있는데, 역사적으로 우리나라의 주택공급은 민간부문에 의존적이었다는 점도 자가소유를 근간으로 한 주택정책 운용의 배경을 형성하고 있다.

1960년대 심각한 주택부족 상황에서 박정희 정부는 민간부문의 공급에 의존하였다. 1970년대 공업화를 추진하기 위해 주택정책은 공공자원의 배분에서 후순위로 밀렸고, 대기업 등 민간부문이 주택공급에 참여하도록 하고 이것이 경제 활성화로 이어지도록 했다. 따라서 양차 세계대전 이후 서구에서 볼 수 있었던 공공임대주택의 대량공급은 이뤄지지 않았고 민간부문에 의해 생산된 주택을 자가구입능력이 있는 무주택가구에 우선배분하는 수준에서 주택시장에 대한 정부개입이 이루어졌다(Ohn, 1990). 그 결과, 1970년대 후반 이후 민간부문의 주택산업이 성장했고, 투기성 자금을 유입시켜 주택가격 급등 등 주택시장 불안이 나타났다. 정리하면, 수출주도 경제성장을 위해 공적 자원이 투입됨으로써 주택공급은 민간부문이 주도하는 상황에서, 국민 주거소요에 대응할 수 있는 방식은 자가소유를 유도하는 것이었다. 하지만, 자가소유를 촉진하기 위해 특별한 정책수단을 개발하는 등의 적극적인 조치는 두드러지지 않았다.

28) 박정희 정부부터 이명박 정부시기까지의 역사적 서술은 남원석(2009)의 일부 내용을 요약·정리했다.

## 2) 노태우 정부

1980년대 후반 주택가격과 임대료의 급등으로 정권의 존립위기에 처하자 노태우 정부는 주택 200만 호 공급계획을 발표했다. 이 계획의 특징이라면, 서구의 사회주택 개념과 유사한 영구임대주택 공급과 함께 계층별 주택공급계획이 제시되었다는 점을 들 수 있다. 자가소유 촉진과 관련해서는 아래 표에서 보는 바와 같이 중산화가능계층을 상정하고 5년 임대 후 분양전환되는 장기임대주택과 시장가격보다 저렴한 소형 공공분양주택을 공급하는 계획이 포함되었다.

**[표 5-2] 노태우 정부의 주택 200만 호 공급계획**

구분	소득계층	주택유형	건설호수	자금지원	사업주체
공공부문	도시영세민계층	영구임대 (7~12평)	25만호	정부재정	주공, 지자체
	중산화가능계층	장기임대 (10~15평)	35만호	국민주택기금	주공, 지자체, 민간주택사업자
		소형분양 (12~18평)	25만호		
민간부문	중산층	중형주택 (18~25.7평)	48만호	민영주택자금	민간주택사업자
	중산층 이상	중형 이상 (25.7평 이상)	67만호	자기자금	

자료: 건설교통부(2002; 60)

## 3) 김영삼 정부

1993년 들어선 김영삼 정부의 주택정책은 신경제5개년계획을 통해 드러났다. 공공부문의 직접개입은 축소하고 민간부문의 참여로 경제활성화를 도모하는 것이 신경제5개년 계획의 요체였다. 따라서 주택정책도 민간부문의 참여를 토대로 추진되었었다. 노태우 정부에서 추진된 영구임대주택 25만 호 공급계획은 19만 호 공급으로 중단되었고, 그에 대한 대체적인 성격을 가졌던 50년 공공임대주택과 5년 후 분양전환되는 공공임대주택도 당초 10만 호 공급에서 3만 호 공급으로 줄어들었다. 총량적인 주택은 5년간 312만

호가 건설되어 285만 호 목표를 초과달성했음을 감안하면, 김영삼 정부의 주택정책은 공공임대주택 공급을 축소하고 민간주택 공급을 확대함으로써 지불능력이 있는 가구들이 자가를 구입하도록 유도하는 성격을 가지고 있었다고 할 수 있다.

#### 4) 김대중 정부

외환위기가 시작되자마자 들어선 김대중 정부는 주택경기 활성화 대책의 일환으로 자가수요 진작을 위한 정책을 내놓았다. 중도금 대출금리 인하 및 지원대상 확대, 근로자 주택구입자금 지원호수와 대출한도 확대, 주택구입자금 상환액 소득공제액 확대, 중소형 주택건설 활성화, 생애최초주택구입자금 용자 등이 그 예이다. 노태우 정부와 김영삼 정부에 비해 주택금융의 역할이 커졌다는 점이 특징이었다. 더불어 주택대량공급을 위해 1981년 설치한 국민주택기금의 역할도 확대했다. 예를 들어 근로자·서민주택구입자금 운용실적은 외환위기 이전인 1990년부터 1997년까지 2,360억 원이었으나 1998년부터 2001년까지는 2.2조 원으로 거의 10배 증가했다. 1999년에는 주택저당채권유동화회사 법이 제정되어 민간주택금융 기반을 확충하고자 했는데, 주택대출기관의 대출여력 확대에 따라 주택구입자는 보다 유리한 대출조건으로 주택자금을 용자받을 수 있게 되었다(건설교통부·대한주택공사, 2003).

#### 5) 노무현 정부

2000년대 들어서 김대중 정부가 외환위기 극복을 선언하면서 국민임대주택과 같은 공공임대주택 공급이 활발해졌고, 그 후 등장한 노무현 정부는 김대중 정부 후반기의 정책 기조를 물려받으면서 '주거복지'를 강조했다. 노무현 정부는 노태우 정부의 계층별 주택공급계획을 변형하여 아래 표와 같이 주거복지로드맵을 제시했다. 정부지원으로 주택구입이 가능한 계층을 소득5~6분위로 보았고 이들을 노태우 정부때와 마찬가지로 증산화 가능계층으로 명명했다. 차이가 있다면 소형 공공분양주택 공급뿐만 아니라 국민주택기금에 의한 주택구입자금 용자 등 주택금융을 확대하는 방안까지 포함했다는 점이다.

[표 5-3] 노무현 정부의 주거복지로드맵

계층	특징	지원방향
최저소득층 (소득 제1분위)	임대료 지불능력이 부족한 계층	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주거급여의 단계적 조정</li> <li>• 저리 전월세자금 지원</li> <li>• 소형평형 국민임대주택 공급</li> </ul>
저소득층 (소득 제2~4분위)	주택구입능력이 없는 계층	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주거환경개선사업</li> <li>• 국민임대주택 공급</li> <li>• 전월세자금 지원</li> </ul>
중산화가능계층 (소득 제5~6분위)	정부지원 시 주택구입 가능 계층	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 소형분양주택 공급</li> <li>• 주택금융 확대</li> </ul>
중산층이상 (소득 제7~10분위)	자력으로 주택구입 가능계층	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 시장에서 해결</li> </ul>

그러나 노무현 정부의 주택정책은 저소득가구를 위한 국민임대주택 공급에 초점을 맞추고 있었다. 또한 집권 중반 이후 5년 임대주택을 10년 임대주택으로 전환한 것도 임대주택 공급을 통한 서민 주거안정을 더 중시했기 때문이다. 이 시기에는 주택가격이 급등하면서 자가축진보다는 자가수요를 억제하는 데 정책역량이 집중되었다. 따라서 자가소유를 지원하는 체계적인 정책의 필요성이 개입될 여지가 크지 않았다(박신영 외, 2007: 76). 오히려 중대형 매입임대주택, 비축임대주택 등 여러 임대주택 유형이 고안될 정도로 중산층에 대해서도 임대주택을 통한 주거안정이 강조되었다.

## 6) 이명박 정부

이명박 정부는 노무현 정부보다 자가소유에 더 전향적인 태도를 취했다. 글로벌금융위기의 여파로 주택시장은 약간의 시차를 두고 침체의 길에 접어들었다. 정부는 집권 후 다음 해에 자가소유 촉진을 전제로 하는 보금자리주택 공급계획을 발표했다. 공공임대주택의 대량공급과 병행하여 주택시장을 활성화하기 위한 수요 진작이 필요했기 때문에 양자를 종합하는 정책으로서 보금자리주택이라는 브랜드를 개발한 것이다. 아래 표에서 보듯이, 보금자리주택 공급량이 총 150만 호인데, 이 중 자가소유를 위해 공급하는 공공분양주택이 70만 호에 이른다. 여기에 각종 민간분양주택 공급량을 합하면 매우 많은 양의 민간주택이 공급되는 계획이 수립되었다. 이를 통해 이명박 정부는 2005년 기준 60%인 자

가을을 65%까지 상향시키겠다는 목표를 제시했다, 자가율 상향에 대한 정책목표는 역대 정부 중 이명박 정부가 처음으로 제시했다고 보아도 무방할 것이다. 이외에도 자가소유 촉진을 위해 주택가격을 10년간 분할하여 지불하는 분납임대주택 유형을 고안하였고, 신혼부부와 생애최초주택구입자를 위한 특별분양제도를 신설한 것도 기존의 자가소유 촉진 정책과는 구분되는 정책이었다.

[표 5-4] 이명박 정부의 보금자리주택 등 주택공급 정책

소득 계층	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	6분위	7~10분위
수요 특징	임대료 부담 능력 취약계층		자가구입 능력 취약계층		정부지원시 자가구입가능 계층		자력으로 자가구입 가능 계층, 교체수요 계층
분양 주택							중대형 민간분양 (200만) (규제개선 등)
				다세대·단독주택 (100만)			
				중소형 민간분양 (40만) (택지, 기금지원 등)			
			공공분양 (70만)				
임대 주택			공공분양 (30만) (지분형, 전세형)			민간임대 (10만)	
		국민임대 (40만)					
	영구임대 (10만)				보금자리주택		

## 7) 박근혜 정부

박근혜 정부는 글로벌 금융위기의 여파가 아직 가시지 않은 상태에서 들어섰기 때문에 주택거래 활성화 등을 통해 주택시장을 '정상화'하고자 하는 정책적 의도가 강했다. 특히, 주택시장 침체와 저금리 영향으로 전세가격이 상승하고, 월세 거래 증가로 임차가구의 주거비 부담이 증가하자, 이를 해소하기 위해 임차수요를 매매수요로 전환하는 정책이 추진되었다. 그 일환으로 거래 정상화를 위한 규제완화 정책이 강화되었다. 재건축 연한의 축소(40년→30년), 전체 금융권의 LTV와 DTI 일괄 완화, 재건축 초과이익환수의 3년 간 유예, 5년간 양도소득세 면제, 생애최초 주택구입자금 지원 확대, 대출금리 인하, 생애최초 주택구입 시 취득세 면제, 장기 주택모기지 확대 등이 대표적인 정책이었다. 2015년 이후 주택시장의 회복세가 뚜렷해지고 2016년 하반기에는 주택시장의 과열 조짐이 나타나면서 임기말에는 다시 규제정책이 강화되었다. 이처럼 규제정책이 강화되기 전에는 주택거래를 활성화하는 데 필요한 각종 조치들이 시행되었는데, 이는 주택시장 침체로 인해 주택구입을 유보했던 자가구입 수요자들이 주택시장에 다시 참여하도록 유인하는 기능을 하였다.

## 8) 문재인 정부

주택시장의 과열 초입에 들어서 문재인 정부는 취임한 해의 하반기부터 규제정책을 강화하기 시작했다. 투기수요 유입을 차단하고 과세를 강화하는 한편, 제3기 신도시 개발계획을 발표하면서 주택공급에 대한 시그널을 주고자 했다. 또한 주거복지로드맵 발표를 통해 생애주기별·소득계층별 맞춤형 임대주택 공급을 확대하는 정책도 병행했다. 이러한 정책들은 사실상 투기수요를 억제하고 실수요를 보호하는 데 초점이 있었지만, 양자의 구분이 어렵고 정책의 영향이 투기수요에만 선별·집중되는 데 한계가 있다는 지적도 존재했다. 전반적으로 이 시기에는 자가수요가 급격히 팽창하는 시기였고 정책적으로는 이를 억제하여 주택시장 과열을 막고자 한 특징을 가지고 있었다. 한편, 문재인 정부 시기의 대표적인 자가소유 촉진 정책은 신혼희망타운을 들 수 있다. 시세보다 저렴한 공공분양주택을 신혼부부에게 공급하고 육아에 필요한 시설들을 단지 내에 설치하는 등의 특징을 가지고 있는데, 주택가격 급등기와 맞물리면서 시세차익을 크게 거둘 수 있는 주택유형으로서 인식되기도 했다.

### 9) 요약: 우리나라 자가소유 촉진 정책의 특성

이상 역대 정부별로 살펴 본 자가소유 촉진정책의 몇 가지 특징을 정리하면 다음과 같다. 첫째, 1960년대 이후 우리나라는 경제성장을 위해 공적 자원을 집중투여하면서 주택 부문은 민간부문에 의존하는 체계를 갖추었다. 따라서 공공의 개입에 의한 임대주택 공급 보다는 자가구입을 통해 개별가구의 주거소요를 충족하는 방향으로 정책이 추진되었다. 둘째, 주택금융이 발달하지 않은 상태에서 주택정책에 의한 자가소유 촉진은 주로 분양전환 공공임대주택, 소형 공공분양주택의 공급을 통해 이루어졌다. 정부는 자가소유를 저소득층이 중산화계층으로 성장하는 계기로 보았고, 이에 중산화가능계층을 타겟집단으로 하는 주택공급 정책이 시행되었다. 셋째, 외환위기를 계기로 주택금융제도가 정비되면서 자가소유의 경로가 다양해졌고 이는 주택시장의 변동성에 영향을 미치는 요인으로서 기능하기 시작했다. 따라서 주택시장의 규제 또는 활성화를 위한 정책수단에 있어서 주택금융 관련 정책은 중요한 위상을 차지하였고, 2000년대 이후 들어선 정부들이 주택시장에 개입하는 방식 중 하나는 주택금융 관련 정책이 되었다. 마지막으로, 최근의 공공분양주택 정책은 중산화가능계층 일반에 대한 지원보다는 신혼부부와 같이 특정 집단에 초점을 맞추는 경향이 나타났다. 또한 지분적립형, 토지임대부, 이익공유형 등 다양한 유형 개발을 통해 자가수요자의 접근성을 높이고자 하는 시도가 이루어지고 있다. 그러나 현재로서는 그 공급량이 많지 않아 실질적인 자가소유 촉진효과는 거두고 있지 못하다고 할 수 있다.

### 나. 동아시아 국가체제 관점에서 살펴 본 우리나라 자가보유정책의 특징

자가소유에 대한 지원을 중심으로 한 역대 한국 정부의 주택정책은 일본을 포함한 동아시아 국가의 고유 특성을 통해 보다 잘 이해할 수 있다.<sup>29)</sup> 대표적으로 Doling(1999), Lee(2004), Whitehead(2005) 등은 동아시아 국가들의 주택정책의 성격을 동아시아 국가 형성에서 드러난 특징, 즉 발전국가적 특징에 근거하여 검토하고 있다. 이들의 논의를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 국가와 시장의 관계에 있어서 동아시아 복지국가의 특수성이 주택정책에도 반영되고 있다. 앞에서 언급했듯이 동아시아 복지국가의 경우 국가는 경제발전을 지상과제로

29) 이하의 논의는 남원석(2007)의 일부 내용을 요약하였다.

설정하고 그를 위한 필수조건을 제공하여 생산과 소비가 시장원칙 하에서 원활히 작동하도록 촉진하는 능동적인 행위자로서 기능한다. 이는 국가와 시장의 역할이나 기능이 서로 반대방향에서 작동하는 서구의 전통적인 관행과는 차이가 있다. 따라서 동아시아에서 시장과 국가의 역할상의 분리는 확연하게 구분되지 않으며, 이것이 발전국가의 특징이라 할 수 있다(Lee, 2004: 90). 주택정책 역시 예외는 아니다. 주택정책은 경제성장을 위한 토대의 하나로서 간주되었고, 경제성장을 위한 조건을 조직하는 책임을 가진 국가는 주택개발(housing development)의 수준과 성격을 결정해왔다. 이와 관련하여 싱가포르와 홍콩은 토지를 국유화한 반면, 대만과 한국은 개발권을 정부가 소유해왔는데, 이는 사회민주주의 복지체제와 유사한 듯 하지만 이데올로기적인 특징이라기보다는 토지의 계획적 공급을 통해 경제성장이라는 국가목표를 달성하기 위한 실용주의적인 장치로서 해석하는 것이 타당할 것이다(Doling, 1999: 247).

둘째, 동아시아 복지국가에서 국가는 경제성장을 위해 시장을 적절히 규제하면서 주택개발을 주도하지만, 주택의 소비는 전적으로 시장의 역할에 맡긴다. 주택의 소비영역에 국가의 개입이 없다는 것은 주택을 사적인 재화로서 간주하는 한편 주택소비에 있어서 나타날 수 있는 형평성(equality) 문제를 크게 고려하지 않음을 시사한다. 이는 사회적 재화로서 주택에 대한 일반적 합의가 존재하는 유럽국가들의 경우와는 대조적이다(Whitehead, 2005: 4-5). 동아시아 국가들의 이러한 정책적 태도가 형성된 배경에는 주택정책이 거시경제적 측면에서 경제성장을 위한 수단으로 활용된 것과 관련이 깊다. 즉 주택정책의 목표가 경제성장이다보니 주택의 소비보다는 주택의 개발 및 건설이 더 중요시되었고, 국가의 개입 역시 주택의 개발 및 건설을 중심으로 이루어졌던 것이다.

그 결과 동아시아 국가들의 주택정책은 가구의 다양한 주거요를 주택공급과 연계시키려는 노력이 체계적으로 진행되지 않았고, 주택정책의 탈상품화 정도도 전혀 높지 않았다. 주택의 소비는 대개 노동시장 지위와 관련되어 해당 가구의 주거비지불능력에 의해 결정되었다. 그리고 일반적으로 국가가 소비영역에 개입하는 사례라 할 수 있는 공공임대주택 역시 전체 주택재고에서 매우 적은 비율을 차지하고 있으며, 설사 공공임대부분이 비교적 큰 규모라 할지라도 이는 중간소득층 이상을 대상으로 하는 것은 아니었다. 중간소득층 이상에 대해서는 자가소유가 권장되었는데 그 결과 주택의 질적인 측면과 가구의 소득은 강한 상관성을 갖게 되었다고 할 수 있다(Doling, 1999: 248).

셋째, 동아시아 복지국가는 자유주의 복지체제와 유사하게 자가소유가 촉진되는데 이는 복지국가의 저발전과 관련이 있다. 일반적으로 임대주택은 생애주기에 걸친 평균임금의 일정 비율로 주거비를 공평하게 배분하지만 자가주택은 대부분의 주거비 지출을 생애주기의 초기단계에 집중시킨다는 단점이 있다. 그럼에도 동아시아 국가들이 자가소유를 정책적으로 선호하는 이유는 자가소유가 국가의 사회보장비 지출에 대한 부담을 경감시키는 데 기여하기 때문이다(Lee, 2004: 93-94)<sup>30)</sup>. 복지적인 측면에서 자가소유가 가진 가장 중요한 성격은 부를 창출할 수 있는 능력이다. 주택의 자산화를 통해 가구들은 소득을 증대시키며 경제정체기에 소득에 대한 긴장을 완화하는 효과를 거둘 수 있다. 또한 노후에 자신들의 케어(care) 비용을 조달할 수 있는 수단으로 기능한다(Lee, 2004: 92-93). 경제발전을 위해 모든 정책부문을 경제정책에 종속시킨 동아시아 국가들은 유럽국가들에 비해 복지국가의 측면에서 저발전되어 있지만, 유럽의 복지국가와 같이 재정지출을 통한 복지제도의 확충을 시도하기보다는 가족과 개인의 책임성을 더욱 강조하는 방식으로 복지의 저발전 상황에 대처해왔다고 할 수 있으며, 이를 위한 가장 유력한 수단 중 하나가 자가소유였던 것이다.

---

30) Kemeny는 호주를 사례로 자가소유와 복지정책의 상관성을 실증적으로 검토한 바 있다. 즉 낮은 수준의 공공퇴직연금과 노인들을 위한 불충분한 공공복지 공급이 이루어지는 사회에서는 가구들은 자신들의 노후를 위해 사적인 복지공급을 할 수밖에 없다고 주장하는데, 그 일환으로 자가소유가 촉진된다는 것이다. 더불어 자가소유를 정책적으로 촉진하는 국가에서는, 주택에 대한 지출이 복지와 사회보장을 위한 세금 인상에 강력한 장애요소로 기능하므로, 자가소유와 복지정책 사이에는 음의 상관관계가 있다고 주장했다(Kemeny, 2005: 62).

## 제2절

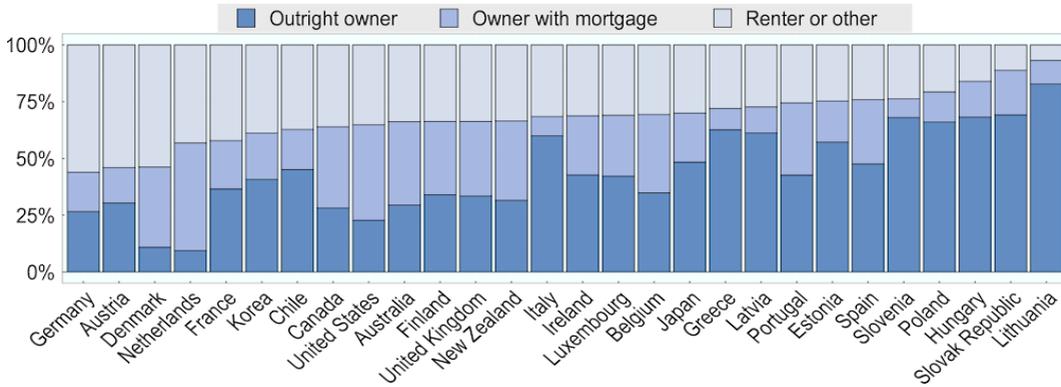
# 자가보유정책, 주택의 금융화, 자산불평등

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

앞서 제2장에서는 주요 선진국을 대상으로 분석한 연구 결과에서 주택부문이 총자산에서 차지하는 비중과 함께 전체 자산불평등에 대해 미치는 기여도가 높아지고 있다는 다양한 증거를 확인하였다. 다음으로 제3장에서는 가계금융복지조사를 사용한 가구 분석을 통해 한국의 총 자산불평등에 대한 자산 원천별 한계기여도에서 거주부동산의 기여도가 높아졌다는 결과를 도출한 바 있다. 그렇다면, 정책적 관점에서 볼 때 우리나라를 비롯한 많은 국가가 주택 정책의 기조로 추진해 온 자가보유 촉진정책은 자산의 불평등에 어떠한 영향을 미쳤을까? 이 절에서는 자가보유율과 자산불평등 간의 정태적 연관성과 함께 세대 간 불평등의 문제를 통해 자가보유지원정책이 불평등 문제에 대해 갖는 한계와 쟁점을 논의한다.

### 1 자가보유율과 자산불평등의 관계

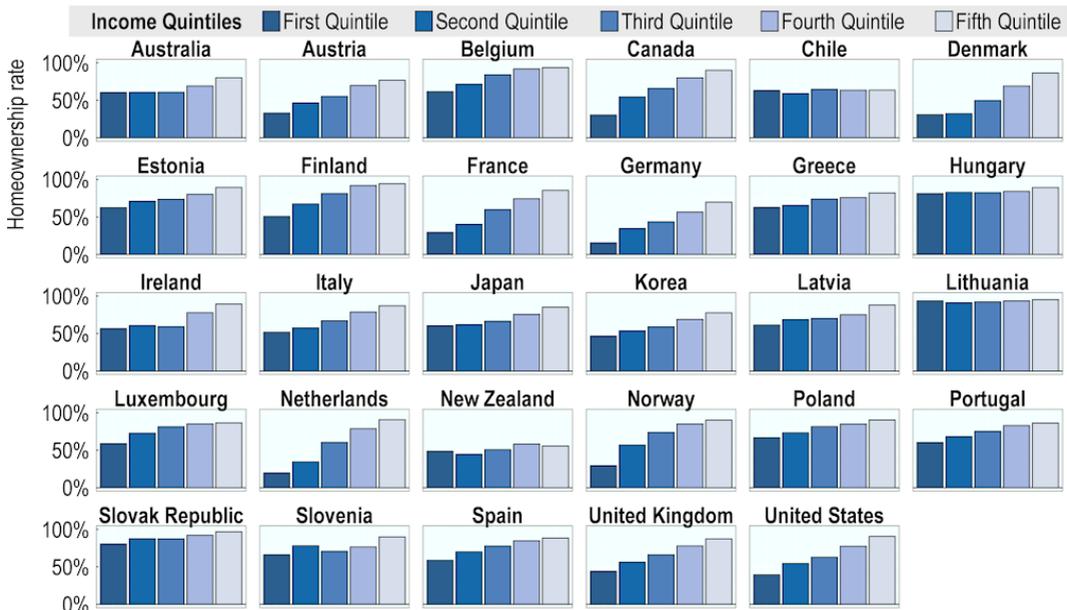
OECD 국가의 자가보유율을 비교해 보면 슬로바키아와 헝가리가 가장 높고 독일과 덴마크가 가장 낮다(OECD, 2022). 일반화할 수는 없지만 대체로 산업화가 덜 진전된 동유럽 국가에서 자가보유의 비중이 높으며 선진국 그룹에서는 사회주택 정책이 발달한 국가일수록 임차가구의 비중이 높게 나타나고 있다.



[그림 5-1] OECD 국가의 주택소유구조

자료: OECD(2022), Fig. 2.3.

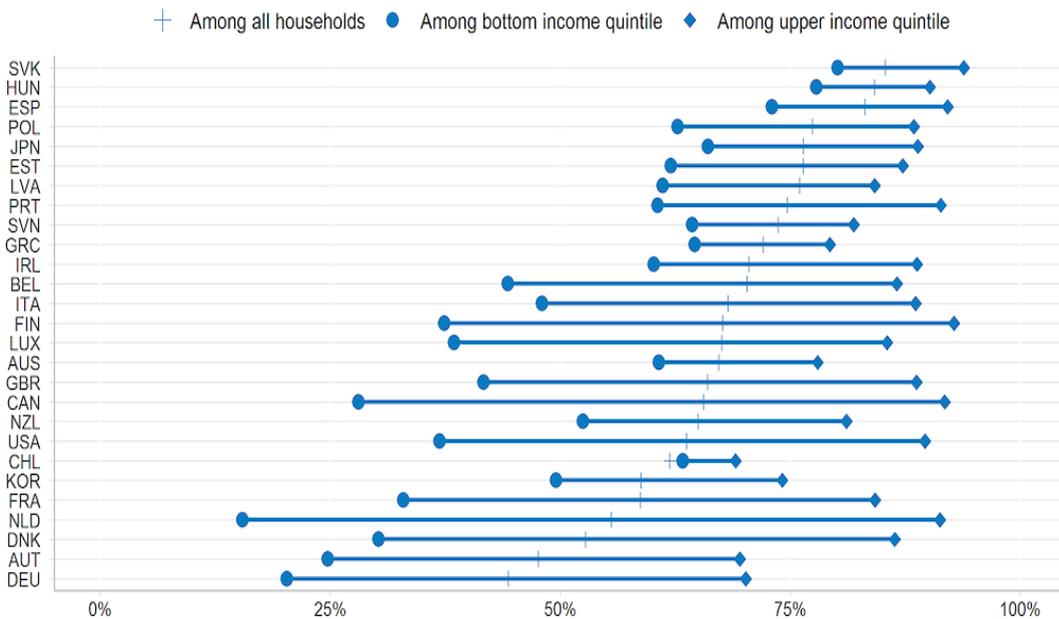
OECD 국가의 자가보유율을 소득계층별로도 살펴보면 보통 고소득층일수록 자가보유율이 높지만 동유럽 국가들은 그 차이가 매우 작다는 것을 알 수 있다.



[그림 5-2] OECD 국가의 자산계층별 자가보유율

자료: OECD(2022), Fig. 2.4.

한편 주택의 자가보유율도 주택담보대출을 가진 보유자와 그렇지 않은 보유자로 나누어볼 수 있는데 자체는 각국의 가구의 사회적 그리고 인구학적 차이를 반영한다. 보통 가구의 나이가 많고 자녀가 없을수록 주택담보대출을 지지 않은 보유자들의 비율이 높다. 또한 자가보유율이 높은 나라에 비해 낮은 나라가 상위 20% 고소득층과 하위 20% 저소득층 사이에 자가보유율의 격차도 더욱 크다(Causa et al., 2019, p. 23). 아래 그림은 자가보유율과 자가보유율의 소득계층별 격차에 역의 관계가 있음을 보여준다.

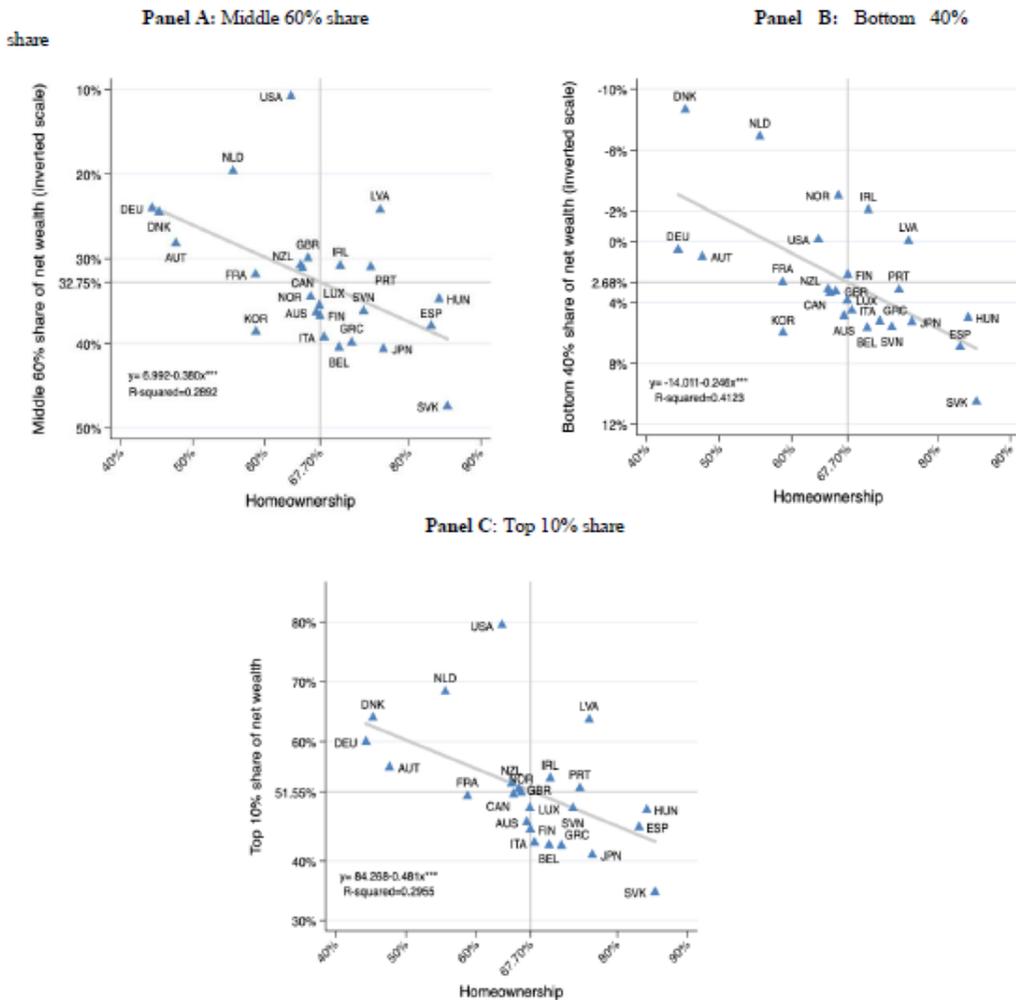


[그림 5-3] OECD 국가의 소득수준별 자가보유율

자료: OECD(2021), Fig. 5.4.

중요한 점은 국제비교를 해 보면 자가보유율과 부의 불평등은 반대의 관계를 보인다는 것이다. Causa et al.(2019)은 OECD 국가에 대한 비교에서 자가보유율이 높은 국가들에서 보통 자산불평등 수준이 낮음을 보여주었다. 예를 들어 자가보유율이 높은 슬로바키아나 스페인 그리고 헝가리 등은 상위 10% 자산집중도가 상대적으로 낮은 반면, 자가보유율이 낮은 덴마크, 독일 그리고 오스트리아 등은 상위 10% 자산집중도가 높다. 미국은 자가보유율은 중간보다 약간 낮는데 자산불평등 수준이 제일 높고 일본은 자가보유율이

다소 높고 자산불평등은 낮다. 이는 물론 앞서 살펴보았듯이 자산 보유에서 부동산의 비중과 관계가 크다. 실제로 슬로바키아와 덴마크는 전체 가구자산에서 부동산이 차지하는 비중이 상대적으로 매우 높아서 자가보유율과 자산불평등이 정반대 모습을 보인다. 한편 미국은 상대적으로 부동산이 차지하는 비중이 낮아서 자가보유율과 자산불평등 사이에 관련이 상대적으로 낮다고 할 수 있다.



[그림 5-4] 주택 자가보유율과 자산불평등

자료: Causa et al.(2019), p. 16. OECD Wealth Database.

또한 Kaas et al.(2019)도 주택의 자가보유율과 순자산 지니계수로 측정된 자산불평등 사이에 역의 관계가 있음을 보였는데<sup>31)</sup> 두 지표 간 역의 관계는 가구소득이나 규모 등 다른 여러 요인들을 통제해도 통계적으로 강건했다. 즉 주택 소유 여부에 따른 자산 격차는 국가별 자산불평등 수준을 설명해주는 중요한 결정요인이다. 전체 자산 불평등 가운데 주택 소유주 간 불평등이 47%, 주택 소유주 집단과 미소유 집단의 불평등이 42%를 설명하는데 자가보유율이 높은 나라일수록 주택 소유주 간 불평등이 컸다. 또한 자가보유율과 자산불평등의 국가 간 차이는 중간값 이하의 순부를 보유한 가구들 사이에서 가장 뚜렷하게 나타나 자산보유 하위 50% 계층의 차이가 매우 중요한 역할을 했다. 국가별로 분위별 자산 몫을 종속변수로 삼아 분석했을 때, 자가보유율은 하위 50%의 자산 몫에 영향을 크게 미치는 것으로 나타났다. 자가보유율이 자산 지니 계수에 영향을 미치는 경로는, 자산 보유 규모 하위 50%의 자산 몫을 상대적으로 높이기 때문인 것이다. Kaas et al.(2019)은 주택 보유율이 낮은 국가에서는 주택 자산과 금융 자산의 포트폴리오 전환이 쉽지 않고, 자산이 적은 가계의 저축율이 상대적으로 낮은 것이 자산 불평등에 기여했다고 해석했다. 유럽 국가들을 대상으로 한 다른 실증연구도 자가보유율과 여러 자산불평등 지표가 역의 관계에 있음을 보고하고, 이는 특히 자가보유율이 낮은 국가에서 많은 가구가 매우 적은 자산을 보유하고 있기 때문이라고 지적한다(Kindermann and Kohls, 2018).

Pfeffer and Waitku(2021)은 선진국 15개국 가구의 부의 불평등을 분석하여 각국 사이에 나타나는 부의 불평등 차이에 서로 다른 자산의 구성과 그 불평등도가 매우 중요한 역할을 한다고 강조한다. 그들의 연구는 가구의 순부를 주택지분, 금융자산, 비금융 실물 자산, 부채 등으로 분해하여 이러한 결론을 제시한다. 이에 따르면 각국의 자산불평등과 집중도 차이를 설명하는 가장 중요한 요인은 가구의 부에서 차지하는 주택지분의 비중과 주택소유의 불평등 정도였다. 슬로바키아와 같이 주택의 자가보유율이 높아서 주택소유의 불평등도가 낮고 주택지분이 전체 부에서 차지하는 비중이 높은 국가일수록 부의 불평등도가 낮은 것이다.<sup>32)</sup> 그들의 시뮬레이션 결과에 따르면 만약 주택지분의 불평등도가 미국 수준으로 높다고 가정하면 모든 국가들의 부의 지니계수가 크게 높아지고, 불평등도

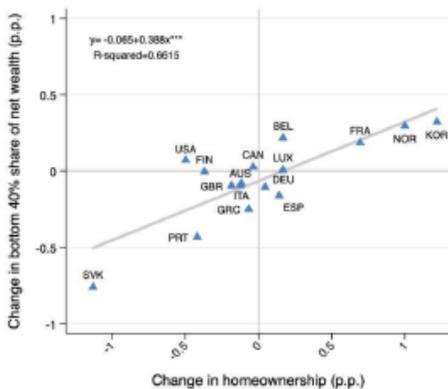
31) 이 연구는 유럽중앙은행(ECB)가 작성하는 유로존 가계금융소비조사(Eurosystem Household Finance and Consumption Survey·EHFCS) 2013년과 2016년 자료를 사용하며, 조사대상은 오스트리아, 벨기에, 독일, 스페인, 프랑스, 그리스, 이탈리아, 네덜란드, 포르투갈 등 유로지역 9개국이다.

32) 이들은 주택 자가보유율보다 주택소유의 불평등 자체가 부의 불평등에 더욱 중요한 요인이라 강조한다. 주택소유의 불평등에 주택의 자가보유율도 영향을 미치긴 하겠지만 다른 여러 요인들을 고려해야 한다는 것이다.

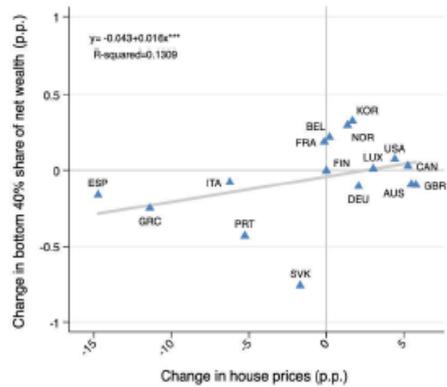
가 가장 낮은 슬로바키아의 경우 지니계수가 약 54%나 높아짐을 보인다. 저자들은 이러한 현실이 부의 불평등과 소득불평등 사이에 연관이 약한 이유라고 지적한다. 실제로 주택소유의 불평등과 관련이 높은 부의 불평등은 노동시장이나 복지체제와 관련이 큰 소득 불평등보다 주택시장의 동학과 주택담보대출을 포함한 주택금융의 공급 등 제도적인 요인과 관계가 크기 때문이다.

자가보유율과 불평등에 대한 시계열 연구를 살펴보면 자가보유율이 증가할수록 하위 40%가 전체 순자산에서 차지하는 비중이 함께 상승하였다. 그 결과 동학적으로 보아도 자가보유율의 상승은 불평등도를 낮추는 효과가 있음이 확인된다. 주택가격은 특히 자가보유율이 높은 국가에서 소득 하위 40%의 순자산 비중과 같은 방향의 변화를 보였다. 반면 주택가격 변화는 자산 상위계층의 자산집중도와는 관계가 약했는데, 이는 자가보유율이 높은 국가에서 자산 하위계층이 주택가격 변화에 민감한 영향을 받음을 의미한다 (Causa et al., 2019, p. 67). 다만 이 분석의 경우 국가별 분석 기간이 3~6년에 불과하므로 주택가격과 주택소유 간의 장기적 관계를 보여주지는 못한다.

패널 A. 주택 소유의 변화와 순자산 불평등 변화, 하위 40% 점유율



패널 B. 실질 주택 가격 변화와 순자산 불평등 변화, 하위 40% 점유율



[그림 5-5] 주택보유율, 주택가격, 순자산불평등의 변화

자료: Causa et al., 2019, p. 69

주: 분석국가별 대상 기간은 다음과 같다. 2012~2014년(호주, 노르웨이), 2010~2014년(벨기에, 이탈리아, 노르웨이, 슬로바키아 공화국), 2010~2013년(포르투갈), 2009~2014년(그리스, 프랑스, 핀란드), 2009~2012년(스페인), 2011~2014년(독일, 룩셈부르크), 2013~2015년(한국), 2012~2016년(캐나다), 2013~2016년(영국, 미국)

OECD 자료를 사용하여 전반적인 주택가격 상승효과를 시뮬레이션한 다른 연구도 주택가격 상승이 오히려 순자산 불평등도를 낮추는 효과가 있다고 보고한다(O'Farrell and Rawdanowicz, 2017). Symes(2021)도 뉴질랜드를 대상으로 모든 주택가격이 동일한 비율로 상승한다면 전체 가구의 자산 지니계수는 약간 하락한다고 보고한다. 이는 주택보유자와 비보유자 사이의 지니계수는 높아지지만 주택보유자들 내부의 지니계수가 하락하기 때문이었다. 유로존 국가들을 분석한 다른 실증연구도 전반적인 주택가격의 상승은 순자산불평등을 축소하지만 주가 상승은 순자산불평등을 확대시킨다고 보고한다(Adam and Tzamourani, 2016). 주식과 달리 중산층 가구의 자산에 주택자산이 큰 비중을 차지하기 때문인데 이는 미국의 양적완화 정책이 주택부문의 자산불평등을 축소시켰다는 Bivens(2015)의 분석결과와 상응한다. Domanski et al.(2016)도 주택가격 상승은 주식과 다르게 자산불평등을 심화시키지 않는다고 보고한다. 물론 현실에서 주택가격이 상승할 때 상대적으로 비싼 주택의 가격이 더 크게 상승한다면 주택가격 상승이 자산불평등을 심화시키는 영향을 미칠 수도 있을 것이다. 그러나 자산불평등에 대한 대부분 실증 분석은 주택 소유자 내부의 불평등도 하락이 주택 소유 여부에 따른 집단 간 불평등도 상승을 상쇄하는 경향이 있음을 보여준다. 즉, 주택가격 상승에도 불구하고 자가보유율은 여전히 전체 순자산불평등을 하락시키는 역할을 한 것이다.

## 2 주택의 금융화 이후 계층 및 세대 간 불평등의 심화

주택의 금융화 현상에 대한 제2장의 논의에서 우리는 장기적인 시계에서 자가보유와 모기지, 주택가격 상승 간의 직접적인 상호 연관성은 확인되지 않는다고 설명하였다. 그런데 1990년대 이후를 시작으로 2000년대에 접어들면서 자가소유를 권장하는 담론의 확산과 함께 자가소유 확대가 부채증가를 동반하는 현상이 본격화되었다.<sup>33)</sup> 이러한 변화는 미국, 영국 뿐 아니라 스웨덴, 덴마크, 그리고 네덜란드 등 조정시장경제인 유럽 국가들에서도 최근 나타났다. Anderson and Kurzer(2020, p. 5)에 따르면 특히 복지국가와 주택부문에서 공공부문 역할이 큰 것이 특징적인 이들 국가들에서도 1990년대 이후 모기지대출이 크게 증가하여 2016년에는 GDP 대비 모기지부채가 미국이나 다른 어떤

33) 이하 주택의 금융화에 대한 문헌 연구의 일부는 김수현(2023)을 참조하였다.

OECD 국가들보다 높아졌다. 결국 최근 시기에는 대부분의 선진국들이 주택가격 상승과 부채증가를 동시에 경험했던 것이다(Anderson and Kurzer, 2020).

주택담보대출 확대와 확장적 통화정책은 많은 가구가 부동산을 소유하는데 도움이 되기도 했지만, 동시에 주택가격을 상승시켜 취약한 계층이 높은 집값을 감당하기 어렵게 만들기도 했다. 특히 주택버블이 발생하고 붕괴하는 과정을 거치며 청년층과 소수인종 가구의 자가보유율이 뚜렷하게 하락했다(Acolin et al., 2019; Adkins et al., 2021). 즉, 자가보유율 자체는 자산불평등도를 낮추고 주택가격 상승에 따른 자산 격차를 완화하는 효과를 발생시키지만, 높아진 주택가격으로 인해 특정 계층(저소득층, 청년계층)의 주택 구매력이 저하하여 자가보유율을 낮추게 된다면 이러한 과정은 주택으로 인한 자산불평등 문제를 악화시킬 수 있다. 2020년 미국 센서스 결과에 따르면 미국의 자가 소유율(63.1%)은 1970년 이후 가장 낮은 수준<sup>34)</sup>이다. 주요 선진국들도 자가 소유율이 정체 내지는 하락 추세다. 특히 젊은 세대의 자가 소유율은 급격히 하락하고 있다. 유럽중앙은행(European Central Bank)는 출생연도별 코호트를 나누어 자가 소유율을 비교하면, 젊은 세대일수록 자가 소유율이 낮을 뿐만 아니라 1980년 이후 출생 세대는 이전보다 훨씬 더 자가 소유율이 낮다고 보고했다. ECB는 미국의 1960년대생과 1980년대의 소득 대비 자산 규모를 분석했는데, 1980년대생은 1960년대생에 비해 자산 축적 정도가 낮을 뿐만 아니라 불평등 정도도 심했다<sup>35)</sup>. 지금까지 유지되어 온 자산 소유 지원 제도에 대한 회의론이 늘어나는 이유는 더 이상 자산 소유를 제고하는 효과는 보이지 않는데, 도리어 주택으로 인해 세대 간, 그리고 세대 내 불평등이 심화되는 양상만 분명해지기 때문일 것이다.

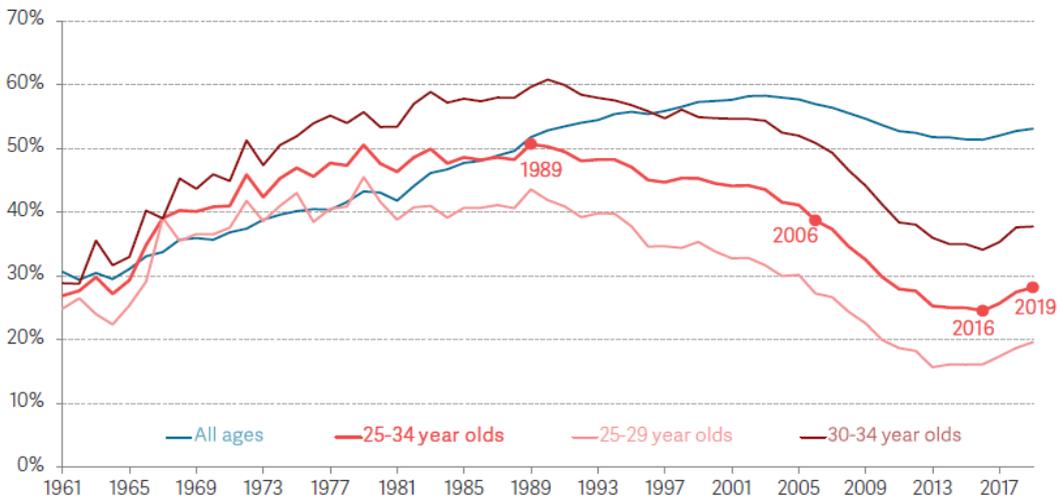
Acolin et al.(2019)에 따르면 미국에서 2004-2005년의 정점과 비교할 때 금융위기 이후인 2017년 35세 이하의 주택 자가보유율은 43.6%에서 34.3%로 9%포인트 하락했고 35-44세 계층은 70.1%에서 59%로 12%포인트나 하락했지만 65세 이상 가구는 81.8%에서 78.6%로 3.2%포인트에 그쳤다. 그들의 연구는 특히 글로벌 금융위기 이후 타이트한 신용시장 상황이 청년층과 소수인종 차입자들의 자가소유율에 악영향을 미쳤

34) Census Bureau Releases New 2020 Census Data on Age, Sex, Race, Hispanic Origin, Households and Housing. U.S. Census Bureau. May 25th 2023. <https://www.census.gov/newsroom/press-releases/2023/2020-census-demographic-profile-and-dhc.html>

35) European Central Bank. Younger generations and the lost dream of home ownership. January 26<sup>th</sup> 2022. RESEARCH BULLETIN NO. 91. <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2022/html/ecb.rb220126-4542d3cea0.en.html>

다고 보고한다(Acolin et al., 2021, p. 110). 또한 스페인, 이태리 등 남유럽 국가와 아일랜드 등은 글로벌 금융위기의 여파가 오랫동안 주택시장에서 온존했는데 체납이나 압류되지 않은 가정들도 담보대출 상황에 어려움을 겪었다(Waldron and Redmond, 2017). 결국 주택의 금융화의 발전은 모기지대출 등 금융을 통해 주택에 대한 접근성이 높아지는 긍정적인 효과가 있는 반면, 과도한 금융화는 집값을 높이고 가계부채를 늘리며 경제를 불안정하게 만들고, 결국 버블이 터지고 위기가 발생한 이후에는 저소득층에게 심각한 악영향을 줄 수도 있다는데 유의해야 한다.

주택 금융화는 민간임대의 확대에도 중요한 역할을 했다. 여러 국가들에서 2000년대 중반 이후 자가소유율이 정체한 반면 청년층 등의 민간임대 거주는 증가해 왔다. 영국의 경우 2003년에서 2015년 사이 35세 이하 청년층의 자가율은 급속히 하락했지만 민간임대에 주거하는 비율은 27%에서 약 50%로 높아졌다. 이는 다른 선진국들 뿐 아니라 일본과 같은 동아시아 국가들도 비슷했다(김수현, 2018). 아래 그림은 영국에서 모든 연령층과는 다르게 25-34세 청년층의 주택보유율은 1990년대부터 점진적으로 하락했고 2000년대, 특히 글로벌 금융위기 이후 급속히 낮아졌음을 보여준다.



[그림 5-6] 영국의 연령별 주택보유율 변화

자료: Corlett and Odamttten(2021), p. 8.

반면 민간임대 수요의 증가와 함께 민간임대주택 공급도 크게 증가했다. 영국에서는 1998년 대비 2015년 민간임대업자와 그들이 제공하는 주택이 2배가 되었다. 이들의 대부분은 베이비붐 시기에 태어난 고도성장 세대로 buy-to-let 모기지 등을 활용하여 추가적으로 주택을 구입한 다주택 소유자이다. 일본에서도 55세 이상의 26%가 다주택 소유자들이다(Roland, 2018). 공공임대주택 거주 비중이 높은 네덜란드도 금융위기 이후 다주택자가 빠르게 늘어났다. 이러한 추가주택을 통한 연금소득 보충은 영국이나 미국 뿐 아니라 복지수준이 높은 유럽국가들에서도 확산되고 있다. 이러한 변화는 고도성장 세대와 이후 태어난 저성장 청년세대 사이에 주택을 매개로 한 세대간 불평등이 심화되고 있음을 시사한다. 한편 글로벌 금융위기 이후에는 대출이나 헤지펀드, 리츠 등으로 자금을 조달하는 임대사업 기관투자자도 발전되었다. 미국에서는 일인가구용 임대주택 리츠, 독일은 등록된 부동산투자회사, 그리고 캐나다에서는 금융화된 임대사업자들이 빠르게 발전되었다. 바르셀로나에서는 글로벌 금융위기 이후 압류된 수십만 채의 주택을 리츠가 사들여 임대사업을 했다. 미국과 호주 등에서도 전문적인 금융화된 투자자들이 발전되었는데, 2000년대 이후 임대차 규제의 완화가 민간임대시장과 이러한 투자를 더욱 활성화시켰다(김수현, 2023). 반면 임차인은 임대료 상승을 배경으로 어려움이 가중되어 임대료를 둘러싼 갈등이 확산되고 있다. 특히 금융화가 더욱 빠르게 진행된 국가에서 소득 대비 임대료 상승의 속도가 빠르게 나타났고 따라서 주거비의 부담이 더욱 커졌다(Dewilde, 2018).

김수현(2023)에 따르면 이러한 주택의 금융화의 발전은 주택체제론이나 자산기반 복지론에도 변화를 가져다 주고 있다. 과거 주택체제론은 각국의 주택유형의 차이를 강조했지만 최근 금융의 발전과 글로벌화 등을 배경으로 각국의 상황과 정책 등이 수렴되고 있다. 또한 원래 자산기반 복지 논의는 연금이나 복지수준이 낮을수록 노후에 대비하기 위해 자가소유율이 더 높다는 대체 관계를 설명하고 자산이자 복지자원으로서 주택문제를 이해하는 논의였다. 그러나 금융화를 배경으로 자가소유와 다주택 소유가 확대되자 주택자산이 복지를 대체할 수 있다는 자산기반 복지논의가 서구에서도 본격적으로 발전되었다(Dewilde, 2017)<sup>36</sup> 즉 주택의 금융화 진전은 자산기반 복지라는 개념을 강화시켰고 집값의 상승, 자산의존 확대를 배경으로 전통적인 복지국가들의 복지후퇴도 정당화되었

36) 이는 동아시아의 낮은 복지수준과 높은 주택 자가 열망을 설명하는 개념이었지만 이제 서구 선진국들도 비슷한 변화가 나타나고 있다.

다. 주택가격의 상승을 경험한 자가소유자들은 소득재분배 정책과 사회보험에 대해 덜 지지했고 따라서 사회복지지출이 축소되는 경향이 나타났고 정부의 사회복지지출 축소로 이어졌던 것이다(Nethercote, 2019). 따라서 사회복지 수준과 자가소유의 역의 관계가 과거에는 뚜렷했지만 최근에는 사라졌다. Van Gunten and Kohl(2020)은 국가 간에 나타나는 평균연금대체율과 자가소유 사이의 역의 관계가 1980년대 이후에는 사라졌으며 더욱 최근 시기에는 반대가 되기도 했다고 보고한다. 또한 국가 내의 시간적 변화를 보아도 여러 경우 둘 사이에 양의 관계가 나타나 연금수입과 자가보유가 대체재가 아니라 보완재가 되었다고 지적한다. 또한 과거 주로 우파 정부에서 자가소유를 촉진했지만 최근에는 좌파 정부에서도 자가보유를 권장하고 복지가 후퇴했다(Kohl, 2018).

한편 Bryant et al.(2022)은 OECD 자료를 사용하여 복지체제의 차이가 소득분배와는 관련이 크지만, 부의 불평등은 설명하지 못하며 미국을 제외하면 평균적인 부의 수준과 관련이 크다고 보고한다. 또한 저자들은 자산기반복지의 중요한 형태로서 주택을 분석하며 복지국가, 가구자산 그리고 사회적 위험의 관계를 검토한다. 그들은 주택가격이 하락하는 시기의 가구의 부채부담과 모기지 디폴트 수준의 관계를 미국, 이태리, 덴마크를 사례로 비교하여, 덴마크 가구가 부의 불평등과 부채수준이 높았지만 모기지 디폴트라는 사회적 위험으로부터 더 잘 보호되었다고 보고한다. 즉 주택과 사회적 보험 사이에 단순한 트레이드오프가 아니라 위기 시기 가구의 유동성을 보장하는 사회적 보험의 작동이 중요한 측면이 되었다는 것이다.

물론 자가소유에 기초한 자산기반 복지의 확대는 주택가격 상승과 주택에 대한 접근의 격차 확대, 그리고 임대료 상승과 같은 여러 문제점을 수반하고 있다는데 유의해야 할 것이다. 실제로 Aalbers(2016)는 자가소유가 확대되고 집값과 가계부채가 낮았던 포디즘 시대, 민영화와 규제완화를 배경으로 자가소유가 권장된 신자우주의 단계, 그리고 글로벌금융위기 이후 자산기반사회의 문제점이 나타나고 있는 후기 신자우주의 단계로 주택시장 구조가 변화해 왔다고 주장한다. 최근의 후기 신자우주의 단계에서는 주택의 금융화가 자산기반사회를 강화하고 있지만 동시에 앞서 지적한 여러 모순들을 만들어내고 있는 것이다.

### 제3절

## 자가소유 중심 주택전략의 방향 재정립과 정책 과제

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

### 1 주택시장 전망 시나리오

이상의 최근 주택시장의 변화 과정을 살펴본 결과 주거안정화와 자산불평등 완화라는 관점에서 주택정책의 중장기적 방향성을 재정립해야 할 필요성이 제기된다. 구체적인 정책 제안에 앞서 주택의 수요와 공급을 결정하는 요소들을 통해 주택시장(자산시장과 공간시장의 상호작용을 통해 주택이 공급되고 점유되는 과정을 매개)의 향후 전개방향에 대한 시나리오를 구성해 보고자 한다.

첫 번째는 과거 우리나라 주택시장을 지탱하던 금융조달과 주택수요가 유지되는 경우이다. 주택 매수자는 소득만으로는 원금과 이자를 감당할 수 없으나 매매나 전세가격의 지속적 상승에 기대어 투자금을 회수하고 자산을 증식한다. 이러한 작동원리는 제도권 금융은 아니지만 사적인 채무관계에 의해 자산가격이 상승하고 이를 통해 주택공급이 유지된다는 점에서 '주택 금융화'의 한국식 제도화라고도 볼 수 있다. 그런데 다른 한편 주택시장에서는 인구가 늘어나면서 실수요가 증가했고 경제성장에 따른 소득 상승은 주거 서비스에 대한 구매력을 높였다. 주택 공급이 도시화와 구매력 상승의 속도를 따라잡지 못하는 동안 좋은 주거에 대한 지불 의사도 높아졌다. 실제 사용가치의 상승이 수반되었으며 공간시장에서의 신규 공급은 자산시장에서 높아진 주택가격을 통해 촉진되었다. 높은 변동성과 투기적 수요 등 각종 문제점에도 불구하고 이 시스템은 개발이 본격화한 1970년대 이후 50년간 우리나라 주택시장을 지탱해왔다. 이러한 구조가 유지되기 위해서는 경제·사회적 배경으로 1) 핵가족 중심의 인구 증가, 2) 지속적인 도시화, 3) 노동시장에서의 안정적 지위를 통한 주택담보대출 또는 사금융을 통한 자원 조달 방안이 전제되어야 한다. 이러한 조건은 주택가격의 지속적 상승, 지속적 도시화 및 정비사업을 통한 아파트 단지화와 같은 한국형 주거체제로 귀결된다.

두 번째 전개 시나리오는 인구감소, 도시화의 둔화, 소득 정체 등 기존의 전제조건이 무

너지는 상황을 배경으로 한다. 특히 어느 정도 가변적인 성격을 갖는 성장이나 소득 조건, 노동시장 여건 등과 달리, 인구학적 변화에 따른 총인구의 정체(또는 감소)와 포화 상태인 도시화 수준은 쉽게 변화되기 어렵다. 절대 인구의 감소는 신규 참여자 유입으로 굴러가던 게임의 규칙을 바꾸게 될 것이다. 총가구 수의 증가와 수도권 집중을 근거로 수도권 주택 수요는 유지될 것이라는 견해도 있지만 수도권 역시 사정은 다르지 않다. 통계청 2050년 장래가구추계에 따르면, 수도권의 총가구 수는 증가하지만 주택의 주요 구매층인 59세 이하 가구는 25%나 줄어들 전망이다. 특히 신규 구매층인 30대 이하 가구의 감소폭은 36%에 달한다. 수요의 급격한 감소는 자산시장에서의 가격 상승을 재원으로 주택을 공급하던 메커니즘이 더 이상은 작동하기 어려움을 의미한다. 달리 말해 시세차익을 얻기 힘든 사회경제적 상황이 되거나, 도시로의 인구 집중을 지탱할 수 있는 신규 택지의 개발 또는 기존 택지의 용적률 상향을 지속할 수 없다면 작동하기 어렵다. 2022년 기준 서울지역의 소득 대비 주택가격(PIR)은 16.9배에 달하는 상황에서 소득상승 또한 제한적이기 때문에 상속이나 증여 재산이 없는 경우 대출을 통한 자가 마련은 더 이상 다수 대중에 선택할 수 있는 전략이 아님을 의미한다. 또한 소득 불안정성이 커질수록 제도권 금융을 통한 신용대출의 여지는 축소되기 때문에 노동시장의 변화 역시 주택금융을 통한 내 집 마련을 어렵게 하는 배경으로 작동하고 있다. 다른 한편 주택담보대출 규제의 완화는 앞서 설명한 바와 같이 가계의 신용 위험을 가중시키는 결과를 야기한다.

## 2 자가소유 지원 주택정책 방향의 재정립

주택의 수요와 공급이 첫 번째 시나리오와 같이 작동하는 경우 자가보유 지원은 주택 공급의 기제이자 자본주의 경제에서 불가피한 자산불평등을 완화하는 완충지의 역할을 담당하게 된다. 또한 제도권 금융 또는 전세와 같은 사적 금융을 통한 자가보유는 가구 차원에서 생애주기에 걸쳐 소득이 소비와 저축으로 균형을 이루도록 조정하는 역할을 담당해 왔다. 가계 차원에서 자산 축적을 통한 생애주기적 소득 감소 위험에의 대응이라는 점에서 자가보유 지원정책은 특히 자유주의 주거체제 국가에서 복지적 관점에서 적극적으로 해석되기도 하였다.

그러나 자산 기반 복지나 자산불평등의 완화라는 자가소유의 긍정적 기능은 글로벌 금

용위기를 지나면서 새로운 도전에 직면하였다고 볼 수 있다. 전술한 바와 같이 자가보유율과 자산불평등 사이에 (정태적 차원에서) 역의 관계가 성립함에도 불구하고 가계부채와 주택가격의 폭등을 동반한 주택의 금융화는 가구내 계층 간, 세대(generation) 간 불평등의 문제를 야기하며, 소비감소와 성장 둔화, 금융적 불안정성 등 거시경제적 위기를 초래할 수 있다. 또한 주거 측면에서도 자가소유와 연계된 금융화가 자칫 주거부문에서의 새로운 불평등을 야기하는 요인이 될 수 있다는 논의가 확산되고 있다. 일반적으로 '금융화'는 자본축적 과정에서 생산 없는 이익의 비중이 점차 커지는 자본주의의 진화 과정으로, 전통적으로 비영리·비금융의 영역으로 여겨지던 사회 각 분야에서 금융에 대한 의존도를 높인다(오도영, 2017). 그런데 주택부문에서의 금융화는 글로벌 금융위기에서 알 수 있듯이 모기지 시장의 불안정성을 높이고 가계부채를 증가시킬 뿐만 아니라 경제위기를 초래할 수 있기 때문에 전세계적으로 나타나고 있는 사회계층의 양극화를 더욱 심화시킬 수 있다는 우려를 낳고 있다.

이런 맥락에서 자가소유는 이제 복지의 긍정적 수단에서 불평등 발생의 매개체로서 인식되는 경향이 강해지기 시작했다. 여기에 금융화가 연계된다는 것은 소득불평등으로부터 상대적으로 독립적인 성격으로서 주거불평등이 발생할 수 있는 여지를 낳는다. 적은 소득이라도 금융화 기제를 활용한 레버리지를 통해 자산을 마련할 수 있기 때문에, 기존에 확인할 수 없었던 새로운 불평등을 낳을 수도 있다는 것이다. 예를 들어, 자가소유가구임에도 과도한 대출조달로 인해 금리인상 등 거시경제적 변화에 취약한 자가소유 가구가 등장할 수 있다. 또한, 금융화는 주택구입에 대한 수요를 확장시키는 기능을 할 수 있으며, 이는 주택가격의 변동성을 확대시킴으로써 자가소유가구와 임차가구 사이의 자산격차를 극대화할 수 있다. 이미 주택을 소유하고 있는 가구는 이 주택을 담보로 더 많은 금융을 조달할 수 있기 때문에 그 격차는 더욱 벌어질 것이다. 이러한 격차는 비단 소득계층 뿐만 아니라 연령세대, 결혼여부 등에 따라서도 나타날 수 있어 사회적으로 격차의 다양한 균열이 중첩적으로 발생할 수 있다. 이와 관련하여 앞으로 주택의 금융화와 연계된 자가소유가 사회 전체적인 불평등 구조를 어떻게 변모시킬 것인지에 대해 많은 논의가 필요할 것으로 보인다.

우리나라 역시 지난 2015년 이후 2022년 상반기까지 주택가격이 큰 폭으로 상승하면서 서구 여러 국가가 성장 정체와 함께 겪었던 주택의 금융화 현상이 진행되었다. 부동산

이 가구 자산에서 차지하는 비중이 높은 우리나라의 특성상 가계부채의 증가와 주택가격 변동성 증가에 따른 부작용은 소득계층 및 연령세대 간 불평등을 심화하는 한편 사회적 갈등을 악화시킬 수 있다. 또한 복지나 재정의 측면에서도 다양한 정책적 어려움을 야기한다.

첫째, 주택가격이 과도하게 상승하여 노동능력이 왕성한 시기에 주택을 구입하지 못할 경우, 은퇴 후 빈곤에 처할 가능성이 높다(knock-on effect). 생애주기상 가장 소득이 높은 시기에 주택구입이 곤란할 정도로 주택가격이 높은 상황이라면 그 이후에는 더욱 주택구입이 어려워지고 노후의 생활안정을 위한 자산활용이 어려워지면서 일정 시점 이후 빈곤상태에 빠질 수 있다.

둘째, 주택가격이 높게 형성되면, 주택담보대출로도 감당하기 어려워 부모 등의 도움으로 주택을 구입하는 청년층이 늘어날 것이다. 이는 자칫 기성세대의 부의 불균형이 젊은 세대로 확산되는 결과를 낳을 수 있다. 더불어 부모의 부가 이전됨으로써 고령자가 된 부모의 노후생활안정이 위협받을 수 있으며 이는 정부예산지출 확대 등 사회적 비용 증가로 이어질 수 있다.

셋째, 부동산가격의 상승에 따라 공공임대주택 등 부담가능주택의 공급비용이 증가할 수 있다. 공공임대주택 공급에 필요한 부지의 확보 또는 주택의 매입 시 공공재원이 투입되어야 하는데, 부동산가격의 상승은 공공재원의 과도한 투입을 야기할 수 있으며 결과적으로 주거지원이 필요한 계층에게 충분한 지원이 제공되기 어려울 것이다.

넷째, 주택가격이 급등하면 전반적으로 임대료가 동반 상승하며, 높은 주택가격으로 인해 주택구입을 보류하고 임차형태로 남는 가구들이 늘어나면서 임대료 상승이 나타날 수 있다. 저소득가구에게는 소비가 줄어들고 부채가 늘어나는 요인으로 작용할 수 있으며, 이는 전반적인 경제활력 저하로 이어질 수 있다.

다섯째, 특정 지역에서 주택가격이 급등하면, 지역간 가격상승의 차이가 원활한 주거이동을 제약할 수 있다(mobility trap). 주거이동의 제약은 지역사회에 필요한 인재 등의 지역 내 유입을 제약하여 사회혁신의 어려움을 야기할 수 있으며, 주거와 일자리의 지리적 분리는 통근시간의 장기화를 낳게 된다.

마지막으로 주택가격이 급락해도 여러 부작용을 야기할 수 있다. 예를 들어 경기침체

및 주택가격의 하락에 따라 주택담보대출을 상환할 수 없는 하우스푸어가 증가하고 대출 상환 연체로 주택압류가 늘어날 수 있다. 임차인은 자신이 거주하는 주택이 압류될 경우, 주거불안에 처할 가능성이 높아지며 민간임대주택 공급이 원활하지 않아 공급부족에 따른 임대료 인상을 겪을 수도 있을 것이다. 주택거래가 부진해지면 이사업, 건설업, 인테리어업 등 연관 산업의 침체를 낳고 경제 전체의 활력을 떨어뜨릴 수 있다.

결과적으로 주택가격이 급등하거나 급락할 경우, 서민경제에 미치는 부정적 영향은 지대할 것으로 예상되므로, 주택가격의 변동성을 예측가능한 수준으로 축소시키기 위한 정책의 추진이 필요할 것이다 이를 통해 소득계층간 또는 연령세대간 주택보유에 따른 경제적 격차 심화의 가능성을 줄여나가야 할 것이다.

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? 자가소유가 본능에 기반한 것인지, 정책적으로 의도된 것인지에 대해서는 논란이 있겠지만, 자가수요에 대한 대중적인 선호를 거스르는 정책을 시행하는 것은 적절하지도 성공적이지도 않을 것으로 예상된다. 예컨대 자가소유에 대한 대중의 선호도 자체가 '정책당국의 의도'의 결과물이라고만 보기도 어렵다. 예컨대 Jordà et al.(2019)는 1870~2015년 17개 선진국의 자산별 수익률과 표준편차를 추정했는데, 주택이 주식이나 채권에 비해 수익률이 높고 위험(표준편차)은 작았다. 다만 1950년 이후 수익률은 주택(7.42%)이 주식(8.30%)보다 약간 높았지만 수익률의 분산은 주택이 주식보다 훨씬 낮았다. 즉 2차 세계대전 이후 자가 소유는 가계의 자산 축적과 투자면에서도 매력적인 선택지였던 것이다. 지속적이면서도 안정적인 주택 가격 상승에 대한 믿음은 자가 소유 지원 정책이 유지됐던 유력한 이유였던 것으로 평가된다. 게다가 각국은 기본적으로 자가소유를 장려하고 있지만 그렇다고 자가율이 계속 상승하고만 있지는 않다. 가구의 부담능력이나 경제여건 등의 영향을 받기 때문에 자가율이 선형적으로 증가하지 않으며 오히려 정체상태에 있는 경우를 더 많이 확인할 수 있다.

이런 점에서 보면, 자가소유에 대한 관점을 잠정적으로라도 정립하려는 시도가 필요하다. 우선, 자가소유에 대한 대중적 선호를 무시할 수 없다면, 주거 상향이동의 측면에서 자가소유를 계획하고 있는 실수요 가구에 대해 자가소유에 대한 접근성을 정책이 인위적

으로 제약해서는 안 될 것이다. 둘째, 그렇기 때문에 자가소유 자체를 제약하기보다는 주택가격의 변동성을 예측 가능한 범위 내로 어떻게 묶어둘 것인지에 대한 논의에 집중할 필요가 있다. 과도한 시세차익 또는 과도한 가격하락이 발생하지 않도록 주택시장을 안정적으로 유지하는 제도적 장치를 마련할 필요가 있다. 핵심적인 정책수단에 대해서는 정부 성격에 따라 변화되지 않도록 하는 사회적 합의를 도출해야 할 것이다. 셋째, 자가소유는 자산을 확대하는 방법이기도 하지만 다른 점유형태에 비해 주거안정을 기할 수 있는 수단이기 때문에 더욱 선호되는 경향이 있다. 따라서 자가소유가구와 임차가구 사이의 주거안정 측면에서 격차가 발생하지 않도록 하는 것이 중요한 정책방향으로서 자리잡힐 필요가 있다. 이른바 ‘점유형태의 중립성’이라고 할 수 있는데, 공공임대주택과 같은 부담가능주택의 재고를 지속적으로 늘리는 한편, 임차가구의 대부분이 거주하고 있는 민간임대주택에서 주거안정을 확보할 수 있는 제도를 갖추는 것은 자가소유 정책과 동일한 무게로서 다뤄져야 할 것이다.

### 3 주거안정과 자산불평등 완화를 위한 주택 부문 정책 과제

다음으로는 급격하게 변화하는 정책 환경을 수용하면서 주거안정화와 자산불평등 완화라는 목적을 달성하기 위한 주택부문 정책 과제를 제안하고자 한다.

첫째, 자가소유에 대한 국민들의 선호를 인정하면서도 주택 부문의 과도한 금융화라는 부작용을 막기 위해서는 정책의 결과 주택시장의 자산시장으로서의 성격을 약화시켜야 한다. 자산시장의 성격이 강해지는 경우 주택가격의 변동성이 커지게 되는데, 소득계층 및 연령세대에서 주택보유의 편중성과 세대간 부의 대물림 현상이 심해지는 상황에서 주택가격의 변동성 확대는 자산불평등도를 높이는 결과를 초래할 수 있다. 이를 위해 첫째, 주택 관련 세제에 대한 정비가 요구된다. 양도소득세의 경우 1주택자에 부여되는 과도한 비과세 혜택을 축소하거나 요건을 강화하여 다른 원천에 대한 소득과세와의 조세 형평성을 제고할 필요가 있다. 1주택자에 대한 지나치게 높은 세제 혜택은 주택의 투자수익률과 투자자산으로서의 매력도를 높여 주택의 금융화 현상을 강화하는 중요한 정책적 배경을 이룬다. 보유세의 경우 재산세와 종합부동산세를 통합하여 조세의 투명성과 직관성을 높일 필요가 있다. 종합부동산세가 담당해 온 재분배 기능을 감안한다면 통합 보유세의 경

우 일정 수준의 누진과세가 불가피할 수도 있다. 그러나 평균 실효세율을 높이고 세율 구조는 단순화하는 것이 효율성 측면에서는 바람직하다. 반면 취득세의 경우 세율을 인하하여 주거 선택의 폭을 넓히고 주거이동성을 제고하여야 한다. 주거이동의 장벽을 낮추는 것은 노동시장의 효율화에 매우 중요한 과제이기도 하다. 주택부문의 자산시장으로서의 성격을 약화시키기 위한 두 번째 정책으로는 비거주 목적의 매매거래를 축소하고 실수요 위주의 매매거래를 촉진할 수 있는 제도적 장치가 요구된다. 취득세나 양도세와 같은 주택 거래세 증가나 대출규제를 활용할 수 있으나 정책의 효과성을 높이기 위해서는 정책의 예측가능성과 일관성을 유지하는 것이 중요하다. 셋째, 정부 유동성 관리의 효과성을 높이기 위해서는 전세보증금을 주택 보유자의 총부채에 포함시켜 관리할 필요가 있다. 전세보증금을 주택 구입의 레버리지로 사용하는 우리나라의 ‘갭 투자’ 행태는 주택가격 상승기에 금융당국의 유동성 규제를 무력화시키며, 가격 하락기에 가계부문의 신용 리스크에 노출시킨다. 이처럼 금융당국에 의해 통제되지 않는 주택의 금융화를 완화하고 리스크를 효율적으로 관리하기 위해서는 DSR 규제에서 전세보증금을 가계 총부채로 포함하는 방안을 고려해 보아야 할 것이다.

둘째, 현재와 같은 주택시장 환경에서는 주택 실수요자조차도 안정적 주거서비스 확보를 위해 변동성 높은 자산시장에의 참여가 불가피한 측면이 있다. 특히 위험기피 성향이 높은 실수요자가 투자 위험도가 높은 주택시장에 참여하지 않고 주거서비스를 확보할 수 있기 위해서는 실수요자를 대상으로 실물 주거서비스에 대한 접근성을 높이는 정책이 요구되지만 특정 계층을 선별하여 과도한 혜택을 부여하는 정책은 지양되어야 한다. 예컨대 청년층에 집중된 지원은 다른 연령대의 실수요자가 상대적으로 배제될 수 있고 청년의 특장상 증여를 통한 자산형성을 기초로 자가구입이 이뤄질 가능성이 있다. 이는 제4장에서 실증적으로 보인 바와 같이 주택자산 획득을 통해 세대 간 경제적 지위의 공고화하는 결과를 초래할 수 있으므로 생애최초주택구입자와 같은 보편적인 범위를 설정하여 실수요자를 선별하는 것이 바람직하다. 생애최초구입자 등 실수요자의 자가보유 접근성을 높이는 정책으로는 LTV 완화 또는 모기지보험/보증 도입이 대표적이다. 모기지보험/보증을 도입하면 LTV상한이 높아져 구매자의 자기자금 부담이 감소하는 효과를 거둘 수 있으며, 모기지에 대한 보험/보증분은 금리 인하 등을 적용하여 원리금 상황에 대한 부담을 완화하는 역할도 가능해진다.

실수요자 자가구입을 위한 보다 적극적인 지원을 위해서는 지분적립형, 토지임대부, 이익공유형 등 공공주택 분양모형을 개발하고 확대시킬 필요가 있다. 예를 들어 최근 일부 지자체에서 시범적으로 도입하고 있는 지분적립형 주택은 주택 구매자가 공공 또는 금융기간과의 지분공유를 통해 적정 수준의 LTV를 유지할 수 있다. 이 모형은 최초 입주 시, 일부 주택지분만 분양받고 거주하면서 나머지 지분을 단계적으로 구입하는 방식으로 구매자 입장에서는 자기자본만 활용하거나 모기지 대출규모를 적정 수준으로 조정하는 것이 가능하다. 다만, 공공분양 토지의 제약으로 인해 이 모형을 통해 충분한 수준의 주택 공급물량을 확보하는 것에는 한계가 있다. 또한 공적 자원을 민간시장으로 자본화하는 기존의 공공임대 분양의 문제를 답습할 수 있으므로 이 경우 분양주택의 공공성을 유지하기 위한 세부적 제도 설계가 요구된다.

세 번째로 주택에 대한 투기적 수요를 억제하기 위해서는 신규주택의 안정적 공급과 임대주택의 공공성 제고를 위한 정책이 요구된다. 신규주택 공급 전략으로는 우선 고밀주거 지역 도입, 준공업지역의 전략적 활용, 공실 상가 및 오피스 활용 등을 적극적으로 채택하는 것이 중요하다. 정비사업의 경우 사업요건 충족 구역은 일관성 있게 사업을 시행하고 장기간 지역되는 정비사업은 공공의 참여로 정상화하는 등 계획적인 관리가 이루어져야 한다. 임대주택의 경우 주택의 사회적 성격을 감안하여 민간임대라 하더라도 계약의 공공성을 높이기 위한 인센티브 정책이 추진될 필요가 있다. 예컨대 임대료 상한, 임대차계약 기간, 임차가구 대상 범위 등의 측면에서 공공성이 높은 임대차계약을 체결하는 경우 주택 보유세나 거래세 등에서의 세제지원과 리모델링 및 장기수선 지원 등 혜택을 부여하는 방식이다. 단, 이와는 별개로 민간임대 등록 의무화와 전월세 신고제 등은 임대시장 관리를 위한 기초 인프라로 세제혜택 등과 상관없이 의무적으로 시행될 필요가 있다.

끝으로 시장 안정을 위해서는 주택수요 및 공급, 거시경제 변화 등에 대한 지속적인 관리가 필요하다. 수요관리와 주택공급은 선택의 대상이라기보다는 정책수단의 종합적 추진이라는 관점에서 균형있게 추진될 필요가 있다. 주택시장은 정책에 대한 기대감과 미래에 대한 예측으로 움직이는 자산시장으로서의 성격이 이미 강하게 작동한다. 따라서 정부의 정책이 실효를 거두기 위해서는 정책 수요자들로부터 정부 정책이 신뢰를 획득할 수 있어야 하며 이를 위해서는 중장기적이며 일관성 있는 정책의 계획과 운용이 요구된다. 정치적 지향성에 따라 규제와 혜택이 반복된다면 시장의 변동성을 완화하려는 정부 정책은 경제적 효율성도 정책의 효과성도 달성하기 어렵다.



# 제6장

## 결론

---



주택문제는 시장이 과열될 때마다 정책 이슈를 둘러싼 논쟁이 한국정치 지형을 움직일 만큼 부동산 문제에 대한 국민적 관심과 정책적 중요성이 높다. 특히 주택시장은 거시경제, 민간공급, 공공정책, 가구 구성이나 인구이동, 소득과 같은 실수요적 측면이 함께 작동하는 복합적 영역이므로 종합적이고 장기적인 프레임을 통해 분석될 필요가 있다. 그러나 부동산 정책은 경기변동에 따라 단기적인 경기조절 수단으로 전략하였으며 현행 부동산 연구 대부분은 지역적 시장 움직임이나 투자자의 관점에서의 이익 극대화를 위해 수행되고 있다. 본 연구는 현안 중심의 부동산 대책이 아닌 한국이 안고 있는 구조적 문제의 일부로서 부동산 문제를 종합적으로 분석하고 관련된 영역의 정책 과제를 제시함으로써 국민 주거 안정과 자산 불평등 완화를 위한 전략 수립에 기여하고자 하였다.

주택시장의 관점에서 본 연구는 주택의 금융화라는 변화가 야기하는 자산불평등 문제이다. 정책적으로 보면 이러한 변화는 자가보유를 기반으로 하는 주택정책의 역할을 변화시키며 정책적 딜레마를 강화한다. 이러한 딜레마는 저성장과 인구감소 문제에 오래동안 직면해 온 선진 자본주의 국가에서 먼저 시작되었다. 특히 2008년 글로벌 금융위기와 2020년 신종 코로나바이러스 감염증 대유행을 계기로 자가 소유 지원 정책의 한계를 지적하는 목소리가 높아져 왔다. 영국 이코노미스트지(誌)가 2020년 1월 “주택 소유는 서구 세계에서 가장 큰 경제정책 실패”라는 제목의 특집 기사에서 전통적인 자가 소유 지원 정책이 “성장 동력을 끌어내리고, 공정함을 해치며, 자본주의에 대한 신뢰를 갉아먹는 집착”이라고 강도높게 비판한 게 대표적이다. 이코노미스트지는 저렴한 주택 공급 감소, 주거비 급등, 세대 간 주거 격차 확대 등을 대표적인 문제라고 지적했다. 미국 뉴욕, 샌프란시스코 등 번영하는 대도시의 주거 비용은 천정부지로 치솟고, 신규 주택을 지을 땅은 제대로 확보가 안되는 데 나이 든 주택 소유자들은 절반 정도의 공간은 텅 비어있는 집에서 본인들의 권리를 지키는 데 적극적으로 나서고 있다는 것이다. 미국의 평균 주거비는 1970년대 GDP의 8% 수준이었는데, 2020년 현재 11% 까지 늘었다. 1990년대 평균 연령 35세였던 베이비붐 세대의 3분의 1은 주택 소유자였는데, 2019년 비슷한 인구 규모인 밀레니얼 세대는 평균 연령이 31세이고 주택 소유 비율은 4%에 지나지 않는다.

우리나라 역시 지난 6-7년 간 가계부채 급증을 동반한 주택의 금융화를 경험하면서 자가보유에 기댄 주택정책의 한계가 명확해지고 있다. 특히 가계자산의 대부분을 차지하는 주택자산의 특성상 자가보유의 확대는 자산불평등을 완화하는 완충제의 기능을 해 왔으

나 최근 주택가격의 급등은 저소득층과 청년세대의 자가보유 접근성을 제약하는 결과를 초래하였다. 이러한 배경 하에서 본 연구는 주택문제가 자산불평등과 세대 간 부의 이전에 미치는 영향을 실증적으로 보이고 주택의 금융화 하에서 자가보유정책이 갖는 의미와 쟁점에 대해 논의하였다. 또한 정책환경의 변화에 대응하기 위해 주택정책의 기본적 방향성을 어떻게 정립해야 하며 그것을 실현하기 위한 구체적 정책 과제를 도출하였다.

본 연구의 주요 내용을 요약하면 다음과 같다.

제2장에서는 자산불평등의 국제적 추이와 함께 주택자산이 자산불평등에 미치는 기여도를 평가하였다. 먼저 가구 수준에서 자산집중도는 소득집중도에 비해 높게 나타나며 특히 주택자산의 집중도와 밀접하게 관련된다. 주택을 제외한 순자산지니계수와 자산지니계수는 연관성은 상대적으로 낮는데 이는 부동산 소유의 불평등이 순자산보유의 불평등에 미치는 영향이 큼을 의미한다. 다수의 선진국이 주택정책의 목표로 추구하고 있는 자가보유율과 자산집중도의 관계를 살펴보면, 자가보유율이 높은 국가의 자산불평등도가 낮은 현상이 확인된다. 이는 주택이 중산층이 보유한 주요 자산으로 최상위 자산계층이 보유 비중이 높은 금융자산에 비해 자산 보유의 집중도가 낮기 때문이다. 다음으로 최근 글로벌 주택시장의 주요 변화로 주택 금융화의 전개와 그로 인한 불평등에의 함의를 살펴보았다.

제3장에서는 한국의 자산불평등 요인 분해를 통한 주택의 불평등 기여도 평가하였는데 분석방법론으로는 전체 불평등에 대한 요인별 한계기여도 추정하는 샤플리값 분해 방법을 사용하였다. 데이터로는 가계금융복지조사를 이용하며 주택 보유 유무 및 주택가격, 거주지역 등이 부동산자산, 금융자산, 순자산, 총자산의 불평등도(지니계수)에 미친 영향을 추정하였다. 순자산을 기준으로 자산원천별 불평등요인 분해 결과에서 부동산자산 전체의 영향력은 2012년 73.6%이며 2019년부터 본격적으로 상승하기 시작하여 2022년에는 78.5%까지 상승하였다. 다음으로 가구의 자산불평등 추이 및 주택 소유에 따른 기여도를 살펴보면 가구의 순자산 불평등도는 2017년까지 하락하다가 이후 상승하는 추이를 보임(2012년 0.625 ⇒ 2017년 0.589 ⇒ 2022년 0.610). 불평등도에 대한 기여도는 주택 소유 여부에 따른 집단 간 차이가 집단 내 차이에 비해 월등히 높았으나 2020년 이후에는 집단 내 불평등 상승이 순자산 불평등도의 상승을 견인하였다. 특히 유주택자를 주택가격 상위 10%를 기준으로 세분하는 경우 상위 10% 이상 그룹의 집단내 불평등도가 지속적으로 하락한 것으로 나타났다.

제4장에서는 세대 간 자산 대물림에 대한 실증 분석을 수행하였는데 이는 부모세대의 자산불평등이 다음 세대의 기회불평등에 미치는 효과를 의미할 수 있다. 부모세대와 자녀세대의 자산 유형별 자산 탄력성을 추정하며 2000년부터 2022년까지의 한국노동패널 조사를 사용하여 부모 가구와 자녀 가구의 자료를 연결하여 추출하였다. 자산유형별 자산의 세대 간 탄력성 추정 결과에 따르면 부동산 자산은 순자산이나 금융자산에 비해 자산의 세대 간 탄력성이 훨씬 높고 유의미하였다. 이는 부동산자산이 부모와 자녀 세대의 자산 연계성을 가장 잘 설명해 줌을 의미한다. 부동산자산의 세대 간 탄력성은 연도별로 안정적이었는데 특히 자산가격이 폭등했던 2020년 탄력성이 가장 높았다. 다음으로 2015년과 2022년 자녀세대 자산의 분위회귀 분석을 수행하였는데 이는 자녀세대의 자산 수준에 따른 부모세대 경제적 지위의 영향력 차이를 평가한 것이다. 부모 자산이 자녀 자산에 미치는 영향의 분위 간 격차는 2022년의 경우 순자산보다 부동산자산에서 뚜렷하게 나타났다. 2022년은 2015년에 비해 중상위 자녀 계층(p60, p80)에서 부모 자산의 영향이 크게 증가하였는데 중상위 자산 분위에 속하는 자녀세대의 경우 부모세대로부터 자산 대물림 현상이 주택가격의 급상승을 배경으로 증폭하였음을 의미한다.

제5장에서 자가지원 중심의 주택정책이 형성된 배경과 주요국에서 이 정책의 전개과정을 살펴보았다. 다음으로 우리나라 역대 정부의 자가지원 정책의 연혁을 소개한 후 동아시아 국가체제라는 틀에서 우리나라 주택정책의 구조적 특성을 조명하였다. 다음으로는 자가소유 중심 주거지원 정책의 의의와 주택 금융화에 따른 한계에 대해 분석하였다. 주택 구입을 통한 지출과 저축의 균형, 중산층의 부동산 보유를 통한 자산 사다리 및 불평등 완화 등 주택소유 정책이 갖는 순기능이 작동하기 위해서는 주택가격 안정(주택가격 상승률이 전체 인플레이션보다 낮아야 한다는 것) 전제조건이 필요한데, 이러한 정책은 1970년대까지는 성공적이었으나 이후 주택가격 상승률이 물가 상승률을 상회하면서 정책의 한계가 드러나게 되었다. 자가거주 촉진 정책은 모기지 규제 완화를 통해 주택 매입자의 레버리지 창출능력을 높였지만 거시적으로 보아 이러한 정책은 주택시장의 경기 순환 진폭을 크게 하여 시장의 안정성 훼손해 왔다. 자산 소유 지원 제도에 대한 회의론은 더 이상 자산 소유를 제고하는 효과는 낮아지면서 오히려 세대 간, 세대 내 불평등이 심화되는 양상이 나타났기 때문인데 특히 젊은 세대일수록 자가 소유율이 낮을 뿐만 아니라 1980년 이후 출생 세대는 이전보다 훨씬 더 자가 소유율이 낮은 것으로 확인된다.

주택 금융화 현상 이후 부채 기반 자가보유 정책의 딜레마를 극복하기 위해서는 자가보유 정책에서 완전히 선회하기보다는 자가보유 지원정책이 주택시장의 자산시장으로서의 성격을 완화할 수 있도록 하는 것이 중요하다. 이런 관점에서 양도소득세, 보유세, 취득세 등 주택 관련 조세정책을 재설계하고, 실수요자 중심의 주택금융 지원체계 구축, 전세보증금을 포함한 가계부채 관리 등을 정책과제로 제안하였다. 이와 함께 소유에 기반하지 않은 주거서비스의 안정적 공급과 대안적인 주택공급 체계 등도 주택이 지나치게 투자자산으로 활용되는 경향을 완화할 수 있다.

## 참고문헌

1. 국내문헌
2. 외국문헌



## 참 고 문 헌

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

### 1 국내문헌

- 김낙년. (2016). 한국의 부의 불평등, 2000-2013: 상속세 자료에 의한 접근. 경제사학, 40(3), 393-429.
- 김수현. 2022. 우리에게서 생소한 '주택의 금융화' 논의, 어떻게 이해하고 활용할까? 주택연구 제30권 2호.
- 김희삼(2009), 「한국의 세대 간 경제적 이동성 분석」, 정책연구시리즈 2009-03, KDI.
- 마강래, & 권오규. (2013). 주택자산의 세대간 이동성에 관한 연구. 주택연구, 21(2), 169-188.
- 박상우, & 김성환. (2013). 소득불평등 추이와 요인분해. 경제연구, 31(3), 77-100.
- 신진욱. 2011. 국제비교 관점에서 본 한국 주거자본주의 체제의 특성. 동향과 전망, 81.
- 이강국. 2019. 불평등과 경제발전. 경제발전연구 제 25권 제 4호.
- 이성재, & 이우진. (2017). 샵플리값을 이용한 한국의 소득 및 자산 불평등의 원천별 기여도 분석. 한국경제의 분석, 23(1), 57-109.
- 장영은, 이강용, & 정준호. (2017). 부동산자산과 금융자산의 불평등 요인에 관한 연구. 부동산학보, 69, 87-101.
- 전병유. (2019). 한국에서의 자산 축적과 자산 격차. 보건복지포럼, 2019(4), 43-55.
- 정화영. 2022. 부동산가격 상승이 가계의 자산·부채에 미치는 영향과 시사점. 이슈보고서 22-27. 자본시장연구원
- 최제민, 김성현, & 박상연. (2018). 글로벌 금융위기 이후 한국의 소득불평등 변화에 관한 연구. 경제학연구, 66(1), 115-142.
- 김지혜. 해외 주택금융정책 비교 분석 연구. 세종: KRIHS(국토연구원), 2021.

- 박은철, 김수경. 생애최초 자가소유 지원정책 체계화방향. 서울: 서울연구원, 2022.
- 오도영. "자가소유 사회의 한계-2010 년 이후 영국의 자산기반 주택 정책." 역사비평 (2022): 140-165.
- 진현환. 쉽게 읽는 미국 주택정책. 서울: 삼성경제연구소, 2013.
- 장성수. 일본의 주택정책. 서울: 住宅産業研究院, 2011.
- 김수현, 진미윤.. 집에 갇힌 나라, 동아시아와 중국. 경기도: 오월의봄, 2021.
- 진미윤, 김수현. 꿈의 주택정책을 찾아서. 서울: 오월의봄, 2017.

## 2 외국문헌

- Aalbers, M. B.. 2016. *The Financialization of Housing. A political economy approach*, Routledge.
- Acolin, A., Goodman, L. and Wachter, S. M. 2019. Accessing Homeownership With Credit Constraints. *Housing Policy Debate*, 29(1)
- Adam, K., and Tzamourani, P. 2015. Distributional Consequences of Asset Price Inflation in the Euro Area. *European Economic Review*, 89.
- Adermon, A., Lindahl, M., & Waldenström, D. (2018). Intergenerational wealth mobility and the role of inheritance: Evidence from multiple generations. *The Economic Journal*, 128(612), F482-F513.
- Adkins, L., M. Cooper and M. Konings, *The Asset Economy*, Polity Press. 김현정 역. 2021. 이 모든 것은 자산에서 시작되었다: 자산의 격차는 어떻게 개인의 삶을 가르는 핵심 요인이 되었는가.
- Albouy, D. and Zabek, M. 2016. Housing inequality. NBER Working Paper 21916.
- Allen, F. and Gale, D. 2007. *Understanding Financial Crises*, Clarendon Lecture Series in Finance, Oxford: Oxford University Press.
- Allen, F. and Rogoff, K. 2011. *Asset Prices, Financial Stability and Monetary Policy*. Working Papers 11-39, University of Pennsylvania, Wharton School, Weiss Center.
- Amberg, N., Jansson, T., Klein, M., and Piccko, A. R. 2022. Five Facts about the Distributional Income Effects of Monetary Policy. *American Economic Review; Insights*, 4(3).
- Anderson, A. L., Johannesen, N. and Jorgensen, M. and Peydro, J-L. 2023. *Monetary Policy and Inequality*. *Journal of Finance*. forthcoming.
- Anderson, K. M. and Kurzer, P. 2020. The politics of mortgage credit expansion in the small coordinated market economies. *West European Politics*, 43(2).

- Balestra, C., and Tonkin, R. 2018. Inequalities in household wealth across OECD countries: Evidence from the OECD Wealth Distribution Database.
- Bauer, G. H. 2017. International House Price Cycles, Monetary Policy and Credit. *Journal of International Money and Finance*, 74(C).
- BIS. Annual Economic Report 2021. Ch. 2. The distributional footprint of monetary policy.
- Bivens, J. 2015. Gauging the Impact of the Fed on Inequality During the Great Recession. Working Paper No. 12. Hutchins Centre on Monetary Policy at Brookings, Washington, DC.
- 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.
- Boserup, S. H., Kopczuk, W., & Kreiner, C. T. (2016). The role of bequests in shaping wealth inequality: evidence from Danish wealth records. *American Economic Review*, 106(5), 656-661.
- Bryant, G., Spies-Butcher, B., and Stebbing, A. 2022. Comparing asset-based welfare capitalism: wealth inequality, housing finance and household risk. *Housing Studies*, published online.
- Calza, A., Monacelli, T., and Stracca, L. 2013. Housing finance and monetary policy. *Journal of the European Economic Association*, 11(S1).
- Caraiani, P. et al., 2022. Effects of Conventional and Unconventional Monetary Policy Shocks on Housing Prices in the United States: The Role of Sentiment. *Journal of Behavioral Finance*, 23(3).
- Causa, O. et al., 2019. Housing, Wealth Accumulation and Wealth Distribution: Evidence and Stylized Facts. Economics Department Working Paper, OECD, ECO/WKP(2019)58.
- Causa, O., Woloszko, N. and Leite, D. 2019. Housing, Wealth Accumulation

- and Wealth Distribution: Evidence and Stylized Facts, OECD Economics Department Working Papers, No. 1588.
- Chancel, L., et al., 2021. World Inequality Report 2022. World Inequality Lab.
- Charles, K. K., & Hurst, E. (2003). The correlation of wealth across generations. *Journal of political Economy*, 111(6), 1155-1182.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kueng, L. and Silvia, J. 2017, Innocent bystanders? Monetary policy and inequality, *Journal of Monetary Economics* 88, 70-89.
- Corlett, A. and Odamtten, F. 2021. Hope to buy: The decline of youth home ownership. Resolution Foundation.
- Dewilde, C. 2017. Do housing regimes matter? Assessing the concept of housing regimes through configurations of housing outcomes. *International Journal of Social Welfare*, 26(4).
- Dewilde, C. 2018. Explaining the declined affordability of housing for low-income private renters across Western Europe,” *Urban Studies*, 55(12).
- Dokko, J. et al., 2011. Monetary policy and the global housing bubble. *Economic Policy*, 26(66).
- Doling, John, and Richard Ronald. "Home ownership and asset-based welfare." *Journal of housing and the built environment* 25 (2010): 165-173.
- Domanski, D., Scatigna, M., and Zabai, A. 2016. Wealth Inequality and Monetary Policy. *BIS Quarterly Review*. 9 March.
- Duca, J. V., Meullbauer, J., and Murphy, A., 2021. What Drives House Price Cycles? International Experiences and Policy Issues. *Journal of Economic Literature*, 59(3).

- Eickmer, S. and Hofmann, B. 2013. Monetary Policy, Housing Booms, and Financial (Im)Balances. *Macroeconomic Dynamics*, 17.
- Eide, Eric, Showalter, Mark (1999), "Factors affecting the transmission of earnings across generations: A quantile regression approach" *The Journal of human resources*, 34 (2), 253-267.
- Fuller, G. W., Johnston, A. and Regan, A. 2020. Housing prices and wealth inequality in Western Europe. *Western European Politics*, 43(2).
- Hahm, J-H., Lee, D. J., and Park, C-Y. 2022. Domestic and External Monetary Policy Shocks and Economic Inequality in the Republic of Korea. ADB Economics Working Paper No. 654.
- <https://www.economicsobservatory.com/how-does-the-housing-market-affect-wealth-inequality>
- Huber, F., and M. T. Punzi. 2020. "International Housing Markets, Unconventional Monetary Policy and the Zero Lower Bound." *Macroeconomic Dynamics* 24
- Iacoviello, M. and Minetti, R. 2008. The credit channel of monetary policy : Evidence from the housing market. *Journal of Macroeconomics*, 30(1).
- IMF. 2004. *World Economic Outlook*. September 2004. Ch. 2. The Global House Boom.
- Jarocinski, M., and F. R. Smets. 2008. "House Prices and the Stance of Monetary Policy" *Federal Reserve Bank of St. Louis* Review 90 (4):
- Jiménez, G., S. Ongena, J. Peydró, and Saurina, J. 2010. "Hazardous Times for Monetary Policy: What do 23 Million Loans Say About the Impact of Monetary Policy on Credit Risk-Taking?" *Center Discussion Paper Series No. 2007-75*. SSRN:
- 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 Homeownership in Europe. *Annals of Economics and Statistics*, No. 136.
- Kaminsky, G. and Reinhart, C. 1999. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems. *American Economic Review* 89, 473-500.
- Killewald, A., Pfeffer, F. T., and Schachner, N. 2017. Wealth Inequality and Accumulation. *Annual Review of Sociology*, 42.
- 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).
- Kohl, S., 2018. More Mortgages, More Homes? The Effect of Housing Financialization on Homeownership in Historical Perspective. *Politics and Society*, 46(2).
- Kurz, Karin. Home ownership and social inequality in comparative perspective. Stanford University Press, 2004.
- Lenza, M. and Slacalke, J. How Does Monetary Policy Affect Income and Wealth Inequality? Evidence from Quantitative Easing in the Euro Area. Working Paper Series 2190, European Central Bank.
- Luigi, C. D. et al., 2023. Quantitative Easing and Wealth Inequality: The Asset Price Channel. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 85(3).
- Maclennan, D. and Long, J. 2023. How does the housing market affect wealth inequality? *Inequality & Poverty. Economics Observatory*.
- Maclennan, D. and Miao, J. 2017. Housing and Capital in the 21st Century. *Housing, Theory and Society*, 34(2).
- Maclennan, D., and Miao, J. 2017. Housing and Capital in the 21st Century. *Theory and Society*, 34(2).

- McDonald, J. F. and Stokes, H. H. 2013. Monetary policy, mortgage rates and the housing bubble. *Economics and Finance Research*, 1(1).
- 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
- Mian, A., Sufi, A., 2018. Finance and business cycles: The credit-driven household demand channel. *Journal of Economic Perspectives*, 32(3)
- Mian, A., Sufi, A., and Verner, E. 2017. Household debt and business cycles worldwide," *The Quarterly Journal of Economics*, 132 (4), 1755-1817.\_
- \_\_\_\_\_. 2020. How does credit supply expansion affect the real economy? the productive capacity and household demand channels," *The Journal of Finance*, 75 (2)
- Mookherjee, D., & Shorrocks, A. (1982), "A decomposition analysis of the trend in UK income inequality", *The Economic Journal*, 92(368), 886-902.
- Morris, A. 2018. The financialisation of housing and the housing affordability crisis in Sydney. *Housing Finance International*, 32(4).
- Mullherin, I., Browne, J. and Tsoukalis, C. 2022. Home Ownership and the UK Mortgage Market: An International Review. Tony Blair Institute of Global Change.
- Mumtaz, H., and Theophilopoulou, A. 2017. The impact of monetary policy on inequality in the UK: An empirical analysis. *European Economic Review*, 98.
- Nethercote, M. 2019. Homeowner investor subjects as providers of family care and assistance. *Housing Studies*, 34(6)

- O'Farrell, R. and Rawdanowicz, L. 2017. Monetary policy and inequality: Financial channel. *International Finance*, 20(2).
- OECD, 2021. Inequalities in Household Wealth and Financial Insecurity of Households. Policy Insights. Centre on Well-being, Inclusion, Sustainability and Equal Opportunity.
- OECD. 2021. Brick by Brick: Building Better Housing Policies.
- OECD. 2022. Housing Taxation in OECD Countries.
- Paul, P. 2019. "The Time-Varying Effect of Monetary Policy on Asset Prices." *Review of Economics & Statistics* 102(4)
- Pfeffer, F. T., Waitkus, N. 2021. The Wealth Inequality of Nations. *American Sociological Review*, 86(4).
- Piketty, T. 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Belknap Press.. 장경덕 외 번역. 2015. 21세기 자본. 글항아리.
- Piketty, T. and Zucman, G. 2014. Capital Is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700-2010. *Quarterly Journal of Economics*, 129(3).
- Rahal, C. 2016. "Housing Markets and Unconventional Monetary Policy." *Journal of Housing Economics* 32
- Reuten, G. 2023. On the Distribution of Wealth and Capital Ownership; An Empirical Application to OECD Countries around 2019. *Historical Materialism*, forthcoming.
- Ronald, Richard, and Marja Elsinga. "Beyond home ownership: an overview." *Beyond Home Ownership* (2012): 1-27.
- Rognlie, M. 2015. Deciphering the Fall and Rise in the Net Capital Share: Accumulation or Scarcity? *Brookings Papers on Economic Activity*, Spring 2015.
- Ronald, R. 2018. 'Generation Rent' and Intergenerational Relations in the Era of Housing Financialization," *Critical Housing Analysis*, 5(2).

- Saez, E., and Zucman, G. 2016. Wealth Inequality in the United States since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data. *Quarterly Journal of Economics*, 131(2).
- Schwartz, H. 2009. Housing, Global Finance, and American Hegemony: Building Conservative Politics One Brick at a Time. in: Schwarz, H and Seabrooke, L. (ed.), *The Politics of Housing Booms and Busts*. New York: Palgrave Macmillan
- Schwartz, H. and Seabrooke, L. 2009. Varieties of Residential Capitalism in the International Political Economy: Old Welfare States and the New Politics of Housing. in: H. Schwartz & L. Seabrooke (ed.), *The Politics of Housing Booms and Busts*. New York: Palgrave Macmillan, 1~27.
- Seyfried, W. 2010. Monetary policy and housing bubbles: a multinational perspective." *Research in Business and Economics Journal*, 2
- Sufi, A. 2023. Housing, household debt and business Cycle: An application to China and Korea. NBER Working Paper 31489.
- Symes, L. *The Wealth Ladder: House Prices and Wealth Inequality in New Zealand*. The Treasury Analytical Note. November 2021.
- Taylor, J. B. 2009. *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*. Working paper 14631, National Bureau of Economic Research.
- UBS. 2023a. *Global Wealth Report*.
- \_\_\_\_\_. 2023b. *Global Wealth Databook*.
- Van Gunten, T. and Kohl, S. 2020. The inversion of the 'really big tradeoff': homeownership and pensions in long-run perspective. *West European Politics*, 43(2).
- Waldron, R. and Redmond, D. 2017. "We're just existing, not living!" Mortgage stress and the concealed costs of coping with crisis. *Housing Studies*, 32(5).

- Andrews, Dan, and Aida Caldera Sanchez. "The evolution of homeownership rates in selected OECD countries: Demographic and public policy influences." *OECD Journal: Economic Studies* 2011.1 (2011): 1-37.
- Torgersen, Ulf. "Housing: the wobbly pillar under the welfare state." *Scandinavian Housing and Planning Research* 4.sup1 (1987): 116-126.
- Kaas, Leo, Georgi Kocharkov, and Edgar Preugschat. "Wealth inequality and homeownership in Europe." *Annals of Economics and Statistics* 136 (2019): 27-54.
- Goodman, Laurie S., and Christopher Mayer. "Homeownership and the American dream." *Journal of Economic Perspectives* 32.1 (2018): 31-58.
- Dietz, Robert D., and Donald R. Haurin. "The social and private micro-level consequences of homeownership." *Journal of urban Economics* 54.3 (2003): 401-450.
- Oswald, Andrew J. A conjecture on the explanation for high unemployment in the industrialized nations: Part I. No. 2068-2018-901. 1996.
- DiPasquale, Denise, and Edward L. Glaeser. "Incentives and social capital: Are homeowners better citizens?." *Journal of urban Economics* 45.2 (1999): 354-384.
- Hilber, Christian AL, and Frederic Robert-Nicoud. "On the origins of land use regulations: Theory and evidence from US metro areas." *Journal of Urban Economics* 75 (2013): 29-43.
- Haurin, Donald R., Toby L. Parcel, and R. Jean Haurin. "Does homeownership affect child outcomes?." *Real Estate Economics* 30.4 (2002): 635-666.
- Harkness, Joseph, and Sandra J. Newman. "Effects of homeownership on children: The role of neighborhood characteristics and family income." *Economic Policy Review* 9.2 (2003).
- Whelan, Stephen. "Does homeownership affect education outcomes?." *IZA*

- World of Labor (2017).
- Ronald, Richard, and Marja Elsinga. "Beyond home ownership: an overview." Beyond Home Ownership (2012): 1-27.
- OECD. OECD Housing Polity Toolkit – Synthesis Report. OECD. 2021.
- Schwartz, Alex F. Housing policy in the United States. Routledge, 2006.
- Congressional Research Service, Overview of Federal Housing Assistance Programs and Policy. Congressional Research Service. 2019.
- <https://www.ethnicity-facts-figures.service.gov.uk/housing/owning-and-renting/home-ownership/latest#main-facts-and-figures>
- Mulheirn, Ian. Browne, James. Tsoukalis, Christos. Home Ownership and the UK Mortgage Market. Tony Blair Institute for Global Change. 2022.
- Forrest, Ray, Alan Murie, and Peter Williams. Home ownership: Differentiation and fragmentation. Routledge, 1990.
- Address to the Urban Development Institute of Australia (UDIA), Sydney. <https://ministers.treasury.gov.au/ministers/scott-morrison-2015/speeches/address-urban-development-institute-australia-udia-sydney>
- Pawson, Hal, Vivienne Milligan, and Judith Yates. Housing policy in Australia: A case for system reform. Singapore: Palgrave Macmillan, 2020. p.135
- Kobayashi, Masahiro. "The housing market and housing policies in Japan." (2016).
- Geis, Andre. Housing Supply in the Netherlands: The Road to More Affordable Living: NETHERLANDS. International Monetary Fund, 2023.
- Boelhouwer, Peter, and Hugo Priemus. "Dutch housing policy realigned." The Netherlands journal of housing and environmental research (1990): 105-119.

Brounen, Dirk, and Piet Eichholtz. "House prices and market institutions: The dutch experience." *Global Housing Markets: Crises, Policies, and Institutions* (2012): 135-155.

Aalbers, Manuel B. "Promoting home ownership in a social?rented city: policies, practices and pitfalls." *Housing studies* 19.3 (2004): 483-495.

[https://www.aph.gov.au/About\\_Parliament/Parliamentary\\_Departments/Parliamentary\\_Library/pubs/rp/rp1617/Quick\\_Guides/TrendsHomeOwnership](https://www.aph.gov.au/About_Parliament/Parliamentary_Departments/Parliamentary_Library/pubs/rp/rp1617/Quick_Guides/TrendsHomeOwnership)

Oikarinen, Elias. "Interaction between housing prices and household borrowing: The Finnish case." *Journal of Banking & Finance* 33.4 (2009): 747-756.

Mian, Atif, and Amir Sufi. "House prices, home equity?based borrowing, and the us household leverage crisis." *American Economic Review* 101.5 (2011): 2132-2156.

Cloyne, James, et al. "The effect of house prices on household borrowing: A new approach." *American Economic Review* 109.6 (2019): 2104-2136.



# Abstract

---



## Housing market inequality and policy suggestions

NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE

As the socio-economic impact of asset inequality centered on housing assets grows, the policy need for asset inequality research has increased. However, due to limitations and incompleteness of data, research results are significantly lacking in both quantity and quality compared to income inequality research. This study analyzed in depth the problem of inequality among the various socioeconomic problems caused by rising housing prices and discussed major issues in housing policy related to this. In particular, we attempted to comprehensively analyze real estate issues as part of the structural problems facing Korea and present policy tasks in related areas.

We first analyze the effect of housing assets on asset inequality along with international trends in asset inequality. At the household level, asset concentration is higher than income concentration and is especially closely related to the concentration of housing assets.

In order to evaluate the contribution of housing assets to overall asset inequality, we estimate the effects of housing prices and the types of housing-asset ownership on the inequality (Gini coefficient) of real estate assets, financial assets, net assets, and total assets by decomposing the factors of asset inequality using the Shapley value. Using the Household Financial Welfare Survey, we find the gap in real estate assets has steadily widened. Over the entire analysis period, the absolute gap in real estate assets between the top and bottom quintiles based on asset ownership increased, and in particular, the gap between the top quintile and other quintiles has expanded rapidly since 2019. The absolute gap between real estate asset ownership types (multi-housing group and no-home group, gap investment group and

no-home group, one-home group and no-home group) has expanded throughout the analysis period, and the gap has expanded rapidly since 2019 in particular. The real estate asset multiplier between groups has also expanded between the multi-home, single-home, and gap investment groups and the no-home group since 2016, and the real estate asset multiplier of the multi-home and single-home groups has decreased since 2017. Next, as a result of decomposition by asset source using the Shapley value, the factor with the greatest impact on asset inequality was found to be real estate assets. The factor that has the greatest impact on asset inequality is real estate assets, and the proportion of real estate asset inequality in net asset inequality continued to rise between 2012 and 2022, reaching 79% in 2022 according to the Household Financial Welfare Survey and 85% according to KLIPS data. was recorded. In particular, the proportion of inequality in residential real estate assets continued to rise, while the proportion of inequality in non-residential real estate assets continued to decrease in the 2010s.

Next, we sought to confirm the effect of asset inequality in the parent generation on opportunity inequality in the next generation. To this end, the impact on intergenerational asset mobility between the parents' and children's generations is analyzed by estimating asset elasticity by asset types. From a policy perspective, this study evaluates the significance of ownership-centered housing support policies and the limitations of the financialization of housing.

Next, we sought to confirm the effect of asset inequality in the parent generation on opportunity inequality in the next generation. To this end, the results of the empirical analysis of the results of intergenerational transfer of assets are presented. We confirmed the significant influence of the economic status of the parents' generation, such as household income, real estate

assets, and self-occupancy type, on the asset formation of the children's generation. Through an analysis of the intergenerational elasticity of assets, the impact of the parents' generation's income and assets on the formation of assets, including real estate assets, of the children's generation was confirmed. We also partially confirmed that the phenomenon of intergenerational asset passing down has expanded due to the recent rise in housing prices. In an analysis using a decile regression model, the phenomenon of intergenerational asset inheritance is confirmed in all asset deciles of the children's generation. The intergenerational elasticity of children's generation's real estate assets was generally found to have a significantly positive value in all asset deciles. The higher the asset decile, the lower the elasticity, so the more (less) the assets of the children's generation, the less (more) the influence of the parents' generation, as expressed by intergenerational elasticity.

In housing policy, the ambivalence of housing assets on the issue of inequality and households' preference for own ownership must be taken into consideration, and the contradictions in the self-ownership support policy and the side effects of housing financialization must be overcome. First of all, in terms of residential stability, there is a need to expand accessibility to self-ownership for households in real demand who are planning to own their own property. Second, rather than restricting self-ownership itself, there is a need to focus on discussions on how to keep the volatility of housing prices within a predictable range. In particular, in order to understand the characteristics of housing as a financial or investment asset and to manage the housing market stably, an overhaul of housing finance governance is required, such as upgrading the housing finance function of the Ministry of Land, Infrastructure and Transport or strengthening linkages with financial

authorities. Third, self-ownership is a way to expand assets, but it tends to be preferred because it is a means of ensuring residential stability compared to other forms of ownership. However, unconditional self-ownership support policies that do not take individual credit into account may result in exposing the vulnerable to higher financial risks. Therefore, a housing policy from the perspective of so-called 'neutrality of occupancy type' is required for classes that find it difficult to bear the risk of debt or do not prefer self-ownership. Neutrality in terms of occupancy means that there is no gap in housing stability between owner-occupied and rented households. In order to achieve this, it is necessary to continuously increase the inventory of affordable housing such as public rental housing, while expanding the institutional foundation to ensure housing stability in the private rental market.

## 주택자산의 불평등 진단과 중장기 정책 방향

**발행** 2023년 12월 31일  
**발행인** 김현곤  
**발행처** 국회미래연구원  
**주소** 서울시 영등포구 의사당대로 1  
**전화** 02)786-2190  
**팩스** 02)786-3977  
**홈페이지** [www.nafi.re.kr](http://www.nafi.re.kr)  
**인쇄처** 명문인쇄공사 02)2079-9200

©2023 국회미래연구원

ISBN 979-11-986487-5-4

새로운 **희망**을 만드는 국회



국회미래연구원  
NATIONAL ASSEMBLY FUTURES INSTITUTE