

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 1. 13 (수)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

블루 웨이브에 탄력 받는 고압경제

오늘의 차트

공매도 금지 해제 영향(2008년, 2011년)

칼럼의 재해석

공공임대주택 - 집값 안정화의 열쇠?

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 경제분석
RA 황수옥
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr

블루 웨이브에 탄력 받는 고압경제

- ✓ 블루 웨이브의 현실화. '고압경제'를 주장했던 재닛 옐런 재무장관 내정자의 정책 행보에 힘을 실어주는 결과
- ✓ 고압경제의 핵심은 이력효과에서 벗어나기 위해 충분한 재정지출로 팽팽한 노동시장(tight labor market)을 유지하는 것
- ✓ 향후 고압경제를 고려한 정책 이어진다면 1) 고용지표 안정화와 2) 인플레이션 압력 부각에 의한 정책 스탠스 변화 우려도 크지 않음, 금융시장에는 긍정적

블루 웨이브 현실화와 바이든 행정부 정책 추진력 강화

미국 대통령 선거 절차가 막바지에 이르고 있다. 1월 7일 미국 의회가 바이든 대통령 당선을 공식적으로 확인하면서, 1월 20일에 공식적인 미국 제46대 대통령 취임식 일정만을 남겨 놓은 상태이다. 이로써 바이든 행정부 시대가 출범한다.

1월 5일 조지아주 상원 결선투표 결과 블루 웨이브 현실화

또한, 1월 5일 조지아주 상원 결선 투표에서 민주당이 2석을 모두 차지하면서 상원 의석수가 50대 50으로 동률을 이루게 되었다. 카말라 해리스 부통령이 상원 의장으로서 캐스팅 보트를 쥐기 때문에, 상·하원 의회의 다수당과 대통령 모두 민주당이 차지하는 '블루 웨이브'가 현실화된다.

블루 웨이브는 바이든 행정부 경제정책에 추진력을 제공

블루 웨이브는 바이든 행정부가 계획하고 있는 경제정책 추진에 탄력을 줄 것으로 보인다. 이 가운데, 차기 행정부의 경제정책을 이끌 재닛 옐런 재무부 장관 내정자를 다시 조명해보고자 한다. 옐런 장관 내정자는 지난 11월 24일 지명될 때부터 현재 위기를 구원할 적임자라는 호평과 함께 금융시장의 기대를 크게 받고 있다. 블루웨이브의 현실화로 정책 추진에 탄력을 받고 있는 상황에서 재무부의 수장의 성향 파악은 향후 경제정책 향방을 예상하는데 중요한 포인트라고 생각한다.

새 행정부의 재무장관 내정자 재닛 옐런, 연준의장 역임 시절 '고압경제론' 주장

옐런 장관 내정자의 정책 성향은 그가 2016년 주장했던 '고압경제론'에서도 살펴볼 수 있다. 고압경제론에서는 경기침체시 강력한 부양정책으로 충수요를 잠재 수 준보다 강하게 자극하여 잠재성장률의 회복을 이끌어내고, 추가 하강을 억제하는 것이 필요하다고 주장한다. 이하에서는 옐런의 정책 성향과 고압경제론을 정리하고 향후 미국 정책 행보의 금융시장 시사점을 논하고자 한다.

바이든 행정부의 재정정책

엘런 재무장관이 이끌어갈 바이든 행정부 정책의 핵심 키워드는 '더 나은 재건 (Build America Back Better)'이다. 핵심 과제로는 기후 변화 대응과 그린뉴딜, 제조업 부흥, 사회보장 강화 등을 위한 정책들을 상정하고 있다.

블루 웨이브가 경제회복에 미치는 영향에 대해서는 긍정적

블루웨이브의 현실화가 미국 경기회복에 미치는 영향에 대한 시장의 평가는 긍정적이다. Moody's는 블루웨이브일 때, 2024년까지 미국 경제가 연평균 4.2%(vs 상원 공화당 차지시 3.5%) 성장하고, 평균 실업률도 5.4%를 기록하여 공화당이 상원을 차지하며 의회가 양분되었을 경우보다 0.8%p 낮을 것으로 추정하고 있다.

국채발행 확대에 기반한 부양정책 지속될 가능성

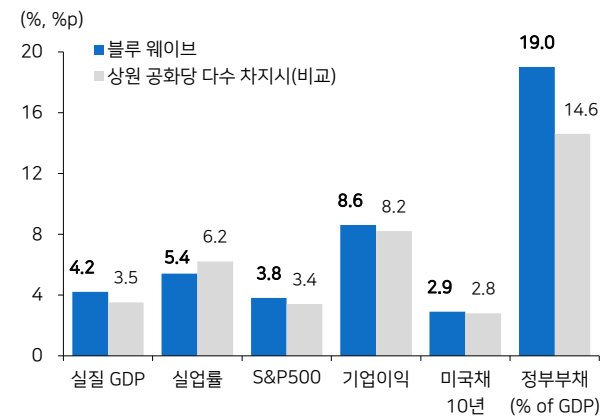
바이든 정부는 경기부양에 필요한 재원 조달을 위해 법인세 인상, 탄소세/최저법 인세 신설 등 세제개편을 계획하고 있다. 그러나 1) 이보다 지출수요가 더 많고, 2) 증세에 대한 민주당 내 이견 존재(12일 전략공감2.0 칼럼의 재해석 참고)를 감안할 때 국채발행 확대에 기반한 부양정책이 선택될 가능성이 높아 보인다.

표1 바이든 행정부의 주요 재정정책

구분	내용
환경 및 인프라	<ul style="list-style-type: none"> '35년까지 발전부문 탄소배출 제로, 인프라 현대화 탄소세 지지 시추 목적의 연안, 연방토지 신규임대 금지
제조업 지원	<ul style="list-style-type: none"> Buy America(4년간 연방정부의 미국산 조달 4천억 달러) 신기술, 청정에너지 연구개발 3천억 달러
사회보장 강화	<ul style="list-style-type: none"> 최저임금 인상(시간당 15달러) 건강보험에 공공옵션 추가(오바마케어 개선) 보육 및 노인 돌봄 강화에 7천 750억 달러 지출
세금	<ul style="list-style-type: none"> 법인세 인상(21% → 28%) 개인 소득세율 최고 39.6%

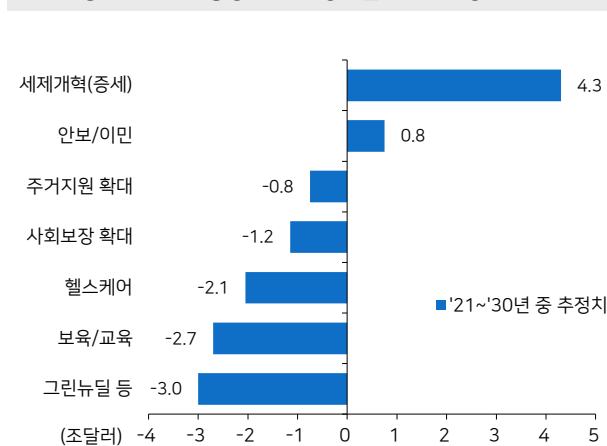
자료: joebiden.com, 메리츠증권 리서치센터

그림1 블루 웨이브의 미국 경제 영향 평가



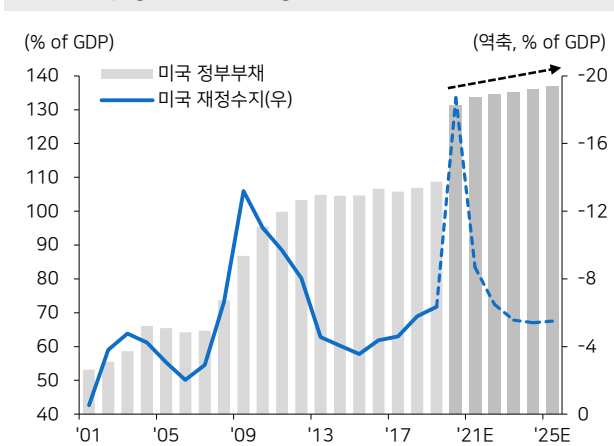
주: '20~'24년 연평균 성장률(상승률)/실업률, 금리/부채는 기간 중 증감분(%p)
자료: Moody's 추정, 메리츠증권 리서치센터

그림2 향후 바이든 행정부의 재정지출/수입 추정



자료: CRFB 추정, 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 정부부채 및 재정수지



주: 음영 및 점선 부분은 2020년 10월 IMF 추정치로 바이든 당선 전 추정치
자료: IMF WEO(2020. 10), 메리츠증권 리서치센터

재닛 옐런과 고압경제론

재닛 옐런: 중도진보, 노동경제학자, 케인즈 학파

재닛 옐런은 경제사조의 중도진보적 시각에 공감하는 경제학자이다. 옐런은 1) 정부부채의 지속가능성과 2) 적극적 재정정책의 필요성, 3) 정책 공조의 시너지 효과 등을 중시한다. 또한, 노동경제학자 출신으로 연준의장 재임 당시 유독 고용 안정을 강조했다. 그리고 다른 케인즈 학파 경제학자처럼 총수요의 중요성을 강조한다. 연준의장 시절, 금융위기가 초래한 장기침체(총수요 충격)가 잠재 생산능력(총공급)에도 상당한 영향을 주었을 것이라고 언급한 적이 있다.

표2 경제 사조 시각 비교

구분	전통적인 시각	중도진보(center-left) 시각
수요 관리	<ul style="list-style-type: none"> 정책 시차 관점에서 재정정책은 비효율적 정책 시차가 적은 통화정책 선시행 필요 	<ul style="list-style-type: none"> 통화정책이 만능이 아님 적극적 재정정책 필요
재정지출 및 재원조달	<ul style="list-style-type: none"> 국채발행. 중앙은행은 조정을 통한 단기금리 직접 관리 	<ul style="list-style-type: none"> 국채발행. 중앙은행은 자산매입을 통한 장기금리 관리
정부부채	<ul style="list-style-type: none"> 민간투자의 구축 효과, 장기성장률 저하 미래세대의 부채부담 증가 유발 	<ul style="list-style-type: none"> 성장률 > 이자율인 경우 정부부채 지속 가능
중앙은행 역할	<ul style="list-style-type: none"> 물가 안정 위해서는 중앙은행 독립성 중요 	<ul style="list-style-type: none"> 총수요 관리를 위해 재정/통화정책 공조 필요
경제학자	<ul style="list-style-type: none"> 신고전파 종합 통화주의학파 	<ul style="list-style-type: none"> Olivier Blanchard, Larry Summers Bernanke, Yellen 등도 중도진보적 시각 공감

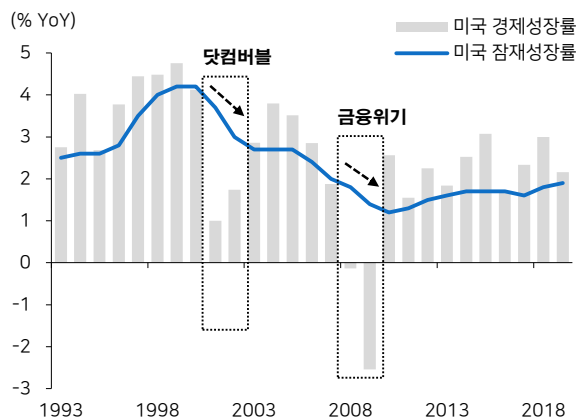
자료: 국제금융센터 정리, 메리츠증권 리서치센터

경제의 이력효과

이력효과: 충격의 장기화는 성장률이 잠재성장률에 미달하게 하고, 성장 잠재력까지 떨어트리는 효과

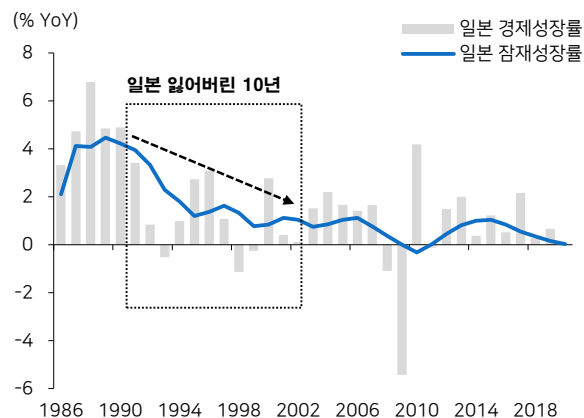
수요충격이 잠재성장률에도 영향을 준다는 견해는 '이력효과'에 기인한다. 이력효과란 경기 위축이 반복되면 경제 주체가 성장에 대한 확신을 잃고 실제 성장률이 위축되어 잠재 성장률에 미치지 못하게 되는 현상이다. 문제는 이력현상이 지속되면 일본의 잃어버린 10년처럼 잠재성장률의 하락으로 이어지는 구조적 충격을 야기할 수 있다는 점이다. 지금의 코로나 충격도 장기화되면 이력효과에 의한 투자 위축과 근로자의 구직 의지 상실로 이어져 성장 잠재력 자체를 훼손시킬 수 있다.

그림4 미국의 경제성장률과 잠재성장률



자료: IMF, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 일본의 경제성장률과 잠재성장률



자료: BOJ, IMF, 메리츠증권 리서치센터

고압경제: 총수요 회복을 위한 타이트한 노동시장(tight labor market) '유지'

옐런, 연준의장 역임시절 고압경제를 통한 경기부양 필요성 언급

옐런은 연준의장 시절 침체 장기화 예방의 중요성을 역설한 바 있다. 2016년 10월 14일 보스턴 연은 경제 컨퍼런스 연설에서 "만약 이력효과가 실제로 심각한 경기 충격 이후 어느 정도 존재 한다고 가정하면, 다음 질문은 강력한 총수요(robust aggregate demand)와 타이트한 노동시장(tight labor market)을 가진 '고압경제(high pressure economy)'를 일시적으로 운영함으로써 이러한 부정적인 공급 측면의 효과를 상쇄할 수 있는지 여부를 묻는 것이다"라고 말했다.

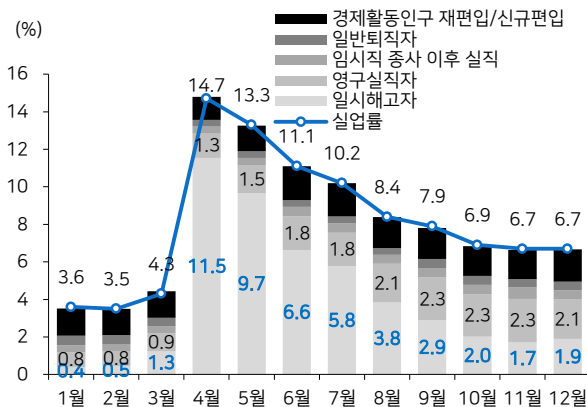
고압경제는 이력효과가 주는 구조적 경기충격을 막기 위한 방법

옐런이 언급했던 **고압경제의 핵심은 이력효과에서 벗어나기 위해 충분한 확장 재정 정책으로 노동시장의 과열을 유발, 일정기간 유지하는 것을 의미한다.** 침체가 장기화 되면 실업 기간이 길어진 실업자들이 부정적인 낙인으로 구직 의지를 잃어 노동시장에서 반영구적으로 소외될 위험이 있다. 고압경제는 이러한 구조적 피해를 예방하기 위한 노력이다. 또한, 새로운 노동 수요를 창출해 시장에 초과수요 상태(과열) 환경을 조성하여, 시장에서 소외되었던 취약 노동자들이 노동시장에 복귀할 수 있는 효과를 기대한다. 그들이 취업 기회를 얻게 되면서 다시 일어설 수 있는 힘을 얻고, 이것이 거시경제의 잠재성장률 회복으로 이어진다는 것이다.

바이든 행정부가 추진할 경기부양 정책들은 고압경제와 옐런의 정책 성향에도 부합

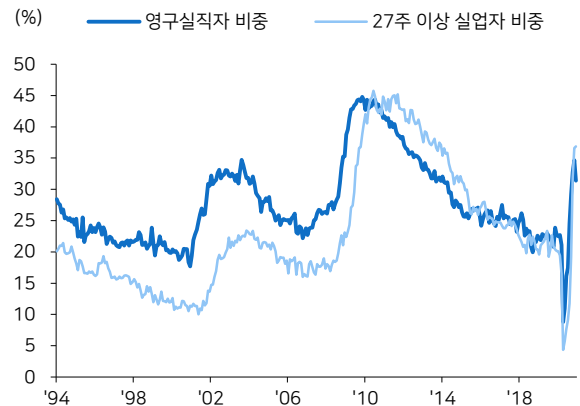
최근 시행된 부양책들은 옐런의 경제학적 성향과 고압경제에 부합한다. 작년 말부터 추진된 2차 경기부양 패키지의 소기업 지원(3,250억 달러), 실업급여 연장(3월 말까지) 등은 실제로 취약계층 중심으로 환경이 악화되고 있는 노동시장의 문제를 보완하는데 역할을 할 수 있을 것으로 기대된다(1월 12일 주간 경제脈 참고). 여기에 바이든 행정부의 주요 정책 어젠다인 그린 뉴딜은 유효한 노동수요 창출로 타이트한 노동시장을 조성할 수 있는 적절한 수단이다.

그림6 미국 실업 상태별 실업률 기여도



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 실업자 내 영구실직자 비중과 27주 이상 실업자 비중



자료: US BLS, 메리츠증권 리서치센터

경제성장률이 이자율을 상회하면
적자재정정책 지속 가능, 통화정책
공조 필요한 이유

이러한 고압경제 환경 유지를 위한 확장 재정정책을 지속하기 위해서는 통화정책 공조가 더욱 필요하다. 고압경제의 관건은 노동시장의 의도적 과열 유발을 위한 확장 재정정책의 유지 가능성이다. 증세를 통한 세수확보가 어려운 환경에서 적자 재정을 지속하려면 경제성장률이 이자율을 상회해야 한다. 성장률 자체를 끌어올리는 것도 중요하지만, 완화적 통화정책으로 1) 낮은 명목금리를 유지하며, 2) 인플레이션이 조성하는 낮은 실질금리 환경에서 더 용이하다.

그림8 재정정책의 지속 가능성

$$\frac{D_t}{Y_t} = \left[\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \times \frac{1+r}{1+g} \right] + \frac{B_t}{Y_t}$$

GDP대비 정부부채의 크기($\frac{D_t}{Y_t}$)는
성장한 경제규모 대비 ($Y_{t-1} \cdot (1+g)$)

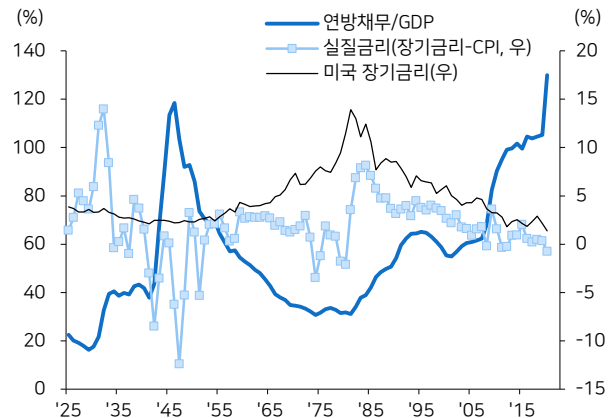
- 1) 기존 부채와 이자부담 ($D_{t-1} \cdot (1+r)$)
+ 2) 재정적자(B_t) 증분의 합으로 나타남

D: 공공부채
B: 재정적자 (이자제외)
Y: GDP
r: 이자율
g: 성장률

→ 성장률이 이자율보다 크면($r < g$),
재정적자 증분(B_t)을 상쇄

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 낮은 실질금리로 재정적자를 감소시킨 경험



자료: Federal Reserve, St. Louis Fed FRASER, 메리츠증권 리서치센터

금융시장 시사점

1) 고용지표가 신속하게 회복해도 확장적 재정정책 유지 가능성

적절한 부양책으로 노동시장의
회복이 가속화될 가능성

금융시장에서는 경기부양책의 행보를 가늠하는 중요한 지표로 고용에 주목하고 있다. 지금은 최근월(12월) 취업자수가 줄고 실업자 내에서 장기실업자 비중이 더욱 상승하는 상황이지만, 적절한 부양책으로 노동시장이 앞으로 악화되기보다는 개선될 가능성에 힘이 실리고 있다. 여기에 더해 블루웨이브의 현실화로 바이든 행정부의 확장적 재정정책이 탄력을 받게 될 경우, 고용지표의 정상화를 가속화시킬 것으로 예상된다.

고용지표가 빠르게 개선되더라도
재정부양 기조는 유지될 가능성,
금융시장에는 긍정적

그렇지만, 엘런 재무장관 내정자가 주장해왔던 것과 같은 고압경제를 고려한 경기부양정책이 이어진다면, 고용지표가 COVID-19 이전 수준까지 비교적 신속하게 회복되더라도 일정기간 동안 확장적 재정정책 기조는 유지될 가능성이 있다. 이는 12월 FOMC에서 파월 의장이 언급했던 것처럼 완전고용과 물가 안정에 "상당한 진전"이 있기 전까지 월간 자산매입 규모를 유지하겠다는 것과 상통하는 부분이다. 경기회복세가 나타난 이후에도 통화정책과 재정정책이 상당 기간 완화적/확장적일 가능성이 크다는 점에서 금융시장에는 긍정적일 것이다.

2) 인플레이션 압력 부각에 의한 정책 스탠스 변화 우려도 크지 않음

향후 고압경제에 기반한 총수요 부양정책은 수요 견인 인플레이션을 부추길 가능성도 있다. 급격한 인플레이션은 1) 실물경제의 불균형과, 2) 이에 따른 부작용을 막기 위한 긴축을 수반한다. 현재 시장이 인플레이션을 걱정하는 이유는 후자에 따른 완화적 스탠스 종료 및 유동성 축소 우려 때문일 것이다.

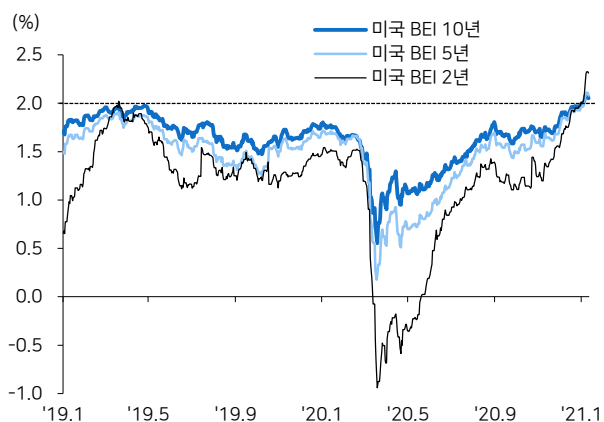
최근 인플레이션 징후들의 포착

최근 완만한 경기회복 징후와 추가부양책이 통과되며 미 국채 10년 금리가 1.1%를 상회하고, 구리/원유 등 주요 원자재 가격이 오르면서 인플레이션 기대도 되살아나고 있다. 또한 작년 초 이후 영향을 미쳤던 COVID-19에 따른 기저효과로 올해 물가 지표의 과열을 우려하는 시각도 있다.

그러나 인플레이션에 따른 정책 스탠스 변화 우려도 크지 않음

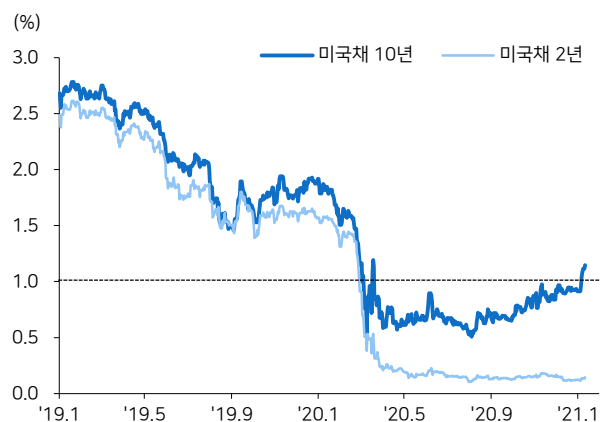
그러나 인플레이션 압력이 부각되고 있다는 사실만으로 정책 스탠스 변화를 우려할 필요는 크지 않다. 인플레이션은 1) 고압경제에서 재정부양이 유발한 수요로 발생한 경우라면 일정 부분 용인될 여지가 있고, 2) 지속 가능한 적자재정을 위한 낮은 실질금리가 유지되는 환경 조성에 필요하기 때문이다.

그림10 미국 2년, 5년, 10년 BEI 2% 상회



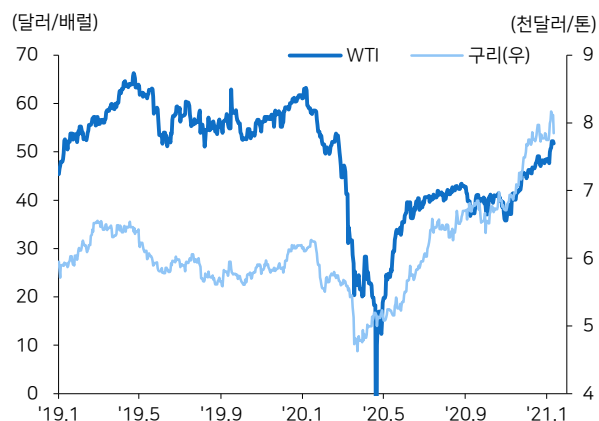
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미 국채 10년 금리 1.1% 상회



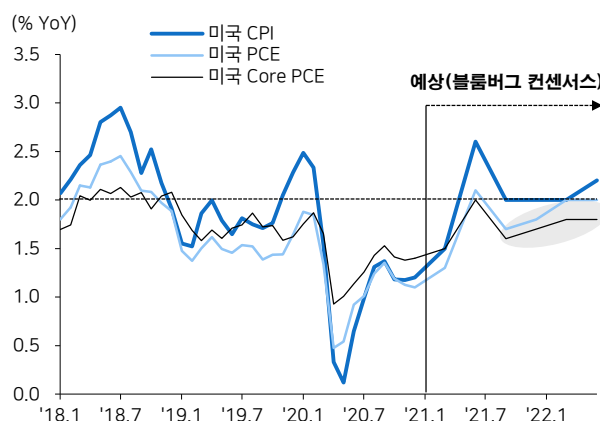
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 구리, 원유 등 주요 원자재 가격 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 미국 CPI와 PCE 예상 궤적

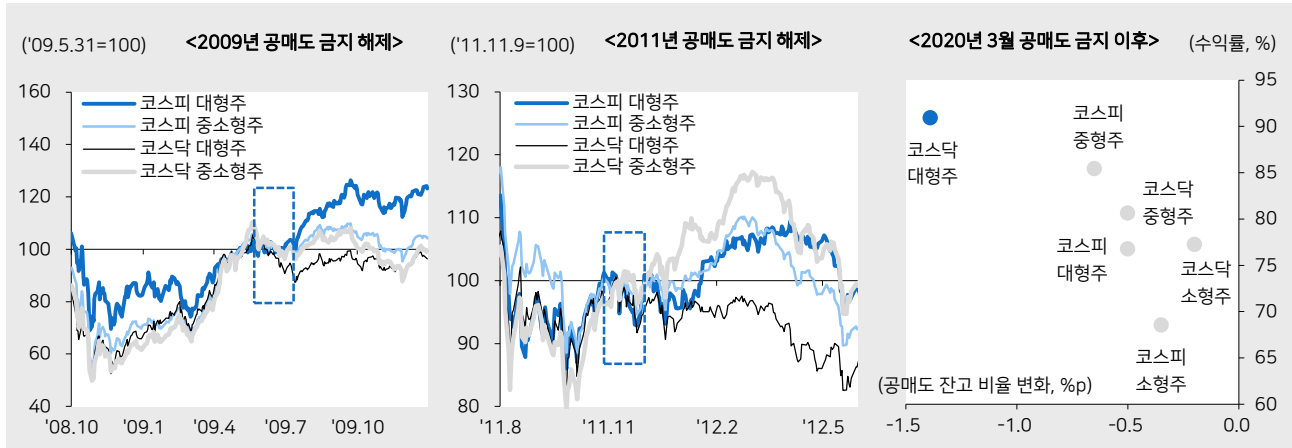


자료: US BLS, US BEA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박범지 연구원

공매도 금지 해제 영향(2008년, 2011년)



주: 중소형주는 중형주 지수와 소형주 지수의 동일가중 평균 기준, 공매도잔고비율=공매도잔고/상장주식수, 공매도잔고는 공(차입)매도하고 상환하지 않은 주식수
 자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

초임기에 들어간 공매도 재개, 2008년, 2011년 사례 분석

코로나19 팬데믹 대응책으로 2020년 3월 15일 시행된 '공매도 금지' 조치가 오는 3월 15일을 기점으로 해제될 것인지가 초미의 관심사다. 공매도의 순기능/역기능과 공매도 제한 조치의 실효성을 두고 논란이 많은 가운데, 그 영향을 가늠해보기 위해서는 2008년(금융위기, 2008.10.1~2009.5.31 8개월)과 2011년(유럽재정위기, 2011.8.10~11.9 3개월)의 공매도 금지 이후 시장 반응을 참고해볼 만하다.

재개 이후 1개월 가량 기간 조정, 다만 추세는 바뀌지 않아

공매도는 그 자체로 매도 수급이기 때문에 증가할수록 주가에 하방 압력이 높아질 수밖에 없다. 모두가 공매도 금지 해제로 인한 주가 하락을 걱정하는 이유다. 과거 두 사례의 경우에도 공매도 금지 해제 이후 1개월 가량 기간 조정을 겪은 것으로 확인된다. 다만 그 조정은 얇고 짧았으며 이후 다시 상승 추세로 복귀하는 모습이다. 공매도 여부는 추세 변수가 아니라는 뜻이다.

유독 부진했던 코스닥 대형주

특징적인 것은 유독 코스닥 대형주가 부진했다는 점이다. 2009년은 차·화·정 랠리였기 때문에 코스피 대형주가 선전한 것이 당연하다 해도 2011년 중소형주 랠리에서도 코스닥 대형주만 소외되었다. 이는 공매도가 코스피와 코스닥 모두 유동성이 높은 대형주에서 많이 활용되고, 코스피의 경우 개별주식선물이라는 대체수단이 있기 때문이다. 코스닥 대형주도 선물 거래가 가능하지만 유동성이 낮아 실질적으로 활용에 어려움이 따른다. 이번에도 코스닥 대형주가 공매도 금지 이후 공매도 잔고 비율의 감소폭이 가장 크다는 점에서 공매도 재개의 영향이 클 것으로 예상된다.

이번에도 재현될 가능성 높아

아직 공매도 재개 여부는 확실치 않지만 시기의 문제일 뿐이다. 과거 사례에서 공통적으로 나타났던 1)기간 조정, 2)코스닥 대형주의 부진은 재현될 가능성이 높다. 가장 중요한 것은 공매도 금지 해제만으로 추세가 바뀌진 않는다는 점이다.

칼럼의 재해석

박형렬 연구위원

공공임대주택 - 집값 안정화의 열쇠? (Reuters)

2020년은 전국의 집값이 천정부지로 치솟은 해였다. 서울 아파트 평당 평균 매매가격은 최초로 4,000만원을 넘어섰고, 이러한 추세는 2021년 새해 초에도 꺾이지 않고 지속되고 있다. 집값을 잡고자 정부는 총 24개의 부동산 정책을 내놓으면서 집값과의 전쟁을 이어나가고 있고, 정책 중 하나로 공공임대주택을 적극적으로 활용할 것임을 시사했다.

공공임대주택의 역사는 1971년으로 거슬러 올라간다. 대한주택공사가 저소득층의 주택문제 해결을 위해 만든 개봉주공아파트가 그 시초이고, 이후 1980년대부터 아파트 공급이 확대되면서 공공임대주택의 숫자도 늘었고, 정권 별로 다양한 유형으로 공급되었다. 1988년, 주택 200만호 공급 계획을 수립, 영구임대주택 19만호를 포함한 서민용 주택 90만호를 공급하며 본격적으로 공공임대주택 정책이 시행되었다. 이후 1990년대에 들어 사원임대주택이 등장하였으며, 5년형 및 50년형 등 임대기간이 구체화되어 공급되었다. IMF 외환위기로 저소득층의 주거 불안이 심화되면서 국민임대주택이 공급되었고, 노무현 정부 시절에는 향후 10년 간 국민임대주택 100만호 등 장기 공공임대주택 150만호를 공급하겠다는 대규모 공급 계획과 함께 2007년, 역대 가장 많은 14.6만호의 공공임대주택이 공급되었다. 이후 이명박, 박근혜 정부를 거치며 보금자리주택, 행복주택, 뉴스테이 등 다양한 유형의 공공임대주택 정책이 추진되었고, 문재인 정부에 들어서 복잡한 공공임대주택을 하나로 통합하는 계획을 발표하였다. 또한, 공공임대 재고를 2025년 240만호까지 확대하겠다는 계획을 발표하였다.

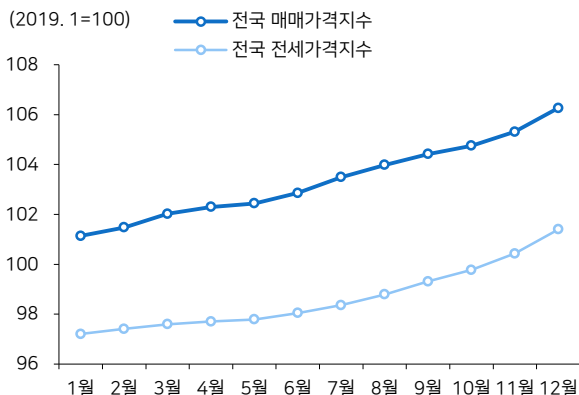
공공임대주택 250만호 시대를 앞두고 있는 만큼, 이제는 양적인 측면보다는 질적인 측면에 집중할 시기이다. 주택은 사기 위한 목적이 아니라 살기 위한 목적의 재화인 만큼, 주거 품질을 개선시켜 사람들이 살고 싶어하는 집이 되어야 한다. 주거 품질을 높이지 않고 공급량만 늘리는 밑 빠진 독에 물 붓는 격의 정책이 아닌, 실수요자의 니즈를 충족하는 공급 정책이 필요한 상황이다.

2020년, 집값과의 전쟁

공공임대주택 200만호 계획

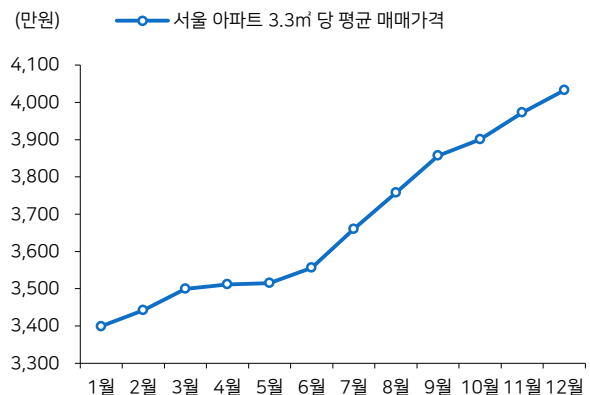
2020년 전국의 집값이 5.36% 오르며 2011년 이후 9년 만에 가장 높은 상승폭을 기록하였고, 전셋값 또한 4.61% 오르며 5년만에 가장 크게 상승하였다. 지난 12월 서울 아파트 평당 평균 매매가격은 4033만원으로, 통계 작성 이래 처음으로 4,000만원을 넘어섰고 이러한 추세는 2021년에도 지속되고 있다. 천정부지로 치솟는 집값을 잡고자 정부는 2020년에만 8개의 부동산 정책을 포함, 총 24개의 부동산 규제 정책을 내놓으면서 집값과의 전쟁을 이어나가고 있다. 지난 12월 11일, 문재인 대통령은 2022년 공공임대주택 200만호 시대를 열 것이라고 밝히면서 집값 안정화 대책으로 공공임대주택을 적극적으로 활용할 것임을 시사했다.

그림1 2020년 전국 월간 매매, 전세가격지수 동향



자료: KB리브온, 메리츠증권 리서치센터

그림2 서울 아파트 3.3㎡ 당 평균 매매가격 추이



자료: KB리브온, 메리츠증권 리서치센터

표1 2020년 주요 부동산 정책 일지

2월 20일	수원, 안양 등 수도권 조정대상지역 지정 및 확대
5월 6일	용산역 정비창 부지 포함 도심형 공공주택 15,446호 공급
6월 17일	서울 강남, 잠실 일대 토지거래허가구역 지정. 재건축 조합원 '2년 실거주' 요건 신설
7월 10일	취득세 최고 12%, 중부세 6%, 양도세율 72%까지 인상
7월 31일	임대차법 시행 (전월세상한제, 계약갱신청구권제)
8월 4일	공공재건축 제도 도입. 신규, 유휴부지 발굴 등으로 수도권 13만 2000가구 공급
11월 19일	다세대, 호텔 활용 공공임대, 공공전세 도입 등 11만 4100가구 공급. 김포, 부산 조정대상지역 확대
12월 17일	창원 투기과열지구, 파주, 울산 조정대상 등 36곳 규제 추가

자료: KDI, 메리츠증권 리서치센터

공공임대주택의 역사

1) 1971년, 최초의 공공임대주택

개포주공아파트,
최초의 공공임대주택

공공임대주택의 역사는 1971년으로 거슬러 올라간다. 1971년 9월, LH 한국토지주택공사의 전신인 대한주택공사가 저소득층의 주택문제를 해결하기 위해 5층 6개동, 300가구 규모의 개포주공아파트를 준공하였다. 당시 13평 형에 135만원의 높은 분양가로 인해 초기 분양에 실패하고 남은 250가구를 공공임대주택으로 전환하였다. 임대보증금 7만 8,000원, 월 임대료 6,500원으로 일정기간 임대 후 입주자가 분양 대금을 마련해 해당 아파트를 분양 받는 '임대 후 분양' 조건을 제시하자 입주를 원하는 서민들이 늘어나며 13:1의 경쟁률을 기록하였다.

이후 1980년부터 아파트 공급이 확대되며 공공임대주택의 숫자 또한 늘어났고, 정권 별로 다양한 유형의 임대주택 정책을 발표했다.

2) 1988~1992, 주택 200만호 공급계획

공공임대주택 정책 시행

1988년, 부동산 투기 등으로 인해 집값이 가파르게 상승하였고, 투기억제 대책을 포함한 규제 정책을 발표하며 집값을 잡고자 하였다. 또한, 집값 안정화의 대책으로 1992년까지 주택 200만호 공급 계획을 수립하고, '영구임대주택' 19만호를 포함한 서민용 주택 90만호를 공급하였다.

3) 국민임대주택의 등장과 공공임대주택 150만호의 시대

공공임대주택 임대 기간의 구체화

이후 1990년대에 들어 도시 근로자의 주거 안정을 위해 사원임대주택이 등장하였고, 김영삼 정부 때는 공공임대주택의 임대 기간을 5년형 및 50년형으로 구체화하여 총 25만호의 공공임대주택 건설 계획을 수립하였다. 하지만 1994년 정부의 재정지원이 중단된 이후 50년 공공임대주택은 사실상 공급이 중단되었다.

IMF 외환위기로 인해 서민경제가 어려워지고 저소득층의 주거불안이 심화되면서 '국민임대주택'을 공급하기 시작했다. 국민임대주택은 공급 초기 전용 면적 50m² 이상의 '10년형' 주택과 50m² 미만의 '20년형' 주택으로 구분되었다. 2002년 9월 이후에는 10년형과 20년형을 모두 '30년형' 공공임대주택으로 통합시키며 전용면적 50m² 이상 및 이하 등 규모에 따라 입주자 자격에 차등을 두었다.

2007년, 공공임대주택
14.6만호 공급

노무현 정부 때 사실상 처음으로 이전 정부의 공공임대주택 정책을 계승하며, 2003년 9월 '서민 중산층 주거안정 지원대책'을 통해 향후 10년간 국민임대주택 100만호 등 장기 공공임대주택 150만호를 공급하겠다는 계획을 수립하였다. 그리고 2007년, 역대 가장 많은 146,565호의 공공임대주택이 공급되었다.

4) 보금자리주택, 행복주택, 뉴스테이

보금자리 주택의 등장

이명박 정부는 2008년 9월 무주택 서민을 위해 공공 부문을 통하여 직접 공급하는 주택인 '보금자리 주택' 공급 계획을 발표하며 공공분양 및 임대주택을 보금자리 주택으로 통합하였다. 그리고 2009~2018년의 기간에 보금자리주택 총 150만호를 공급하도록 계획하였는데, 그 중 임대주택은 10년 임대 20만호, 장기 전세 10만호, 장기 임대 50만호 등 80만호로 계획되었다.

행복주택과 뉴스테이 정책

박근혜 정부 시절에는 '행복주택'이 탄생하였다. 행복주택은 박근혜 전 대통령의 대선공약으로 사회 초년생, 신혼부부, 대학생, 주거취약계층 등에게 저렴한 임대료로 공급되었다. 도심 내 철도부지, 유휴국·공유지를 활용해 2013~2017년 총 20만호의 행복주택 공급 계획을 세웠다. 이명박 정부의 보금자리주택은 공공주택으로 탈바꿈하였다. 이외에도 임대기간 8년, 무주택자를 우선으로 하고, 공급물량 20% 이상을 청년 및 신혼부부 등 주거지원 계층에 특별 공급하는 민간 협력 기반 '뉴스테이(기업형 임대주택)' 정책도 추진하였다.

5) 공공임대주택, 2025년까지 240만호 공급 계획

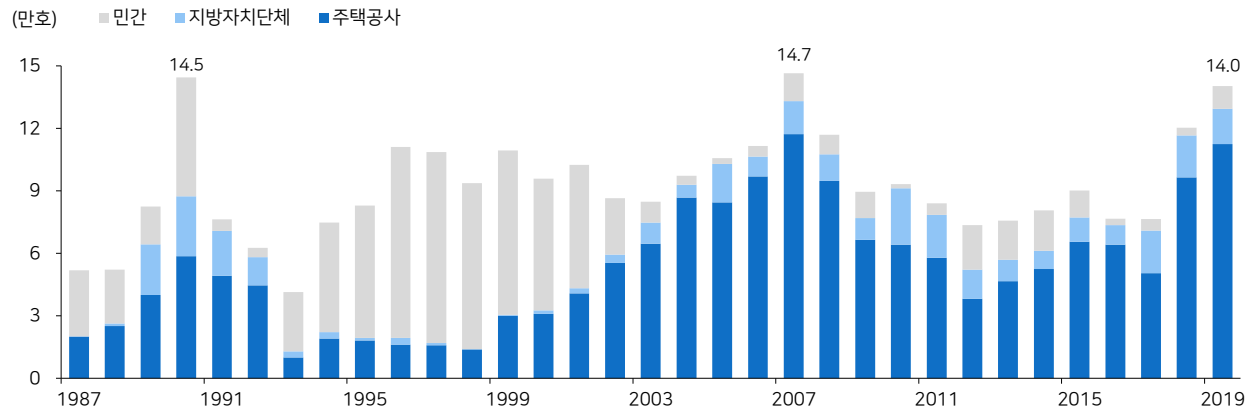
주거복지로드맵 2.0
공공임대주택 240만호 계획

문재인 정부는 지난 2017년 11월 '주거복지로드맵'에서 2022년까지 공공임대주택 총 65만호를 공급하겠다는 계획을 발표하였고, 2019년 말까지 42.9만 호를 공급함으로써 당초 계획인 39.5만 호보다 3.4만호를 상회하여 달성하였다. 2020년 3월에는 '주거복지로드맵 2.0'을 발표하며 공공임대 재고를 2025년 240만호까지 확대하겠다고 밝혔으며, 이에 따라 2020년 장기공공임대주택 재고율이 OECD 평균 수준인 8%를 달성할 것으로 보이고, 2025년이 되면 10%를 기록할 것으로 전망되어 충분한 공급을 만들어 낼 예정이다.

공공임대주택 통합

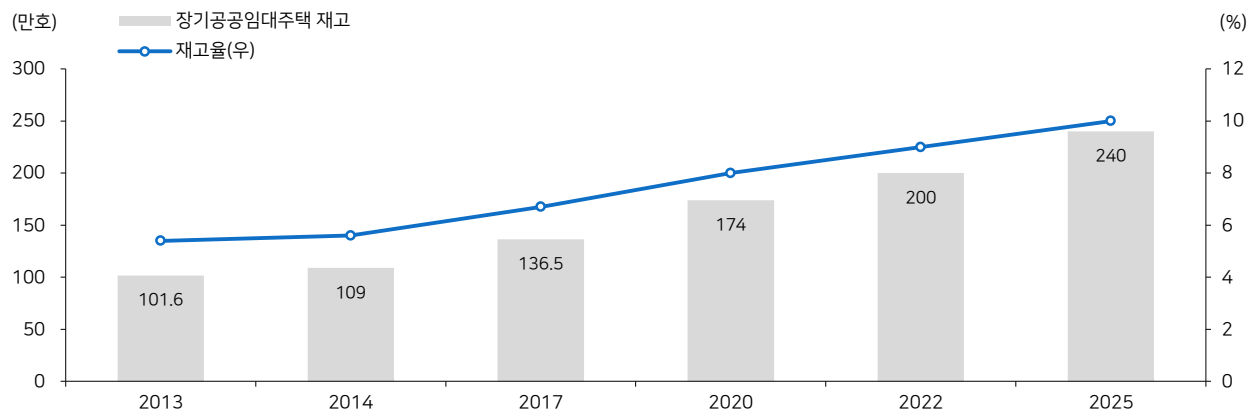
또한, 영구·국민·행복주택 등 입주자격, 임대조건이 복잡한 공공임대주택을 하나로 통합하는 통합 공공임대주택 계획을 발표하여 2022년 전면 시행을 목표로 하고 있다.

그림3 공공임대주택 건설실적



자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

그림4 장기 공공임대주택 재고율 현황



자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

공공임대주택, 질적인 성장에 집중할 시기

통합 공공임대주택 정책으로 복잡하고 다양한 유형의 임대주택을 하나로 통합하여 수요자의 접근성을 높였다. 그리고 주거복지로드맵 2.0에 의해 대규모의 공공임대주택을 공급할 예정이다. 그렇다면 현 정부가 계획하고 있는 대규모 공공임대주택을 통해서 집값을 안정화 할 수 있을까?

사기 위한 것이 아닌,
살기 위한 곳

Q(물량)가 증가하면 P(가격)가 하락하는 것은 너무나도 당연한 시장원리인 만큼, 정부의 계획은 합리적인 것처럼 보인다. 하지만, 사람들은 주택을 구매할 때 사는(buy) 것에 집중하지 않고, 사는(live) 곳에 초점을 두는 만큼 공급량보다도 중요한 것이 주택의 품질이다. 그러나 현재 공공임대주택의 주거환경은 그리 좋지 못한 상황이다.

공공임대주택 90%,
전용 면적 40m² 미만

실제로, 공공임대주택 중 최저소득계층을 위한 영구임대주택의 94.2%, 신혼부부·사회초년생 등을 위한 행복주택의 97%, 그리고 50년임대 주택의 82.2%가 전용면적 40m² 미만에 해당한다. 또한, 공공임대주택의 가구당 주거면적과 1인당 면적이 일반주택의 가구당 주거면적과 1인당 면적에 비해 각각 21.4m², 6.4m² 만큼 작다. 이러한 주거 환경은 생활할 수 있는 가구원수가 제한적일 뿐 아니라, 수요자들로 하여금 '살고 싶은 집'이라는 생각을 전혀 심어주지 못한다.

공공임대주택 입주 의향 33.9%

공공임대주택의 열악한 주거환경 탓에 공공임대주택에 대한 국민의 여론은 그리 좋지 않다. 국토교통부 주거실태조사에 따르면, 공공임대주택에 입주의향이 있다고 밝힌 비율이 33.9%로 전체 절반도 채 되지 않는 숫자이다. 이는 공공임대주택의 품질이 실수요자가 만족할만한 수준에 한참 못 미친다는 것을 보여주는 수치이다. 지난 12월, 문재인 대통령은 '누구나 살고 싶은 공공임대주택을 건설할 것'이라고 밝힌 만큼, 공공임대주택에 대한 실수요 증가와 부정적인 인식 재고를 이끌어내기 위해서 주택의 크기, 규모 등 주거 환경에 더욱 신경 쓸 필요가 있다.

공공임대주택 품질의 향상,
집값 안정화의 열쇠

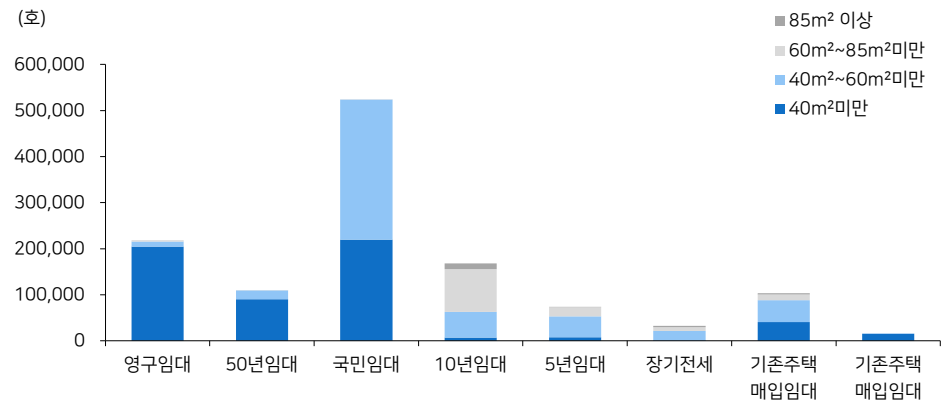
이제는 공공임대주택도 양적인 성장보다 질적인 성장에 집중할 시기이다. 주거 품질을 높이지 않고 공급량에만 집중하는, 밀 빠진 독에 물을 붓는 격의 정책이 아닌, 실수요자의 니즈를 충족하는 주택을 공급하는 것이 집값 안정화의 열쇠가 될 것이다.

표2 공공임대주택 유형별 면적 분포표

(호)	영구임대	50년임대	국민임대	분양전환 공공임대 주택		장기전세	기존주택 매입임대	행복주택
				10년임대	5년임대			
40m ² 미만	204,366 94.2%	90,084 82.2%	219,985 42.0%	7,003 4.2%	7,854 10.7%	397 1.2%	40,868 39.6%	15,387 97.0%
40~60m ² 미만	11,448 5.3%	19,381 17.7%	304,119 58.0%	55,605 33.1%	45,322 61.7%	20,850 63.7%	47,357 45.9%	479 3.0%
60~85m ² 미만	1,205 0.6%	181 0.2%	287 0.1%	93,143 55.4%	20,188 27.5%	8,781 26.8%	12,459 12.1%	0 0.0%
85m ² 이상	12 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	12,227 7.3%	108 0.1%	2,713 8.3%	2,492 2.4%	0 0.0%
합계	217,031 100.0%	109,646 100.0%	524,391 100.0%	167,978 100.0%	73,472 100.0%	32,741 100.0%	103,176 100.0%	15,866 100.0%

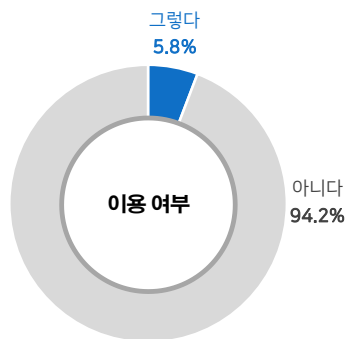
자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

그림5 공공임대주택 유형별 면적 분포



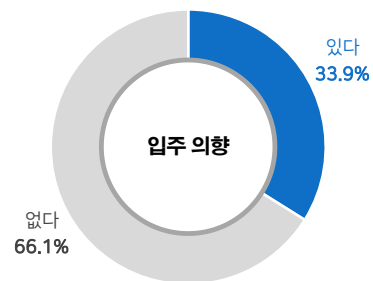
자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

그림6 공공임대주택 이용 여부



자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

그림7 공공임대주택 입주 의향



자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

Appendix: 공공임대주택 유형

표3 공공임대주택 유형					
구분	영구임대	국민임대	장기전세	공공임대 (5년/10년/분납)	행복주택
임대기간	50년	30년	20년	5년/10년	30년 (입주 계층에 따라 거주기간 상이)
공급조건	보증금+임대료 (시세 30%수준)	보증금+임대료 (시세 60~80%수준)	보증금+임대료 (시세 80%수준)	보증금+임대료 (시세 90%수준)	보증금+임대료 (시세 60~80%수준)
공급규모	40m ² 이하	85m ² 이하 (통상 60m ² 이하)	85m ² 이하 (통상 60m ² 이하)	85m ² 이하	60m ² 이하
공급대상	생계급여 또는 의료급여 수급자 등 (소득 1분위)	무주택세대 구성원 (소득 2~4분위)	무주택세대 구성원 (소득 3~4분위)	무주택세대 구성원 (소득 3~5분위)	무주택세대 구성원/무주택자 (소득 2~5분위)
자산 기준	적용대상	-	모든공급유형	모든공급유형	모든공급유형 (단, 기타특별 제외)
	금액기준	-	총자산: 22,800만원 이하 자동차: 2,522만원 이하	부동산: 21,550만원 이하 자동차: 2,522만원 이하	부동산: 21,550만원 이하 자동차: 2,825만원 이하
소득 기준	적용대상	-	모든공급유형	모든공급유형	모든공급유형 (단, 주거급여수급자 제외)
	금액기준	-	60m ² 이하: 70% 이하 85m ² 이하: 100% 이하	60m ² 이하: 100% 이하 85m ² 이하: 120% 이하	신혼, 생애, 일반: 100% 이하 다자녀, 노부모: 120% 이하
공급 유형	일반	▶ 일반공급 ▪ (자격) 생계급여 또는 의료급여 수급자, 국가유공자 등 ▪ (선정) 지자체의 추천을 받은 자	▶ 일반공급 ▪ (자격) 해당지역 거주 무주택세대구성원 ▪ (선정) 순위, 자녀수, 배점 등에 따라 선정 * 50m ² 이하: 지역으로 순위 구분 * 50m ² 초과: 주택청약종합저축으로 순위 구분	▶ 일반공급 ▪ (자격) 해당지역 거주 무주택세대구성원 ▪ (선정) 입주자저축 (청약저축, 주택청약종합 저축) 순위, 순차	▶ 일반공급 ▪ (자격) 대학생(취준생 포함), 사회초년생(재취준생 포함), 신혼부부(예비신혼부부, 대학생· 취준생 신혼부부 포함), 고령자, 주거급여수급자, 산업단지 근로자 ▪ (선정) 추첨으로 선정
	특별·우선	▶ 수급자 선정기준의 소득인정액 이하인 국가유공자 등 ▶ 귀환국군포로 ▶ 수급자 신혼부부	▶ 3자녀 이상 가구 ▪ (자격) 미성년 자녀 3명 이상인 자 ▪ (선정) 배점기준에 따라 점수가 높은 자 ▶ 국가유공자 등 ▪ (자격) 국가 유공자 ▪ (선정) 국가보훈처의 추천 ▶ 영구임대 입주자 ▪ (자격) 영구임대 거주자 ▪ (선정) 배점기준에 따라 점수가 높은 자 ▶ 비닐간이공작물 거주자 ▪ (자격) 비닐하우스 거주자 등 ▪ (선정) 배점기준에 따라 점수가 높은 자 ▶ 신혼부부 ▪ (자격) 혼인기간 5년 이내 ▪ (선정) 순위 경쟁시 주택건설지역 거주자, 자녀수가 많은 자 순 ▶ 사업지구 철거민 ▪ (자격) 산업지구 내 철거 주택 소유자 또는 세입자 등 ▪ (선정) 사업주체, 지자체 등의 추천 ▶ 기타 공급대상 ▪ (자격) 고령자, 노부모부양자, 장애인, 파독근로자 등 ▪ (선정) 배점기준에 따라 점수가 높은 자	▶ 3자녀 특별 ▪ (자격) 미성년 자녀 3명 이상인 자 ▪ (선정) 3자녀 배점기준에 따라 점수가 높은 자 ▶ 신혼부부 특별 ▪ (자격) 혼인기간 5년이내 신혼부부 ▪ (선정) 자녀수가 많은 자 - 이후 추첨 ▶ 생애최초 특별 ▪ (자격) 최초로 주택을 구입하는 자 ▪ (선정) 추첨 ▶ 노부모부양 특별 ▪ (자격) 만 65세 이상 노부모 3년이상 부양 ▪ (선정) 순위·순차 ▶ 국가유공자 특별 ▪ (자격) 국가유공자 ▪ (선정) 국가보훈처의 추천 ▶ 기타 특별 ▪ (자격) 장애인, 철거민 등 ▪ (선정) 관계기관의 추천	▶ 대학생(취준생 포함) ▪ (자격) 해당지역 대학교 재학생 등 ▪ (선정) 지역, 배점 등 ▶ 사회 초년생 (재취준생 포함) ▪ (자격) 소득 활동합산기간 5년 이내 해당 지역 소득 활동중인 자 ▪ (선정) 지역, 배점 등 ▶ 신혼부부 (예비신혼부부, 대학생·취준생 신혼부부 포함) ▪ (자격) 혼인합산기간 7년 이내 해당 지역 소득활동 중인 신혼부부 등 ▪ (선정) 지역, 배점 등 ▶ 고령자 ▪ (자격) 만 65세 이상 무주택세대 구성원 ▪ (선정) 지역, 배점 등 ▶ 주거급여수급자 ▪ (자격) 무주택세대구성원인 수급권자 또는 수급자 ▪ (선정) 지역, 배점 등 ▶ 산업단지근로자 ▪ (자격) 해당 지역 산업단지 입주 기업 및 교육, 연구기관 재직자 등 ▪ (선정) 지역, 배점 등

자료: 마이홀, 메리츠증권 리서치센터

원문: Lost Seoul: South Korean middle-class dreams spoiled by soaring house prices