

부동산 투기와 모든 재화의 가격 상승, 그리고 화폐: 문제, 원인 그리고 해법

전용덕 대구대 명예교수

2019. 7. 29.

목 차

I. 문제의 제기

II. 모든 재화의 가격 상승: 이론적 원인들

1. 화폐적 원인들
2. 화폐의 구매력에 대한 기대
3. 실물적 원인들: 수요와 공급
4. 종합

III. 실증 분석(1): 각종 재화(부동산 제외)의 가격 상승

1. 각종 재화의 가격 상승
2. 공공요금 또는 협정요금의 상승
3. 농수산물의 가격
4. 기술발전과 가격
5. 수입재화의 가격

IV. 실증 분석(2): 부동산 가격의 상승

1. 부동산 가격 상승의 역사
2. 부동산 가격 상승의 원인들
3. 정부 부동산 정책과 그 문제점(1): 화폐 관련 부문
4. 정부 부동산 정책과 그 문제점(2): 실물 관련 부문

V. 모든 재화의 가격 상승에 대한 해법

1. 화폐 정책: 부동산과 기타 재화의 공통 사항
2. 지식의 문제와 케인스 경제학
3. 부동산 투기에 대한 비난: 국민을 속이는 것
4. 부동산 관련 조세, 준조세 등의 폐지
5. 부동산 관련 규제 폐지

VI. 결론

참고문헌

부동산¹⁾ 투기와 모든 재화의 가격 상승, 그리고 화폐: 문제, 원인 그리고 해법

전용덕 대구대 명예교수

I. 문제의 제기

우리 사회 일각에서는 리디노미네이션(redenomination)이 임박했다는 소문이 흉흉하다. 전 세계적으로는 현대통화이론(Modern Monetary Theory)에 대한 논쟁이 뜨겁다. 이래저래 화폐가 이렇게 세간의 관심을 끌게 되었다는 사실은 긍정적인 면이 없지 않다.

그러나 두 가지가 모두 현대 경제의 위기-미국의 경우는 2008년의 경제위기이고 그에 따라 세계 경제도 위기이고 한국 경우에는 화폐의 구매력이 장시간에 걸쳐 붕괴하고 있음-에 대한 보통 사람의 위기 의식과 일부 전문가의 해괴한 발상을 보여준다는 점에서 매우 부정적이지 않을 수 없다. 우리가 현 시점에서 실익이 전혀 없는 리디노미네이션과 경제이론이라고도 할 수 없는 현대통화이론에 귀를 기울일 일이 아니다. 한국에서 화폐와 관련하여 그것들보다 훨씬 중요한 것은 장시간에 걸친 모든 재화의 가격 상승과 반복되는 부동산 투기일 것이다. 다시 말하면, 문제는 장기에 화폐의 구매력이 지속적이고도 급속하게 하락해왔다는 점이다.

모든 재화들의 가격이 가장 크고 빠르게 올랐던 시기는 미군정, 1공화국, 3공화국 등의 순서이다. 그러나 미군정, 1공화국 등에서는 해방 또는 전쟁의 후유증이 작지 않았다는 점을 고려하면 평화 시에 모든 재화의 가격이 가장 크고 빠르게 상승했던 시기는 3공화국이다. 부동산의 가격도 예외는 아니다. 그럼에도 불구하고 그 이후에도 모든 재화, 특히 부동산의 가격은 크게 그리고 지속적으로 상승해왔다. 2017~2018년(일부 대도시에서는 2016년부터)에도 수도권 일부에서 부동산 가격이 크게 그리고 지속적으로 상승하면서 정부가 부동산 투기 억제에 나섰고 여러 가지 대책을 발표했다.

수도권 일대의 부동산은 너무 고가여서 임금 생활자가 부동산을 구입하는 기간이 점

1) 여기에서 사용하는 부동산이라는 용어는 관례에 따라 주택을 지칭한다. 이 때 부동산은 주거용 건물과 그 부속토지를 합한 것이다. 부동산에서 주거용 건물, 토지 등을 구분해야 할 때는 부동산이라는 용어 대신에 각각 건물, 토지 등과 같은 용어를 사용한다. 사무용 부동산도 부동산의 일종이지만 여기에서는 관심의 대상이 아니기 때문에 제외한다. 다만 여기에서의 내용을 사무용 부동산에 적용하는 것은 아무 문제가 없다.

점 더 길어져왔다. 지난 4년(2015~2018년) 사이 기존 주택을 구매·분양·상속 등의 방법으로 처음으로 내 집을 마련한 가구주의 평균 나이는 43.3세였다.²⁾ 주택을 구매하는 경우에는 은행을 포함한 금융기관에서 주택 가격의 38%를 대출받는 방법으로 주택 가격을 지불했다. 평균 43세 무렵에 주택 가격의 38%의 금액을 대출받는 방법으로 주택을 구입했다는 것은 그만큼 주택 가격이 고가임을 보여주는 증거이다. 강남 대치동의 한 아파트(건설한지 10년 이내)는 평당 1억 원이 넘는다. 그리고 충분한 자금이 없는 사람은 거주지가 서울에서 경기도 일대로 밀려나면서 출퇴근에 매일 평균 3~4시간을 소비한다는 비공식적인 조사가 있다. 이것은 화폐정책 뿐만 아니라 현재의 주택 정책이 문제가 작지 않음을 보여주는 중요한 자료이다.

그러나 여기에서는 화폐 정책을 주로 다루고 주택 정책은 필요한 경우에만 부차적으로 다룬다. 왜냐하면 아래에서 보겠지만 부동산 가격이 고가이고 장기에 지속적으로 상승해왔던 가장 중요한 이유는 화폐공급의 큰 폭이고도 지속적인 증가 때문이다. 화폐공급의 감소가 경기 침체를, 그리고 부동산 가격 상승률의 하락 또는 부동산 가격의 폭락을 초래했던 경우가 없었던 것은 아니지만 그 중요성에서 전자가 후자보다 훨씬 중요하기 때문에 후자는 설명을 생략한다. 다만 이 시리즈의 내용을 역으로 응용하면 후자도 설명할 수 있음을 지적해 둔다.

부동산은 다른 재화와 다른 측면이 있다. 부동산은 '직접사용가치'(direct use value)와 '교환가치'(exchange value)를 모두 가지고 있는 재화이다. 특히 건축물이 오래 되지 않은 경우에는 교환가치가 직접사용가치와 큰 차이가 없다. 건축한지 아주 오래된 아파트가 매우 고가인 경우는 직접사용가치보다는 교환가치가 크기 때문이다. 자동차도 직접사용가치와 교환가치를 모두 가지고 있지만 직접사용가치가 감소하면서 교환가치도 그와 비례하여 감소한다. 그러나 부동산은 두 가치가 감소하지만 자동차보다는 매우 느리게 감소하거나 교환가치가 매우 크기 때문에 특별한 재화로 분류할 필요가 있다. 게다가, 부동산 가격 결정에는 화폐의 구매력에 대한 기대도 중요한 역할을 하기 때문에 다른 재화와 구분하여 다룰 필요가 있다. 이 점은 아래에서 다룬다.

앞에서 서술한 내용 이외에도, 부동산(주식도 포함)이라는 재화는 다른 재화와 다른 점이 더 있다. 부동산이 경기변동과 밀접한 관련이 있다는 것이다. 부동산은 다음과 같은 '부동산 사이클'을 가진다. 정부의 부동산 경기 활성화 정책(화폐공급의 증대 정책 포함), 부동산 가격의 지속적이고도 급격한 상승(즉 부동산 투기 발생)(경기변동의 봄 국면), 정부의 부동산 투기 억제 대책, 부동산 가격의 지속적이고도 빠른 상승의 억제(즉 부동산 투기 억제)(화폐공급의 감소 정책 포함), 부동산 경기 둔화(경기변동의 침체 국면), 신도시 건설에 의한 대규모 신규 주택의 건설과 공급 그리고 광역 철도망의 건설과 연계, 정부의 부동산 경기 활성화 정책 등의 반복 등이 그것이다. 앞에서

2) 국토연구원, "2018년도 주거실태조사 최종 연구 보고서", 2019 인용.

보았듯이, 이 사이클에서 일부 과정은 화폐공급 증대(감소)에 의한 경기변동의 결과이다. 다만 경기변동이 발생하지 않으면서 부동산, 주식 등의 가격이 지속적이고도 빠르게 상승하고 연이어 하락하는 경우도 예외적이지만 있을 수 있다. 이것은 화폐공급 증대 과정을 자세히 분석해야 알 수 있다.

여기에서 '부동산 사이클'의 패턴을 정형화하여 요약한다. 다만 정부가 어떤 정책을 시행하느냐에 따라 그리고 사람들의 기대에 따라 아래에 서술한 부동산 사이클이 조금씩 다르게 나타날 수 있다.

첫째, 3~5년의 기간에 걸쳐서 부동산 가격은 지속적이고도 급격하게 상승한다. 부동산 가격의 상승은 정점에 접근하고 드디어 보통 사람들의 다수가 시세 차익을 위하여 부동산 거래에 가담한다. 이 때가 흔히 부동산 투기라고 일컬어지는 국면이다. 이것은 경기변동의 봄 국면이다. 부동산 투기가 발생하기 이전에 중앙은행이 이자율을 인하여 화폐공급을 증대시킨다.

둘째, 정부는 가장 먼저 부동산 투기가 부동산 가격 급상승의 주범이라는 선전·선동을 하기 시작한다. 뒤 이어 정부는 부동산 투기 억제를 위한 대책들을 쏟아낸다. 경우에 따라서는 국세청 공무원을 포함한 부동산 투기 합동단속반을 편성하여 투기가 과열되었다고 판단되는 지역의 부동산 중개업소를 단속하고 다닌다.

셋째, 그 다음 단계로는 부동산 관련 각종 세금을 인상하고 부동산 관련 각종 규제를 강화한다. 이와 함께, 부동산 관련 대출을 규제하거나 이자율을 인상하여 통화공급을 축소한다. 정부는 대출 규제와 통화공급 축소를 동시에 진행하는 경우도 있고 어느 하나만 채택하는 경우도 있다. 그것은 부동산 투기가 발생할 때의 상황, 정부가 중앙은행에 영향을 미칠 수 있는가 등에 따라 달라진다. 그 결과로 부동산 가격의 급격한 상승은 억제되었지만 이제 부동산 경기는 바닥으로 떨어진다. 경기변동이 위기를 거쳐 침체 국면으로 들어간다.

넷째, 부동산 수요에 비해 공급이 부족하기 때문에 부동산 투기가 발생한다는 추론에 의거하여 신도시 건설에 의한 대규모 신규 주택의 건설과 공급 계획을 발표한다. 여기에 정부는 도시 광역 철도망 건설 계획도 동시에 발표하고 다른 철도망과 어떻게 연계할 것인가도 계획한다. 이렇게 해서 1, 2기 신도시가 건설되었고 3기 신도시 건설이 예정되어 있다.

다섯째, 부동산 가격의 급격하고도 지속적인 상승은 억제되었지만 경기변동은 침체 국면으로 진입했고 경기변동의 일부인 부동산 경기도 극심한 불황으로 빠져들거나 불황이 심화된다. 부동산 투기 억제 대책을 시행한지 얼마 지나지 않아(통상 3~5년 그

리고 경우에 따라서는 6~8년), 정부는 부동산 경기 활성화 정책을 세우지 않을 수 없다. 대개의 경우에, 부동산 경기 활성화 대책은 부동산 투기 억제 대책의 역(逆)이다. 부동산 관련 각종 세금 인하 또는 폐지, 부동산 관련 각종 규제 완화 또는 철폐 등이 그것이다. 이것들만으로 부족하다고 판단하면, 정부는 통화공급을 늘리고 부동산 관련 대출 규제를 완화한다. 후자는 경기변동을, 전자는 부동산 가격의 상승과 함께 부동산 경기가 활성화를 다시 초래하게 된다. 후자의 경기변동에는, 봄 시기에는 부동산 시장과 주식 시장의 지속적이고도 큰 상승을, 그 다음 단계인 위기와 침체 시기에는 부동산 시장과 주식 시장의 폭락이 뒤따른다. 2008년 국제경제 위기 이후에 이자율이 인상되면서 금융기관의 대출이 주로 소비자에게 가면서 2017~2018년 부동산 가격의 지속적이고도 급격한 상승은 부동산 관련 대출에서 왔다. 2008년 이후에 경기변동이 없었다는 것을 주장하는 것이 아니다. 그것은 상대적으로 그 비중이 작았다는 것이다. 이제 부동산 가격의 급격하고도 지속적인 상승이 재(再) 발생하게 된다.

앞에서 설명한 과정이 부동산 관련 사이클이지만 화폐공급 또는 금융 규제의 결과이기도 하다. 통상 부동산 관련 사이클을 포함하는 경기변동은 짧게는 대략 10년, 길게는 대략 13년이 걸리기 때문에 둘 또는 세 개의 정권과 관련이 될 수밖에 없다. 그러므로 2017~2018년 부동산 투기가 이명박·박근혜 정부가 원인 제공자라는 주장은 틀린 것이 없다. 그러나 공업화 이후 역대 어떤 정권도 경기변동의 어떤 지점에 있느냐에 따라 부동산 경기 활성화 또는 억제 정책을 시행했다. 역대 어떤 정권도 다음 정권이 어떤 상황을 맞을 것인가는 안중에 없었기 때문이다. 그 점에서 1960년 이후 한국의 부동산 사이클을 포함한 경기변동은 '정치적 경기변동'(political business cycle)으로 규정해도 무리가 없다.

부동산을 제외한 다른 재화들의 가격은 어떤가? 예를 들어, 짜장면은 1960년에 10원이던 것이 2015년에 대략 5,000원 정도하고 있다. 55년 만에 500배 정도 상승했다. 라면은 1963년에 10원 하던 것이 2015년 현재 대략 1,000원 정도하고 있다. 그 기간 동안에 100배 정도 상승했음을 알 수 있다. 그러나 고급 라면은 1,000원을 훨씬 능가한다.³⁾

서울연구원이 발표한 자료에 따르면 쌀 40kg에 1945년 0.35원에서 2015년 7만 6,000원으로 올라 70년 만에 약 217,000배 상승했다.⁴⁾ 같은 기간에 영화 1편 관람에 1.7원에서 9,000원으로 올라 70년 만에 약 5,300배 상승했다. 담배는 3원에서 4,500원, 시내버스는 0.50원(기본구간)에서 1,300원으로 올라 70년 만에 각각 1,500배, 2,600배 상승했다.

3) 이 절과 아래 절의 내용은 전용덕(2015a), p. 239에서 인용.

4) 1945년 쌀 가격은 최고가격이고 2015년의 쌀 가격은 최저가격이기 때문에 직접 비교가 어려운 측면이 있다. 이 점은 아래에서 더 다룬다.

이제 이 시리즈에서 풀어야 할 의문들을 요약해 보기로 한다. 첫째, 모든 재화의 가격을 결정할 때 화폐가 어떤 역할을 하는가 하는 것이다. 현대경제가 교환수단을 사용하는 ‘간접교환’(indirect exchange)경제인 한에서는 화폐가 재화의 가격 결정에 어떤 역할을 하는 것은 너무도 분명하다. 그러나 주류경제학인 신고전학파종합은 재화의 가격에서 화폐가 어떤 역할을 하는가를 이론적으로 보여주지 못하고 있다. 여기에서는 오스트리아학파의 경제이론을 응용하여 모든 재화의 가격 결정에 화폐가 어떤 역할을 하는가를 설명할 것이다.

둘째, 부동산도 재화의 일종이지만 다른 재화의 가격 결정과 다른 점이 한 가지가 있다. 화폐의 구매력에 대한 기대이다. 이것을 좁게는 부동산 가격에 대한 기대와 같다. 이 기대는 부동산의 가격 상승, 특히 부동산 투기와 밀접한 관련이 있다. 부동산 투자를 억제하고자 한다면 넓게는 화폐의 구매력에 대한 기대, 좁게는 부동산 가격에 대한 기대를 이해해야 한다.

셋째, 부동산의 가격과 주식의 가격 등의 지속적이고도 급속한 변동은 경기변동의 일부이다. 그러므로 화폐의 공급 증가와 경기변동의 관계를 다루고 그를 기초로 부동산 가격의 급등 현상을 이해하고 설명해야 한다.

넷째, 정부는 부동산 투기가 일어날 때마다 유사한 대응책을 제시하고 실행했다. 이 시리즈에서는 정부의 부동산 투기 억제 정책의 문제점을 분석한다. 모든 재화의 가격을 안정시키는 방법에 대한 분석도 진행할 것이다. 여기에서 한 걸음 더 나아간다면, 훌륭한 화폐제도와 금융제도는 무엇이고 그에 따른 화폐정책과 금융정책이 무엇인가를 규명하는 것이다. 그러나 그것을 모두 다루는 일은 이 작업의 범위를 벗어나는 것이다. 여기에서는 필요 최소한만을 다루되 약간의 참고문헌을 소개할 것이다.

다섯째, 부동산 투기 억제를 위한 부동산 관련 각종 세금의 인상 또는 도입은 토지가 불로소득의 원천이라는 이론 또는 신념에 근거하고 있다. 우리는 이런 이론 또는 신념을 믿는 사람들을 조지스트(Georgist)⁵⁾라고 부른다. 그러나 조지스트의 주장과 달리 토지와 토지 소유자는 경제에서 생산적 기능을 수행한다. 그러므로 부동산 관련 각종 세금의 인상 또는 도입은 부동산 투자를 억제하기보다는 경제에 각종 부정적인 영향을 미쳐왔다.

부동산 투기가 소득 불평등의 주요 원인이다. 그러나 부동산 투기가 불로소득 때문에 발생한다는 조지스트의 주장은 틀린 것이다. 부동산 투기는 화폐공급 증대의 결과이기 때문에 부동산 투기에 의한 소득 불평등을 억제 또는 해소하고자 한다면 화폐공급을 결정하는 화폐정책과 금융정책, 더 근본적으로는 화폐제도와 금융제도를 개혁할

5) 한국에는 조지스트가 적지 않다. 전강수(2019)는 대표적인 사례라고 하겠다.

필요가 있다.

마지막으로, <표 7-4>에서 보듯이 1960년대 중반 이후 2018년 현재까지 1993년, 1998년만 제외하고 전국 토지의 평균 지가는 언제나 상승했다. 다만 연도별 평균 지가 상승률이 달랐을 뿐이다. 부동산을 제외한 모든 재화도 부동산과 대동소이(大同小異)하다. 그러므로 이 시리즈에서는 모든 재화의 가격 '상승'만을 다루되 '하락'(또는 완만한 상승)은 예외적으로 다룬다. 그러나 모든 재화의 가격 하락도 아래에서 설명하는 이론을 응용하면 충분히 설명 가능하다. 그 점을 염두에 두고 II절의 이론에서는 하락과 관련한 현상도 설명할 수 있도록 했다.

II. 모든 재화의 가격 상승: 이론적 원인들

모든 재화의 가격 상승(실증) 현상을 설명하기 위해서는 그런 현상의 이론적인 원인들을 먼저 이해할 필요가 있다. 모든 재화의 가격 상승에는 크게 분류하여 세 가지가 그 원인으로 작용한다. 세 가지란 화폐적 원인들(세분하여 네 가지), 비화폐적 원인들 또는 실물적 원인들(세분하여 두 가지), 화폐의 구매력에 대한 사람들의 기대 등을 말한다. 크게 구분하여 세 가지 원인들을 차례로 설명하고자 한다.

1. 화폐적 원인들

화폐를 교환수단으로 사용하는 오늘날의 경제에서 화폐야말로 모든 재화의 가격을 결정하는 주요한 요인이다. ‘모든 재화와 화폐의 관계’⁶⁾를 유도하기 위해서는 모든 재화 전체를 하나인 것처럼 다루지 않으면 안 된다. 물론 분석의 목적상 그렇게 하는 것이다.

Rothbard(1993)는 모든 재화와 화폐의 관계를 다음과 같이 유도한다. 모든 재화의 가격은 모든 재화의 총수요와 총공급(즉 재고)에 의해 결정된다. 그리고 모든 재화에 대한 총수요는 화폐총공급, 화폐에 대한 유보수요(reservation demand), 모든 재화에 대한 유보수요에 의해 결정된다. 그러므로 모든 재화의 가격은 네 가지 요인, 즉 화폐총공급, 화폐에 대한 유보수요, 모든 재화에 대한 유보수요, 모든 재화의 총공급에 의해 결정된다. 네 가지 요인에서 앞의 두 가지는 화폐로, 뒤의 두 가지는 실물로 나타난다. 그리고 총수요는 교환수요와 유보수요의 합이고 유보수요는 다시 예비수요와 투기수요의 합이다.

모든 재화의 가격과 네 가지 요인의 관계를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 다른 조건이 일정하다면 화폐의 총공급이 증대(감소)하면 모든 재화의 가격은 상승(하락)한다. 둘째, 다른 조건이 일정하다면 화폐에 대한 유보수요가 증가(감소)하면 모든 재화의 가격은 하락(상승)한다. 셋째, 다른 조건이 일정하다면 모든 재화에 대한 유보수요가 증가(감소)하면 모든 재화의 가격은 상승(하락)한다. 넷째, 다른 조건이 일정하다면 모든 재화의 총공급이 증가(감소)하면 모든 재화의 가격이 하락(상승)한다.

다른 조건이 일정하다면, 모든 재화의 가격이 상승(하락)하는 원인은 네 가지이다. 그것들을 자세히 보기로 한다. 첫째, 다른 조건이 일정하다면 화폐의 총공급(즉 재고)의 증대(감소)는 모든 재화의 가격을 상승(하락)하게 한다. 그러나 이것은 모든 재화와 화

6) 오스트리아학파의 경제학은 주류경제학이 사용하는 ‘물가상승’이라는 개념이 여러 가지 이유로 틀린 것이라고 주장한다. 그러므로 오스트리아학파는 그 개념을 사용하지 않는다. 그 대신에, 오스트리아학파는 ‘모든 재화와 화폐의 관계’라는 개념을 사용한다.

폐 총공급의 전체적인 관계를 보여줄 뿐이다. 그리고 이 점은 이 절에서의 설명에 모두 해당한다.

화폐의 총공급 또는 재고(stock)가 증가하면 경제 내의 각 재화의 가격이 얼마나 상승할 것인가는 경우에 따라 모두 다르다. 사람들이 증대된 화폐를 자기가 원하는 재화에 지출할 것인데 이 때 어떤 재화에 얼마나 지출할 것인가는 지출 당시의 상황이나 지출자들의 욕구에 따라 다를 것이기 때문이다. 그러므로 우리는 화폐의 총공급이 증가(감소)할 때 모든 재화의 가격이 상승(하락)할 것이라는 이론적 관계만을 알 수 있을 뿐이다. 즉, 화폐의 총공급이 증가할 때 사전에(ex ante) 각 재화의 가격의 변화를 알 수는 없다는 것이다.

통화공급의 증대, 즉 인플레이션은 두 가지 중대한 결과를 초래한다. 모든 재화의 가격의 상승⁷⁾과 경기변동이다. 증대된 통화가 기업가들에게 흘러 들어가면 그런 통화공급 증대는 경기변동을 촉발한다. 증대된 통화가 소비자들에게만 대출되면 소비자들이 지출하는 재화의 가격만을 상승하게 만든다. 이 경우에는 경기변동이 없다는 것이다. 현실에서는, 증대된 통화공급은 기업가들과 소비자들에게 모두 흘러들어간다. 다만 경우에 따라서 그 비중이 다를 뿐이다. 그 경우에 중요하지 않은 한 가지 현상은 거의 대부분 무시되거나 잊혀 진다. 2017~2018년에 문제가 되었던 수도권 일대의 부동산 투기는 후자의 경우이다. 물론 이 때도 증대된 통화가 기업가들에게 대출되지 않았던 것은 아니지만 그 비중은 크지 않았기 때문에 경기변동이 없었던 것은 아니지만 본격적으로 경기변동이 일어났던 경우와 비교하면 경기의 상승과 하강은 상대적으로 미미했다. 그리고 바로 그 점 때문에 그 현상은 부각되지 않았다. 이 점에 대해서는 아래에서 더 다룰 것이다.

<표 7-1>은 연도별 협의통화와 광의의 통화의 양을 보여준다. 두 통화지표에 대해서 1960년을 기준으로 2018년의 통화량 증가를 보면 다음과 같다. 협의통화의 경우에는 1960년 기준으로 2018년에 37,645.7배, 광의의 통화의 경우에는 1960년 기준으로 2018년에 108,014.5배 증가했다. ‘신M1’과 ‘신M2’에는 MMF가 포함되어 있다. 문제는 MMF가 2018년으로 올수록 수시입출식이 가능해졌지만 과거에는 수시입출식이 가능하지 않았다. 그러나 언제부터 제도 변화가 있었는가는 정밀한 조사가 필요하다. 한마디로, 다른 조건이 일정하다면 1960~2018년 기간 화폐공급의 증대는 37,645.7~108,014.5배였고 그만큼 모든 재화의 가격은 상승했다.

통화총공급에서 한 가지 특징적인 것은 1960~2018년 기간에 신M1은 1998년에 1997

7) 오스트리아학파는 통화공급의 증대를 인플레이션으로 정의한다. 다른 요인이 영향을 미치지 때문에, 인플레이션일 때도 모든 재화의 가격은 상승하지 않을 수 있다. 즉 통화공급의 증대 효과는 결코 사라지지 않지만 다른 요인들이 모든 재화의 가격 상승을 억제할 수도 있다는 것이다. 여기에서는 인플레이션이 모든 재화의 가격 상승을 초래하는 경우만을 고려한다.

년보다 감소했고 2007년에 2006년보다 감소했다. 60여 년 기간 중에 신M1 통화총공급 증가의 예외가 두 번 있었지만 같은 기간에 신M2는 한 해도 빠짐없이 지속적으로 증대되었다. 우리가 신M2를 통화총공급 지표로 보면 1960~2018년 기간에 통화총공급이 증대되었다는 점은 분명하다.

<표 7-1> 연도별 협의통화와 광의의 통화의 양

(단위: 십억 원)

연도	협의통화(신M1)(주1)	광의의 통화(신M2)(주2)
1960	23	25
2015	708,453	2,247,375
2016	795,531	2,407,459
2017	849,862	2,530,354
2018(주4)	865,852	2,700,362

- 주: 1. 협의통화(신M1)=현금통화+요구불예금 및 수시입출식 저축성예금(MMF)
 2. 광의의 통화(신M2)=신M1+기간물예적금부금+시장형금융상품+금융채+기타 2년 미만 금융상품
 3. 연말잔액기준
 4. 한국은행 홈페이지

자료: 김낙년 외, 『한국의 장기통계Ⅲ』, 해남, 2018, pp. 953~954에서 인용.

달러, 엔 등과 국제통화의 순유입(순유출)은 한국의 통화공급을 증대(감소)하게 만들 것이다. 다만 민간 경제주체가 국제통화를 어떤 형태로 보유하느냐에 따라 통화로 볼 수도 있고 그렇지 않을 수도 있다. 그리고 한국은행이 중화정책을 통해 순유입(순유출)의 영향을 줄일 수 있다. 그러나 순유입이 한국의 통화에 미치는 영향을 정책 당국이 인지하고 중화정책을 시행하는 데는 시간이 걸린다. 다시 말하면, 중화정책이 완전하지 않다는 것이다. 그러나 이 점에 대한 분석은 다음 기회로 미룬다.

둘째, 다른 조건이 일정하다면 모든 재화에 대한 유보수요의 증가(감소)가 모든 재화의 가격을 상승(하락)하게 만든다. 다른 조건이 변하지 않은 상황에서, 공급자들이 자신들이 생산한 재화들을 예비적 목적 또는 투기적 목적으로 더 많이(적게) 보유하기를 원하면 그만큼 모든 재화의 가격은 상승(하락)한다. 소비자들이 어떤 재화에 대하여 유보수요를 가지면 그것이 가격에 미치는 효과는 생산자들과 같다. 소비자들이 부동산 가격이 하락할 때 부동산을 보유하는 경우가 여기에 해당한다.

예를 들어, 경기변동의 버스트 국면에서 모든 생산자들이 자신들이 생산한 재화들의

재고를 더 많이 보유하게 되면, 다른 조건이 일정하다면, 그런 유보수요, 특히 예비적 수요의 증가는 모든 재화의 가격을 상승하게 만든다. 물론 유보수요의 변화가 각 재화의 가격의 변화에 미치는 영향은 사전에 예측할 방법은 없다. 각 생산자들의 유보수요를 사전에 예측할 수는 없기 때문이다.

모든 재화에 대한 유보수요를 나타내는 근사치로 '재고증감' 통계치를 사용할 수 있다. 재고가 증가하면 유보수요가 증가하는 것이고 재고가 감소하면 유보수요가 감소한다고 볼 수 있다. 그러므로 재고가 증가하면 모든 재화의 가격은 상승하고 재고가 감소하면 모든 재화의 가격은 하락한다. 다른 조건이 일정하다면 말이다.

그러나 모든 재화의 가격이 상승할 때 재고증감의 절대치는 자료로서 큰 의미가 없다. 여기에서 유보수요는 실물의 양이기 때문이다. 그러나 그런 자료는 현재로서는 이용가능하지 않다. 그 대신에 재고증감이 국내총생산에 차지하는 비중의 변화를 유보수요의 근사치로 사용할 수 있다.

<표 7-2>는 재고증감의 큰 변화가 있는 연도들만 보여준다. 1960년, 1998년, 2009년, 2013년, 2015년 등에는 재고가 감소했다. 특히 1998년과 2009년의 감소는 그 크기가 작지 않았다. 재고증감의 국내총생산에서의 비중이 컸던 연도는 1979년, 1989년, 1998년, 2009년, 2011년 등이다.

1979년, 1989년, 2011년 등은 재고가 증가했던 연도들이다. 1979년, 1989년, 2011년 등의 해는 재고가 국내총생산의 3% 정도의 수준을 유지했다. 다른 요인이 일정하다면, 세 연도에서 재고의 증가로 모든 재화의 가격은 상승했다. 1998년, 2009년 등은 재고가 감소했던 연도들이다. 다른 조건이 일정하다면, 이 시기에 재고의 감소는 모든 재화의 가격을 작지 않게 하락하게 만들었다. 2012년 이후는 재고를 증가시키는 경우라도 국내총생산의 0.1~1.4%, 재고를 감소시키는 경우라도 -0.4~-0.2 수준이었다. 다른 시기에 비해 이 시기에는 재고의 증감이 모든 재화의 가격에 미치는 영향은 크지 않았다고 하겠다. 특히 2017년 재고 감소는 2016년의 1/10 수준으로 작아졌다. 재고의 증감이 없었다는 것은 그만큼 모든 재화에 대한 유보수요의 변화가 거의 없었다는 것을 의미한다. 즉 2017년에는 유보수요가 모든 재화의 가격에 미치는 영향은 미미했다고 할 수 있다. 2014년과 2013년도 2017년과 큰 차이가 없다.

<표 7-2> 국내총생산과 재고증감

(단위: 십억 원)

연도	국내총생산(A)	재고증감(B)	$C=B/A \times 100(\%)$
1960	249.8	-1.8	-0.7
1979	32,219	1,132	3.5
1989	163,518	6,698	4.1
1998	524,477	-16,933	-3.2
2009	1,151,708	-32,856	-2.9
2011	1,332,681	36,191	2.7
2012	1,377,457	19,722	1.4
2013	1,429,445	-2,288	-0.2
2014	1,486,079	1,813	0.1
2015	1,564,124	-6,105	-0.4
2016	1,641,786	-7,013	-0.4
2017	1,730,399	-784	-0.05

자료: 2015년까지는 김낙년 외, 『한국의 장기통계II』, 해남, 2018, pp. 736~737에서 인용.
2016~2017년은 <http://ecos.bok.or.kr>

여기에서 분석하지 않은 연도들도 구체적인 분석이 필요하다. 다만 경제위기가 발생했던 연도를 제외하면 일반적으로 일정한 양의 재고를 유지했다. 그것은 모든 재화의 가격을 상승하게 만들었다. 다른 조건이 일정하다면 말이다. 그리고 부동산의 경우에는 부동산 불경기 기간에는 주택건축업자들의 예비수요와 소비자들의 투기수요가 적지 않지만 현재로서는 그런 자료를 구할 수 없다. 그러나 이런 유보수요의 증가는 부동산 가격을 상승하게 한다. 다른 조건이 일정하다면 말이다.

셋째, 다른 조건이 일정하다면 모든 재화의 총공급이 감소(증가)하면 모든 재화의 가격을 상승(하락)하게 만든다. 모든 재화의 총공급이 감소한다는 것은 모든 재화의 가격이 그만큼 상승하지 않을 수 없다. 공급이 감소하기 때문이다. 여기에서 모든 재화의 총공급은 실물의 양을 말한다. 화폐라는 관점에서 보면, 모든 재화의 총공급이 감소한다는 것은 생산자들이 재화를 팔고 화폐를 살 때 이전보다는 화폐를 더 적게 수요한다는 것을 의미한다. 화폐 공급이 일정한 상황에서, 화폐에 대한 수요가 감소하면 화폐의 구매력은 하락하고 그 결과 모든 재화의 가격은 상승한다. 다시 말하면, 화폐의 구매력이 하락한다는 것은 동일한 단위의 화폐로 더 적은 양의 재화를 구매할 수 있다는 것을 의미하는데 그것은 바로 사실상 같은 양의 재화의 화폐가격이 상승한 것과 같다. 그러므로, 다른 조건이 일정하다면, 모든 재화의 공급이 감소하면 모든 재화

의 가격은 상승한다.

국내총생산은 1960년에 2,500억 원이고 2017년에 17,303,990억 원으로 증가하여 2017년은 1960년 기준으로 6,921.6배 증가했다. 그러나 여기에서 우리에게 필요한 국내총생산 관련 자료는 실물의 양을 말한다. 실물로 측정된 국내총생산의 증가분만큼 모든 재화의 가격을 하락하게 만들었다. 그러므로 1960~2017년 실물의 양으로 측정된 국내총생산 증가분은 같은 기간 명목가치의 증가분, 즉 6,921.6배보다 훨씬 적을 것이다. 그럼에도 불구하고 지난 60여 년 동안 모든 재화의 공급 증대는 모든 재화의 가격을 크게 인하하게 만들었다.

1997년과 같은 경제위기 시를 제외하고 각 연도의 모든 재화의 총공급은 지속적으로 증가했다. 그것이 실질 경제성장률이다. 실질 경제성장률은 1960~1970년대는 매우 컸고 그 이후에도 작지 않았지만 최근에는 실질 경제성장률이 2%대로 크게 작아졌다. 이것은 지난 55년 동안 모든 재화의 총공급이 증가한 것이 맞지만 그 증가속도는 점차 떨어져왔다는 것을 의미한다. 다른 조건이 일정하다면, 모든 재화의 총공급이 증가하면 모든 재화의 가격은 하락한다. 다만 지난 55년 동안 국내 산업은 크게 바뀌었기 때문에 모든 재화의 총공급이 증가했다는 것의 의미를 ‘평균적인’ 개념으로 이해할 필요가 있다. 그리고 최근에는 경제성장률이 2%대가 되면서 이 영향은 과거에 비해 매우 작아지고 있다.

넷째, 다른 조건이 일정하다면, 화폐에 대한 유보수요의 감소(증대)가 모든 재화의 가격을 상승(하락)하게 만든다. 다른 조건이 일정하다면, 화폐에 대한 유보수요의 감소는 그 감소만큼 모든 재화에 대한 지출이 증가한다는 것을 의미한다. 물론 이 때도 각 재화의 가격이 얼마나 상승할 것인가는 사전에 예상할 수 없다. 화폐에 대한 유보수요의 감소분을 어떤 재화에서 얼마나 축소하느냐에 따라 재화의 가격 상승이 결정될 것이기 때문이다.

화폐에 대한 유보수요는 현금통화, 요구불예금, 수시입출금식예금, MMF 등을 합산한 것이다. 1960년에는 수시입출금식예금, MMF 등은 없었다. 2015년에는 두 종류의 예금은 존재했지만 MMF(1996년부터 존재했음)는 초기에는 요구불예금처럼 인출이 가능하지 않았다. 그러나 이 점은 무시한다. 1960년에 현금통화와 요구불예금의 합계는 248억 원이었고 2015년에는 현금통화, 요구불예금, 수시입출금식예금, MMF 등의 합계 금액이 7,401,670억 원으로 증가했다.⁸⁾

두 시점의 국내총생산은 1960년에 2,500억 원이고 2015년에 15,641,240억 원으로 증가했다. 1960년에 화폐에 대한 유보수요는 국내총생산의 약 9.9%, 2015년에 그 비

8) 이 통계는 김낙년 외, 한국의 장기통계II, 해남, pp. 954~955에서 인용.

율은 47.3%로 크게 증가했다. 민간들은 1960년과 비교하여 2015년에는 화폐에 대한 유보수요를 국내총생산 기준으로 약 4.8배나 더 많이 보유했다. 1960년과 비교하여 2015년에, 화폐에 대한 유보수요가 큰 폭으로 증가한 것은 동일한 기간에 모든 재화의 가격을 하락하게 만들었다고 할 수 있다. 필자의 직관으로는 이 영향이 결코 작은 것이 아니었다. 다만 1960년과 2015년 기간의 중간 연도에 대해서는 추가적인 분석이 필요하다. 이것의 의미는 다음과 같다. 통화공급의 폭발적인 증대에 직면하여 민간들은 화폐에 대한 유보수요를 증가시키는 방향으로 움직임으로써 모든 재화의 가격이 상승하는 것을 상당히 억제했다는 것이다.

앞에서 설명한 네 가지 요인을 요약하면 다음과 같다. ① 통화총공급의 지속적 증대는 모든 재화의 가격의 상승을 초래했다. ② 모든 재화의 총공급의 지속적 증대와 화폐에 대한 유보수요의 지속적 증대는 모든 재화의 가격의 하락을 가져왔다. ③ 모든 재화에 대한 유보수요의 변화는 모든 재화의 가격을 상승하게 또는 하락하게 만들기도 했다. 앞에서의 서술은 다른 조건이 변하지 않는다는 조건을 전제했을 때의 것이다. 모든 재화의 현재 가격은 ①, ②, ③ 등이 합쳐져서 나온 결과이고, 셋 중에는 ①과 ②가 훨씬 중요했으며, 긴 기간 동안에 모든 재화의 가격이 크게 상승해왔던 것은 둘 중에서도 ①의 영향이 ②의 영향을 압도했음을 의미한다.

한 마디로, 장기에 모든 재화의 가격이 지속적이고도 급격하게 상승해왔던 것은 장기에 걸친 통화총공급의 지속적인 증대가 주된 요인이었다. 특히 모든 재화 중에는 부동산 가격이 통화총공급 증대의 영향을 가장 많이 받았다. 통화공급이 증가할 때 민간들이 부동산의 구입에 증대된 화폐 중에서 가장 많은 화폐를 지출했기 때문이다. 그 다음에는 일부 상장기업의 주식(주식 시장 전체가 아니라) 가격이다. 이 점은 아래의 실증 분석에서 더 다룰 것이다. 다만 현재의 부동산의 가격 결정에는 부동산의 수요와 공급의 힘과 부동산 가격에 대한 기대도 영향을 미쳤다. 이 점은 아래에서 자세히 다룬다.

2. 화폐의 구매력에 대한 기대

통화공급의 증대가 크지 않을 때는 기대가 모든 재화들의 가격에 미치는 영향은 그렇게 중요하지 않다. 여기에서 기대란 화폐의 구매력에 대한 예상을 말한다. 그러나 통화공급의 증대는 장기에는 누적되고 그 결과로 화폐의 구매력 또는 화폐의 객관적 가치에 대한 기대는 모든 재화들의 가격에 큰 영향을 미치게 된다. 화폐의 구매력이란 화폐의 가격을 말하는 것이고 그것은 ‘화폐 1단위로 교환할 수 있는 재화와 서비스의 총집합’으로 정의된다.

한국 사람들은 자신이 보유한 전체 자산의 70% 이상⁹⁾을 부동산으로 보유하고 있기

때문에 화폐의 구매력을 화폐 1단위로 교환할 수 있는 부동산의 양으로 규정한다고 주장해도 무리가 없다. 예를 들어, 아파트 1평당 3,000만원이라면 한국 화폐 1단위인 1원의 구매력은 아파트 1평의 3,000만분의 1이다. 다르게 말하면, 화폐 3,000만원의 구매력은 아파트로는 1평에 해당한다는 것이다. 만약 아파트의 가격이 1평당 3,000만원에서 6,000만원으로 상승했다면 이제 화폐 1단위인 1원의 구매력은 가격이 상승하기 이전에 비해 정확히 1/2로 줄어들었다. 그러므로 이후에서는 부동산 가격의 기대를 화폐의 구매력에 대한 기대와 동일한 것으로 간주한다. 다만 그런 동일시가 지역적으로 상당한 편차가 있을 수 있음을 염두에 둘 필요가 있다.

Mises(2007, pp. 264~265)는 기대라는 미래에 대한 예측은 과거의 심정학적 경험을 바탕으로 한 ‘투기적 예측’이라고 규정한다. 미제스는 인간의 감정, 동기, 아이디어, 가치, 의지 등에 대한 판단을 다루는 것을 ‘심정학’이라고 부를 것을 제안했다.¹⁰⁾ 여기에서 기대의 형성에 관련되는 것은 ‘과거의 심정학적 경험’이다.

기대의 형성 방법과 기대의 내용 그 자체는 인간행동학의 일부이지 경제학이 아니다. 그러나 기대를 경제이론의 보조가정으로 채택할 때 경제정책의 결과를 더 잘 이해할 수 있다. 구체적으로, 부동산 투자를 더 잘 이해하고자 한다면 투기가 발생하기 전후의 기대를 이해하는 것이 도움이 된다는 것이다.

미제스는 모든 재화의 가격에 대한 기대 또는 화폐의 구매력에 대한 기대(화폐의 객관적 가치에 대한 기대)는 여러 가지가 있을 수 있지만 ‘사전에’(ex ante) 예측할 수 있는 것이 아니라고 주장한다. 현실에서 사람들이 가졌던 기대를 이용하여 ‘사후적으로’(ex post) 모든 재화의 가격 상승 현상 또는 부동산 투기(주식 투기 현상 포함) 현상 등을 설명할 수 있을 뿐이다.

Mises(2007)는 1914~1923년 독일에서 지속되었던 초인플레이션을 당시 사람들이 가졌던 ‘비탄력적 기대’, ‘적응적 기대’, ‘합리적 기대’ 등으로 설명했다.¹¹⁾ 비탄력적 기대란 어떤 화폐 가치가 안정적이어서 모든 재화의 가격이 상승하지 않을 것이라고 예상하는 것을 말한다. 1914~1918년 기간에 독일 국민은 비탄력적 기대를 가졌다. 1914년 이전에 모든 재화의 가격이 매우 안정되어 있어서 1914년 이후 화폐공급이 증대하여 일부 재화의 가격이 상승하고 있음에도 그것이 일시적이고 조만간 안정될 것이라고 대부분의 독일 국민이 믿었기 때문이다. 그러나 1차 세계대전이 발발하고 인플레이션이 지속되면서 독일 국민은 모든 재화의 가격 상승의 원인을 간파하고 그에 따라 기대를 적응시켜 나갔다. 이것이 적응적 기대이다. 적응적 기대란 미래에 일

9) 물론 이 수치는 비공식적인 것이다. 그러나 한국인이 보유한 자산 중에서 부동산이 가장 중요한 것은 분명하다.

10) Mises(2007)는 실험 심리학 또는 자연 심리학과 구분하기 위하여 심정학이라는 개념을 사용했다.

11) 미제스의 기대이론에 대한 해설로는 전용덕(2015b)을 참조.

어날 일에 대한 기대의 형성을 과거에 일어났던 일에 기초하여 기대를 형성하는 방법을 말한다. 인플레이션 초기에 독일인들은 비탄력적 기대를 적응적 기대로 바꾸어 나갔다. 그러나 적응적 기대를 가지게 된 정도와 정확성은 개인마다 모두 달랐다. 그리고 그 기간도 길지 않았다. 1918년 이후에는 대부분의 사람이 합리적 기대를 가졌다. 합리적 기대란 경제주체들의 기대가 진정한 통계적 기대치와 같다고 가정하는 것이다. 그런 기대에 따라 통화량 증가에 의한 인플레이션 과정은 초기에는 통화량 증가에도 불구하고 일반적 물가상승이 거의 나타나지 않았고(비탄력적 기대), 중기에는 모든 재화의 가격들의 상승률이 통화량 증가율보다 낮았으며(적응적 기대), 최종적으로는 모든 재화의 가격의 상승률이 통화량 증가율보다 훨씬 컸다(합리적 기대). 여기에서는 과거에 한국에 반복되었던 부동산 투자를 설명함에 있어서 미제스의 기대 형성 방법과 기대의 내용 그 자체를 응용하고자 한다.

3. 실물적 원인들: 수요와 공급

1절과 2절에서 모든 재화의 가격을 결정함에 있어서 화폐와 화폐의 구매력에 대한 기대라는 것이 하는 이론적 역할을 알았다. 이 절에서는 각 재화의 가격 결정에 영향을 미치는 요인들을 요약한다. 각 재화의 가격 결정에는 그 재화의 수요와 공급도 영향을 미친다. 어떤 재화에 대한 수요가 증가(감소)하면 가격은 상승(하락)한다. 어떤 재화의 공급이 증가(감소)하면 가격은 하락(상승)한다.

여기에서 한 가지 주의할 점이 있다. 화폐가 모든 재화의 가격 결정에 미치는 영향과 각 재화의 수요와 공급이 그 재화의 가격 결정에 미치는 영향은 차이가 있다. 후자의 경우를 자세히 보기로 한다. 수요 또는(그리고) 공급의 변화는 해당 재화의 가격을 상승 또는 하락하게 한다. 그러나 특별한 일이 없는 한, 그런 상승 또는 하락은 장기간 지속되지 않는다.

예를 들어, 어떤 이유로 수요가 증가하여 가격이 상승한다고 하자. 예외를 제외하고, 가격이 상승하면 생산자들이 공급을 늘린다. 이 경우에 가격은, 특별한 일이 없는 한, 그 이전의 가격 수준으로 다시 하락할 가능성이 크다. 물론 그 때 다른 조건이 발생하여 새로운 가격이 그 이전의 가격 수준으로 하락하지 않을 수도 있다. 그 경우에 새로운 조건이 발생하여 가격이 이전의 수준으로 돌아가지 않는 것이지 공급이 증가하여 가격을 이전의 수준으로 하락하게 만드는 힘이 작용하지 않는 것이 아니다. 다만 아파트와 같은 부동산은 아파트의 공급이 증가하여 가격을 하락하게 만드는 데는 2~3년 또는 4~5년의 시간이 필요하기 때문에 그 기간 동안에는 공급 증가에 의한 가격 하락 효과는, 다른 재화에 비해, 그리 크지 않을 수 있다. 즉, 재화의 특성에 따라 수요 또는(그리고) 공급의 힘이 미치는 시간과 정도에 차이가 있다는 것이다. 그러나 분명한 것은 수요 또는(그리고) 공급이 가격에 미치는 영향은 일회적이고 장시간 지속

되지 않는다는 것이다.

공급 쪽에서의 변화를 생각해보자. 천재지변 등으로 공급이 감소했다고 가정하자. 그 경우에 재화의 가격은 상승하게 되고 수요자들은 높아진 가격 때문에 이제 수요를 줄이게 된다. 어떤 재화에 대한 수요의 감소는 가격을 하락하게 만든다. 정부의 시장에 대한 간섭이 없다면, 시장의 이런 조정과정은 빠르게 이루어지고 가격은 변화가 발생하기 이전으로 돌아가는 경향을 가지게 될 것이다.

요약하면, 정부의 시장에 대한 간섭이 없다면, 수요 또는(그리고) 공급의 변화는 해당 재화의 가격을 지속적으로 상승 또는 하락하게 만들지는 않는다. 예외적인 경우를 제외하면 말이다. 수요 또는(그리고) 공급의 힘은 해당 재화의 가격을 일시적으로 변화하게 만든다.

4. 종합

여기에서 화폐가 모든 재화의 가격 결정에 미치는 영향에 대한 몇 가지 특징을 지적한다. 첫째, 현실에서 모든 재화의 가격은 앞에서 설명한, 모든 재화와 화폐의 관계를 결정하는 네 가지 요인이 합쳐져서 나온 것이다. 물론 거기에 그 다음 2절과 3절의 요인들도 가격에 영향을 미친다. 그러나 이것은 모든 재화의 가격이 아니라 하나의 재화의 가격에 영향을 미친다. 이 점은 아래에서 더 다룰 것이다.

둘째, 앞에서 서술한 네 가지 요인이 일회성으로 증가하거나 감소하면 그 영향은 일회성으로 끝날 것이다. 그러나 현실에서 그런 경우는 흔하지 않다. 역사적으로 화폐총공급은 언제나 그리고 지속적으로 증가해왔다. 적어도 1960년 이후의 한국에는 그렇다.

셋째, 과거의 경험을 보면 통화총공급의 증대가 다른 세 가지 요인보다 훨씬 영향력이 컸을 뿐만 아니라 장시간 지속되었다. 그리고 특별한 일이 없는 한 이 점은 앞으로도 유효할 것임을 예측할 수 있다. 중앙은행이 불환지폐를 독점 발행하는 한에서 말이다.

넷째, 통화총공급의 증대는 경기변동을 촉발하고 경기변동의 봄 기간에는 부동산, 주식 등과 같은 자산의 가격이 크게 상승한다. 그러나 경기변동은 다음 단계에서 버스트를 맞게 되고 부동산, 주식 등과 같은 자산의 가격이 폭락한다. 이 때 부동산, 주식 등의 가격이 단기간에 폭등하는 경우도 적지 않는데 우리는 그것을 부동산 투기, 주식 투기 등이라고 말한다.

다섯째, 모든 재화의 공급도, 경제가 성장하는 경우에, 지속적으로 증가해왔다. 다만 경제성장률이 마이너스인 경우는 모든 재화의 공급이 감소했다. 그러나 한국의 경우에 그런 연도는 많지 않았다.

여섯째, 화폐에 대한 유보수요는 지속적으로 증가했고 재화에 대한 유보수요는 증감을 반복했다. 전자는 모든 재화의 가격 상승을 지속적으로 억제했다. 후자는 증감에 따라 그 효과는 달라진다. 그리고 우리는 다수의 경제주체들이 많은 양의 화폐를 보유하고 있을 때 그런 보유를 비난하는 것을 본다. 그러나 화폐를 보유한 경제주체가 누구든지 화폐 보유를 비난할 수는 없다. 모든 경제주체들은 자신들의 목적을 위하여 화폐를 보유하기 때문이다. 그리고 그런 보유가 화폐공급의 증대에 따른 모든 재화의 가격 상승 효과를 상쇄한다는 점은 매우 중요하다.

일곱째, 통화총공급이 지속적으로 증가하면 모든 재화의 가격도 지속적으로 상승한다. 이 점이 3절에서의 가격 상승과 다른 것이다. 3절에서의 가격 상승은 일회성일 뿐이다. 그리고 이 때 2절의 요인이 보태지면 몇 개의 재화의 가격은 폭등 또는 폭락하기도 한다. 이 점은 아래에서 자세히 다룰 것이다.

여덟째, 화폐와 관련한 요인들이 일정하다면, 어떤 재화의 가격은 그 재화의 수요와 공급에 의해 결정된다. 그러나 현실에서는 화폐와 관련한 요인들도 모두 변한다. 그리고 화폐와 관련한 요인들은 모든 재화의 가격 결정에 중요한 영향을 미친다. 무엇보다도, 화폐의 공급이 모든 재화의 가격 결정에 가장 중요한 역할을 한다. 기대도 재화의 가격 결정에 영향을 미친다. 그러나 기대는 대부분의 제조업 제품의 가격에는 영향을 미치지 않는다. 지금까지의 경험으로는, 기대는 부동산, 주식, 약간의 농수산물, 수요 또는 공급이 급변하는 재화 등의 가격에만 영향을 미쳐왔다.

아홉째, 현실에서는 앞에서 지적한 일곱 가지 요인이 동시에 영향을 미치기 때문에 인간의 능력으로 그 모든 영향을 동시에 고려하여 가격을 결정하고 그 변화를 예측하는 데는 한계가 있을 수밖에 없다. 그러나 한 가지 요인의 영향이 다른 모든 요인의 영향을 압도하는 경우에는 어느 정도 예측이 가능하다. 가장 대표적인 경우는 통화총공급이 증대하는 경우이다. 그러나 이 때도 각 재화의 가격 상승 시기, 속도, 정도, 그 이후 상승이 멈추는 시점이 모두 다르다. 그리고 그것들을 예측하는 것은 어렵다. 물가지수라는 이름으로 그런 변화를 평균해버리면 실제로 중요한 변화를 통계자료에서 찾아낼 수 없다. 정부 통계 작성기관, 정부 관련 연구소 등이 작성한 통계자료의 문제점이다.

열째, 통화의 총공급이 증가하는 경우라도 다른 요인의 힘이 그 증가 영향을 상쇄하면 대부분의 재화의 가격이 상승하지 않는 경우도 발생한다. 통화총공급이 증가했음

에도 불구하고 말이다. 역사에서 이런 경우를 흔하지 않지만 볼 수 있다. 대공황이 일어나기 직전의 미국이 대표적인 사례이다.¹²⁾

12) 대공황에 대한 자세한 내용은 전용덕(2010), pp. 39~90 참조.

III. 실증 분석(1): 각종 재화(부동산 제외)의 가격 상승

1. 각종 재화의 가격 상승

여기에서는 부동산, 주식 등과 같은 자산을 제외하고 우리가 가장 자주 소비하는 재화들, 특히 계란, 우유, 감자, 당근, 바나나, 탄산음료, 오렌지주스 등과 같은 재화의 가격에 집중한다. 쌀은 정부가 농가 소득을 지원하기 위하여 최저가격을 유지하고 있기 때문에 아래에서 따로 다룬다.

<표 7-3>은 각종 재화의 2008년과 2019년의 가격을 보여준다. 쌀을 제외하면, 지난 11년 동안에 계란의 가격은 4.7%, 우유 44.4%, 감자 135.8%, 당근 135.1%, 탄산음료 37.5%, 오렌지주스 16.0% 등으로 상승했다. 예외적으로, 바나나의 가격은 같은 기간에 16.1%나 하락했다.

<표 7-3> 각종 재화의 2008년과 2019년 가격 비교

(단위: 원, %)

품목	2008년	2019년	증감률
쌀(1kg)	2,340	4,630	93.9
계란(12개)	3,420	3,580	4.7
우유(1L)	1,780	2,570	44.4
감자(1kg)	1,690	3,985	135.8
당근(1kg)	1,480	3,480	135.1
바나나(1kg)	3,980	3,340	-16.1
탄산음료(6캔)(주1)	2,880	3,960	37.5
오렌지주스(1L)	3,000	3,480	16.0

자료: 조선일보 2019년 5월 9일자 재인용. 원자료: KOTRA, 세계주요도시의 생활여건 2008.

주: 1. 탄산음료는 코카콜라 250mL

2. 오렌지주스는 델몬트 100%

쌀과 바나나를 제외한, 계란, 우유, 감자, 당근, 탄산음료, 오렌지주스 등의 가격은 최저 4.7%, 최고 135.8% 상승했다. 전술한 6개 품목의 가격은 가격 상승의 화폐적 요인, 특히 화폐공급의 증가와 실물 부문의 요인 등이 동시에 미친 결과다. 농산물의 경우 단기에는 기대가 영향을 미치지만 장기에는 일반적으로 큰 영향이 없다. 특히 감자와 당근의 가격이 크게 상승한 것은 천재지변, 수요의 상승, 식부면적 등이 영향

을 미쳤을 것으로 추정할 수 있지만 자세한 것은 실증 분석이 필요하다. 제조업 제품으로 볼 수 있는 탄산음료의 가격은 지난 11년 동안 크게 상승하지 않았다. 농업제품이지만 준제조업 제품이라고 할 수 있는 오렌지주스의 가격도 지난 11년 동안 상승률이 매우 낮았다. 탄산음료, 오렌지주스 등은 경영 또는 기술 혁신 등을 통해 가격 인상 요인을 어느 정도 억제했다고 추정할 수 있다.

2008년과 2019년의 중간 기간에 재화들의 가격이 어떻게 변했는가를 알 수 없기 때문에 단정적으로 말할 수는 없다. 만약 그 기간에 재화들의 가격이 지속적으로 올랐다면 그것은 화폐공급 증대의 효과라고 할 수 있을 것이다.

2. 공공요금 또는 협정요금의 상승

버스요금, 각급 학교의 등록금 등과 같은 공공요금과 협정요금은 최고가격¹³⁾으로 고정된 것이다. 공공요금과 협정요금의 차이는 전자의 경우에 지방자치단체가 직접 가격을 고정하지만 협정요금은 사업자단체가 지방자치단체의 승인을 받는 방식이지만 사실상 최고가격이다. 그러나 장기에는 지방자치단체도 최고가격을 인상하지 않을 수 없다. 통화공급의 증대로 재화들의 가격이 상승하면 공공요금과 협정요금도 인상하지 않을 수 없기 때문이다.

예를 들어, 서울 버스 기본요금은 1,200원(카드기준)이다. 이것은 공공요금으로 최고가격이다. 일본 도쿄는 210엔(2,190원), 영국 런던 1.5파운드(2,080원), 미국 뉴욕 맨해튼 시내버스 기본요금 2.75달러(3,200원) 등이다. 국제간 요금 비교는 어려운 점이 있다. 구간의 길이도 다를 뿐 아니라 최고가격인가도 점검해보아야 한다. 버스요금의 경우에 더 큰 문제는 지방자치단체가 버스운수회사의 경비 일부를 보전해주고 있다는 점이다. 그것은 각 지역 버스의 실질적인 요금이 버스 기본요금보다 높다는 것을 의미한다. 다만 지역별로 경비 지원의 정도가 다르기 때문에 그 비용에 대한 조사가 필요하다. 그리고 다른 나라에서는 그런 비용 지원이 있는 것인지도 조사가 필요하다. 그러므로 기본요금만을 비교하여 어느 지역의 버스요금이 저렴하다거나 비싸다고 말할 수는 없다.

영화 관람 요금도 한국은 평일 일반관의 경우에 10,000원이지만 뉴욕은 최소 16달러(18,600원), 도쿄 평일 1,800엔(18,800원), 런던 9.25 파운드(14,000원) 등이다. 한국의 경우에 영화 관람 요금은 협정요금이자 최고가격이다. 다른 나라의 경우에 가격이 결정되는 구조를 알아야 국제간 비교를 할 수 있다. 게다가, 영화 관람 비용에서 토지의 가격, 극장 건설 비용 등은 큰 비중을 차지한다. 토지의 가격은 서울이 뉴욕, 도

13) 공공요금, 협정요금 등은 최고가격, 쌀은 최저가격으로 고정된 가격이다. 이 경우에 그 가격은 자원의 희소성을 반영하지 못할 뿐만 아니라 물가를 산정할 때 고정 가격을 반영하는 것은 물가자료가 그만큼 부정확해진다는 것을 의미한다.

교, 런던보다는 어느 정도 저렴할 것이기 때문에 영화 관람 요금이 뉴욕 등보다는 서울에서 저렴할 것이다. 다른 요인이 일정하다면 말이다.

영화 관람 요금은 한국의 경우에 2008년 7,000원에 비해 2018년에 10,000원으로 약 43% 상승했다. 일본 도쿄의 경우에 1,800엔으로 10년 전과 동일하다. 남성 헤어컷은 서울의 경우에 2008년 12,000원에서 2018년 15,000원으로 25% 인상되었다. 도쿄의 경우는 10년 전과 비슷하다. 두 가지 요금의 경우에, 두 나라에서 가격 상승률이 다르게 나타나는 것은 화폐적 요인들의 영향이 다를 것으로 추정된다. 한국에 비해 일본 도쿄는 화폐적 요인들의 영향이 없었거나 있었더라도 다른 요인과 상쇄되어 나타났다 하겠다. 이것은 필자의 추정이고 정밀한 실증 분석이 필요하다.

3. 농수산물의 가격

쌀의 경우에 <표 7-3>에서 가격이 2008년과 비교하여 2019년에 약 94%나 증가했음을 보았다. 같은 기간에 뉴욕은 27.2% 상승했고, 도쿄는 23.2%(500엔에서 384엔으로 하락)나 하락했으며, 런던에서는 7.9% 상승했다. 그러나 쌀의 경우에 한국은 정부의 지원에 의해 가격이 최저가격으로 유지되고 있기 때문에 다른 나라 쌀 가격과 직접 비교하는 것은 의미가 없다. 그리고 다른 나라에서도 농산물의 경우에 정부의 지원이 있을 수 있기 때문에 더더욱 비교하기가 어렵다.

농산물의 경우에, 추가로 주의해야 할 점은 다음과 같다. 정부가 어떤 농산물이 풍작일 때는 구매하여 창고에 보관했다가 흉작일 때 방출하는 경우를 볼 수 있다. 이런 경우는 가격이 자원의 희소성을 반영한다고 볼 수 없다. 그 경우에 그 가격 자료는 신뢰할 수 없다.

4. 기술발전과 가격

지난 30여 년 동안 정보기술(information technology) 분야에서는 비약적인 발전이 있었을 뿐만 아니라 지금도 진행 중이다. 그 결과 반도체, 컴퓨터, 모바일 기기 등의 가격이 엄청나게 하락해왔다. 그럼에도 불구하고 지난 30여 년 동안 화폐공급 증대의 영향이 정보기술 관련 기기의 가격에 영향을 미치지 않았던 것은 아니다. 실제로 일어났던 일은 정보기술 관련 기기의 영향이 화폐공급 증대의 영향을 상쇄하고도 남았다는 것이다. 그 결과 정보기술 관련 기기의 가격이 엄청나게 하락해 왔다.

예를 들어, 1990년대 초에 286급 데스크탑 컴퓨터의 가격이 대당 150만 원 수준이었다. 거의 30년이 흐른 지금 286급 데스크탑 컴퓨터보다 훨씬 기술 사양이 고급인 데스크탑 컴퓨터의 가격은 70~80만 원 정도의 수준이다. 지난 30여 년 동안 화폐의 구

매력의 하락과 컴퓨터 사양의 고급화를 감안하면 데스크탑 컴퓨터의 가격이 그 동안 엄청나게 하락했다는 사실을 알 수 있다. 만약 화폐공급의 영향이 적었다면 또는 그런 영향이 완전히 없었다면 정보기술 관련 기기의 가격은 지금보다 더 많이 하락했을 것이고 4차 산업혁명으로 대변되는 기술혁명은 지금보다 더 빨리 도래했을 것을 추정할 수 있다.

앞의 정보기술 사례는 그렇게 흔한 경우가 아니다. 장기에서는 특히 그렇다. 그러나 2~3년 또는 4~5년의 단기에는 우리는 그런 경우가 적지 않을 것을 추정할 수 있다. 기술발전은 화폐공급의 증대에 따른 가격 상승 영향을 어느 정도 상쇄한다. 기술발전이 작지 않은 재화의 가격은 그 점을 반드시 점검해야 한다.

5. 수입재화의 가격

원유를 예로 들어본다. 2008년 미국발 경제위기가 전 세계를 강타하기 전에 원유의 가격은 배럴당 120달러대였다. 2008년 경제위기는 원유 가격을 크게 떨어뜨렸다. 그러나 미국이 달러의 공급을 대량으로 증대하여 붐을 만들면서 원유 가격은 다시 배럴당 100달러대로 상승했다. 그 이후 세계 경제가 다시 침체 국면에 들어가면서 2016년에 배럴당 30달러대로 하락했다. 2019년에 원유는 배럴당 50-60달러에 거래되고 있다. 원유의 달러당 가격은 II절에서 설명한 요인들을 적용하면 될 것이다. 다만 미국의 셰일오일의 공급 증대, 원유와 관련 중동산유국의 움직임 등이 추가되어야 할 것이다.

한 마디로, 원유의 공급이 일정하다면, 원유의 달러당 가격은 달러총공급 증가가 초래한 경기변동의 영향을 받는다. 달러총공급의 증가→세계경제의 붐(개별 국가는 세계경제와 다를 수 있다)→원유에 대한 수요 증가→원유 가격 상승→세계경제 침체(경기변동의 결과)→원유에 대한 수요 감소→원유 가격 하락 등의 과정을 거치면서 원유의 달러 가격은 등락한다. 다만 여기에는 원유의 공급, 원유에 대한 기대, 중동 산유국의 움직임 등이 원유의 달러 가격에 영향을 미치는 추가적 요인들이다.

원유의 원화 가격은 원유의 달러 가격에 ‘원/달러’ 환율을 곱한 값이다. 여기에서 편의상 원유의 운송비용, 보험비용 등은 제외한다. 원/달러 환율은 두 나라 화폐의 구매력에 의해 결정된다. 두 나라 화폐의 구매력은 두 나라 화폐 시장의 화폐 수요와 화폐 공급에 의해 결정된다. 두 나라 화폐에 대한 수요가 일정하다면, 두 나라 화폐의 구매력은 두 나라 화폐의 공급에 의해 결정된다. 다만 원/달러 환율에 대한 정부의 간섭이 없어야 한다.

원/달러 환율은 1961년 2월 1일에 달러 당 130원이었다. 물론 이 환율은 고정환율이

다. 이 무렵 수출환율은 달러 당 140~150원이었다. 이 환율은 1980년 1월에 달러 당 580원으로 인상되었다. 물론 이 때도 고정환율일 뿐만 아니라 자유시장환율보다 낮았다. 1997년 이후에 정부는 변동환율제를 채택했지만 시장 간섭을 완전히 없애지는 않고 있다. 이 가격은 자유시장환율보다 약간 높은 것이 사실이다. 2019년 7월 현재 환율은 1,180원대에서 등락하고 있다. 이제 현재 시점의 수입 재화 가격은 현재 시점의 원/달러 환율에 의해 결정된다. 다른 요인이 일정하다면 말이다.

정부의 시장 간섭을 무시하면 원/달러 환율은 1961년 2월~2019년 7월 기간에 9.08배 상승했다. 그만큼 달러 대비 원화의 구매력이 하락했다는 것이다. 원유라는 수입 재화의 가격 결정에는 원/달러 환율이 가장 중요하다. 그러나 국내에서 원유에 대한 수요, 원유 정제 기술의 발전 등의 영향도 무시할 수 없다. 그러므로, 작은 요인을 무시하면, 원유라는 수입재화의 가격은 화폐현상과 실물 현상의 혼합이다. 어느 쪽이 더 중요한가는 실증의 문제이다.

IV. 실증 분석(2): 부동산 가격의 상승

이 절에서는 부동산 가격의 상승, 특히 부동산 투기 현상에 대한 설명을 하고자 한다. 다만 여기에서는 개발 정보 등을 이용한 부동산 투기는 제외한다. 그러므로 부동산 투기라 함은 가격의 차이만을 노리고 부동산 매매 거래에 참여하는 행위를 지칭한다.

1. 부동산 가격 상승의 역사

<표 7-4>는 1964~2013년 전국 평균 지가와 그 증감률을 보여준다. 2014년 이후의 전국 지가 변동률은 <표 7-5>에 나와 있다. 전국 평균 지가와 그 증감률의 특징을 요약한다. 그리고 부동산의 장기 시계열 자료를 구할 수 없어서 지가 자료를 그 근사치로 사용한다.

첫째, 전국 평균 지가는 10~15년의 대주기와 5~7년의 소주기로 상승과 상승률의 저하를 반복했다. 대주기로는, 지가 상승률이 정점을 찍을 때까지 상승이 지속되었던 기간이 5~7년이 걸렸고 그 이후 5~7년 기간에 상승률이 크게 낮아졌다. 여기에서 상승과 상승률의 둔화 기간은 평균이기 때문에 상승과 상승률 저하의 구체적인 기간은 경우에 따라 모두 달랐다.

둘째, 지가 상승률이 고점을 찍었던 연도는 1968년, 1978년, 1989년, 1995년, 2002년, 2006년, 2018년 등이고 저점을 찍었던 연도는 1972년, 1980년, 1993년, 1998년, 2008년, 2013년 등이다. 지가 상승률이 고점을 찍었던 연도는 대부분 부동산 투기가 극성을 부렸던 때이다. 다만 주택 2백만 호 건설로 1995년을 전후하여서는 고점이 매우 낮아졌다. 지가 상승률의 고점과 저점은 경기변동의 붐과 침체가 있었던 연도들이지만 2018년은 경기변동의 영향은 작고 부동산 시장의 과열이 컸던 연도이다.

셋째, 1997년 경제위기 이전에는 토지와 주택(아파트 포함) 등의 가격이 동시에 상승하고 그 후 상승률이 낮아졌다. 비록 상승과 상승률 둔화의 정도는 주기마다 차이가 있었지만 말이다. 그리고 1997년 이전 부동산 가격의 상승과 상승률 하락은 전국적인 현상이었고 국지적인 현상이 아니었다. 1997년 이전 토지 가격의 상승과 상승률 하락은 공업화로 인한 토지 수요 때문이었다.

넷째, 2000년대와 그 이후에는 토지보다는 주택, 특히 아파트의 가격이 더 많이 상승하고 상승률이 떨어졌다. 지역적으로는 수도권 일대에서만 부동산 가격이 크게 상승하고 상승률이 하락했다. 다시 말하면, 2000년대 이후의 부동산 투기의 양상이 그 이전과 비교하여 크게 달라졌다고 하겠다. 특히 2017~2018년 부동산 투기는 수도권 일대에서 입지가 좋은 신축 아파트(건축된지 10년 이내)와 재건축 아파트(재개발 주택

포함) 등의 가격만 크게 상승하게 했다.

<표 7-4> 1964~2013년 전국 평균 지가와 증감률

(단위: 원/평방미터, %)

연도	평균지가	증감률	연도	평균지가	증감률
1960	-	-	1990	11,354	35.7
1961	-	-	1991	14,401	26.8
1962	-	-	1992	14,857	3.2
1963	-	-	1993	13,980	-5.9
1964	20	-	1994	14,650	4.8
1965	27	35.0	1995	16,805	14.7
1966	37	37.0	1996	18,074	7.6
1967	51	37.8	1997	19,211	6.3
1968	79	54.9	1998	17,003	-11.5
1969	116	46.8	1999	18,595	9.4
1970	155	33.6	2000	19,639	5.6
1971	180	16.1	2001	21,194	7.9
1972	196	8.9	2002	24,465	15.4
1973	238	21.4	2003	26,911	10.0
1974	314	31.9	2004	29,881	11.0
1975	387	23.2	2005	33,582	12.4
1976	464	19.9	2006	37,942	13.0
1977	660	42.2	2007	42,128	11.0
1978	1,100	66.7	2008	43,241	2.6
1979	1,306	18.7	2009	46,765	8.1
1980	1,424	9.0	2010	50,660	8.3
1981	1,558	9.4	2011	55,084	8.7
1982	1,722	10.5	2012	57,169	3.8
1983	2,221	29.0	2013	58,325	2.0
1984	2,630	18.4	2014	-	-
1985	3,030	15.2	2015	-	-
1986	3,594	18.6	2016	-	-
1987	4,464	24.2	2017	-	-
1988	6,020	34.9	2018	-	-
1989	8,364	38.9	2019	-	-

자료: 김낙년 외, 『한국의 장기통계II』, 해남, 2018, pp. 840~841에서 인용.

한 마디로, <표 7-4>의 전국 평균 지가의 증감률은 앞에서 지적한 네 가지 특징을 가지고 있다. 그러나 현실의 부동산 가격의 상승과 하락은 앞에서 지적한 네 가지 특징보다 더 많은 특징을 가지고 있음을 부정할 수 없다. 무엇보다도, 토지와 부동산은

지역적 특성과 입지로서의 특성, 토지와 부동산 자체의 특성 등에 영향을 받지만 전국 평균 지가 증감률은 그런 특성을 잘 보여주지 못하기 때문이다. 그 점에서 <표 7-4>는 현실의 부동산 가격의 역사를 보여주는 데는 한계가 있음을 인정하지 않을 수 없다. 특히 연도별 전국 평균 지가는 전, 답, 대, 임야, 공장용지, 기타 등의 가격을 평균한 값이다. 그 중에는 대의 가격이 가장 크게 상승했지만 그 값도 여전히 평균값이다. 지역, 토지, 부동산 등에 따라 또는 둘 이상이 합쳐져서 그 상승률이 크게 달랐음에도 불구하고 말이다. 그리고 공장용지도 비교적 상승률이 높았지만 1976년부터 자료에 포함되었다.

2014년 이후의 전국 지가 변동률(연평균)은 <표 7-5>에 나와 있다. 2015년까지 지가 상승률은 2%대였으나 용산구, 대도시 등은 2016년부터, 전국, 서울(평균) 등은 2017년부터 3%대 이상이였다. 특히 용산구의 2018년 지가 상승률은 8.598%로서 2014년 지가 상승률의 약 5.77배였다. 용산구의 2018년 지가 상승률은 2009~2011년 지가 상승률과 비슷한 수준이였다.

<표 7-5> 2014~2018년 전국 지가 상승률

(단위: %)

연도	전국	대도시	서울(평균)	용산구
2014	1.964	2.424	2.662	1.491
2015	2.402	2.769	2.688	1.501
2016	2.700	3.021	2.974	3.133
2017	3.879	4.373	4.315	5.225
2018	4.584	5.483	6.114	8.598

자료: www.r-one.co.kr에서 인용.

주. 2014. 12. 1=100으로 지가지수를 구하여 상승률 산출

<표 7-6>은 아파트 매매가격 지수에 의해 계산한 시점별 지역별 월간 변동률을 보여 준다. 이 표에 나오지 않는 시점의 서울 지역 월간 변동률을 보면 다음과 같다. 2015년 3월부터 12월까지 상승률은 0.42~0.76%였다. 2016년 6월부터 11월까지 상승률은 0.34~0.69%였다. 2017년 4~8월, 11~12월의 상승률은 0.28~0.84%였다. 2017년 9월에는 마이너스 상승률이였다. 2018년 1월 1.34%, 2월 1.39%, 3월 0.77%, 8월 0.82%, 9월 1.84%였고 12월부터 상승률은 마이너스로 돌아섰다. 그리고 2019년에는 지속적으로 상승률이 마이너스였다. 서울에서 아파트 가격이 월간으로 가장 많이 올랐던 시기는 2018년 9월로서 월 1.84%였는데 연간으로 환산하면 약 22%였다.

아파트 매매 가격은 2015~2018년 기간에 그 상승률이 평균적으로 높았던 기간이었다. 이것은 그 기간에 통상적으로 말하는 부동산 투기가 지속되었다고 말할 수 있다는 의미이다. 그 중에서도 가장 상승률이 높았던 기간은 2018년 1/4분기와 3/4분기였다.

<표 7-6> 시점별 지역별 아파트 매매가격 월간 변동률

(단위: %)

연월	전국	수도권	서울
2013. 12	0.25	0.13	-0.13
2014. 12	0.21	0.14	0.01
2015. 12	0.21	0.29	0.42
2016. 12	0.05	0.09	0.13
2017. 12	0.08	0.29	0.84
2018. 12	-0.79	-0.78	-0.78
2019. 06	-0.27	-0.19	-0.09

자료: www.r-one.co.kr에서 인용.

주. 2017. 11=100으로 지가지수를 구하여 상승률 산출

<표 7-7>은 아파트의 시점별 지역별 평균 매매 가격(월별)을 보여준다. 2007년 1월에 전국 평균 매매 가격은 평당 666.9만 원에서 2019년 4월에 평당 1,191.3만 원으로 상승했다. 같은 기간 서울 동남권 지역의 매매 가격은 2007년 1월에 2,191.5만 원에서 2019년 4월 4,994.2만 원으로 상승했다. 같은 기간에 전국 평균은 평당 1.786배, 서울 동남권은 2.279배 상승했다. 서울 동남권 지역이 12년이 조금 지난 기간에 아파트의 평균 매매 가격이 2.279배 상승했다는 것은 평균 매매 가격이 빠르게 상승했다는 것을 의미한다. 서울 동남권 지역의 아파트 가격은 2007년 1월 이후에 지속적으로 상승했지만 2016년 1월부터 그 이전보다 더 빠르게 상승했다. 2016년 1월에 평당 가격이 3,063.7만 원이었던 것이 2019년 4월에 4,994.2만원으로 상승했다. 3여 년 만에 1.63배 상승했음을 알 수 있다.

<표 7-7> 아파트 시점별 지역별 평균 매매 가격(월별)

(단위: 만 원/평(주1))

	전국(평균)	서울 동남권
2007. 01(A)	666.9	2,191.5
2019. 04(B)	1,191.3	4,994.2
C=B/A	1.786배	2.279배

자료: www.r-one.co.kr에서 인용.

주: 1. 원자료는 제곱미터당 가격이었으나 3.3제곱미터를 1평으로 간주하여 환산.

2. 부동산 가격 상승의 원인들¹⁴⁾

앞 절에서 1964년부터 2018년까지 전국 평균 지가와 그 증감률을 보았다. 2013~2019년 기간에 시점별 지역별 아파트 매매가격 월간 변동률도 보았다. II 절에서 보듯이, 부동산 가격의 급격하고 지속적인 상승은 ① 정부의 화폐 정책, ② 화폐의 구매력에 대한 사람들의 기대 등의 영향을 받고, ③ 부동산 가격의 절대적인 수준은 부동산의 수요와 공급 등의 영향을 작지 않게 받는다.

①, ② 등은 장기에 걸쳐서 부동산 가격의 결정에 영향을 미칠 뿐 아니라 일정 기간 부동산 가격을 지속적으로 상승 또는 하락(또는 상승률 둔화)하게 한다. 부동산 투기라고 일컬어지는 현상은 ①과 ②가 지속되면서 부동산의 가격이 일정 기간 지속적으로 그리고 빠르게 상승하여 가격 상승이 정점에 이른 경우를 말한다. 부동산 가격 상승이 정점에 이르면 뒤이어 그 가격은 상당 기간에 걸쳐서 가격 상승률이 그 이전과 비교하여 크게 낮아지거나 가격이 폭락한다.

<표 7-4>에서 1968년(54.9%), 1978년(66.7%), 1989년(38.9%), 1995년(14.7%), 2002년(15.4%), 2006년(13.0%) 등의 연도와 2018년에 전국 평균 지가 상승률이 정점에 달했던 연도들이다. 지가 상승 기간을 길게 잡으면, 전국 평균 지가는 1965~1970년, 1977~1978년, 1988~1991년, 2001~2002년, 2005~2007년, 2017~2018년 등의 기간에 크게 상승했고 1974년, 1983년, 1995년 등은 일시적으로 크게 상승했던 해이다.

1960년대와 1970년대의 토지와 부동산 가격의 폭등, 특히 부동산 가격의 폭등과 상승률의 큰 둔화는 경기변동의 전형적인 사례이다. 이 때 일반 사람들의 부가 증대하면서 부동산에 대한 수요가 크게 증가하여 부동산 가격의 급격한 상승이 없었던 것은 아니다. 그러나 이 시기는 산업용지 뿐만 아니라 주택 등, 부동산의 가격뿐만 아니라

14) 부동산 가격의 지속적인 상승률 하락도 문제가 될 수 있다. 그러나 편의상 여기에서는 제외한다.

토지의 가격이 크게 상승하고 상승률이 둔화되었다.

1960년대는 1961년 산업화를 시작하면서 붐이 시작되었고 1970년에 붐이 끝나고 버스트가 시작되었으며, 1972년까지 침체가 지속되었다. 1961~1972년 기간은 1차 경기 변동이 일어났던 기간이다. 1960년대 화폐공급은 수출에 링크되어 있었고 그 시기 수출이 큰 폭으로 증가하면서 화폐공급은 자동적으로 크게 증가했다. 게다가, 1965년 한·일 국교 정상화로 외국(특히 일본과 미국 자본) 자본이 물밀 듯이 들어오면서 외자가 국내 화폐공급의 폭발적 증대에 추가되었다. 즉, 외국 자본은 국내에서 발생한 붐을 증폭시켰다. 그러나 경기변동은 필연적으로 위기와 침체를 초래한다. 당시 외국 자본은 정부의 지급보증에 의한 무분별한 도입으로 국내 화폐공급 증대에 의한 침체를 심화시켰다. 1970년에 시작된 침체는 1972년 8.3조치로 경제위기는 진정되었지만 재산권 침해가 크게 일어났다.¹⁵⁾ 이것이 1960~1970년대 토지와 부동산 가격의 폭등과 상승률 둔화(폭락) 과정을 아주 간략히 요약한 것이다. 1980년대 이후 박근혜 정부까지는 추가적인 연구가 필요하다. 이 시기에 외국 자본이 어떤 역할을 했는지도 추가적인 연구가 필요하다.

2017~2018년 수도권 일대와 지방의 일부 지역에서 발생했던 부동산 투기는 정부에 의해 증가된 화폐공급의 큰 몫이 소비자에게 대출되었기 때문에 발생했다. 지방에서도 도심으로의 접근성, 교통 인프라, 교육 시설이 잘 구비된 지역에서만 부동산의 가격이 크게 그리고 지속적으로 상승했다. 2017~2018년의 경우에 증가된 화폐가 기업가들에게 대출된 부분은 상대적으로 작았다. 오히려 4대 기업은 현금을 쌓아두고 국내 투자는 거의 중단하다시피 했고 반대로 해외 투자는 크게 증가시켰다. 그 결과 국내 투자에 의한 경기변동은 없었던 것은 아니지만 그렇게 크지는 않았다. 2017~2018년 부동산 투기는 신축 아파트(건축한 지 대략 10년 이내), 재건축·재개발 아파트 또는 주택, 도심 접근성, 교육 인프라, 교통 인프라 등이 잘 구비된 수도권과 지방 일부 지역의 아파트를 포함한 주택에만 발생했다. 즉 2017~2018년 부동산 가격의 급등은 선별적으로 이루어졌다는 것이다.

③의 경우에 부동산의 수요와 공급이 부동산의 가격에 미치는 영향을 검토한다. 부동산의 수요에 영향을 미치는 가장 중요한 요인은 총인구 또는 가구 수일 것이다. 1960년에 총인구는 24,989,241명이고 4,357,600가구였다. 2017년에 총인구는 51,422,507명이고 20,167,922가구였다.¹⁶⁾ 1가구당 평균 인구는 1960년에 5.73명이었지만 2017년에는 2.55명으로 크게 감소했다. 1인 가구, 2인 가구 등이 많아지면서 지난 60여년 동안 가구당 인구수가 절반 이하로 감소했다. 모든 가구가 주택이라는 부동산을 구매하는 것은 아니지만 잠재적인 측면에서는 수요자라고 할 수 있다. 그 점에서 지

15) 1972년 8·3조치에 대한 자세한 설명은 전용덕(2019), 41장을 참조.

16) 통계청 인구 총조사에서 인용, 2017년 통계는 전수조사이고 1960년 통계는 총인구는 전수조사이고 가구수는 표본조사이다.

난 60여 년 동안 부동산에 대한 수요는 폭발적으로 증가했다. 그리고 그에 따라 부동산의 공급도 폭발적으로 증가했다. 물론 택지의 개발부터 입주까지 부동산의 공급에는 짧게는 3~4년, 길게는 4~6년이라는 기간이 걸리기 때문에 부동산 수요와 공급의 변화는 부동산의 가격을 시차를 두고 상승과 하락을 반복케 할 가능성이 크다. 다른 요인이 일정하다면 말이다.

그러나 부동산은 화폐의 구매력 하락을 보전할 수 있는 거의 유일한 자산이다. 그러므로 다수의 사람들이 부동산을 여러 채 보유하고 있는 것이 현실이다. 부동산을 직접사용하지 않더라도 교환을 목적으로 여러 채의 부동산을 보유하고 있는 것은 이 때문이다. 부동산 가격이 자신이 기대했던 만큼 상승하지 않거나 너무 낮다고 판단되면 임대를 하면서 부동산을 판매할 수 있는 기회를 기다리게 된다. 이것은 부동산에 대한 유보수요가 증가하는 것을 의미한다. 다른 요인이 일정하다면, 이것은 부동산 가격을 상승하게 한다.

부동산의 공급은 부동산의 가격에 강한 영향을 받는다. 가격이 상승할 것이 예상될 때만 부동산을 분양하거나 공급하게 된다. 부동산의 공급이 러시를 이룰 때는 공급이 수요를 능가하기 때문에 조만간 부동산의 가격은 하락하거나 그 상승률이 낮아진다. 그러나 분명한 것은 부동산의 수요와 공급은 부동산 가격을 '지속적으로' 상승하게 만들지는 않는다. 부동산 가격이 지속적으로 그리고 큰 폭으로 상승하는 것은 ①이 가장 중요하고 ②는 그런 효과를 증폭시킨다.

한 마디로, 부동산 가격 상승의 세 가지 원인 중에서 어느 것이 중요한가는 경우마다 다르다. 그러나 가격의 지속적 상승 또는 상승률 둔화(하락)이라는 점에서 일반적으로 ①과 ②가 ③보다 훨씬 중요하다. 그리고 ②는 ①이 작동을 할 때만 작용하는 특징을 가진다.

3. 정부 부동산 정책과 그 문제점(1): 화폐 관련 부문

해방 이후 역대 모든 정부가 크게 구분하여 세 가지 정책을 시행했다는 점에서 매우 유사한 정책을 시행했다고 주장해도 틀린 것은 아니다. 그러나 그 세 가지 정책의 세부적인 내용은 동일한 것도 있었고 다른 것도 있었다. 여기에서는 문재인 정부에서 시행하고 있는 부동산 정책의 세부적인 내용을 중심으로 다루지만 다른 정부의 정책의 세부적인 내용도 필요하면 서술할 것이다. 이와 함께, 정부 부동산 정책의 문제점을 필요한 곳에서 지적할 것이다. 그리고 부동산과 관련하여 시행하는 정책이지만 화폐와 관련한 것과 실물과 관련한 것을 분리하여 다룬다.

(1) 기대의 형성과 잘못된 경제지식

역대 정부는 부동산 투기 광풍에 어떤 대응을 했는가? <표 7-4>에서 1960년대 후반 내내 전국 평균 지가 상승률이 연 30%를 넘었다는 사실을 알 수 있다. 1968년에는 전국 평균 지가 상승률이 연 약 55%로 정점에 도달했다. 급속한 도시화와 공업화로, 서울, 부산, 대구 등의 대도시를 중심으로 지가가 폭등했다.

박정희 정부는 이런 투기 광풍에 대하여 1967년에 ‘부동산 투기억제에 관한 특별 조치법’을 제정하고 1968년부터 부동산투기억제세를 부과했다. 박정희 정부는 특별 조치법을 제정하기 이전에 ‘대대적인 조사를 시작하겠다’, ‘관련자는 엄벌에 처하겠다’, ‘세금포탈로 입건하겠다’와 같은 공포 분위기를 조성하고 투기 억제를 위한 선전과 선동을 대대적으로 실시했다.¹⁷⁾

그러나 3공화국 시대 부동산 투기 광풍은 1970년대, 특히 1977~1978년에도 재발했다. 이 번에는 투기가 대도시 뿐 아니라 중화학 공업지대, 특히 새로 개발된 동남 해안지역에서도 발생했다.¹⁸⁾ 이에 3공화국 정부는 ‘부동산투기억제 및 지가 안정을 위한 종합대책’을 발표했다.

5공화국에 들어와서 1983년에 지가의 상승은 유례없는 것이었다. 전두환 정부는 1983년 2월에 ‘부동산 투기 억제 대책’, 같은 해 4월에 ‘토지 및 주택 문제 종합대책’을 발표했다. 부동산 가격은 1985년까지 안정되었지만 1986년부터 1988년까지 전국 평균 지가 상승률은 지속적으로 상승했다. 이에 전두환·노태우 정부는 1988년에 ‘부동산 종합 대책’, 1989년에 ‘토지공개념 입법화’, 1990년 ‘부동산 투기억제 대책’ 등을 세우는 것으로 부동산 투기에 대응했다.

2000년대 전반에 수도권 버블세븐 지역을 중심으로 투기 광풍이 불었다. 이 때 노무현 정부는 가격 안정화를 위한 노력을 했다. 그러나 가격 폭등세는 2006년까지 지속되었다. 이 시기 정부는 범부처 투기 합동 단속반을 구성하고 투기 단속이라는 ‘완장’을 차고 강남 일대의 부동산 중개업소를 집중 단속했다. 투기단속 완장을 찼던 것은 일종의 쇼맨십이었다. 2017~2018년 부동산 가격이 폭등하자 문재인 정부도 다른 정부와 마찬가지로 부동산 투기를 맹렬히 비난했다. 심지어 주택을 1채 이상 보유한 사람은 두 번째 부동산을 팔지 않으면 크게 손해를 보도록 하겠다고 위협했다.

정부가 부동산 투기를 억제하기 위하여 부동산 투기를 맹렬히 비난하는 선전·선동을 하는 이유를 이해하기 이전에 부동산 투기의 기능을 정확히 이해할 필요가 있다. 과연 정부의 주장대로 부동산 투기는 가격을 안정화시키는 것이 아니라 가격을 ‘증폭’시

17) 손정목(2003), 서울도시 계획 이야기, 3, 한울, p. 156 참조.

18) 이진순(1990), 부동산투기 억제 정책의 전개 과정, 철학과 현실, 가을호, p. 290 참조.

키는가?

‘인간행위학’(praxeology)에서는 투기를 불확실성 하에서 결정을 내리는 행위로 정의한다. 인간의 모든 행위는 미래를 향해 있고 그 미래는 언제나 불확실하기 때문에 인간의 모든 행위는 본질적으로 투기이다. 부동산을 매매하는 행위도 예외는 아니다. 부동산 가격이 불확실한 상황에서 부동산을 매매하기 때문에 부동산 투기는 인간의 다른 행위와 근본적으로 다르지 않다. 이것으로 부동산 투기를 인간의 다른 행위와 구분할 필요가 없다는 점은 명백하다.

그럼에도 불구하고 인간의 다른 행위와 분리하여 부동산 투기를 검토한다. 부동산 투기는 투기가 없을 때와 비교하여 가격을 더 높아지게 하는가? 즉 부동산 투기는 가격의 변동 폭을 더 크게 하는가? 부동산 투기에 성공한 경우를 생각해 본다. 낮은 가격에 구입해서 높은 가격에 판매한 경우가 바로 이 경우이다. 이 때 부동산 투기가 없었다면 부동산의 가격은 더 낮았을 것이고 가격이 올랐을 때는 더 높았을 것이다. 투기자가 부동산을 구입함으로써 가격이 낮을 때 더 낮아지는 것을 방지했고 가격이 높을 때는 부동산을 판매함으로써 가격을 조금이라도 낮추었다. 한 마디로, 성공한 부동산 투기는 투기가 없을 때와 비교하여 가격의 변동 폭을, 투기가 없을 때와 비교하여, 더 작게 만든다.

그러나 부동산 투기에 실패하는 투기자도 적지 않다. 실패한 투기란 가격이 높을 때 사고 낮을 때 판매하는 경우를 말한다. 이 경우에는 투기자의 존재는, 그가 없을 때와 비교하여, 가격이 높을 때 그 가격보다 더 높게 만들고 가격이 낮을 때는 그의 판매로 인하여 가격이 더 낮아진다. 한 마디로, 실패한 부동산 투기는, 투기가 없을 때와 비교하여, 가격의 변동 폭을 더 크게 만든다.

현실에는 성공한 투기자와 실패한 투기자가 공존한다. 그러나 인간은 생존경쟁에 이기기 위하여 노력하기 때문에 일반적으로 성공한 투기자가 실패한 투기자보다 많다. 그러므로 부동산 투기는 가격의 변동 폭을 증폭하게 만드는 것이 아니라 축소하게 만드는 역할을 하게 된다.

그럼에도 불구하고 정부는 왜 부동산 투기를 맹렬히 비난하는가? 가장 중요한 것은 보통 사람들의 인간의 경제행위에 대한 이해가 부족하기 때문이다. 차익 거래라는 관점에서든 부동산 투기는 아무런 문제가 없다. 자본주의에서 모든 경제주체는 차익 거래를 노리고 경제행위에 참여한다. 누구도 손실을 목적으로 거래를 하지 않는다. 다만 각 거래는 그 수익률이 다를 뿐이다. 수익률이 높은 행위를 특별히 비난할 수는 없다. 만약 그렇게 하고자 한다면 많은 경제 행위를 비난해야 할 것이다.

그러면 정부는 왜 부동산 투자를 강력하게 비난하는 선전·선동을 하는가? 정부가 간섭과 통제를 하지 않아도 부동산 가격이 안정화될 것인데도 말이다. 심지어 노무현 정부는 세무공무원으로 하여금 ‘부동산 투자 단속반’이라고 적힌 완장을 차고 일부 과열 지구를 순회 또는 순찰하면서 투자 단속을 했다.¹⁹⁾ 투자 단속반에 투자가 적발되면 엄청난 세금을 납부해야 하고 사회적 비난을 면치 못하게 된다. 세무 공무원을 동원하여 투자 단속을 선전·선동보다 더 강력하게 실시하게 된 것은 부동산 투기가 극심해지면서 단순한 선전·선동만으로 부동산 가격이 안정되지 않을 것으로 예상했기 때문일 것이다.

정부가 부동산 투자를 맹렬히 비난하는 선전·선동 또는 투자 단속을 하는 경우에 어떤 목적 또는 의도를 가지고 있는가? 부동산 투기는 한 편으로는 가격을 안정화시킨다. 그러나 다른 한 편으로 부동산 투기는 사람들의 기대에도 영향을 미친다. 여기에서 기대란 좁게는 부동산 가격에 대한 기대를, 넓게는 화폐의 구매력의 기대를 말한다. 부동산 가격이 상승하는 초기에는 비탄력적 기대를 가진 사람들이 많을 수 있다. 부동산 가격 상승이 지속되면 적응적 기대를 가진 사람들이 증가할 것이다. 부동산 투자로 성공한 사람이 많을수록 사람들은 합리적 기대를 가지게 된다. 거의 모든 사람이 합리적 기대를 가지게 되면 부동산 가격의 상승률은 화폐공급의 증가율보다 더 커지게 된다. 거의 모든 사람이 합리적 기대를 가지게 되면 부동산의 가격이 급격히 상승했다가 짧은 기간에 폭락할 수 있다. 극심한 경우에 합리적 기대는 모든 재화로 퍼져 나가게 된다. 이것은 화폐제도가 붕괴하고 있다는 시장의 신호이다. 정부로서는 그런 상황을 막아야 한다. 가장 쉽고 빠른 길은 부동산 투자를 맹렬히 비난하는 것이다. 그것도 모자라면 공무원이 투자 단속 완장을 차고 투자 단속을 실시하는 것이다.

화폐를 증가시켜 인플레이션이 진행되고 있는 상황, 특히 부동산 가격이 급격히 상승하고 있는 경우를 가정해보자. 이 경우에 합리적 기대를 하는 사람은 화폐 가치의 하락을 보상하기 위하여 부동산을 매입하고자 한다.

그러나 사람들은 누구나 그리고 언제나 합리적 기대를 가지는 것은 아니다. 다시 말하면, 일부 사람의 기대는 부정확하고 단편적일 수 있다는 것이 진실이다. 왜냐하면 사람들은 자신의 경험과 자신이 은연중에 가지게 된 경제이론과 다른 사람의 행동에 대한 이해 등에 의해 기대를 형성하게 되는 데 그 세 가지에는 정확한 부분도 있고 부정확한 부분도 있기 때문이다.

이제 부동산 투기가 투기로부터 큰 이득을 획득하고자 하는 투기자들에 의해 발생한다고 믿는 사람은 그 가격이 곧 하락할 것임을 예상하고 부동산 매입을 자제할 것이

19) 이 때는 이미 어떤 거래도 중단된 상태이기 때문에 사실상 그 효과는 거의 없다. 그것은 일종의 다른 효과를 노린 것으로 볼 수밖에 없다.

다. 물론 투기 초기 단계의 이런 믿음은 아직 확정된 지식이 아니다. 즉 이 때의 믿음은 ‘반신반의’하고 있는 상태라고 하겠다. 이 때 정부가 투기가 부동산 가격 상승의 원인이라고 대대적으로 선전·선동하고 투기를 단속한다. 정부의 그런 선전·선동과 단속에 의해 일부 사람이 투기가 부동산 가격 상승의 원인이라는 지식을 ‘확정적으로’ 받아들이게 되면 부동산을 포함한 모든 재화의 가격 상승은 그 시점에서 어느 정도 진정되게 된다.

여기에는 화폐와 모든 재화의 관계에 대한 잘못된 지식도 한 몫을 한다. 부동산 가격의 급격한 상승과 폭락은 화폐공급의 증가가 가장 중요한 원인이다. 이것이 화폐와 모든 재화의 관계에 대한 정확한 지식이다. 그러나 정부는 부동산 투기가 부동산 가격의 급격한 상승의 원인임을 선전·선동한다. 이것은 물론 부정확 지식이다. 정부는 그런 부정확한 지식을 확산시킴으로써 부동산 투기의 원인이 정부 자신임을 감출 수 있게 된다. 왜냐하면 화폐의 발행과 유통에 대한 현재의 제도적·정책적 책임은 정부에게 있기 때문이다.

정부의 선전·선동과 단속이 사람들의 지식에 영향을 미침으로써 사람들의 경제행위에 영향을 미치게 됨을 알 수 있다. 한 마디로, 정부나 정치가들은 민간 경제주체들이 가진 잘못된 지식을 이용하여 합리적 기대를 형성하는 것을 막음으로써 부동산 투기의 억제, 더 나아가 화폐 제도의 붕괴를 방지한다.

정치가들이나 정부가 사람들이 가진 지식-특히 모든 재화의 가격과 화폐의 관계에 대한 경제이론 또는 지식-에 영향을 미침으로써 사람들이 가진 잘못된 경제이론들이 경제행위에 미치는 영향을 정부가 원하는 방향으로 미칠 수 있도록 하는 것이다. 정부는 사람들이 부동산 가격에 관한 합리적 기대를 가지는 것이 잘못된 일이고 그 결과 사람들이 합리적 기대를 버리고 투기가 억제되는 방향으로 기대를 갖도록 유도하는 것이다.

부동산 투기를 비난하는 정부의 선전·선동 또는 단속에 의해 투기가 부동산 가격 상승의 원인이고 합리적 기대는 잘못된 기대라는 생각을 경제주체들이 가지게 되면 부동산을 포함한 모든 재화의 가격 상승은 이제 상당히 진정되게 된다. 그러나 부동산 투기에 대한 정부의 다른 대책이 뒤따르지 않으면 부동산 투기는 언제든지 재연될 수도 있다. 왜냐하면 그런 선전·선동 또는 단속이 합리적 기대를 가진 경제주체를 완전히 없애지는 못할 뿐만 아니라 그런 기대가 경제주체들에게 급속히 다시 확산될 수도 있기 때문이다.

(2) 통화공급의 증대

사람들이 지닌 기대를 부동산 투자를 억제하는 쪽으로 돌려놓는 것만으로는 부동산 투자를 억제하는 데는 한계가 있다. 이제 정부는 이자율을 인상하여 통화량의 증가를 통제함으로써 부동산 가격이 더 이상 상승하는 것을 막고자 한다. 이것이 가장 흔한 경우이다. 노무현 정부 때는 정확히 앞에서 언급한 방법으로 통화공급의 증가를 억제했다. 개인적인 차원에서는, 이전보다 낮아진 이자율은 부동산과 같은 내구 소비재의 구입을 촉진한다. 그러나 이자율이 높아지면 내구 소비재의 구입이 어려워진다.

<표 7-8>은 2000년 이후의 기준금리(콜금리 목표)를 보여준다. 노무현 정부는 2003년 2월에 업무를 시작했다. 이 때 이미 한국은행의 기준금리는 2000년 10월 5일 5.25%에서 2002년 5월 7일에 4.25%로 인하되어 있었다. 이것은 김대중 정부 시절의 한국은행의 결정이었다. 노무현 정부는 2003년 5월 13일 4.00%로 인하하는 것을 시작으로, 2004년 11월 11일까지 3.25%까지 인하했다. 이 금리 수준은 역대 최저였다. 그 결과 2004년부터 2007년까지 경기변동의 봄 국면이었다. 이 기간에 부동산 시장은 크게 그리고 급격하게 활성화되는 점을 넘어 투기 양상을 보였다. 그러므로 한국은행은 2004년 11월 11일 3.25%를 기점으로 2007년 8월 9일 5.00%, 2008년 8월 7일 5.25%까지 인상하지 않을 수 없었다. 뒤 이어 2008~2009년에는 경기 침체가 왔다. 부동산 시장도 얼어붙기 시작했다. 여기에 추가하여, 2009년부터 미국발 경제위기가 한국 경제에도 영향을 미쳤다.

이명박 정부 시절에는 초기부터 국내 경제의 침체와 함께 미국발 경제위기의 영향이 이중적으로 한국 경제를 어렵게 만들었다. 이명박(2008. 2~2013. 2)·박근혜(2013. 2~2017. 5) 정부는 침체에 빠진 경제와 부동산 경기를 살리기 위해 여러 가지 규제 완화, 금융 규제 완화, 이자율 하락에 의한 통화공급의 증대 등의 정책을 시행했지만 큰 효과를 보지 못했다.

2008년 미국 발 국제경제 위기가 발생하자 이명박 정권의 한국은행은 기준금리를 2008년 8월 7일 5.25%에서 2008년 11월 7일 4.00%, 2008년 12월 11일 3.00%, 2009년 1월 9일 2.50%, 2009년 2월 12일 2.00%까지 떨어뜨렸다. 기준금리 연 2.00%는 역사상 최저금리였다. 약 6개월 만에 기준금리를 연 5.25%에서 연 2.00%로 인하한 것도 아주 이례적인 일이었다. 그 결과로 이 기간에 통화공급은 큰 폭으로 증가했다.

그 이후 이명박 정부의 한국은행은 2010년 7월 9일 2.25%, 2010년 11월 16일 2.50%, 2011년 1월 13일 2.75%, 2011년 3월 10일 3.00%, 2011년 6월 10일 3.25%, 2012년 7월 12일 3.00%, 2012년 10월 11일 2.75% 등으로 기준금리를 인상했다. 기준금리는 2009년 2월 연 2.00%에서 2011년 6월 3.25%로 인상되었다. 경기가 과열되었기 때문이었다. 기준금리가 연 2.25%에서 연 3.25%까지 인상되었지만 통

화공급의 증가는 지속되었다.

<표 7-8> 연도별 기준금리와 통화공급

(단위: %, 십억 원)

연월일	기준금리(주1)	협의통화(주2)(주4)	광의통화(주3)(주4)
2000. 10. 05	5.25	196,715	707,699
2001. 02. 08	5.00		
2001. 07. 05	4.75		
2001. 08. 09	4.50		
2001. 09. 19	4.00		
2002. 05. 07	4.25		
2003. 05. 13	4.00	298,953	898,069
2003. 07. 10	3.75		
2004. 08. 12	3.50		
2004. 10. 01	3.50		
2004. 11. 11	3.25	321,728	954,723
2005. 10. 11	3.50		
2005. 12. 08	3.75		
2006. 02. 09	4.00		
2006. 06. 08	4.25		
2006. 08. 10	4.50		
2007. 07. 12	4.75		
2007. 08. 09	5.00		
2008. 08. 07	5.25	316,383	1,273,612
2008. 11. 07	4.00		
2008. 12. 11	3.00		
2009. 01. 09	2.50		
2009. 02. 12	2.00	330,624	1,425,888
2010. 07. 09	2.25		
2010. 11. 16	2.50		
2011. 01. 13	2.75		
2011. 03. 10	3.00		
2011. 06. 10	3.25	442,078	1,751,458
2012. 07. 12	3.00		
2012. 10. 11	2.75		
2013. 04. 11	2.75		
2013. 05. 09	2.50		
2014. 05. 14	2.25		
2014. 10. 15	2.00	585,823	2,077,234
2015. 03. 12	1.75		
2015. 04. 01	1.75		
2015. 06. 11(주5)	1.50	708,453	2,247,375
2016. 06. 09(주5)	1.25	795,531	2,407,459
2017. 11. 30(주5)	1.50	849,862	2,530,354
2018. 11. 30(주5)	1.75	865,852	2,700,362

- 주: 1. 2008년 2월까지의 콜금리 목표, 2008년 3월부터는 기준금리이다.
 2. 협의통화(신M1)=현금통화+요구불예금 및 수시입출식 저축성예금(MMF)
 3. 광의의 통화(신M2)=신M1+기간물예적금부금+시장형금융상품+금융채+기타 2년 미만 금융상품
 4. 연말잔액기준
 5. 2015년 통계는 한국은행 홈페이지에서 인용
 자료: 김낙년 외, 『한국의 장기통계II』, 해남, 2018, pp. 953~954, 965에서 인용.

박근혜 정부 때의 한국은행은 기준금리를 2013년 4월 연 2.75%에서 2016년 6월 연 1.25%로 인하했다. 기준금리 연 1.25%는 역사상 가장 낮은 것이었다. 중앙은행이 3여 년에 걸쳐서 기준금리를 다소 느리게 그리고 소폭으로 인하했다. 박근혜 정부는 기준금리를 인하하는 것이 한계가 있음을 잘 알고 있었다. 최경환 기획재정부 장관은 민간은행의 대출 규제를 완화하는 방향으로 통화공급의 증대를 허용했다. 그 이후에 중앙은행은 기준금리를 연 1.75%까지 인상했다. 통화공급의 증대에도 불구하고 국내 경기는 침체가 지속되었다. 국제경제의 침체와 국내경제의 침체가 동시에 진행되었기 때문이다. 그러나 파멸의 씨앗은 정부의 각종 완화 정책에 이미 내재되어 있었다. 정부 정책의 효과는 예전보다 시차가 다소간 길어졌을 뿐이었다. 두 정부의 정책은 문재인 정부 초기인 2017~2018년에 수도권 일부 지역 부동산 가격의 급격한 상승으로 이어졌다. 서울 동남권 지역 아파트 평균 매매 가격(월별)은 2007년 1월에 평당 2,191.5만 원에서 2010년 1월에 3,196.4만원까지 상승했다가, 2013년 1월에 2,785.9만원으로 다시 하락했고, 이후 등락을 하면서 상승하여 2017년 1월에 3,229.1만원으로 상승했으며, 이후 지속적으로 상승하여 2019년 4월에는 4,994.2만원이 되었다.²⁰⁾ 2여 년 만에 아파트 매매 가격은 약 2.28배 상승했다. 그러나 이것은 어디까지나 평균이고 인기가 있는 아파트 매매 가격은 훨씬 더 많이 상승했다.

<표 7-8>에서 2008년 8월 기준금리가 연 5.25%(2000년 10월 이후 최고)가 되었던 때에만 통화공급은 감소했고 그 이외의 기간의 통화공급은 지속적으로 증대했다. 이것은 2008년 이후 한국은행의 기준금리가 지속적으로 인하되었기 때문이다.

그러나 문재인 정부는 이자율을 인하하여 통화공급을 증대하는 방법을 취하지 않았다. 행정부가 한국은행에게 그런 요청을 하기가 어려워진 점도 있었다. 한국은행은 2008년 미국 발 경제위기 이후부터 2017년 11월까지 '완화적' 통화정책을 지속하고 있었기 때문이었다. 무엇보다도, 2017~2019년 부동산 투기는 일부 지역에 국한해서 발생했던 측면도 무시할 수 없었다.

이제 문재인 정부는 민간상업은행의 대출을 규제하는 방법으로 통화량 증가를 억제하고 기존에 늘어난 통화량을 회수할 것을 결정했다. 예를 들어, 정부는 투기과열지구에

20) www.r-one.co.kr에서 인용. 다만 제곱미터당 매매 가격을 평당으로 환산했다.

서는 담보대출 인정 비율(LTV), 총부채 상환 비율(DTI) 등을 40%만 적용하기로 했다.²¹⁾ 정부는 조정대상지역에서는 LTV 60%, DTI 50% 등을 적용하기로 했다. 정부는 투기지역에서는 주택담보대출 세대 당 1건, 주택담보대출 만기연장 제한, 신규 아파트 취득 목적의 기업자금 대출 제한 등을 강제했다. 앞에서 열거한 규제는 민간상업은행의 대출을 억제함으로써 부동산에 대한 수요를 통제하는 것이다. 정부가 어떤 방법을 사용하든지 그것은 통화량 증가를 억제하는 것이었다. 그 점에서 정부는 통화량 증가가 부동산 투기의 원인임을 알고 있었다고 하는 것이 진실일 것이다. 그럼에도 불구하고 정부 관료들, 정치가들 등, 누구도 통화량 증가가 부동산 투기의 가장 중요한 원인이라는 점을 ‘명시적으로’ 설명하지 않는다. 국민을 속이고 있는 것이다. 역대 어떤 정부도 이 점에서는 예외가 없다.

앞에서 언급한 것과 반대로, 한국은행은 불황기에 이자율을 인위적으로 낮추어 통화량을 증가시킴으로써 경제를 활성화하고자 한다. 물론 부동산을 포함한 건설 경기도 활성화의 대상이 된다. 역사적으로, 제조업과 서비스업이 불황일 때 경제를 활성화하는 가장 손쉬운 방법은 건설 경기를 부양하는 것이었다.

통화공급의 증대를 통해 경제를 활성화할 수 있다는 이론은 신고전학과 종합이라는 주류 경제학의 주장이다. 그러나 오스트리아 학파는 그것은 단기에만 가능하다고 지적한다. 정부가 장기간에 걸쳐 화폐의 공급을 지속적으로 증대하면 경기변동이 필연적으로 발생하고 모든 재화의 가격은 상승한다. 경기변동은 붐, 위기, 침체 등으로 이어지고 경기변동 이후에는 경기변동 이전보다 경제적으로는 나빠진다. 경기변동으로 대규모의 자본 소비가 일어나기 때문이다. 이 때 부동산, 주식 등과 같은 자산의 가격이 폭등(붐 시기)과 폭락(위기와 침체 시기)을 하게 된다.

주류경제학은 이자율을 낮추어 통화공급을 늘림으로써 경제를 활성화할 수 있다고 주장한다. 이것의 실증적 함의는 이자율과 경제성장률은 역(逆)의 관계라는 것이다. 그러나 1961년 이후의 이자율과 경제성장률의 실증적 관계는 그런 역의 관계를 보여주지 않는다. 적어도 장기에는 그렇다. 1961년 이후 이자율은 지속적으로 낮아져왔지만 경제성장률도 지속적으로 하락해왔다는 것이 역사적 사실이다. 다만 단기에는 중앙은행이 기준금리를 인하하면 통화공급이 증가하고 경제는 활성화되는 것이 분명하다. 그러므로 반복되는 붐과 침체, 즉 경기변동과 부동산과 주식을 포함한 모든 재화의 급격하고도 지속적인 가격 상승과 뒤이은 폭락은 모두 한 가지 원인, 즉 잘못된 경제 이론에서 시작된다.

21) 최경환이 박근혜 정부의 경제부총리로 취임한 직후에 부동산 경기를 부양하는 ‘7.24 대책’을 발표했다. 대책에는 LTV를 50~70%에서 70%로, DTI를 50%에서 60%로 상향한다는 내용이 포함되었다. 전강수(2019), pp. 118~119 참조.

4. 정부 부동산 정책과 그 문제점(2): 실물 관련 부문

(1) 부동산 관련 조세의 인상 또는 도입

정부는 부동산 투기가 발생할 때마다 부동산 관련 각종 조세(준조세 포함)를 인상하거나 도입해왔다. 그러나 조세의 인상 또는 도입은 부동산 투자를 억제할 수 없다. 문제는 부동산 투자 억제를 위한 부동산 관련 각종 조세의 인상 또는 도입은 건설 경기를 위축되게 한다는 점이다. 이제 이전 정부가 부동산 투자 억제의 명분으로 도입하거나 인상한 각종 조세는 새 정부 들어서 건설 경기를 활성화한다는 명분으로 폐지 또는 인하하지 않으면 안 된다.

“부동산 투기 → 부동산 관련 각종 조세 인상 또는 도입 → 건설(부동산 포함, 이하 동일) 경기 위축과 부동산 투자 억제 → 부동산 관련 각종 조세 폐지 또는 인하 → 건설 경기 활성화 → 부동산 투기의 재발”이라는 일련의 과정이 반복되어 왔다. 여기에서 화살표는 인과관계가 아니다.²²⁾ 앞에서 서술한 일련의 과정은 부동산 투기와 다음 부동산 투기가 재발할 때까지 정부가 세금을 어떻게 조작했고 그 다음 단계에 어떤 결과가 초래되었는가를 보여주는 것이다.

문재인 정부는 여러 번 주택 시장 안정대책을 발표했다. 그 중에서 조세 관련 부문만 요약하기로 한다. 첫째, 정부는 조정대상지역에서 다주택자 종부세율을 0.5~2.0%에서 0.6~3.2%로 인상했다. 종부세율을 0.1~1.2% 포인트 인상한 것이다. 정부는 1주택 소유자도 시가 18억 원 이상의 고가인 경우에 종부세율을 0.2~0.7%포인트 인상했다. 그 결과 세금의 절대액수는 시가에 따라 큰 폭으로 인상되었다.

둘째, 정부는 조정대상지역이 아닌 다른 지역에서도 모든 주택 소유자에게 종부세율을 0.2~0.7%포인트 인상했다. 그 결과 세금의 절대액수는 시가에 따라 큰 폭으로 인상되었다.

셋째, 정부는 조정대상지역 임대사업자의 양도소득세 감면, 종부세 제외 등, 기존 세제 혜택을 폐지했다. 임대사업자의 부동산 투자를 억제한다는 명분에서 임대 사업자에 대한 각종 조세 감면 혜택을 축소 또는 폐지했다.

역대 정권의 부동산 관련 조세 정책을 보기로 한다. 김대중 정부는 1997년 경제위기를 극복한다는 명분으로 부동산에 가해진 각종 규제, 세금 등을 폐지하거나 축소했다. 신축 주택 구입 시 양도세 면제, 취득세·등록세 감면 등의 정책을 도입했다. 무엇보다

22) 경제현상은 인과관계이다. 그 점에서 본문에서 서술한 일련의 과정에서 일부 과정, 특히 세금의 인상 또는 도입은 대책이 아니라는 것이다.

도 김대중 정부는 부동산 정책의 근간을 이루던 토지공개념 제도를 폐지했다. 그러나 2001년 경 부터 불기 시작한 부동산 투기 바람 때문에 부동산 정책의 기초를 투기 억제로 변경하고 2001년까지 지속되었던 각종 규제 완화, 각종 세금 폐지 또는 감면 등을 수정하기 시작했다.

박근혜 정부는 부동산 경기를 활성화하기 위하여 2013년에 세법 개정안을 통해 양도세 중과를 폐지했다. 그 이전에 이명박 정부는 보유세 강화와 양도세 중과를 무력화했다. 이명박·박근혜 정부의 부동산 경기 활성화 정책은 문재인 정부에 들어와서 부동산 투기 과열 현상을 유발했다. 문재인 정부는 부동산 투기를 억제해야 한다는 이유로 부동산 관련 각종 조세를 인상 또는 도입했다.

요약하면, 부동산 관련 각종 조세의 변경은 부동산 경기와 정확히 맞물려 돌아갔다. 적어도 단기에는 그랬다. 부동산 경기가 과열 상태이면 부동산 관련 조세를 인상 또는 신규 조세를 도입했다. 그와 반대로, 부동산 경기가 침체 상태이면 부동산 관련 조세를 인하 또는 폐지했다. 그러나 장기적으로는 부동산 관련 조세는 지속적으로 인상되었다.²³⁾ 그럼에도 불구하고 부동산 투기는 1960년대 이후에 반복해서 발생해왔다. 다만 부동산 투기 지역이 달라졌고 정책 시차가 조금 길어지기도 하고 짧아지기도 하는 등의 예외가 있었다.

부동산 관련 조세는 종합부동산세, 재산세, 양도소득세 등이 있고, 준조세로서 다양한 개발 이익 환수제도(개발부담금, 개발제한구역 훼손 부담금, 농지전용 부담금, 산림전용 부담금, 대체초지 조성비, 수도권 과밀 부담금 등을 말한다)가 있다. 이중 가장 대표적인 것이 개발부담금이다.

정부는 부동산 투기를 억제한다는 명분으로 부동산 관련 조세, 준조세 등을 인상 또는 도입해왔다. 그와 반대로, 정부는 부동산 경기가 위축되면 부동산 관련 조세, 준조세 등을 인하 또는 폐지해왔다. 적어도 단기에는 그렇게 했다.

그러나 부동산 관련 조세, 준조세 등의 인상 또는 도입은 부동산 투기를 억제할 수 없다. 왜냐하면 앞에서 지적했듯이 그것이 부동산 투기의 발생 원인이 아니기 때문이다. 그러나 그것이 부동산 경기를 위축시킬 것은 분명하다. 그와 반대로, 부동산 관련 조세, 준조세 등을 인하 또는 폐지하면 부동산 경기를 활성화시킬 것은 분명하다. 이 점에 대해서는 아래에서 자세히 다룬다.

한국의 토지 관련 전문가들, 특히 조지스트들은 부동산에는 불로소득이 작지 않기 때

23) 이 점은 실증적인 분석이 필요하다. 그러나 장기적으로 부동산 관련 조세가 지속적으로 인상되어왔던 것은 분명하다.

문에 부동산 관련 조세, 준조세 등을 통해 불로소득을 환수해야 한다고 오랫동안 주장해왔다. 그들은 토지 관련 불로소득 때문에 부동산 투기가 발생하고 있다고 주장한다. 그리고 그런 불로소득이 불평등의 원인 중의 하나일 뿐만 아니라 가장 중요하다는 것이다. 그러므로 조지스트들은 토지 관련 조세, 준조세 등을 통해 불로소득을 환수함으로써 부동산 투기도 억제하고 불평등도 낮출 수 있다고 주장한다. 조지스트들은 부동산 관련 조세, 준조세 등이야말로 한 번에 두 마리 토끼를 잡을 수 있는 수단이라는 것이다.

조지스트의 주장대로 부동산에는 불로소득이 존재하는가? 부동산은 주택용 건물과 그 부속토지, 일반토지(나대지), 상가·업무용 건물과 그 부속토지 등으로 구분할 수 있다. 건물에는 불로소득이 존재하지 않는 것이 분명하다. 건물은 인간에게 유용한 서비스를 제공하기 때문이다. 이 점은 조지스트도 부정하지 않는다.

문제는 토지인 것이다. 조지스트들은 토지는 무엇이라도 불로소득이 존재한다고 주장한다. 다만 그 크기는 토지에 따라 지역에 따라 다르다는 것이다. 그들은 건물에 부속된 토지, 나대지 등이 불로소득이 존재하는 토지라는 것이다.

그러면 불로소득을 어떻게 정의²⁴⁾하는가? 첫째는 “토지 불로소득=(매각가격-매입가격)+(보유기간 중의 지대)”로, 둘째는 “토지 불로소득=(매각가격-매입가격)+(보유기간 중의 지대-보유기간중의 매입가격 이자)”로 정의하기도 한다. 후자는 토지가 이미 합법적 자산으로 인정된 지 오래되었기 때문에 거기에 평균적인 수익을 인정하는 것이 옳다는 생각에서 보유기간중의 매입가격 이자를 빼는 것이다.

토지에 불로소득이 존재한다는 주장은 토지 소유자가 토지를 만드는 데 아무런 희생이나 공헌을 하지 않았음에도 불구하고 소득을 얻기 때문에 그 소득이야말로 불로소득이라는 것이다. 이런 주장은 고전학파 경제학자들을 시작으로 조지스트에서 극대화되었다. 그 결과, 조지스트는 토지보유세의 원형이라 할 수 있는 토지가치세(land value tax)를 주창했다. 토지가치세는 지대세(rent tax)로 불리는데, 토지지대의 대부분을 징수하는 세금이다. 한국 조지스트의 일부는 토지를 국가나 공공기관이 소유할 것을 주장하기도 한다.

부동산 학계의 조지스트들은 토지에 존재하는 불로소득을 없애고 불평등을 낮추기 위하여 부동산 관련 조세, 준조세 등을 부과할 것을 강력하게 주장해왔다. 정부는 조지스트들의 주장을 받아들여 장기적으로는 부동산 관련 조세, 준조세 등을 도입 또는 강화해왔다.

24) 전강수(2019), pp. 121-122 참조.

토지에는 과연 불로소득이 존재하는가? 다시 말하면, 토지와 토지 소유자(ground landowner)²⁵⁾는 아무런 생산적인 기능을 수행하지 않는가? 만약 그렇다면 정부는 안전하게 시장의 생산적 서비스의 공급을 줄이지 않으면서 입지가치(site value)에 대해 과세할 수 있다고 조지시트는 주장한다. 그러나 이 주장은 완전히 잘못된 것이다.

토지와 토지소유자가 생산적 기능을 한다는 Rothbard(1993, pp. 813~814 인용)의 주장을 인용해본다. “그러나 이 중심적 주장(지표토지(ground land) 소유자는 아무런 생산적 기능을 수행하지 않으며, 그래서 정부는 안전하게 시장의 생산적 서비스의 공급을 줄이지 않으면서 입지가치(site value)에 대해 과세할 수 있다는 원칙, 역자주)은 완전히 잘못된 것이다. 지표토지의 소유자는 매우 중요한 생산적 서비스를 수행한다. 그는 토지의 입지들(land sites)을 발견하고, 사용되게 하며, 이것을 가장 가치생산적 호가를 제시하는 사람에게 배분한다. 우리는 토지의 물리적 총재고가 일정한 시점에서는 고정되어 있다는 사실에 현혹되지 말아야 한다. 토지의 경우, 다른 원자재와 마찬가지로 팔리는 것은 물리적 재화뿐만 아니라 이것과 더불어 제공되는 서비스의 전체 묶음이다. 그 가운데는 판매자로부터 구매자에게 소유권을 이전하는 서비스, 그리고 그것을 매우 효과적으로 하는 서비스가 포함되어 있다. 지표토지는 그저 존재하는 것이 아니다. 그 소유자에 의해 사용자에게로 서비스되어야만 한다(물론, 토지가 수직적으로 통합되어 있으면, 한 사람이 두 가지 기능을 수행할 수 있다). 토지소유자는 그 입지를 가장 가치생산적 사용에, 즉 소비자들이 가장 원하는 사용처에 배분함으로써 최고의 지표토지 임대료를 얻는다. 특히, 우리는 위치(location)의 중요성을 간과해서는 안 되고 각 위치들의 특정 용도를 위하여 가장 생산적인 위치가 되도록 확정하는 데 있어서 입지소유자(site-owner)의 생산적인 서비스를 간과해서는 안 된다.

장소들이 사용되게 하는 것과 그 위치를 결정하는 것은 ‘진실로’ 생산적인 것이 아니라 하는 견해는 과거의 고전적 견해, 즉 물리적인 어떤 것을 눈에 보이게 ‘창출하지’ 않는 서비스는 ‘진정’ 생산적인 것이 아니라는 오래된 고전적 견해의 잔재이다. 실제로, 이 기능은 여타 어떤 기능과 마찬가지로 생산적이고, 결정적으로 중요한 기능은 그것이다. 이 기능의 방해와 파괴는 시장경제를 난파시킨다.”

토지에는 불로소득이 존재하지 않음을 알았다. 토지에 불로소득이 존재한다는 조지시트의 주장은 전적으로 틀린 것이다. 건물뿐만 아니라 토지도 생산적인 서비스를 인간에게 제공한다. 이와 함께, 토지 소유자도 생산적 기능을 하는 것이 분명하다.

토지와 토지소유자가 생산적 서비스를 제공한다는 주장이 옳다고 하더라도 부동산의

25) ground land는 ‘지표토지’가 정확한 번역일 것이다. 그러나 여기에서는 관례에 따라 그냥 ‘토지’라고 표기한다.

가격은 너무 높을 뿐만 아니라 수년간 지속적으로 상승하는 것은 문제가 있는 것이 아닌가? 다시 말하면, 거기에는 일정 부분 불로소득이 있는 것이 아닌가 하는 의문이 들지 않을 수 없다.

건축한지 오래되었지만 엄청난 고가인 강남 지역의 한 아파트를 예를 들어보자. 여기에서 아파트의 가격은 단위 면적 당으로 생각하자. 이 아파트는 너무 낡아서 건축물에 의한 생산적 서비스의 가치는 아주 적다. 이 아파트 가격의 대부분은 건축물에 부속된 토지의 가격이다. 만약 다른 곳에 비하여, 강남의 학군에 대한 수요 증가로 인한 아파트 수요 증가, 인구의 변화에 의한 강남 아파트 수요 증가, 교통과 각종 편의시설 등의 편리함으로 인한 강남 아파트 수요 증가, 지방에서의 강남 아파트에 대한 수요 증가(투자 목적), 공급의 변화 등이 없다고 가정하자. 이런 상황에서 강남 아파트가 고가(高價)이고 지속적으로 상승했던 것은 화폐 구매력이 빠르게 그리고 지속적으로 낮아졌기 때문이다. 한 마디로, 다른 지역에 비해 강남 아파트에 대한 수요와 공급이 변하지 않았다면, 아파트의 가격이 지속적으로 그리고 크게 상승했던 것은 화폐의 구매력의 지속적이고 빠른 하락 때문이다.

수요와 공급이 변하지 않았다면, 지난 40~50년 동안 토지의 명목가치는 크게 상승했지만 실질가치는 거의 변화가 없었다는 것이다. 여기에 앞에서 제시한 이유들로 강남의 아파트는 수요가 크게 증가했을 뿐만 아니라 공급도 크게 증가했다. 수요 증가와 공급 증가, 어느 쪽이 더 큰가는 실증의 문제이다. 저자의 직관으로는 지난 수십 년 동안 수요의 증가가 공급의 증가보다 더 컸을 것으로 여겨진다. 만약 이런 추정이 옳다면 강남의 오래된 아파트에 부속된 토지의 실질가치는 수요와 공급의 변화가 없다고 가정했을 때의 실질가치보다 클 것이다.

강남의 오래된 아파트의 명목가치가 지난 수십 년 동안 크고, 빠르게 그리고 지속적으로 상승했던-우리가 부동산 투기라고 부르는 현상-이유는 두 가지이다. 첫째, 토지의 실질가치가 변하지 않았지만 명목가치가 상승했기 때문이다. 이것은 화폐공급의 증대에 의한 화폐의 구매력의 하락 때문이다. 이 경우에 토지를 구입하는 이유는 화폐가치 하락을 보전하기 위한 것이다. 둘째, 토지의 실질가치가 상승하여 명목가치가 상승했기 때문이다. 강남을 대규모 아파트 단지로 개발하기 시작했을 때와 비교하면 공급보다는 수요가 더 많이 증가한 결과로 아파트 부속 토지의 실질가치는 지속적이고도 크게 상승하지 않을 수 없었다. 두 가지 이유 중에서 어느 쪽이 더 중요한가는 실증의 문제이다. 다만 저자의 직관으로는 전자가 후자보다 훨씬 중요하다고 하겠다.

이와 대조적으로, 강북의 평범한 한 아파트를 생각해보자. 강남의 아파트에만 존재하는 수요들은 강북의 아파트에는 거의 존재하지 않는다. 그러나 예를 들어 강북의 아파트도 교통과 각종 편의 시설이 잘 만들어졌을 수 있다. 이런 경우가 없지는 않다.

여기에서는 설명의 편의상 그런 수요가 없다고 가정한다. 즉 지난 40~50년 동안 강북의 아파트에는 실질가치의 상승은 거의 존재하지 않는다고 가정한다. 그 경우에 강북 아파트 가격의 지속적이고도 급격한 상승은 거의 대부분 명목가치의 상승 때문이다.

토지가 생산적 기능을 함에도 불구하고 토지가 토지소유자에게 불로소득을 취할 수 있게 해준다는 주장에 기초하여 각종 조세, 준조세 등이 인상 또는 도입되어왔다. 그런 조세, 준조세 등은 산업과 경제 어떤 영향을 미치는가? 이하에서는 다른 조세를 포함하여 경제의 다른 부분은 동일하다고 가정한다.

첫째, 각종 조세, 준조세 등은 부동산(토지와 그 부속토지)의 명목가치를 떨어뜨린다. 그리고 떨어진 명목가치에 비례하여 부동산의 실질가치도 인하된다. 한 마디로, 각종 조세, 준조세 등은 부동산 소유자의 재산을 '파괴'하는 것이다. 재산 파괴의 정도는 조세, 준조세 등의 크기에 비례한다. 이것은 화폐의 구매력의 하락에 의해 부동산의 명목가치가 상승하더라도 부동산에 대한 과세는 정부가 민간이 가진 화폐의 구매력의 하락을 보전할 방법을 방해하고 막는 것을 의미한다. 과세가 지속될수록 민간은 실질가치가 하락하는 것을 막을 수 없기 때문에 조세, 준조세 등만큼 부동산 보유자는 점점 더 가난해진다.

둘째, 건물의 경우에는 건설업자들, 건설업에 종사하는 생산요소들의 활동의 위축을 초래한다. 세금만큼 건물의 가치가 인하되면서 건물(신축 건물 포함)의 수익률이 낮아지고 이렇게 낮아진 소득은 건물을 기준으로 건물의 신축 또는 개조에 투입되는 노동, 자본, 토지 등으로 '후방이전'(backward-shifting)하게 되고 그 결과 그들의 소득도 낮아진다. 여기에서 후방이전이란 자원이 건물을 짓는데 들어가는 분야로 이전하는 것을 말한다.

토지의 경우에도 건물과 유사한 일이 발생한다. 토지의 수익률이 낮아지면서 토지를 기준으로 토지의 개발에 투입되는 노동, 자본, 토지 등의 수익률이 낮아진다. 즉 토지의 수익률이 낮아진 것이 후방이전되는 것이다. 여기에서 후방이전이란 자원이 부속토지를 조성하는 데 들어가는 분야로 이전하는 것을 말한다.

셋째, 토지 개발과 주택 건설의 수익률이 낮아지면 자원은 두 곳으로부터 빠져나가 다른 산업으로 이동한다. 그 결과는 토지 개발과 주택 건설에서의 공급이 부족해지고 토지와 주택의 가격은 상승한다. 그와 반대로, 다른 산업에서는 재화의 공급이 증가한다. 다른 조건이 동일하다면 말이다. 그러나 우리는 이런 점을 실증으로 증명하기 어렵다.

넷째, 부동산이라는 자산의 실질가치가 과세에 의해 낮아질수록 부동산 소유자의 시

간선호 스케줄은 더 높아질 것이고 이에 따라 투자에 비해 소비의 비중이 더 높아질 것이다. 한 마디로, 부동산에 대한 과세 또는 세율 인상은 부동산 소유자의 저축과 투자를 위축시킨다. 그에 따라 경제성장은 당연히 둔화된다. 사람들의 평균적인 물질적 삶은, 세금이 없을 때와 비교하여 더 나빠진다.

다섯째, 부동산 관련 조세, 준조세 등을 전가한다는 주장이 있다. 부동산 관련 세금이 인상되면 전세금 또는 월세 등을 인상할 수 있다고 일부 토지 전문가가 주장한다. 즉 그들은 부동산 소유자가 과세 또는 세금의 인상으로 손해 볼 일이 없다고 주장한다. 그러나 그런 길은 없다. 외관상 그렇게 보이는 것은 전가가 일어난 것이 아니라 실제로는 다른 이유, 예를 들어 부동산의 공급 부족 등으로 부동산의 생산적 가치가 상승했기 때문이다. 다시 한 번 말하지만, 부동산에 대한 과세는 부동산 소유자의 재산을 파괴하는 것이다.

마지막으로, 부동산 관련 조세, 준조세 등을 인하 또는 폐지하는 경우는 앞에서 분석한 내용과 거의 정확히 반대의 결과가 초래된다. 그러므로 이 부분은 따로 다루지 않는다.

(2) 신도시 건설에 의한 부동산 공급

정부는 부동산 투기가 발생할 때마다 그 원인의 일부가 부동산의 수요에 비해 공급이 부족하기 때문이라는 판단을 하고 신도시 공급을 추진했다. 그 결과 각 도시에서는 신도시가 생겨났다. 물론 신도시의 규모, 신도시의 수 등은 각 도시마다 달랐다. 수도권 일대에서는 노태우 정부 때부터 신도시 공급이 대대적으로 추진되었다.

문재인 정부는 ‘3기 신도시 건설 계획’을 발표했다. 국토부의 수도권 주택 공급 계획에 의하면 대략 30곳 30만호의 주택을 공급하는 신도시를 건설한다는 것이다. 여기에 주거복지 로드맵 등 6만호도 포함되어야 한다. 즉 공공택지에 의한 수도권 주택 공급은 전체가 약 36만호이다. 정부안대로라면 이 주택은 2021년에 첫 분양될 예정이다.

가까운 장래에 부동산 공급이 크게 증가하면 기존 부동산의 미래 가격은 하락할 것을 예상할 수 있다. 다른 조건이 동일하다면 말이다. 그러나 사람들은 부동산 가격이 하락할 때는 가격이 다시 상승할 때까지 일정기간 보유하는 경우가 적지 않다. 우리는 이것을 유보수요의 일부임을 앞에서 보았다. 그러므로 신규 부동산의 대규모 공급에도 전체 부동산의 가격이 얼마나 하락할 것인가는 부동산에 대한 유보수요에 달려 있다. 그것을 예측할 수 있는 이론은 없다. 다만 역사적 경험에 의하면 부동산의 대규모 공급으로 부동산 가격이 고점을 찍은 이후의 부동산 가격의 상승률은 크게 낮아졌다. 그리고 신도시 건설에 의한 부동산의 대규모 공급은 미래 가격이 하락할 것이라는 기

대를 통해 부동산의 현재 가격의 상승을 억제하는 힘으로 작용한다.

그러나 부동산의 수요보다 공급이 부족하기 때문에 부동산 투기가 발생한다는 경제적 추론(economic reasoning)은 문제가 있다. 부동산 수요에 비해 공급이 부족하면 그런 상태가 지속되는 한 부동산의 가격은 상승한다. 그러나 통화의 공급이 일정하다면 그리고 공급을 억제하는 규제가 없다면, 부동산 가격은 수 년 이내에 안정될 것이다. 왜냐하면 공급을 억제하는 규제가 없고 통화 공급의 영향이 없는 상태에서, 부동산 가격의 상승은 부동산 공급을 증가하게 만들기 때문이다. 다른 조건의 변화가 없다면, 부동산 공급 증가로 부동산 가격은 이전의 수준으로 하락하거나 부동산 공급이 일시적으로 수요보다 많아지면서 부동산 가격은 상승 이전 수준 이하로 하락할 수도 있다. 다시 말하면, 부동산 가격이 수 년 간에 걸쳐서 지속적으로 그리고 크게 상승하고 그 다음 몇 년 간에는 그 가격 상승률이 지속적으로 그리고 크게 낮아지는 것은 순전히 화폐와 화폐의 구매력에 대한 기대와 관련한 현상이라는 것이다.

신도시 건설에 의한 부동산 공급은 토지의 공영개발 방식에 의한 것이다. 공영개발 방식은 공무원과 공기업이 토지를 개발하는 방식이다. 공영개발 방식은 그 성격상 수요의 변화에 빠르게 대응하지 못한다. 민간과 달리 공무원과 공기업은 이윤 동기가 없기 때문이다. 그러므로 부동산 공급 방식에서 공영개발 방식은 비효율적인 방식이다. 그런 방식은 토지의 수요에 비해 공급이 장기에는 충분하지 못할 수밖에 없다. 게다가, 현재의 개발 주체인 공기업은 많은 부채를 안고 있기 때문에 여러 가지 구조적 이유로 토지의 공급을 원활하게 하지 못한다.

한 마디로, 부동산 수요에 비해 공급이 부족하면 부동산 가격의 절대적인 수준을 높게 만든다. 신도시 건설에 의한 부동산의 대규모 공급은 부동산 가격의 그런 수준을 낮추는 데 기여할 것이다. 토지의 개발 방식을 공영개발로 하는 것은 토지의 수요 변화에 잘 대응하지 못하게 한다. 그 점에서 토지의 공영개발은 부동산 가격의 안정화에 부정적인 효과를 미칠 것이다. 그러나 신도시 건설 이후에도 부동산 투기가 반복적으로 발생해왔던 것은 그런 부동산 투기가 순전히 화폐와 화폐의 구매력에 대한 기대와 관련한 현상임을 보여준다.

(3) 각종 규제의 강화 또는 도입

문재인 정부는 부동산 투기를 억제하기 위한 무수한 부동산 대책을 쏟아냈다. 그 중에서 2017년 8.2 대책, 2017년 11.29 대책, 2018년 9.13 대책 등이 가장 중요하다. 여기에서 그 세 대책의 핵심만 간단히 요약한다.

정부는 2017년 8.2 대책에서 서울의 부동산 시장 과열이 부동산 투기 수요 때문이라

고 판단하고 규제 강화 지역 지정, 양도소득세 강화, 금융 규제 강화 등의 투기 억제 방안을 내놓았다. 이와 함께, 정부는 서민을 위한 주택 공급 확대 방침을 발표했다. 11.29 대책에서 정부는 서민을 위한 주거 복지 개선 방안을 마련하는 데 초점을 맞췄다. 2018년 9.13 대책에서 정부는 고가주택과 다주택자를 중심으로 한 종합부동산세 강화, 부동산 공시가격의 점진적인 현실화와 형평성 개선, 종부세 공정·시장가액 비율 상향 조정 등을 발표했다. 이 대책에서 금융규제, 세제, 청약 규제 등을 강화되었다. 다만 금융규제, 세제 등은 앞에서 분리하여 다루었다.

문재인 정부는 부동산 투기 대책의 일환으로 부동산 관련 규제를 강화했다. 여기에서는 금융 관련 규제를 제외한 규제만 다룬다. 예를 들어, 재건축 조합원 지위 양도 금지, 정비 사업 분양 재당첨 제한, 청약 규제 강화, 분양권 전매 제한, 투기 과열 지구 85제곱미터 이하 100% 가점제, 무주택자 우선 당첨제 도입, 특별 공급 제도 개선, 안전 진단 정상화, 신혼부부·청년 주거지원, 고령자·취약계층 주거지원, 임대료 인상 제한, 민간 임대주택 증가, 분양가 상한제 도입 또는 확대 등이다.

부동산 관련 규제는 크게 다음 네 가지로 구분할 수 있다. ① 부동산 거래 또는 교환을 제한하거나 억제한다는 점에서 계약의 자유 또는 경제적 자유를 제한 또는 억제, ② 무주택자 우선 당첨제 등과 같은 특혜, ③ 분양가 상한제 도입, 임대료 인상 제한 등과 같은 가격 규제, ④ 신혼부부·청년 주거지원, 고령자·취약계층 주거지원 등과 같은 복지 혜택 등이다.

앞에서 구분한 네 가지는 규제의 효과가 동일할 수도 있고 다를 수도 있다. 그러나 그 모든 규제를 ③, ④ 등과 같은 가격규제와 ①, ② 등과 같은 비가격규제로 다시 나눌 수 있다. 그런 규제를 총칭하여 경제 제도적으로는 ‘간섭주의’라고 한다. 먼저 간섭주의에 대해 결론만 간략히 요약하면, 간섭주의는, 장기적으로는, 정부가 원하는 목적을 결코 이룰 수 없을 뿐만 아니라 그 폐해가 이득보다 훨씬 크다.

여기에서는 분양가 상한제를 이용하여 간섭주의의 폐해를 지적한다. 문재인 정부는 공공 아파트는 이미 분양가 상한제를 실시하기로 했고 조만간 민간 아파트에까지 분양가 상한제 실시를 확대하겠다는 입장이다. 다만 분양가 상한제 확대 적용을 언제부터 하느냐만 아직 미정이다. 그리고 전매제한도 검토하고 있다. 분양가 상한제란 분양가를 자유시장 분양가보다 낮게 규제하는 것을 말한다. 그러므로 그것은 ‘최고가격’이다.

최고가격은 각종 폐해를 초래한다. 최고가격은 수요에 비하여 공급이 부족하게 되는 ‘초과수요’를 만든다. 그 결과 아파트 수요자는 자유시장 분양가보다 더 높은 가격을 지불하지 않으면 안 된다. 수요에 비해 공급이 부족하기 때문이다. 그러나 공식 가격

은 최고가격으로 규제되어 있기 때문에 수요자는 비공식적인 비용을 지불하지 않으면 안 된다. 예를 들어, 분양가 상한제가 없을 때와 비교하여, 아파트의 품질이 나빠질 수도 있다. 수요자가 지불하는 아파트의 실제가격은 분양가와 비공식적인 비용을 합한 것이다. 그리고 그것은 자유시장 분양가보다 높기 때문에 수요자들은 낮은 품질의 아파트를 높은 비용을 지불하고 구매할 수밖에 없다. 아파트 공급량은 위축된다. 분양가가 최고가격으로 고정되어 있기 때문이다. 경우에 따라서는 각종 부정도 일어날 수 있다. 고정가격을 회피하기 위하여 여러 가지 불법을 저지르기 때문이다. 분양가 상한제는 재건축의 경우에 재건축의 사업성을 나쁘게 만들기 때문에 재건축 분양 물량을 감소하게 할 것이다. 이것도 아파트 공급량을 위축되게 한다. 분양가 상한제로 인한 아파트 공급량 위축은 궁극적으로는 아파트의 가격을 상승하게 만든다.

그러나 분양가 상한제가 아파트의 가격을 상승하게 만들 것이라는 점이 분양가 상한제의 가장 큰 문제가 아니다. 그것은 다음과 같다. 분양가 상한제는 아파트의 가격을 상승하게 만들고 그것은 부동산 투자의 수익률을 높게 만든다. 이것은 부동산 투기 심리를 형성하는 데 일조한다, 부동산 투기에 대한 기대 심리는 합리적 기대를 갖도록 하는 데도 일조한다. 그런 합리적 기대를 가진 사람이 많을수록 통화공급의 증가가 부동산 투기로 이어질 공산이 작지 않다.

다른 예를 들어보자. 정부는 신혼부부·청년 주거지원, 고령자·취약계층 주거지원 등과 같은 복지 혜택에 많은 노력을 기울여왔다, 그러나 이런 복지 혜택은 다른 복지 혜택과 마찬가지로 정부 또는 공기업에 많은 부담을 주게 된다. 그 결과 2018년 현재 한국토지주택개발 공사의 부채가 128조 원이다. 이것은 궁극적으로 국민이 부담하게 될 것이다.

V. 모든 재화의 가격 상승에 대한 해법

1. 화폐 정책: 부동산과 기타 재화의 공통 사항

부동산을 포함한 모든 재화의 가격 상승, 특히 몇 년간 지속적으로 상승하는 원인으로는 화폐 공급의 증대가 가장 중요하다. 장기에서의 가격 상승 원인으로는 화폐 공급의 증대가 유일하다. 부동산을 포함한 모든 재화의 가격에 영향을 미치는 요인들은 더 있지만 그것들은 화폐 공급의 증대라는 요인에 비하면 상대적으로 중요성이 작다.

쌀처럼 최저가격 규제가 있는 경우, 인구의 변화가 있는 경우, 공공요금의 경우 등은 단기에는 예외이지만 장기에는 화폐 공급의 증대로 인한 영향을 받지 않을 수 없다. 장기에도 기술발전이 작지 않은 경우에는 그 재화의 가격은 하락한다. 기술발전의 영향이 화폐 공급 증대의 영향을 상쇄하고도 남기 때문이다. 수입 재화의 가격은 달러라는 기축통화의 공급과 환율에 의해 결정되고 환율은 미국 화폐와 한국 화폐의 구매력에 달려있다. 그리고 두 나라의 통화공급은 두 나라 화폐의 구매력을 결정하는 데 있어서 결정적이다. 그러므로 부동산을 포함한 모든 재화의 지속적인 가격 상승에 대한 해법은 화폐 공급의 증대를 통제하는 것이다. 문제는 어느 정도의 수준에서 통제할 것인가 하는 것이다. 이 점은 아래에서 다룬다.

정부가 화폐의 공급을 증가시키는 일은 해방 이후 지속되어왔다. 그 결과 경기변동의 붐 국면에서 모든 재화의 가격 상승, 특히 부동산, 주식 등의 가격의 급격한 상승 등이 반복적으로 발생했다. 경기변동의 침체 국면에서는 부동산, 주식 등의 가격은 폭락한다. 그 결과 소득재분배가 두 번에 걸쳐서 발생한다. 붐 국면과 침체 국면에서 말이다. 그리고 소득재분배는 소득불평등의 중요한 원인이다. 이 점에 대한 자세한 설명은 생략한다.

이 문제를 해결하기 위해서는 화폐제도와 금융제도를 개혁하지 않으면 안 된다. 그러나 그 일은 이 시리즈의 범위를 크게 벗어난다. 그러면 이상적인 화폐정책과 금융정책은 무엇인가? 불환지폐 제도 하에서, 주류경제학인 신고전학파종합이나 오스트리아학파나 화폐의 최적량(optimal quantity of money)이 얼마인가를 제시하지 않는다. 만약 불환지폐를 폐지하지 않는 한 말이다. 다만 오스트리아학파는 상품화폐를 법적으로 강제하지 않더라도 화폐의 발행을 정부가 독점하지 않는다면 단기에는 불환지폐의 양은 최적량에 접근할 것이고 장기에는 상품화폐가 사용될 것이라고 주장한다. 이와 함께, 금융제도도 100%지급준비제도가 필요하다고 주장한다.

화폐제도와 금융제도가 화폐정책과 금융정책보다 훨씬 중요하다. 그러나 여기에서 전자와 관련한 모든 것을 다룰 수는 없다. 필자는 전용덕(2015a)과 그 책에 포함된 참

고문헌, 특히 Mises, Rothbard 등의 화폐·금융 관련 저작들을 참조할 것을 추천한다.

2. 지식의 문제와 케인스 경제학

기업인들은 언제나 낮은 이자율을 선호한다. 경기가 침체하면 그들은 정부에게 이자율을 더욱 더 인하해줄 것을 요구한다. 그러나 정부가 자유시장 이자율보다 인위적으로 낮게 인하한 이자율, 즉 최고가격 이자율을 강제하면 통화공급은 증가하고 그 결과는 단기와 장기에 따라 달라진다. 정부가 이자율 인위적으로 인하하여 통화공급을 늘리면 단기에는 경기가 붐 국면, 장기에는 붐 국면에 이어서 침체 국면에 들어가게 된다. 통화공급의 증대는 단기에는 긍정적인 효과가 크지만 장기에는 경기변동 뿐만 아니라 모든 재화의 가격을 상승하게 한다. 그 결과 소득재분배도 작지 않게 일어난다.

그러나 주류경제학인 신고전학파종합의 일부가 된 케인스 경제학에는 경기변동 이론이 없다. 그러므로 부동산 투자를 포함한 경기변동의 발생을 억제하고자 한다면 주류경제학을 폐기하고 오스트리아학파의 경제학을 연구하고 응용하는 것을 주저하지 말아야 한다.

정부가 부동산 투자를 비난하는 것은 잘못된 경제지식을 사람들로 하여금 믿도록 하는 것이다. 부동산 투기의 궁극적 원인은 통화공급의 증대라는 점에서 정부 자신이 투기의 원인이라는 점을 인정하는 용기와 지혜가 필요하다. 현재는 정부가 화폐의 생산과 유통을 독점하고 있기 때문이다.

3. 부동산 투기에 대한 비난: 국민을 속이는 것

부동산 가격이 지속적이고도 큰 폭으로 상승할 때 정부는 그런 가격 상승을 중지시키기 위하여 부동산 투자를 비난하고 심지어 단속하는 것을 반복해왔다.²⁶⁾ 앞에서 투기는 가격의 변동 폭을 확대하는 것이 아니라 축소하여 가격을 안정시킨다는 사실을 알았다. 그러므로 정부가 부동산 투자를 비난하고 단속하는 일은 사람들을 ‘속이는’ 것이다.

부동산 가격이 급격하고도 지속적으로 상승하는 가장 중요한 원인은 화폐 공급의 증대이다. 다른 조건이 동일하다면 말이다. 문제는 화폐 공급의 증대는, 제도와 정책이라는 관점에서, 현재로서는 정부가 최종 책임자이다. 결국 정부가 부동산 투자를 비난하고 단속하는 것은 부동산 가격의 급격하고도 지속적인 상승의 원인을 부동산 투자자의 탓으로 돌리는 것이다. 부동산 투기가 정부의 통화공급 증대에 있음에도 불구하고

26) 그러나 주식은 그 가격이 단기간에 급등할 때도 주식투기라는 말로 그런 행위를 비난하지 않는다.

고 말이다.

그러나 정부가 사람들을 속이는 방법은 부동산 투기가 발생할 때마다 투기를 억제하는 데는 어느 정도 성공하겠지만 부동산 투기의 ‘반복적’ 발생을 억제할 수는 없다. 정부가 사람들을 속이는 방법이 어느 정도 성공하면 정부는 계속해서 그 방법을 사용하여 부동산 경기의 활성화와 같은 목적을 이루고자 한다. 그리고 부동산 투기 발생, 투기 단속, 투기의 궁극적 원인을 감추는 것 등과 같은 일련의 과정은 투기의 반복적 발생을 억제할 수 없고 그 결과 투기의 반복적 발생은 장기적으로는 한국 경제의 최대의 위협이 되어왔다.

부동산 투기가 반복적으로 발생하는 원인에 대한 정확한 분석과 그 분석을 국민에게 정확하게 알리는 것이야말로 정부의 중요한 임무 중의 하나이다. 정부 스스로 부동산 투기의 원인 제공자라는 점, 그 결과 투기가 반복적으로 발생한다는 사실을 정확히 알리는 일이야말로 부동산 투기와 그것의 반복적 발생을 억제할 수 있을 것이다. 이것은 화폐와 관련한 경제 이론에 대한 정확한 지식을 요구한다. 그러나 오늘날 주류 경제학인 신고전학파종합은 그런 지식을 제공하지 않는다. 오스트리아학파의 경제학만이 그런 지식을 제공하는 유일한 경제학이다.

그러나 과거 역사를 보면 정부가 부동산 투기와 관련하여 정확한 경제지식을 발표하고 보급하는 일을 했던 적은 없었다. 관련 경제학자들은 민간을 속이는 일을 하는 그런 정부를 도와주고 이득을 챙겨왔다. 이제 민간 경제주체들이 스스로 화폐와 관련한 정확한 경제지식을 가지지 않으면 안 된다. 민간들이 오스트리아학파의 경제학을 공부해야 하는 이유이다. 그 길만이 정부에 의한 화폐공급 증대와 그에 따른 각종 피해가 발생하는 것을 막을 수 있다.

인간의 모든 결정에는 기대가 작용한다. 인간의 행위가 미래의 예상에 달려있기 때문이다. 그러나 화폐의 구매력에 대한 기대만큼 중요한 기대는 없다. 부동산, 주식 등의 가격은 그런 기대에 따라 단기에는 큰 폭의 상승과 하락을 반복하고 장기에는 지속적으로 상승한다. 기대는 어떻게 만들어지는가? 모든 경제주체는 자신이 가진 경제이론, 경험, 타인의 행위에 대한 관심과 분석 등에 의거하여 기대를 형성하게 된다. 이때 그들이 가진 경제이론이 옳은 것도 있고 틀린 것도 있다. 틀린 경제이론에 의거하여 형성된 기대는 잘못된 결과를 낳을 수 있다. 사람들이 정확한 경제이론을 가져야 하는 이유이다.

4. 부동산 관련 조세, 준조세 등의 폐지

부동산 관련 조세, 준조세 등은 부동산 투기 억제와 관련이 없는 것이다. 그런 조세,

준조세 등이 부동산 가격 상승에 어떤 역할을 한다면 지난 수십 년간 부동산 관련 조세, 준조세 등이 인상되었음에도 불구하고 부동산 투기가 계속해서 재발하지는 않았을 것이다. 부동산 관련 조세, 준조세 등은 기본적으로 부동산, 그 중에서도 토지에는 불로소득이 존재하기 때문에 국가가 불로소득을 환수해야 한다는 주장에 근거하고 있다.

그러나 토지에는 불로소득이 없다는 것이 진실이다. 건물뿐만 아니라 토지마저도 인간에게 생산적 기능을 제공한다. 그와 반대로, 부동산 관련 세금은 부동산의 가치를 파괴하는 것이다. 토지와 토지 소유자의 생산적 기능을 보호하고자 한다면 그 결과 토지와 토지 소유자의 부가가치를 높이고자 한다면 부동산 관련 조세, 준조세 등을 폐지해야 한다.

5. 부동산 관련 규제 폐지

부동산 관련 규제는 조세와 그 궤를 같이 해왔다. 부동산 경기가 좋지 않을 때는 부동산 관련 규제를 폐지 또는 완화하고 부동산 경기가 좋은 상태를 지나 과열일 때는 부동산 관련 규제를 강화 또는 신규 규제를 도입해왔다. 이것이 지난 60여 년 동안 정부가 부동산 규제와 관련하여 시행한 과정이다.

통화공급 증대에 의한 경기변동이 발생하지 않는다면, 그 결과 부동산 시장이 안정적으로 성장하기를 원한다면 부동산 관련 규제를 폐지할 필요가 있다. 부동산 관련 규제는 간섭주의이기 때문에 부동산 시장에 미치는 폐해가 이득보다 크기 때문이다. 이 점에 대해서는 부동산 시장을 분석할 때 자세히 다룰 필요가 있다.

VI. 결론

한국 경제의 최대의 난제는 무엇일까? 개인적으로는 실업률, 특히 청년실업률이 매우 높다는 것이다. 주지하듯이, 실업의 문제는 저성장과 궤를 같이 한다. 두 번째 난제는 부동산, 교육 서비스 등의 가격이 매우 높다는 것이다. 전자와 달리, 이것은 화폐와 관련한 문제, 즉 화폐시스템의 문제이다. 저출산, 소득불평등 등은 앞에서 지적한 두 가지 난제의 결과이지만 다른 문제를 야기한다는 점에서 추가적인 난제로 볼 수 있다.

문제는 부동산, 교육 서비스 등의 가격이 매우 높을 뿐 아니라 지속적으로 상승하고 때로는 폭등한다는 점이다. 특히 부동산의 절대 가격이 너무 높아서 다른 재화와 비교할 수 없다. 평균적으로 부동산 가격의 상승 속도가 임금의 상승 속도를 능가한 적이 오래 되었다. 그 결과 부동산 수요자들은 긴 기간에 걸쳐서 부동산의 구매 비용을 상환해야 한다. 교육 서비스는 부동산만큼 절대 가격이 높지 않은 대신에 긴 기간에 걸쳐서 단계별로 많은 비용을 지불해야 한다. 전체 금액 측면에서 교육 서비스는 부동산과 크게 다르지 않다.

문재인 정부의 김현미 국토부 장관은 부동산 투기가 극심했던 2018년 9월에 “주택을 1채 이상 보유한 사람은 그 주택을 반드시 팔도록 만들겠다”고 공언했다. 국토부 장관은 부지불식간에 자본주의를 부정했다. 왜냐하면 부동산은 재화이기 때문에 많을수록 좋은 것이 분명함에도 불구하고 그 점을 부정했기 때문이다. 국토부 장관은 우리 사회의 지향점이 자본주의가 아니라 사회주의가 되어야 한다고 공언했던 것이다.

작은 요인들을 무시하면, 부동산 투기 현상은 화폐 현상이다. 그러나 앞에서 제시한 여러 가지 원인들로 부동산 투기는 반복해서 발생해왔다. 그리고 지금처럼 정부가 화폐와 금융을 통제하면 앞으로도 부동산 투기는 계속해서 발생할 것이다. 부동산을 포함한 민간이 가진 모든 가치 있는 자산이 완전히 파괴될 때까지 그런 일은 지속될 것이다.

부동산을 제외한 모든 재화의 가격이 지속적으로 상승하는 것도 화폐현상이다. 다만 부동산을 제외한 모든 재화의 가격 결정 요인들과 부동산의 가격 결정 요인들이 약간 다를 뿐만 아니라 부동산은 다른 재화와 달리 교환가치가 크지 않다는 특징이 있다.

정부는 부동산 가격의 급격한 상승과 하락의 궁극적 원인을 감추어왔다. 그 결과는 계속되는 경기변동, 지속되는 인플레이션과 그에 따른 모든 재화(부동산 포함)의 가격 상승, 소득재분배 등의 발생에 의한 불평등의 악화 등이다. 이런 문제들의 밑바닥에는 신고전학파종합이라는 주류경제학이 있다. 그러므로 앞에서 열거한 모든 문제를 일소

하기 위해서는 주류경제학을 폐기해야 한다.

통화공급이 증대하여 주식, 부동산 등의 가격이 상승한다고 가정하자. 주식, 부동산 등의 가격이 상승하기 때문에 통화공급의 증대로 주식, 부동산 등의 보유자(또는 구매자)는 승자가 된다. 그러나 돈이 없어서 주식, 부동산 등을 사지 못한 사람들이나 돈이 있더라도 그것들을 구매하지 못한 사람들은 패자가 된다. 주식, 부동산 등을 고가일 때 구입해서 저가에 파는 사람들도 또한 패자가 된다. 이것이 통화공급 증대로 인한 소득재분배 과정의 일부이다. 통화공급의 증대로 소득은 불평등해진다. 통화공급의 증대가 소득불평등의 한 가지 요인이다. 그리고 그것은 불평등을 초래하는 중요한 요인들 중의 하나이다. 그러나 이 점에 대한 자세한 설명은 다른 곳에서 해야 할 것이다.

넓게는 화폐제도와 금융제도, 좁게는 화폐정책과 금융정책을 제대로 만들지 않으면 경기변동과 그 일부인 부동산 투기, 인플레이션, 소득재분배 등은 피할 방법이 없다. 그리고 앞에서 열거한 것들이 반복되면 단기에는 경제의 위기와 장기에는 국가의 몰락을 피할 길이 없다.

끝으로, 이 시리즈는 부동산 시장을 분석한 것이 아님을 지적할 필요가 있다. 주지하듯이, 이 시리즈는 부동산 투기가 반복적으로 발행하고 있는 화폐적 원인을 분석한 것이다. 화폐제도와 금융제도, 화폐정책과 금융정책, 부동산 시장 등에 대해서는 별도의 분석이 필요하다.

참고문헌

- 국토연구원, “2018년도 주거실태조사 최종 연구 보고서”, 2019.
- 손정목, 『서울도시 계획 이야기』, 3, 한울, p. 156, 2003.
- 이진순, 「부동산투기 억제 정책의 전개 과정」, 『철학과 현실』, 가을호, p. 290, 1990.
- 전강수, 『부동산 공화국 경제사』, 여문책, 2019.
- 전용덕, 「대공황과 통화주의자가 만들어낸 미신」, 『자유와 시장』, 제2권 제1호, pp. 39-90, 2010.
- 전용덕, 『경기변동이론과 응용』, 마인드맵, 2015a.
- 전용덕, 「미제스의 기대형성에 관한 접근법과 응용」, 『제도와 경제』, 제9권 제2호, pp. 63~104, 2015b.
- 전용덕, 『국가주의 시대의 경제와 사회』, 도서출판 해남, 2019.
- Mises, Ludwig von. 1990[1932]. "The Great German Inflation." in Richard Ebeling ed. Money, Method, and the Market Process. Norwell, Mass.: Kluwer Academic Publishers, Theory and History, Auburn, Ala.: Mises Institute, 2007.
- Rothbard, Murray N., Man, Economy, and State, Mises Institute, 1993.
- Sennholz, Hans F., The Age of Inflation, Western Islands, 1979.

<한국경제의 진단과 처방> 시리즈 7

**부동산 투기와 모든 재화의 가격 상승, 그리고 화폐:
문제, 원인 그리고 해법**

저자_전용덕

발행자_최승노

발행처_자유기업원

발행일_2019년 7월 29일

주소_서울특별시 영등포구 국회대로62길 9 (여의도동)

전화_02-3774-5000

홈페이지_www.cfe.org

※이 원고의 인용과 발췌는 저자의 동의가 필요합니다.