

유럽 주요국 사례를 통한 글로벌 부동산 경기 사이클 분석과 시사점

2014. 9

빈재익

■ 검토 배경	4
■ 주요 선진국의 실질주택가격지수 추이	5
■ 각국의 주요 제도적 환경	7
■ 시사점	22

한국건설산업연구원

Construction & Economy Research Institute of Korea

요 약

- ▶ 이 보고서는 1980년대부터 현재까지 서구 국가들이 두 번의 부동산 경기 사이클을 경험했다는 사실과 사이클이 여러 나라에서 공통적으로 관찰됨에도 불구하고 국가별로 독특한 형태를 가진다는 사실을 확인하고 그 시사점을 찾았음.
 - 경기 사이클 분석을 위해 미국 달러스 연방 준비은행이 지수화하여 발표하는 실질주택 가격지수를 이용하여, 독일, 영국, 프랑스, 스웨덴의 부동산 경기 사이클 분석함.
- ▶ 분석 대상 4개국 중에서 독일을 제외한 프랑스, 영국, 스웨덴은 1980년대 중반~1990년대 초, 그리고 1990년대 중반~2000년대 중반에 주택 가격의 상승과 하락이 이어지는 경기 사이클을 경험했음을 확인할 수 있음.
 - 1980년대~1990년대 대다수 선진국에서 발견된 주택 가격 사이클은 2000년대 초반에 발생한 주택 가격 사이클의 전조 역할을 하기에 중요한 의미를 지님.
 - 자본 자유화와 금융 규제 완화, 그리고 각국 정부의 주거 문제 개입 후퇴와 그로 인한 자가 거주 비율 증대 정책 시행이 공통 요인으로 작용했기 때문임.
- ▶ 경기 사이클을 겪지 않은 독일을 제외한 영국, 프랑스, 스웨덴의 실질주택가격지수 추이는 1990년대 부동산 경기 사이클과는 달리, 2008년 금융위기 이전에는 장기간에 걸쳐 큰 폭으로 상승했음에도 불구하고 위기 이후 2013년 4분기까지 대규모 조정을 겪고 있지 않음.
 - 독일은 금융 시스템과 주택 대출 상품의 구조, 그리고 임대주택시장의 발달로 인해 자본의 이동에 의한 주택 가격의 경기 사이클이 가능하지 않은 상황임.
 - 영국은 1990년대 주택 가격 하락의 결과로 인한 금융위기를 교훈 삼아 중앙은행의 적극적인 대응과 은행과 주택금융조합의 신중한 주택대출 관행을, 프랑스는 담보인 주택 가격은 고려하지 않고 가계의 소득 흐름만을 기초로 대출하는 은행의 대출 관행을 바탕으로 위기 상황을 모면하고 있음.
 - 스웨덴 역시 1990년대 주택 가격 하락이 초래한 금융위기의 교훈에서 기인한 정부의 적극적인 저금리 정책과 조세 정책, 그리고 금융기관의 관행 등으로 주택 가격이 여전히 상승 추세를 유지하고 있음.
- ▶ 한국은 외환위기 이후 실행된 금융규제 완화와 자본 자유화 등으로 인해 앞서 언급한 선진국들이 두 번째로 경험한 부동산 사이클을 함께 경험하게 됐음.
 - 한국의 실질주택가격지수는 2000년대 초반에 크게 상승하지도 않았지만 금융위기에도 큰 폭으로 하락하지 않고 위기 전과 유사한 수준을 유지하고 있어 명확한 경기 사이클을 그리지 못하고 있음.

1. 검토 배경

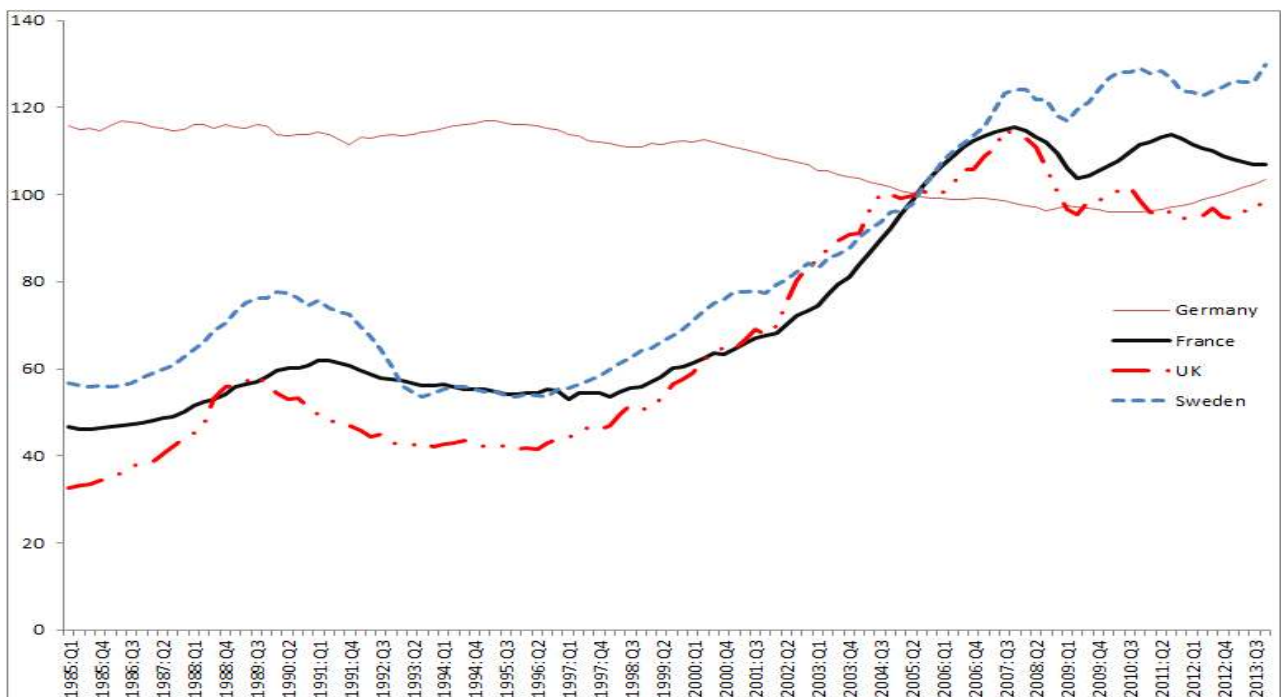
- 2007년에 발생한 미국 서브프라임 모기지론 부실화는 상당수 국가의 부동산 시장과 금융 시장에 큰 충격을 초래하여 세계 경제위기로 진화했음.
 - 이는 2007년 이후 진행된 미국 서브프라임 모기지론 시장에서 발생한 대량 부실화가 관련 파생 상품의 부실화를 통해 금융시장으로, 그리고 글로벌화된 금융시장을 통해 각국 거시경제 전반으로 전파됐기 때문임.
- 금융위기가 초래한 부동산 가격 하락은 국가에 따라 다른 양상을 보이며 진화하고 있음.
 - 독일, 프랑스, 영국, 스웨덴 등의 부동산 가격은 금융위기의 충격으로부터 상대적으로 자유로운 반면 스페인, 아일랜드, 이탈리아 등의 부동산 가격은 금융위기의 충격에서 여전히 헤어 나오지 못하고 있음.
 - 한국의 실질주택가격지수는, 금융위기로 인해 큰 하락을 경험하지 않았으나, 2007년 1분기에 기록한 위기 이전 최고치에 비해 2013년 4분기까지 3% 하락 수준에서 정체돼 있음.
- 이 보고서는 1980년대 중반부터 현재까지 서구 국가들이 두 번의 부동산 경기 사이클을 경험했다는 사실과 사이클이 이들 국가에서 공통적으로 관찰됨에도 불구하고 국가별로 독특한 형태를 가진다는 사실을 확인하고 그 시사점을 찾고자 함.
- 이런 목적을 위해 이 보고서에서는 미국 달러스 연방 준비은행이 지수화하여 발표하는 주요 국가별 실질주택가격지수를 활용하고자 함.
 - 달러스 연방 준비은행은 한국, 일본, 유럽 15개국 등 세계 22개 국가의 중앙은행이나 통계기관 등 유관기관으로부터 주택 가격 데이터를 수집하여, 국제 비교가 가능하도록 표준화 과정을 거친 지수를 작성하여 발표하고 있음.
 - 2003년부터 시작하고 있는 경제협력개발기구(OECD)나 국제통화기금(IMF)의 자료에 비해 달러스 연방 준비은행의 데이터는 1975년부터 시작하고 있어 장기적 시각을 요하는 이 보고서의 성격에 적합함.

- 이러한 자료를 근거로 하여, 이 보고서에서는 선진국으로 분류되는 일부 국가들의 최근 부동산 가격 추이를 비교하고 국가별 특성을 설명할 수 있는 제도적 요인을 제시하고자 함.
 - 분석 대상으로서 유럽연합(EU)의 중심 국가인 독일, 영국, 프랑스 그리고 주거의 사회화 정도가 높다고 알려진 스웨덴을 선정함.
 - 이들 국가들은 우리나라와 유사하게 세계경제위기의 충격에서 자유로운, 부동산 가격 추이를 보이고 있음.
- 한국의 부동산 가격 추이와 비교를 통해 이들 선진국의 부동산 가격 추이와 제도적 환경 분석이 주는 시사점을 찾고자 함.

2. 주요 선진국의 실질주택가격지수 추이

- 달러스 연방 준비은행이 발표한 분석 대상국의 실질주택가격지수의 1985년 이후 추이는 다음의 <그림 1>과 같음.

<그림 1> 주요국의 실질주택가격지수 추이



자료 : 달러스 연방 준비은행.

- 상기 그래프를 통해 독일을 제외한 프랑스, 영국, 스웨덴은 1980년대 중반~1990년대 초 그리고 1990년대 중반~2000년대 중반에 주택 가격의 상승과 하락이 이어지는 경기 사이클을 경험했음을 확인할 수 있음.
- 달러스 연방 준비은행이 대상으로 하는 22개국을 대상으로 살펴보면 아일랜드, 스페인, 미국 등 주요 OECD 회원국들은 유사한 시기 주택 경기 사이클을 경험했음을 알 수 있음.

<표 1> 주요국 부동산 사이클 비교

구분	첫 번째 사이클				두 번째 사이클			
	고점		저점		고점		저점	
	시기	변동폭*	시기	변동폭*	시기	변동폭*	시기	변동폭*
프랑스	1991.Q1	35%	1997.Q1	-14%	2007.Q4	118%	2009.Q2	-10%
영국	1989.Q3	105%	1996.Q2	-29%	2007.Q3	177%	2013.Q1	-18%
미국	1989.Q3	15%	1991.Q3	-4%	2006.Q4	65%	2012.Q2	-26%
스페인	1991.Q4	114%	1997.Q4	-20%	2007.Q2	123%	2009.Q1	-37%
스웨덴	1990.Q1	39%	1993.Q3	-31%	2008.Q1	132%	2009.Q1	-6%
아일랜드	1991.Q1	23%	1993.Q1	-2%	2007.Q1	304%	2013.Q2	-47%

주 : *는 이전 고점 혹은 저점 대비 변동 폭.

자료 : 달러스 연방 준비은행 자료를 이용 직접 계산.

- 1980년대 후반~1990년대 초 대다수 선진국에서 발견된 주택 가격 사이클은 2000년대 초반에 발생한 주택 가격 사이클의 전조 역할을 하기에 중요한 의미를 지님.
- 상기 주요국에서 1980년대에 거의 동시적으로 시작된 주택 가격 경기 사이클은 공통의 배경에서 기인함.
 - 공통 배경은 1980년대 중반부터 주요 선진국인 상기 국가들을 중심으로 진행된 금융 부문의 규제 완화와 그로 인한 자본 이동의 자유화와 국제화임.
 - 이전까지 주택금융은 이를 위해 세워진 특수기관(예를 들면, 영국의 Building Society, 미국의 Savings and Loans, 그리고 일본의 Jusen)에 의하여 제한적으로 공급되고 있었으나, 규제 완화로 은행 등 금융기관이 주택담보대출 시장에 진입하여 경쟁하기 시작하였음.

- 또한, 금융규제 완화의 결과로 국제적 자본 이동이 자유화되면서 부동산 시장에도 국제 자본이 투자하기 시작했는데, 특히 플라자 협약을 통해 국제적 지위와 對달러 가치가 급상승한 엔화의 영향으로 일본 기관 투자가들에 의한 미국, 영국, 프랑스의 사무실 등 상업용 부동산에 대한 투자가 대폭 증가했음.
- 추가적으로 언급할 수 있는 공통 요인은 해당 국가들이 동시적으로 자가 보유율을 높이는 정책을 추진했다는 점임.
 - 상기 주택 가격 사이클이 발생하기 직전인 1970년대 말과 1980년대 초는 영국, 미국 등에서는 대처 총리 내각과 레이건 대통령 행정부의 등장과 함께, 경제 정책의 이념으로서 케인즈주의가 종언을 고했고 소위 신자유주의가 독점적 지위를 획득하는 시기였음.
 - 해당 국가의 정부는 주거문제에 깊이 관여하는 정책을 포기하고 대신 가계를 대상으로 금융기관들이 저금리 주택 대출을 공급하도록 여건을 마련하는 방식으로 주거 관련 정책을 전환했음.

3. 각국의 주요 제도적 환경

(1) 독일

- 앞서 살펴본 바와 같이, 독일은 다른 선진국들과는 달리, 1980년대 중반~1990년대 초와 2000년대 중반의 세계적인 부동산 가격 상승과 하락의 사이클을 겪지 않았음.
- 이 사실은 독일이 1990년대 초 통일 과정을 겪으면서 개별적인 부동산의 경기 사이클을 경험했다는 것으로도 일부 설명될 수 있음.
- 이 보고서에서는 유럽의 다른 나라에 비해 자가 거주 비율이 낮다는 독일의 주거 형태 특징에 주목하고자 함.

<표 2> 독일 가구의 주거 형태 추이

(단위 : %)

구 분	2005	2010	2011	2012
자가	53.3	53.2	53.4	53.3
자가 (모기지 혹은 대출)	29.4	27.8	28.1	28.0
임대	46.7	46.8	46.6	46.7
민간 임대*	36.8	39.7	39.9	38.6
사회 임대*	9.9	7.1	6.7	8.1

주 : * 민간 임대는 시장에서 결정되는 수준의 임대료가 적용되는 임대 주택이고 사회 임대는 공공기관의 보조 등으로 시장 수준에 비해 낮은 임대료가 적용되는 임대 주택임.

자료 : Eurostat.

· 참고로, 독일의 2012년 자가 거주 비율은 53.3%인 반면, 스페인 78.9%, 프랑스 63.7%, 영국 66.7%임.

- 독일에서 자가 거주 비율이 상대적으로 낮아 주택 가격의 등락 사이클을 피할 수 있었다면, 이런 사실은 다음 두 가지 제도적 요인, 즉 가계의 주택 대출과 관련 있는 은행 제도와 임대주택시장의 발전을 통해 설명할 수 있음.

1) 은행제도

- 세계적인 주택 가격 사이클을 무시한 듯 보이는 독일 주택 가격의 예외적 상황에 대한 설명은 세 단계로 나뉘지는 은행제도의 개별성에서 찾을 수 있음.
 - 독일은 자본시장이 아니라 은행 위주로 자금 공급이 이뤄지는 금융 시스템을 가지고 있음.
 - 은행 시스템은 상업은행, 저축은행, 신용협동조합은행의 3기관으로 구성돼 있음.
 - 상업은행의 분류에는 글로벌 투자 은행인 대형 은행, 주별 지역 거점을 중심으로 수신 및 여신 업무를 취급하는 소규모의 지방 은행 및 기타 상업은행, 외국 은행의 독일 내 지점이 포함됨.
 - 주 정부 및 지방자치단체가 소유한 공영 은행인 저축은행의 분류에는 저축은행과 해당 주에 존재하는 저축은행의 중앙은행 역할을 수행하는 주립은행이 포함됨.

- 출자한 조합원들이 예금을 하고 대출을 받는 신용협동조합은행의 분류에는 상공업신용협동조합과 농업신용협동조합이 포함됨.
- 이처럼 역할에 따라 엄격하게 3단계로 분리된 금융 시스템에서는 금융의 규제 완화와 자본 자유화 및 국제화가 가계에 대한 주택 대출 공급 확대와 직접 이어지기는 쉽지 않음.
 - 가계대출은 일반적으로 저축은행과 지방은행이 공급하는데, 해당 지역의 경제 활성화, 고용 증대 등의 목표를 지향하는 이들 은행들은 중소기업과 가계를 대상으로 장기에 걸쳐 자금을 공급하는 역할을 중점적으로 수행함.
 - 자본 자유화 및 국제화 과정에서 글로벌화한 대형 상업은행이, 가계를 대상으로 소매 금융을 하는 저축은행이나 지방은행과 주택금융의 주도권을 다투는 경우가 다른 나라와는 달리 독일에서는 발생하지 않았음.
- 이러한 구조적인 특성으로 인해, 독일의 은행들은 1990년대 중반~2000년대 중반은 물론 1980년대 중반~1990년대 초반의 기간에도 영국이나 프랑스 은행들과는 달리 가계 대출을 중심으로 자산을 급격하게 늘릴 수 없었음.
 - 수익성을 추구하는 측면에서 독일 은행은 효율적이지 못하지만 경기 사이클을 겪으면서 보다 뛰어난 안정성과 복원력을 가지고 있음을 증명했음.
- 국제금융 환경으로부터 고립됐을 뿐만 아니라, 저축은행이나 지방은행이 운영하는 모기지론은 가계가 주택을 구입하기 위해 쉽게 이용할 수 있는 구조를 갖고 있지 못함.
 - 주택의 시장가격의 85% 내지 90%에 대응하는, 장기적으로 유지된 담보 가치를 반영하는 모기지 대출 한도의 60% 내지 80%만 일반적으로 대출하기 때문에 가계가 모기지론을 이용해 주택을 구입하려면, 저축 혹은 건설사의 대여금 등을 이용해 주택 가격의 30% 내지 50%를 직접 동원할 수 있어야 함.
 - 모기지론의 70% 정도가 5년 내지 10년간 금리가 고정된 상품임(스페인과 영국의 경우에는 모기지 상품의 98%와 95%가 금리를 조정할 수 있음).
 - 조기 상환 수수료가 높고 콜 옵션부 고정금리 모기지 대출도 일반적이지 않음.

2) 임대주택제도

- 독일은 유럽에서 자가 거주 비율이 가장 낮은 국가인데, 임대주택시장의 활성화가 이에 기여하는 바가 적지 않음.
- 독일은 주택의 사회성을 추구하면서도 민간의 시장 진입을 저해하지 않는 임대주택제도를 운영하고 있음.
 - 독일은 전후 공공 기금을 지원하여 공공 임대주택을 대량 건설하였음에도 불구하고, 공공 지원 주택 건설에 적용된 자금 및 세제 지원을 민간이 건설하는 임대주택에도 동등하게 적용하여 민간에 의한 임대주택 건설을 구축하는 결과를 초래하지 않았음.
- 독일 사회 임대주택은 다음과 같은 특성을 지니고 있음.
 - 사회 임대주택은 크게 ① 비영리 법인 혹은 개인이 임대주택을 공급하는 데 필요한 주택건설 자금이나 주택구입 자금을 주 정부가 융자하거나 경비를 보조하는 공공 지원 주택이나 ② 직접 자금을 융자하지 않고, 융자 원리금 상환 부담이나 운영비용 부담을 축소하기 위해 주 정부가 감가상각 혜택 등 세제상 편의를 제공하는 세제 우대 주택 등으로 구분
 - 사회 임대주택은 일정 기간(정부의 자금 지원 비율이 높거나 세제 혜택을 많이 받을 수록 그 기간은 길어짐) 그 역할을 수행하고 나면 민간 임대주택으로서 임대시장에 공급될 수 있음.
- 민간 자본의 주택 임대시장 진출을 제고하기 위해, 임대시장의 규제를 완화하고 자금 지원을 제공하고 있음.
 - 사회 임대주택 임대료는 임대료 상한 범위 내에서 경상비용을 고려해 적용되지만, 민간 임대주택의 임대료는 계약상 합의에 의해 책정될 수 있음.
 - 임대료 인상도 자유롭게 할 수 있는데, 다만 인상 방법은 계약 약정, 일정 기간마다 단계적 인상 혹은 연방 통계청의 가계물가지수에 연동하는 방식 중 하나를 계약 과정에서 합의를 통해 선택할 수 있음.

- 임대인은 유사한 종류, 크기, 설비, 위치 상태를 지닌 주택의 4년 간 임대료를 토대로 산정된 비교 임대료를 근거로 인상을 요구할 수 있고 주택 개선을 한 경우에 비용의 11%를 연간 임대료로 전가할 수 있으며, 운영비용이 증가한 경우에도 임대료에 반영할 수 있음.
 - 건설비용에 대한 저리 자금 융자, 운영비 및 금융비용에 대한 지원 방안으로 감가상각 촉진 혜택과 상환한 원리금과 유지보수 비용에 대한 세금공제 혜택 등이 임대인에게 제공됨.
- 인플레이션의 위험이 크지 않은 거시경제 환경에 주거의 사회성과 민간 참여가 공존하는 임대 주택시장의 발전으로, 독일에서는 주거 형태로서 주택 구입과 임대가 동등한 선택지로서 존재할 수 있는 여건이 형성됨.

(2) 영국

- 앞서 살펴본 바와 같이, 영국은 금융부분의 자유화와 국제화에서 기인한 1982~1996년과 1996~2013년 두 번에 걸쳐 부동산 가격 상승과 하락의 사이클을 겪었음.
- 달러스 연방 준비은행의 지표에 의하면, 1982년 1분기를 기점으로 영국의 실질주택가격지수는 1989년 3분기까지 105% 상승했으며, 이후 1996년 2분기까지 최고점 대비 29% 하락했음.
 - 첫 사이클이 저점을 기록한 1996년 2분기를 기준으로 실질주택가격지수는 2007년 3분기까지 상승세를 유지했는데 이 기간 동안 177% 상승했고, 이후 2013년 1분기까지 18% 하락했음.
- 영국이 1996년부터 현재까지 경험하고 있는 부동산 경기 사이클의 특징은 45분기에 걸쳐 177% 상승한 후 2007년 3분기부터 하강기가 시작됐으나 가격 하락 폭이 작을 뿐만 아니라 하락과 상승을 반복하고 있다는 점임.
- 이러한 가격 동향은 ① 가구의 증가와 ② 비탄력적인 주택 공급 등으로 설명할 수가 있음.

① 가구의 증가는 크게 이민의 증가와 이혼이나 노령화 등 사회적 요인에 의한 가구 증가로 설명할 수 있음.

- 1986~1996년 기간의 주택 수요 증가의 상당 부분은 16~39세 인구의 높은 비중과 이혼율 증가와 부모로부터 독립하는 젊은 세대의 증가 등에서 기인했으나, 1996~2006년 기간의 주택 수요 증가는 이민의 유입에서 기인하는 바가 큰데, 이민이 동 기간 중 인구증가의 60%를 설명함.
- 1996~2006년 기간 중 영국 인구는 220만명 증가한 반면 가구는 180만호 증가해, 가구당 성원 수의 축소가 크게 진행됐음을 추정할 수 있음.

② 영국의 신규 주택 공급의 가격 탄력성은 1990년대 이후 0 부근에서 머물고 있어 주택 가격 상승이 신규 주택 공급에 영향을 미치지 못해 주택시장은 수요에 의해 결정되는 시장임.

- 일반적으로, 가격에 대한 신규 주택 공급의 비탄력성은 토지이용제도와 주택 공급 관련 프로세스에서 기인한다고 설명함.

i) 주택 공급이 탄력적으로 증가하는 데 제약 요인이 되는 것은 토지의 물리적 부족이 아니라 환경보호 또는 도시의 무분별한 확산을 막기 위해 엄격하게 운용하고 있는 토지이용 규제임.

- 도시의 무분별한 확산을 막기 위해 설치한 그린벨트가 잉글랜드 전체 토지 면적의 13%를 차지하고 있는데, 참고로 2007년에 수립된 정부의 주택 공급 목표인 2016년까지 200만호 신규 공급에 부합하는 연간 목표량인 24만호 건설에 소요되는 토지 면적은 0.06%에 불과함.

ii) 최근 일련의 법 개정을 통해, 부동산 개발에서 지방정부와 지방자치단체의 권한이 강화됐음.

- 중앙정부가 지역공간전략(Regional Spatial Strategy)에 따라 전체적으로 주택 공급 목표를 설정하면 지방정부와 자치단체가 지역에서 주택 위치와 규모를 계획하던 방식에서 각 지방정부가 주택 수요를 평가하고 개발 지역을 설정하여 주택을 공급하도록 하는 체제로 전환됐음.

- 민간에 의한 부동산 개발에 선행돼야 하는 사회간접시설 투자를 위한 재원의 부족,

신규 부동산 개발을 위한 그린벨트 해제에 대한 꺼림, 부동산 개발로부터 얻는 재정적 효과 미미 등의 요인으로 지방정부와 지방자치단체는 부동산 개발에 적극적이지 않음.

- 1996년부터 2007까지 지속된 실질주택가격의 상승은 가구의 실질소득 증가의 6배에 해당하는 규모로 이러한 소득 대비 지나친 부동산 가격의 상승은 주거비(affordability) 문제를 초래했음.
- 주거 형태별로 주거비로 가처분 소득의 40%보다 많은 금액을 지출하는 가계의 비중을 나타내는 아래 표에서 확인할 수 있음.
- 2007년 9월 7.74%까지 상승했던 모기지 변동금리는, 금융위기 이후 중앙은행의 공격적인 금리정책으로, 2009년 4월에는 3.82%까지 하락했다가 2014년 6월 말에는 4.36%를 유지하고 있어 가계의 원리금 부담 경감에 크게 기여하고 있음.

<표 3> 영국의 주거 형태별 과도한 주거비를 부담하는 비중 추이

(단위 : %)

구 분	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
자가 (모기지 혹은 대출 잔액)	9.9	13.5	14.6	12.4	10.2	10.6	8.8	5.1
자가 (모기지, 대출 잔액 없음)	5.3	8.9	6.6	8.6	8.2	8.8	9.1	1.7
민간 임대	32.9	38.1	42.3	39.4	40.6	46.1	45	23.1
사회 임대	27.2	23.4	23.1	25.9	26.2	23.3	23.9	7.4

주 : EU는 과도한 주거비를 가계의 가처분 소득의 40%를 초과하는 주거비로 정의함.

자료 : Eurostat.

- 두 번의 주택 경기 사이클의 배후에 있는 영국 주택시장의 특징은 주택정책의 급격한 전환과 금융규제 완화임.

1) 주택정책의 급격한 전환

- 2차 대전 종전부터 1980년까지 영국은 주택의 공공재적 성격이 강조된 주택제도를 운영

했음.

- 일정 정도의 질을 담보한 주택을 모두에게 그리고 가장 필요로 하는 사람들에게 제공하는 시스템을 채택하고 임대시장에서 임대료의 과도한 상승과 임대인의 무리한 요구로부터 임차인을 보호하는 제도적 장치를 마련했음.
 - 정부는 공공 임대시장을 발전시켰으며 동시에 자가 거주를 장려하는 정책을 유지했으며, 신축 주택뿐만 아니라 민간 임대주택시장에서 퇴장한 주택이 기존 임차인들의 구입 대상이었음.
- 1980년 이후 영국의 주택정책은 정부의 개입을 최소화하고 시장에 대한 의존도가 높은 주택제도로 급변했음.
- 공공 임대주택은 임차인이 일정 거주 조건(3년 거주 ; 1987년 이후 2년 거주)을 충족하면 시장가격 대비 33%의 할인과 주거 기간에 1년 증가함에 따라 할인 폭이 1% 증가한 가격 (1987년 이후 최대 50~60% 할인)에 해당 임차인에게 분양됐는데 1992년까지 140만 가구가 사회 주택의 분양으로 자가 거주를 실현했음.
- 그 결과, 가구의 주거 형태별 추이가 주택경기와 연동되는 경향을 보이는데, 자가 거주 비율, 특히 모기지나 대출을 통해 주택을 소유하고 거주하는 가구의 비중이 주택 가격이 상승할 때 증가하고 주택 가격이 하락할 때는 감소함을 알 수 있음.
- 유럽에서 민간 임대시장이 가장 발달한 나라답게 최근 주택가격이 하락함에 따라 자가보유 비율의 감소분은 민간 임대주택에 거주하는 가구비율의 증가로 이어지고 있음.

<표 4> 영국 가구의 주거 형태 추이

(단위 : %)

구 분	1939	1951	1961	1971	1981	1991	2007	2011
자가	32	30	42	51	56	68	73	68
임대	68	70	58	49	44	32	27	32
민간 임대	58	52	32	19	13	10	8	13
사회 임대	10	18	26	31	31	22	18	19

자료: Christine Riffart, Eurostat.

2) 금융부문

- 영국은 금융규제 완화와 자본 자유화에 기인한, 가계에 대한 신용 공급 증가가 두드러진 나라임.
 - 영국은 첫 번째와 두 번째 부동산 경기 사이클을 통해 실질주택가격지수가 각각 105%와 177% 증가했는데, 이러한 가격지수 증가는 1985~1995년과 1997~2007년 기간 동안 각각 143%와 107% 증가한 신용 증가에 기인 바가 큼.
 - 동 기간 동안 다른 나라의 신용 증가는, 프랑스의 경우 각각 50%와 73%, 스웨덴의 경우에는 78%와 97%, 독일의 경우에는 22%와 8% 증가에 그쳤음.
- 가계에 대한 신용 공급의 대규모 증가 배경에는 1980년부터 자가 거주를 우선시하는 주택정책이 시행됐으나, 은행에 대한 규제로 인해 주택담보대출의 공급은 공제 형식의 주택금융조합(building societies)이 전담하여 주택금융에서 만성적인 초과 수요가 존재했다는 사실이 있음.
 - 1980년대 금융규제 완화로 개인을 대상으로 하는 소매 금융시장에서 은행과 주택조합의 경쟁구조가 형성됐고 이는 가계 대출, 특히 모기지 대출의 급격한 증가와 주택 가격의 상승으로 이어졌음.
- 모기지 대출의 80%가 유동 금리라 금리 상승에 따른 원리금 부담의 증가가 즉시 가계에 전이되는 구조임.
 - 첫 번째 부동산 경기 사이클 당시, 모기지 금리가 1988년 9.75%에서 1990년 15.5%로 상승함에 따라 가계소득에서 원리금 부담이 차지하는 비율도 17~18%에서 30% 초과로 증가하여 가계의 도산이 대량으로 발생했음.
 - 이러한 경험을 바탕으로 금융위기 이후 영란은행은 신용 경색으로 인한 금리 상승과 그에 따른 가계의 대량 도산을 막기 위해 공격적인 금리정책을 실시하여 2010년 이후 정책 금리를 0.5% 수준으로 유지하고 있음.
- 1997~2007년 기간에 발생한 두 번째 부동산 경기 사이클에서는 1990년대 경험을 학습

한 은행이나 주택금융조합보다는 그런 학습 경험이 없는 비은행 금융기관들에 의한 주택 대출의 증가가 두드러졌음.

- 비은행 금융기관의 모기지 대출 규모를 측정하는 지수는 1994년 1월의 수준을 100으로 두는데, 이 지수가 2001년에는 500, 2007년 2,300대로 급성장하였다가 2009년에는 2000년 수준인 100대 후반으로 하락¹⁾

- 2007년 위기로 전환된 이후, 자가 거주 비중이 축소하고 민간 임대 비중이 증가했는데, 이는 임대용 주택 구입을 위한 모기지론 (Buy-to-Let; BTL) 도입으로 가능했음.
- 전체 모기지 시장에서 BTL의 비중은 1998년 0.4%에서 2007년에는 10%로 상승했음.
- BTL 수요는 주택 수요가 집중돼 일정 수준 이상의 임대료 수입이 가능한 런던을 중심으로 하는 잉글랜드 남부로 한정되는 경향이 있음.

(3) 프랑스

- <표 5>에 나타난 바와 같이, 프랑스는 부동산 경기 사이클과 자가 거주 혹은 임대의 비율이 상관관계 없는 추이를 보인다는 특징을 가지고 있음.
- 최근 부동산 경기 사이클이 고점을 기록한 2007년에 자가 거주 비율이 오히려 가장 낮은 수준을 기록했다.
- 2007년 위기 상황 발생 직후 사회 임대주택 거주 비율의 증가가 두드러짐.
- 금융위기 이후 프랑스 정부는 건축 경기가 급락하는 것을 막기 위해 임대주택 공급 확대에 이어지는 정책을 시행함.
- 지자체별로 서민용 임대 아파트(HLM)를 운영하는 기관들이 시장 위축으로 공사가 중단될 위기에 놓인, 시공 중인 아파트를 HLM 공급을 위해 구입할 수 있도록 조건을 완화하는 조치를 통해, 2009년 6월 말 기준으로 1만 7,000세대의 공급이 이뤄졌음.
- 사회 임대주택 건설에 대한 자금을 지원할 수 있는 프로그램 시행(PLUS, PLA-I 등)
- 민간 임대주택의 공급을 활성화하기 위해 민간 임대주택 건축업자에게 세금 감면

1) 강종만(2011), “주요국 주택금융시장의 개혁과 시사점,” 「금융동향: 분석과 전망」, 가을호 p.128.

<표 5> 프랑스 가구의 주거 형태 추이

(단위 : %)

구 분	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
자가	61.8	62.5	60.5	62.1	63.0	62.0	63.1	63.7
자가 (모기지 혹은 대출)	23.9	27.0	27.3	27.0	27.4	29.0	29.4	29.9
임대	38.2	37.5	39.5	37.9	37.0	38.0	36.9	36.3
민간 임대	20.0	19.1	20.3	15.4	14.9	15.4	15.1	19.5
사회 임대	18.2	18.4	19.2	22.6	22.1	22.6	21.8	16.8

자료: Eurostat.

- 상기 특징과 같은 맥락에서 지적할 수 있는, 프랑스 부동산 사이클의 다른 특징은 영국에 비해 가격 변동 폭이 작고 상승과 하락이 완만하게 이뤄진다는 점임.
 - 첫 번째 부동산 사이클 고점이, 영국의 경우 1989년 3분기였고, 프랑스는 1991년 1분기였던 반면, 저점은 영국이 1996년 2분기, 프랑스는 1997년 1분기였음.
 - 첫 번째 부동산 사이클의 가격 변동 폭은, 영국의 경우 상승기에는 105% 증가했고 수축기에는 29% 하락한 반면, 프랑스의 경우에는 각각 35% 상승과 14% 하락에 불과함.
 - 두 번째 부동산 사이클 고점은, 영국의 경우 2007년 3분기였고, 프랑스는 2007년 4분기였고 저점은 영국의 경우 2013년 1분기였고 프랑스는 2009년 2분기였음.
 - 두 번째 부동산 사이클의 가격 변동 폭은, 영국의 경우 상승기에 177% 증가했고 수축기에는 18% 하락한 반면, 프랑스의 경우에는 각각 118% 상승과 10% 하락에 불과함.
- 프랑스 실질주택가격지수는 2009년 2분기에 저점을 기록한 이후 2011년 3분기까지 10% 상승해 금융위기 이전의 고점에 접근했다가 다시 2013년 3분기까지 6% 하락하는 추세를 나타냈음.
 - 이러한 가격 추세는 ① 유입 이민의 증가 등에 따른 인구 증가와 ② 이혼율 증가와 인구 고령화 등의 영향으로, 인구보다 더 빠른 속도로 증가하는 가구의 수 등으로 인해 주택 수요가 풍부하다는 점과 프랑스 건설업은 1993년부터 만성적인 노동력 부족으로 공급 증가에 제약을 받고 있다는 사실로 설명할 수 있음.

- 실질주택가격지수의 이러한 경기 변동에는 가계 대출의 증가폭이 크지 않아 가계 부채 비율이 낮다는 특징이 내포돼 있음.
 - 2012년 프랑스의 가계 가처분소득 대비 부채 비율은 106.4%인데, 이는 영국의 151.1%에 비해 낮은 수준임.
- 낮은 가계 부채 비율은 금융부문의 관행으로 설명될 수 있음.
 - 영국과 유사한 금융 자유화 상황에서 부동산 경기의 상승기에도 가계 부채가 크게 증가하지 않은 배경에는 프랑스 금융기관 특히 은행은 담보 주택의 가격은 고려하지 않고, 원리금 상환액이 소득의 1/3을 초과하지 않는 한도 내에서만 가계 대출을 승인하는 것이 일반적임.
 - 이러한 금융 관행의 영향으로 서브프라임 모기지론이 존재할 수 없고 부동산 가격의 하락이 가계 대출 부실화를 초래하기 어려움.
 - 실제로 2008년 프랑스 은행의 가계 대출 중에서 회수 의문 여신은 0.93%에 불과하고 과도한 주거비를 부담하는 비중도 상대적으로 낮은 편임.
 - 이러한 관행의 영향으로 프랑스 거시경제는 자산 가격의 상승이 소비에 영향을 미치는 자산효과 정도가 미미한 것으로 알려져 있음.

<표 6> 프랑스의 주거 형태별 과도한 주거비를 부담하는 비중 추이

(단위 : %)

구 분	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
자가 (모기지 혹은 대출)	2.1	2.5	1.6	0.9	1.3	1.5	1.4	1.4
자가 (모기지, 대출 잔액없음)	1.1	1.4	1.3	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5
민간 임대	14.5	15.6	15.6	16.5	15.1	19	19.4	16.2
사회 임대	7.8	9.8	8.8	5.6	5.1	7.1	7.9	8.6

주 : 과도한 주거비는 가계의 가처분 소득의 40%를 초과하는 주거비로 정의됨.

자료 : Eurostat.

(4) 스웨덴

- 스웨덴 가구의 거주 형태를 보면 자가 거주 비율이 높고 임대의 경우 민간 임대의 비

중이 높음을 알 수 있음.

- 영국과는 달리 금융위기의 발생이 자가 거주 비율에 큰 영향을 미치지 못해 자가 거주 비율이 70% 수준에서 유지되고 있음을 알 수 있음.
- 임대시장에서도 사회 임대의 비중이 미미한 수준이고 임대주택의 대부분이 시장 수준의 임대료가 적용되는 민간 임대임.

- 민간 임대의 높은 비율에도 불구하고, 스웨덴은 주거에 대한 사회적 개념을 가지고 있음.
 - 임대시장에서 지배적 지위를 차지하는 공급자는 지역 공영 주택조합들인데, 왜냐하면 민간인 지주가 요구하는 임대료도 해당 지역의 공영 주택조합이 적용하는 임대료의 일정 범위를 초과할 수 없는 구조이기 때문임.
 - 민간인 지주가 직접 임차인에게 임대하는 경우가 존재하나, 대개의 경우 민간인 지주 소유의 임대주택도 국가가 운영하는 중개 조직인 Bostadsföredlingen에 등록을 거친 다음 수요자에게 배분되는 시장 구조를 가지고 있음.
 - 이러한 구조를 가진 임대시장은 만성적인 수요 초과 상태에 있고 진정한 의미의 민간 임대시장은 임대주택의 재임대 형식의 암시장으로 존재함.
 - 사회적 성격으로 인한, 임대시장의 비탄력성은 자가 거주를 선호하게 하는 요인이 됐고 정부 또한 자가 거주를 장려하는 정책을 시행해 왔음.

<표 7> 스웨덴 가구의 주거 형태 추이

(단위 : %)

구 분	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
자가	66.6	68.1	68.8	69.5	68.8	69.7	70.8	69.7	70.1
자가 (모기지 혹은 대출)	53.4	54.9	53.4	54.4	55.6	56.8	68.0	65.9	61.6
임대	33.4	31.9	31.2	30.5	31.2	30.3	29.2	30.3	29.9
민간 임대	33.3	31.7	30.2	28.5	30.2	29.8	28.7	30.0	29.7
사회 임대	0.2	0.1	1.1	2.0	1.0	0.5	0.5	0.3	0.2

자료: Eurostat.

- 부동산 경기 사이클에 나타난 스웨덴의 특징은 첫 번째 사이클에서는 가격의 상승과 하락이 뚜렷하였으나 두 번째 사이클에서는 금융위기 발발 이후 아주 짧은 수축기 이후에는 10% 내외의 가격 변동이 지속되고 있다는 점임.
 - 첫 번째 사이클의 고점은 1990년 1분기로 1985년 1분기에 비해 실질주택가격지수가 37% 상승했고 저점은 1993년 3분기로 고점 대비 31% 하락했음.
 - 두 번째 사이클의 고점은 2008년 1분기로 가격지수는 전저점 대비 132% 상승했고 저점은 2009년 1분기로 고점 대비 6% 하락했음.
 - 이후 스웨덴의 실질주택가격지수는 2010년 4분기까지 10% 상승했다가 2012년 2분기까지는 다시 5% 하락했으며 다시 2013년 4분기까지 6% 상승했음.
 - 첫 번째 부동산 경기 사이클과는 달리, 두 번째 사이클에서 나타난 가격의 하방 경직성은 자가 거주를 장려하는 정부의 정책에 기인한 바가 큼.
 - 정부의 정책은 우선 화폐정책과 조세정책으로 구분할 수 있음.
- i) 화폐정책 : 공격적인 저금리 정책 기조
- 첫 번째 부동산 사이클 당시, 스웨덴은 유럽통화제도(European Monetary System; EMS) 가입을 위해 고정환율제도를 고수하다 급격한 부동산 가격 조정과 그로 인한 금융기관 부실화를 경험했음.
 - 독자적인 통화정책을 할 수 있는 스웨덴 중앙은행은 글로벌 금융위기가 발생하자, 2008년 4.75%로 정책 금리를 인상했으나 2009년에 다시 0.25%로 인하했음.
- ii) 조세정책 : 금융위기 발생 이전 재정 흑자 기조를 바탕으로 주택 보유에 따른 조세 부담을 줄이고 근로 소득을 장려하는 정책 실시
- 시장 가격의 75%에서 정해지는 장부 가격으로 기준으로 부과되는 재산세율을 1.5%(1977년) \Rightarrow 1.2%(2000년) \Rightarrow 0.75% 혹은 6,512 SEK (700 EUR) 중 작은 것으로 개정
 - 2008년 50,000SEK(5,500 EUR) 한도 내에서 주택 개량 비용에 대한 소득 공제 도입

- 근로 소득에 대한 세액 공제 확대와 과세 최저한 상향 조정
- 금융위기의 발생에도 조정을 받지 않고 상승 추세를 견지하고 있는 스웨덴 주택시장에 대해 거품 여부에 관한 논쟁이 진행 중임.
- 스웨덴 주택 가격 거품 논쟁에서 가장 많은 주목을 받고 있는 경제 지표는 가계 부채임.
 - 2010년 기준으로 모기지 부채가 대부분을 차지하는 가계 부채는 가처분 소득의 170%, GDP의 82% 수준임.
 - 전체 모기지 부채의 60%는 소득 상위 20%에 속하는 가구가 보유하고 있는 반면, 하위 20%가 보유하고 있는 모기지 부채의 비율은 3%에 불과하기 때문에 미국과 같은 서브프라임 모기지론의 부실화 가능성은 거의 없음.
 - 광범위한 실업보험제도, 맞벌이 가구의 일반화 등의 사회적 요인은 가계 부채의 부실화 위험을 낮추는 경향이 있음.
- 경제위기에도 가계 부채의 증가와 주택 가격의 상승이 상호 작용하는 배경에는 1990년대 주택 가격 하락이 초래한 금융시장의 위기가 준 교훈에 바탕을 두고 진화한 주택금융제도가 있음.
 - i) 신규 모기지론은 원금의 분할 상환이 전혀 없거나 아주 제한된 부분에 대해서만 원금 분할 상환을 포함하는 것이 일반적이어서 가계가 모기지에 대해 매달 지불하는 금액의 비중이 높지 않음.
 - 실제로, 2009년 기준으로 분할 상환 대상이 되는 원금의 비중이 주택조합 아파트의 경우에는 0.8% 그리고 단독 주택의 경우에는 1.4%임.
 - 원금 분할 상환의 전혀 없는 모기지론의 비중이 2009년 59%에서 2011년에는 65%로 증가했음.
 - 이러한 진화는 ① 금융위기 이후 금리 상승에 따른 가계의 부담 완화 필요와 ② 2010년 LTV 85%가 도입돼 금융기관 입장에서 원금 분할 상환을 요구할 이유가 제한적이라는 점을 반영함.

- ii) 원래 장기였던 모기지 기간이 보다 더 장기화되는 경향이 있는데, 실제로 2000년 초반에는 30~40년이었던 모기지 기간이 2009년에는 평균 66년이 됐고 2011년에는 70년으로 늘어났음.
- 이러한 요인들을 반영하여, 스웨덴에서 가처분 소득의 40% 이상을 주거비로 부담하는 가계의 비중이 자가 거주 가계에서는 아주 낮은 반면 임대주택 거주 가계 중에서는 높음.

<표 8> 스웨덴의 주거 형태별 과도한 주거비를 부담하는 비중 추이

(단위 : %)

구 분	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
자가 (모기지 혹은 대출)	3.1	3	2.2	2.2	1.7	3.9	2.7	3.1	3.1
자가 (모기지, 대출잔액없음)	8.9	7.7	7.4	2.7	7.8	9.7	6.2	10.9	8.1
민간 임대	18.9	20.5	23	20.9	19.3	20.1	14.9	17.5	16.7
사회 임대	:	:	34.4	17.9	25.6	28.9	31.8	46.5	20.3

주 : 과도한 주거비는 가계의 가처분 소득의 40%를 초과하는 주거비로 정의됨.

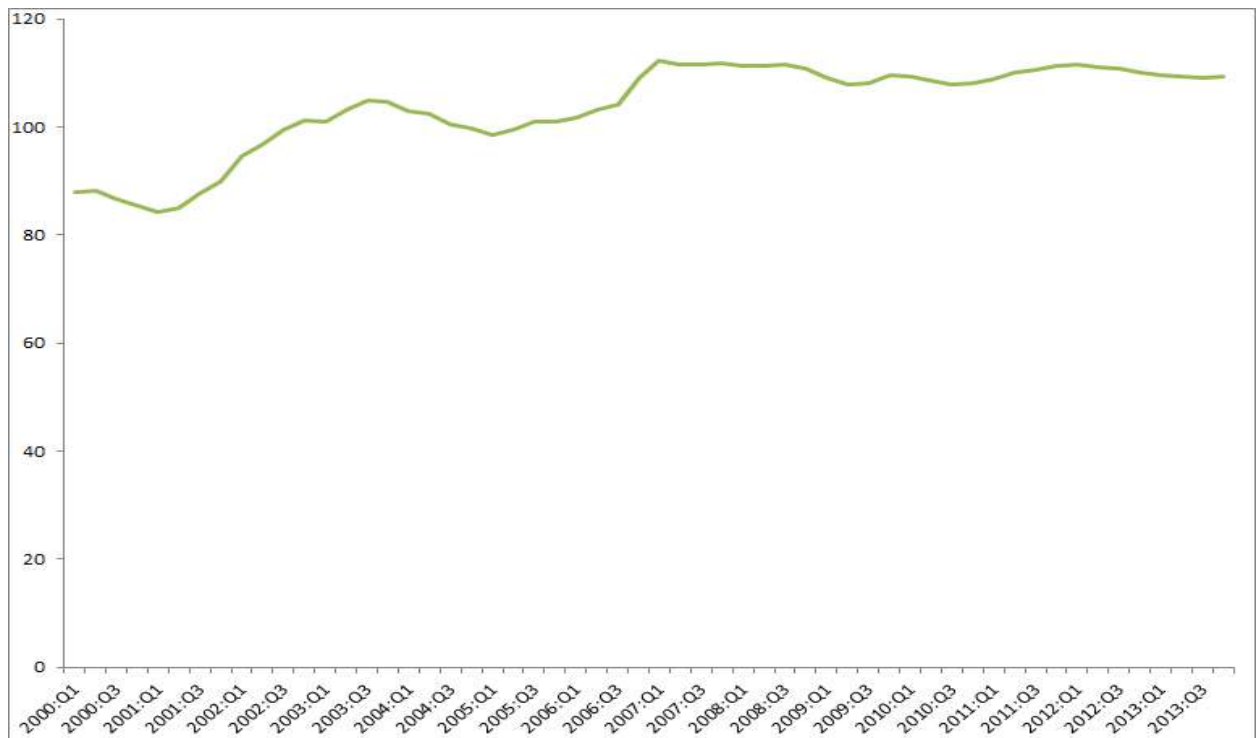
자료 : Eurostat.

4. 시사점

- 이 보고서가 분석 대상으로 선별한 유럽 국가들의 실질주택가격지수 추이는 1980년대 중반~1990년대 중반에 발생한 첫 번째 부동산 경기 사이클과는 달리, 2008년 금융위기 이후 2013년 4분기까지 대규모 조정을 겪고 있지 않음.
- 독일은 부동산 경기 사이클이 존재하지 않고, 프랑스는 가계 부채 문제에서 기인하는 부동산 가격의 조정 가능성이 낮은 반면 영국과 스웨덴은 가계 부채 문제가 심화될 여지가 있어 조정 가능성을 배제할 수 없음.
 - 가계 부채의 심화와 주택 가격 조정 가능성의 측면에서 영국과 스웨덴의 상황은 한국의 주택시장 및 거시경제 상황과 유사성을 찾을 수 있음.

- 한국은 외환위기 이후 실행된 금융규제 완화와 자본 자유화 등으로 인해 앞서 언급한 선진국들이 두 번째로 경험한 부동산 사이클을 동시에 경험하게 됨.
- 앞에서 분석한 영국, 프랑스, 스웨덴과는 달리, 한국의 실질주택가격지수는 2000년대 초반에 크게 상승하지도 않았지만 금융위기에도 큰 폭으로 하락하지 않고 위기 전과 유사한 수준을 유지하고 있어 경기 사이클의 모습을 명확하게 그리지 못하고 있음.
- 고점은 2007년 1분기로 외환위기 이후 저점을 기록한 2001년 1분기에 비해 실질 주택가격지수가 33% 상승했으며 저점은 2009년 2분기로 고점 대비 4% 하락했음.
- 2013년 4분기 실질주택가격지수는 저점 대비 1.4% 상승한 수준에 위치해 있음.

<그림 2> 한국의 실질주택가격지수 추이



자료: 델러스 연방 준비은행.

- 주택 가격의 상대적인 안정세에도 불구하고, 정부는 가계 부채 문제가 소비와 경제 성장을 제약하는 수준에 근접해 있다고 판단하고 가계 부채 문제의 일부를 다양한 부동산 활성화 대책을 동원하여 주택 가격의 하락을 방지함으로써 풀려고 함.
- 지난 7월 24일 발표한 ‘새 경제팀의 경제정책 방향’은 지역별 그리고 금융업 권별로

차등화된 LTV와 DTI 규제를 동일화하는 방안, 가계 부채 연착륙 방안 등 포함

- 부동산 활성화 대책과 관련하여 가장 큰 관심의 대상은 2012년 가처분 소득 대비 136.3%에 이른 가계 부채임.
 - 이러한 수준은 이 보고서에서 분석 대상이 된 독일의 93.3%, 프랑스의 106.4%보다 높지만 영국 151.1%, 스웨덴(2010년 기준) 170%보다는 낮은 수준임.
 - 하지만, 스웨덴의 경우에는 모기지론 부채의 60%를 고소득층인 1분위 가계가 보유하고 그리고 저소득층인 5분위 가계의 비중은 3%에 불과함.
 - 반면 한국의 경우, 1분위와 2분위에 속하는 가계는 전체 부채 중 16%를, 4분위와 5분위에 속하는 가계는 70%를 보유하고 있어 부동산 경기에 따라 대규모 가계 파산의 위험성이 스웨덴보다 높다고 판단할 수 있음.
- 부동산 시장의 안정성과 관련하여, 근본적인 그리고 장기적인 대책은 변동성이 강한 금융부문에서 발생하는 충격으로부터 부동산 시장을 분리하는 구조를 마련하는 것인데 앞에서 분석한 선진국 사례가 시사점을 줄 수 있음.
 - 가계에 대한 주택 대출을 자본 자유화로부터 독립되고 주 정부의 직접적인 규제로부터 자유롭지 못한 저축은행이나 지역 은행이 담당하는 독일은 다른 선진국들과는 달리 1980년대 중반 이후 발생한 두 차례의 주택 경기 사이클을 겪지 않았음.
 - 프랑스는 모기지 대출을 심사할 때, 원리금 상환 가능 금액의 최고액을 가구 소득의 1/3로 정해 두고 모기지 대출 목적물인 주택 가격 요인은 고려하지 않음으로써 부동산 가격의 변동이 가계 부채 문제로 이어지지 않음.
 - 스웨덴처럼 모기지 대출 심사 과정에서 가계의 소득 흐름을 기초로 하는 구매력 평가를 철저히 하여 서브프라임 가능성을 최소화할 필요가 있음.
- 2010년 기준 한국의 주거 형태는 자가 거주 비율이 54.3%로 독일에 비해서는 높지만 영국, 프랑스, 스웨덴에 비해서는 많이 낮음.
 - 자가 거주 비율이 높지 않아 전체 가구의 45.7%의 주거를 해결하는 임대주택시장은 민간 임대를 중심으로 발전하여 전체 가구의 41.1%가 민간 임대주택시장에서 주거를

- 발견하고 공공 임대주택에 거주하는 가구는 전체 가구의 4.6%에 불과함.
- 독일과 달리, 공공과 민간의 임대주택 공급이 모두 활성화되지 못함에도 불구하고, 자가 보유 비율이, 정부의 권장 정책에도 불구하고, 증가하지 않는 것에는 가계의 소득대비 부채 비율이 이미 높다는 사실이 중요 요인으로 작용하고 있다고 판단됨.
- 공공 임대주택 공급 부족에 대응하기 위해 이 보고서에서 발견할 수 있는 시사점은 다음과 같음.
- 한국에서 공공 임대주택에 거주하는 가구의 비중은 4.6%로 영국의 19%(2011년), 프랑스의 16.8%(2012년), 독일의 8.1%(2012)에 비해 크게 낮은 수준임.
 - 유럽의 국가들은 전후 복구 과정에서 대규모 공공주택의 저량을 확보할 수 있었으나, 한국의 경우 경제 성장 과정에서 그런 기회를 실현시키지 못했음.
 - 현재 부동산 개발 PF사업의 중단으로 건설사들이 심각한 재무적 손실을 입고 있는 상황에서, 프랑스의 사례를 따라 중앙정부가 개발이 중단된 사업장을 임대주택 공급 용으로 지정하고 자금을 지원해 사업을 완성하는 방안을 적극 활용하는 것도 건설경기 회복과 함께 사회 임대주택 저량 확대에 기여할 수 있다고 판단됨.

빈재익(연구위원 · jipins@cerik.re.kr)