

韓國의 地價變動에 관한 研究

- A Study on Land Price Fluctuations in Korea -

沈京燮* 韓鍾洙**

目 次

- I. 序 論
- II. 韓國의 地價變動推移와 그 要因
- III. 地價變動要因 實證分析
- IV. 結 論

I. 序 論

인간생활의 터전이며 국가경제활동의 토대라 할 수 있는 토지는 인구 및 경제활동수준과 궤를 같이 하면서 그 모습을 달리하여 왔다. 인구밀도와 경제발전수준이 매우 낮았던 시기에는 토지는 자유재로서 기능하며 인간생활과 경제활동에 기여해 왔으나, 인구가 증가하고 경제발전수준이 고도화되면서 토지는 점점 그 가격이 상승하는 경제재로서 기능하기 시작하였다. 더욱이 급격한 지가상승으로 인하여 경제활동의 전반에 걸쳐 심각한 부작용을 경험한 바 있는 최근 한국에 있어서는 토지는 경제재의 차원을 넘어서서 하나의 질곡으로 까지 인식되기에 이르렀다.

주지하는 바와 같이 국민총생산 대비 한국의 지가수준은 세계에서 가장 높다고 간주되는 일본에 비해서도 오히려 더 높다.¹⁾ 이와 같이 높은 지가수준과 급속한 지가상승은 기업의 투자 및 정부의 사회간접자본투자를 저해하고, 토지를 소유한 계층에게는 富의 효과를 통해 과시적 소비를 증가시키는 한편 근로소득을 과소평가하게 하고, 여타의 계층에게는 상대적 좌절감과, 근로의욕의 저하를 초래하여 경제의 성장가능성을 잠식하고 있다. 동시

* : 本 研究所 研究員, 商經大學 經濟·貿易學部 教授.

** : 檀國大學校 商經大學 經濟·貿易學部 講師.

1) GNP대비 지가총액의 비율은 1989년의 경우 한국이 9.2, 일본이 6.5로 나타나고 있다. 한편 1995년 한국의 경우에는 이 비율이 5.4로 하락하였다.

產業研究

에 토지소유의 편중이 극심한 상태에서의 급격한 지가상승은 막대한 규모의 자본이득이 토지를 소유한 일부 계층에게만 집중되게 함으로써 소득분배구조를 악화시키고 있는 것으로 나타났다. 즉 성장과 분배의 양 측면에서 공히 지가상승의 폐해는 상당히 크다고 할 수 있다. 따라서 지속적인 성장과 분배구조의 개선이라는 측면에서 볼 때 지가안정은 한국경제가 해결해야 할 당면과제의 하나로 부상하였다.

이러한 문제를 해결하기 위해서는, 과거 한국의 지가가 몇 차례에 걸친 정부의 지가안정화정책에도 불구하고 어떤 이유로 인하여 계속 상승일로에 있었는가에 대한 연구가 한국의 지가변동에 영향을 주었을 것으로 생각되는 여러 가지 배경 요인들에 대한 분석을 통해 이루어져야 할 것이다. 즉 지가상승이 단지 생산요소로서의 토지의 회소성으로부터 기인하는 것인지, 또는 자본이득을 목적으로 하는 토지투기에 기인하는 것인지, 아니면 과거 정부의 토지정책의 오류나 일관성의 결여에서 기인하는지를 밝히는 일은 상당히 중요하다. 왜냐하면 과거 지가의 지속적인 상승의 원인이 판명되어져야만 지가를 안정시키고자 하는 정부의 토지정책처방이 과거의 오류를 반복하지 않고 목적한 바 효과를 거둘 수 있기 때문이다.

본 연구에서는 지가변동요인들을 종합적으로 고려하여 한국의 지가변동요인의 특징을 알아보고자 하는데 있다. II에서는 1960년대 이후의 한국의 지가변동추이를 다양한 지가변동요인과의 비교분석을 통해 지가변동요인을 추출한 뒤, III에서는 실증분석을 통하여 한국의 지가변동에 영향을 미쳐온 요인들이 무엇이었는가를 확인해 보기로 한다. 기존의 연구는 지가자료의 제약으로 인해 거의 대부분이 1974년 이후의 분기별 또는 연도별 자료를 이용한 분석이었으나, 본 연구에서는 분석기간을 1961년까지로 확장하였다. IV에서는 결론으로 지가안정화방안을 제시하기로 한다.

II. 韓國의 地價變動推移와 그 要因

일반적으로 지가의 변동에 영향을 미치는 요인들은 크게 경제적 요인, 제도정책적 요인, 사회심리적 요인으로 구분해 볼 수 있다. 경제적 요인으로는 경제성장, 통화량, 이자율, 물가, 경상수지 등이 포함되는데, 이들 요인들은 기업이나 가계의 자금의 흐름과 구매력에 영향을 미치거나 영향을 받음으로써 토지수요의 증감과 상관관계를 갖는 변수가 된다. 제도정책적 요인은 지가변동의 추세에 따라 지가의 안정을 도모하고자 하는 정부의 토지정책을 들 수 있다. 사회심리적 요인은 지가상승기대심리, 실물자산선호심리, 투기심리 등이

韓國의 地價變動에 관한 研究

포함된다. 이들은 기업이나 가계의 여유자금을 부동산시장으로 유입시켜 토지에 대한 가수요를 발생시키고 지가를 적정수준 이상으로 상승시키는 역할을 한다. 여기서는 가능한 한 이들 여러 요인들을 종합적으로 고려하여 지가변동추이와 변동요인을 분석하고자 한다.

1. 1960년대

1960년대는 제1차 및 2차에 걸친 경제개발계획의 추진으로 연평균 7.8%의 경제성장을 이룩한 시기이다. 그러나 공업화는 주로 구로(1964), 울산 포항(1962-1964), 여천(1967-1977) 등 공업단지를 중심으로 이루어졌고, 후반기에는 급속한 도시화로 인해 서울, 부산 등 대도시의 성장이 두드러졌다. <표 1>에 나타난 것처럼 1964-1969년 기간동안 전국 주요도시의 지가상승률은 연평균 50%로 같은 기간의 전국지가상승률 연평균 30.3%에 비해 매우 높게 나타나고 있다. 따라서 이 시기의 지가상승은 도시의 지가상승에 의해 주도되었다고 볼 수 있는데, 이는 급속한 도시화와 공업화에 따른 도시토지의 수요증가에 따른 것이다.

<표 1> 1960년대의 지가상승률과 주요지표의 상승률추이 (단위: %)

	주요도시 지가상승률	전국지가 상승률	경제 성장률	소비자물가 상승률	명목GNP 상승률	정기예금 이자율	총통화(M _b) 증강률	무역외 수지	해외부문 통화공급
1960	-	11.0	1.1	-	11.6	- (-)	-	-	-
1961	-	13.1	5.6	8.2	19.6	12.4 (-)	60.7	4.4	-
1962	-	16.9	2.2	6.8	20.6	15.0 (-)	24.9	4.3	1.2
1963	-	25.7	9.1	19.6	38.4	15.0 (52.6)	7.4	0.7	0.4
1964	50.0	7.0	9.6	27.9	39.4	15.0 (61.8)	14.8	2.4	1.2
1965	35.3	26.0	5.8	13.7	12.0	17.8 (58.9)	52.7	4.6	1.9
1966	41.4	30.0	12.9	11.6	27.2	26.4 (58.7)	61.7	10.7	5.2
1967	43.6	31.1	6.6	10.7	22.2	26.4 (56.5)	61.7	15.7	8.0
1968	48.5	34.1	11.3	10.8	27.4	26.1 (51.4)	72.0	16.9	8.1
1969	80.7	53.4	13.8	12.3	28.6	23.8 (46.7)	61.4	19.7	10.8
평균	50.0	24.8	7.8	13.5	24.7	19.7 (55.2)	41.7		

자료: 경제기획원, 경제통계연감, 경제통계월보, 한국은행, 경제통계연보 한국감정원, 주요도시 지가지수.

D. C. 롤·박영철 공저, 『한국의 금융발전: 1945-80』, 한국개발연구원, 1984.

Hak K. Pyo, A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990, KDI, 1992.

주: ()은 사채이자율임.

무역외수지 단위는 천만 \$, 해외부문 통화공급의 단위는 백억원.

產業研究

한편 1965-1969년간의 전국지가상승률은 연평균 35%로서 매우 크게 나타나고 있는 데 이 기간의 지가상승요인을 <표 1>의 주요지표에서 살펴 보면 다음과 같다. 무엇보다도 이 시기의 지가상승의 일차적인 원인은 일반경기의 호황국면에서 찾아볼 수 있다. 즉 동기간 평균 약 10%에 해당하는 고도경제성장의 지속과 상품수출이 40% 이상의 신장률을 기록하는 등 국내경기가 호황을 보였으며, 월남전 참전에 따른 군납물자생산증대 및 전쟁 특수로 인하여 무역외수지의 흑자폭이 계속해서 확대되고, 장단기 외자도입 및 상업차관도 입이 급증하면서 해외부문으로부터의 통화가 팽창하였다.²⁾ 또한 같은 기간의 총통화의 연평균 증가율은 62%인데, 이는 정부가 당시 경제발전의 걸림돌이었던 자본부족을 해소하기 위해 확장적인 금융정책을 추진한 결과로 볼 수 있다. 통화팽창과 외자도입 및 월남전 참전으로 조성된 자금은 주로 수출산업에 할당되었고, 이러한 자금의 일부는 사채시장이나 토지시장으로 유입되었다.

한편 정책금융으로 특징지워지는 금융관행하에서 대기업들은 가능한 한 많은 자금을 대출 받아 토지를 구입하였고, 이 토지를 담보로 다시 일반금융을 대출받아 토지를 늘려나갔다.³⁾ 이러한 행태는 부동산을 담보로 하는 금융관행때문이기도 하지만, 지가상승률과 실질GNP 사이에는 현격한 차이가 있으며, 이 시기에 토지의 수익률은 사채이자율을 제외한 여타 자산 보다 월등히 높게 나타나고 있는 데에도 그 원인이 있었다. 이와 같은 현상은 1969년에 절정을 이루고 있는데, 주요도시 지가상승률은 80.7%, 전국지가상승률은 53.4%를 기록하였고, 이러한 폭발적인 지가의 상승이 토지가 특기의 대상이 되는 직접적인 계기가 되었다.

1960년대의 대표적인 투기현상으로는 1967년 12월 고속도로건설계획이 발표되어 경부 고속도로 시발점으로 말죽거리 일대가 확정되고, 서울-수원간 제 일공구 노선이 대체적으로 나마 밝혀짐에 따라 남서울-말죽거리 일대의 땅값이 폭등한 것을 들 수 있다.⁴⁾ 1968년에 들어와서는 일반경기의 침체로 토지시장도 안정을 찾았지만 1969년 후반기부터 인플레이션에 편승하여 부동산경기는 다시 과열되었고 고속도로와 그 예정지 주변, 공업단지조성지역 등에 토지투기가 일어났다. 정부는 이와 같은 부동산투기를 억제하기 위해 1967년 11월 29일 「부동산투기 억제에 관한 특별조치법」을 발표하였다.

이 조치는 토지의 양도차익에 대하여 50%의 세율로 과세, 공지로서 2년 이상 방치하거나, 건물이 정착된 토지면적이 건축물면적의 10배를 넘는 경우에는 과세하는 것을 주 내용

2) 석해호, 「경기변동과 지가변동의 상관분석」, 『토지연구』 제1권, 제6호, 토지개발공사, 1990, p. 67.

3) 이진순, 「한국의 지가 : 토지투기와 시장실패」, 정책연구자료 91-13, 한국개발연구원, p.56.

4) 김정호, 「주택투기의 대책에 관한 연구」, 국토개발연구원, 1981, p.7.

韓國의 地價變動에 관한 研究

으로 한다.⁵⁾ 즉 토지투기와 토지파다보유에 대한 조세상의 규제가 도입되었다. 그러나 양 도소득세는 토지의 장기보유와 그로 인한 공급동결효과로 인하여 오히려 지가상승을 초래하여 1969년에는 주요도시 지가상승률이 80%에 이르는 지가폭등을 기록하였으며⁶⁾, 공한 지세도 세율이 낮아 토지의 장기보유를 효과적으로 억제하지 못하였다.

2. 1970년대

1970년대를 전반적으로 보면 이 시기는 도시화의 진전과 1960년대 말의 고도성장으로 인하여 소득수준이 크게 향상됨에 따라 소비성향의 상승과 부분적인 국제경기의 충격에 의한 고율의 인플레이션⁷⁾으로 가치보전에 가장 유리한 자산으로서 토지가 선호되어 1972년과 1973년을 제외하고는 지가도 큰 폭으로 상승하였다. 특히 1975~1978년간의 전국 지가상승률은 평균 34%로서 전기간 평균보다 10% 이상 상회하는 것으로 나타나고 있는데, 이에 영향을 준 경제적 요인들은 <표 2>에서 개략적으로 확인할 수 있다. 즉 지속적인 경제성장, 통화증발, 해외부문의 통화공급, 경상수지적자의 축소 등을 들 수 있다. 그리고 1960년대에 평균 55%에 이르던 사채이자율이 1970년대에는 평균 41%를 유지하였는데, 토지와 대체관계에 있을 것으로 보이는 사채의 수익률이 대폭적으로 하락한 것도 지가상승에 영향을 주었으리라고 생각된다. 한편 이 시기에는 인구의 도시집중과 고속도로, 지방 공업단지조성과 국토개발계획 등에 편승하여 건물을 중심으로 한 부동산 투기가 전국에 걸쳐 성행하였다. 이상의 내용을 연도별 자료를 통해 자세히 살펴보기로 하자.

지가상승과 부동산투기붐이 절정에 이른 1969년 이후 경기후퇴가 초래되어 경제성장을 은 1969년 13.8%에서 1970년에는 7.6%, 1971년에는 8.6%로 급격히 저하되었다. 이로 인하여 전국지가상승률도 1960년대 말에 비해 크게 둔화되어 명목지가상승률에서 GNP 디플레이터 상승률을 뺀 실질지가상승률은 1972~1974년에 와서는 평균 -9%를 기록하게 되었다. 따라서 이러한 전반적인 경기침체의 결과 경기부양책에 대한 요구가 생겨났으며, 1972년 2월 정부는 현행 부동산투기억제법이 부동산의 매매를 지나치게 침체상태로

5) 황명찬, 『한국의 토지와 주택』, 법문사, 1993, p.86.

6) 예를 들어 서울 강남지역에서 수개월만에 100%까지 지가가 급등하는 현상이 나타났다.

정창영, 「부동산투기의 원인과 성격에 관한 연구」, 『산업과 경영』 제29권 제1호, 연세대학교 산업경영연구소, 1992. 5, p.25.

7) 1970~79년간의 소비자물가상승률은 1973년의 3%를 제외하고는 연평균 약 17%의 증가를 보였다.

產業研究

이끌었다고 보고, 세율의 인하, 일부 부동산의 적용대상에서의 제외 등 부동산투기세제의 완화와 실수요자에 대한 면세 등 부동산정책의 변화를 기하였으며, 자연히 1967년의 「11·27부동산투기 억제에 관한 특별조치법」은 경기부양책에 밀려 적용이 완화되었다.

(표 2) 1970년대의 지가상승률과 주요지표의 상승률추이

(단위: %)

	주요도시 지가상승률	전국지가 상승률	경제 성장률	소비자물가 상승률	명목GNP 상승률	정기예금 이자율	총통화(M ₂) 증강률	무역외 수지	해외부문 통화공급
1970	29.7	22.7	7.6	15.4	23.2	22.8 (46.7)	27.4	-6.2	11.0
1971	33.4	25.0	8.6	14.0	21.1	21.0 (46.1)	20.8	-8.5	3.8
1972	7.5	9.4	5.1	11.7	21.8	14.0 (34.0)	33.8	-3.7	10.3
1973	5.8	8.4	13.2	3.0	26.8	12.0 (39.4)	36.4	-3.1	30.0
1974	18.7	16.1	8.1	24.3	38.6	15.0 (40.8)	24.0	-20.2	-11.6
1975	25.5	27.0	6.4	25.4	31.6	15.0 (40.4)	28.2	-18.9	-16.9
1976	24.9	26.6	13.1	15.3	34.3	15.6 (41.4)	33.5	-3.1	30.9
1977	50.0	33.6	9.8	10.0	26.4	14.4 (34.1)	39.7	0.1	97.6
1978	79.1	49.0	9.8	14.5	32.6	18.6 (43.1)	35.0	-10.9	72.5
1979	22.0	16.6	7.2	18.2	26.8	18.6 (42.7)	24.6	-41.5	23.6
평균	29.6	23.4	8.9	15.2	28.3	16.7 (40.9)	30.3		

자료 : 경제기획원, 경제통계연감, 경제통계월보, 한국은행, 경제통계연보 한국감정원, 주요도시 지가지수.

D. C. 콜·박영철 공저, 『한국의 금융발전 : 1945-80』, 한국개발연구원, 1984.

Hak K. Pyo, A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990, KDI., 1992.

주 : ()은 사채이자율임.

무역외수지 단위는 천만 \$, 해외부문 통화공급의 단위는 백억원.

한편 1970년대 초에 토지시장이 침체국면을 보인 또 다른 원인으로는 1972년 이후 정부의 강력한 증권시장육성정책으로 토지와 대체관계에 있는 증권시장이 1972-1973년 기간중 유례없이 활황을 보였기 때문이다. 이로 인해 토지구입에 과다한 자금을 투자하고, 토지를 금융기관에 대한 담보로 하여 많은 자금을 융자받았던 기업들은 자금난에 봉착하게 되었고, 특히 사채시장의 높은 금리로 인해 한층 더 곤란을 겪고 있었다. 그러나 정부는 대기업에 대한 구제조치인 [8·3]조치⁸⁾를 단행하였다.

8) 1972년 8월 대통령긴급명령에 의하여 3백만원을 초과하는 기업에 대한 사채는 월이자율 1.35%, 3년거치 5년분할상환조건으로 조정되었다. 이 조치는 미결제사채의 자본화가치를 크게 감소시켰을 뿐 아니라 사채의 위험에 대한 인식을 제고시켰다.

D. C. 콜·박영철 공저, 『한국의 금융발전 : 1945-80』, 한국개발연구원, 1984, p.98.

韓國의 地價變動에 관한 研究

이러한 가운데에서도 국세청이 1972년에 발표한 자료에 따르면 대도시의 지가는 비교적 보합세였는데 비해, 정부의 각종 개발계획에 따른 예정지역과 곡가인상으로 농촌지역의 전답가격은 올랐다.⁹⁾ 또한 동기간 중의 토지투기 발생여부를 간접적으로 나타내 주는 토지이전상황을 보면, 경부고속도로 주변의 경우, 고속도로 개통후 1년 6개월 동안 도시근교 고속도로주변 농촌지역의 토지중 26.3%, 고속도로로부터 4km이상 떨어진 농촌토지중 15.5%가 각각 소유권이 이전된 것으로 나타났다. 특히 고속도로 인터체인지 반경 1km 이내의 토지이전이 두드러져 신갈인터체인지의 경우, 고속도로 개통후 약 2년 동안 전토지의 44.1%가 소유권이 이전된 것을 비롯 16개 인터체인로 투기지역의 전국화가 시작되는 경향을 보인다.

1974~1975년에 들어서는 도시지역의 아파트거래가 증가하면서 도시지가의 상승이 두드러졌다. 이러한 현상은 경기부양을 위한 금리의 인하조정이, 국민소득 및 통화량 증가로 늘어난 여유자금을 투자자금이 되지 못하고 기대자금으로 머물게 하여, 투기억제조치를 완화하자 기대성자금이 부동산투기로 집중된 것에 기인한다. 신축 고급아파트를 중심으로 소유자들은 전매의 방법으로 엄청난 매매차익을 획득하였는데, 특히 복부인과 중개업자의 결탁으로 최초의 악성 부동산투기가 발생하였다. 이 당시의 대표적인 부동산투기 사례로는 다음을 들 수 있다. 서울대학교 캠퍼스 예정지인 관악지구의 대지는 1972년 평당 1만원에서 1974년 2만원으로 100% 상승하였고, 1974년 8월에 개통된 전철터미널지역 및 신흥 개발지역 등에 투기적 거래가 집중되어 높은 지가상승현상을 나타냈었다. 또한 여의도 목화아파트의 경우 312가구 분양에 14,966명이 분양신청을 하여 47대 1이라는 높은 경쟁률을 기록할 정도로 투기가 성행하였다.¹⁰⁾

한편 1977년에 들어서면서 수출을 주도하는 각종 산업이 활기를 띠면서 경기회복이 본격화되기 시작하여, 우리 경제는 전대미문의 호황국면에 접어들었다. 특히 중동건설붐으로 인한 해외로부터의 유동자금이 부동산시장에 유입되면서 투기가 성행하였고 지가가 큰 폭으로 상승하였다. 또한 중동건설붐에 편승한 무리한 건설업의 해외진출로 인한 건설장비와 자재, 인력의 해외유출증가는 국내 건축물의 공급능력부족을 심화시켜 투기조장의 간접적 원인이 되었다. <표 3>은 중동건설붐으로 인한 건설수출액의 규모를 보여주고 있다.

9) 이태교, 『부동산투자요령』, 진명문화사, 1978, p. 246.

10) 서울대학교 행정조사연구소, 『한국의 정책사례집』, 법문사, 1989, p. 7.

產業研究

(표 3) 해외건설 용역수입

(단위: 백만원)

구분	1973	1974	1975	1976	1977	1978
상품수출(A)	3,270	4,515	5,003	7,715	10,046	12,711
건설수출(B)	174	261	833	2,502	3,500	8,145
B/A (%)	5.3	5.8	16.6	32.4	34.8	64.1

자료: 국토개발연구원, 「주택투기에 관한 연구」, 1982, p.50.

이외에도 1970년대 후반부터 중화학공업을 지원하기 위한 통화팽창과 해외부문으로부터의 통화공급의 급증도 지가를 상승시킨 주요 요인으로 지적할 수 있다. 그리하여 1977년과 1978년에는 주요도시지가상승률은 각각 50%, 79%, 전국지가상승률도 각각 33%, 49%를 기록하면서 부동산투기가 극심하였다. 즉 1960년대의 부동산투기가 주로 서울, 부산 등 대도시에 국한되었던 데 비해, 1970년대의 부동산투기는 중화학공업지대로 새로 개발된 동남해안지역으로까지 확산되었다.¹¹⁾ 이에 정부는 1977년 「제 1차 부동산투기억제 종합대책」을 발표하였으나 투기행위는 아파트에서 토지로 옮아가고, 대전을 중심으로 대도시지역에 토지투기붐을 형성시키고, 지가의 전국적인 상승을 초래하였다. 즉 종합대책에 따른 세제 및 행정적 규제강화, 투기지역설정 등 각종 규제조치는 외형적으로 투기를 잠재화 음성화시켰을 뿐이었다. 그러나 1978년 중반기에 들어서면서 주택분양가의 급등, 중동 지역의 건설붐, 투기억제조치의 역효과 발생 등 복합적인 사회 경제적 여건으로 부동산 경기는 또 다시 활기를 띠웠다. 1978년의 경우 소비자물가상승률은 14.5%인데 비해 주요도시 지가상승률은 80%, 전국지가상승률은 50%에 이르고 있어 투기로 인한 지가상승의 정도가 어느 정도인지를 알 수 있다.

그리하여 정부는 1978년 8월에 소위 「8·8조치」라고 하는 제 2차 투기억제조치를 발표하였다. 그 주요 내용은 양도소득세제를 강화하고 부동산 등기제한 및 부동산 중개업 허가제 등을 골자로 하고 있으나 등기제한에 관한 것만 시행되어 부동산거래를 실명화하는데 그쳤다.

1978년의 「8·8부동산투기 억제조치」와 함께 제2차 오일쇼크의 영향과 정치적 변동으로 부동산경기는 1979년에 이르러 침체기에 접어들었다. 이러한 상황으로 인하여 정부는 경기부양책의 필요성을 인식하였으며, 1979년 3월 부동산정책심의위원회는 8·8조치에 의한 토지거래의 신고 허가제, 부동산등기시 관인계약서 첨부, 부동산소개업 허가제 등 부

11) 이진순, 전계서, p. 51.

韓國의 地價變動에 관한 研究

동산 투기억제정책을 잠정적으로 유보하고, 하반기 이후에 실시한다는 방침을 발표했다.

3. 1980년대

1980년대의 지가상승률은 1960년대와 1970년대에 비하여 상당히 둔화된 것으로 나타나고 있다. 그러나 1980년대의 지가상승은 1960년대와 1970년대의 지가의 급상승으로 인하여 이미 지가수준이 상당히 높은 상태에서 이루어진 것이므로 그 효과는 오히려 더 크다고 할 수 있다.

이 시기의 지가상승에 큰 영향을 주었다고 생각되는 경제적 요인으로서는 〈표 4〉에 나타나 있는 것처럼 지속적인 경제성장, 통화증발, 경상수지개선, 사채이자율의 하락 등을 들 수 있다. 그러나 이전 시기에는 소비자물가의 상승이 토지에 대한 수요를 증가시켜 지가상승에 큰 영향을 주었던 것에 비해, 이 시기의 소비자물가는 그 상승률이 8.3%로서 상당히 안정되어 있어 지가상승에는 그다지 큰 영향을 주지 않았을 것으로 생각된다. 이제 1980년대의 지가변동추이와 변동요인을 구체적으로 살펴보기로 하자.

1980년에 들어와서도 1979년의 10·26사태 이후의 정치·경제적 불안정으로 초유의 마이너스 성장을 기록하는 등 경제는 침체를 면치 못했으며, 이에 정부는 계속적인 경기활성화조치를 발표하였다. 즉 1981년에 들어서면서 「1·4주택경기활성화대책」, 「5·18주택경기 활성화조치」, 그리고 6월에는 부동산경기활성화 대책을 발표하여 국세청의 특별지역고시제를 전면 해제하고, 부동산거래

에 따른 자금출처를 조사하지 않기로 하는 등 1978년의 「8·8부동산투기 억제조치」와 비교할 때 일관성이 결여된 부동산정책을 시행하였다. 또한 금융정책으로서는 1962년의 「6·28경제활성화조치」를 통하여 금리의 대폭적인 인하¹²⁾와 사채양성화와 관련한 실명거래제를 도입하였다.¹³⁾

12) 금리조정의 내용은 다음과 같다.

기 간	1980				1981			1982		
	1.12	6.5	9.16	11.8	11.9	11.30	12.29	1.14	3.29	6.28
정기예금	24.0	24.0	21.0	19.5	18.6	17.4	16.2	15.0	12.6	8.0
일반대출	25.0	24.0	22.0	20.0	19.0	18.0	17.0	16.0	14.0	10.0

자료 : 한국은행, 경제통계연보, 1986.

13) 전국경제인연합회편, 『한국경제정책 40년사』, 1986, p. 221.

產業研究

〈표 4〉 1980년대의 지가상승률과 주요지표의 상승률추이

(단위: %)

	주요도시 지가상승률	전국지가 상승률	경제 성장률	소비자물가 상승률	명목GNP 상승률	정기예금 이자율	총통화(M ₂) 증가율	경상 수지
1980	17.0	11.7	-3.7	28.7	20.3	19.5 (37.7)	26.9	-5.3
1981	7.1	7.5	5.9	21.6	22.8	16.2 (35.4)	25.0	-4.7
1982	5.6	5.4	7.2	7.1	14.3	8.0 (29.0)	27.0	-2.7
1983	31.7	18.5	12.6	3.4	17.6	8.0 (24.7)	15.2	-1.6
1984	21.6	13.2	9.3	2.3	13.2	10.0 (25.4)	7.7	-1.4
1985	7.8	7.0	7.0	2.5	11.2	10.0 (23.4)	15.6	-0.9
1986	6.4	7.3	12.9	2.8	14.7	10.0 (23.3)	18.4	4.6
1987	13.9	14.7	13.0	3.0	15.8	10.0 (22.2)	19.1	9.9
1988	29.8	27.5	12.4	7.1	17.9	10.0 (21.2)	21.5	14.2
1989	30.5	32.0	6.8	5.2	12.1	10.0 (18.9)	19.8	5.1
평균	17.1	14.5	8.3	8.4	16.0	11.2 (26.1)	19.6	

자료 : 경제기획원, 『경제통계연감』, 『경제통계월보』, 한국은행, 『경제통계연보』, 한국감정원, 『주요도시 지가지수』

H.T. Patrick & Y.C. Park, *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan*, New York : Oxford Uni. Press, 1994.

Hak K. Pyo, *A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990*, KDI, 1992.

주 : ()은 사채이자율임. 경상수지 단위는 10억 \$

이 같은 경기활성화조치들과 금리인하와 실명거래제 실시 등의 금융상태는 투기성 자금을 부동산시장에 유입시켜 1982년 하반기 이후에 투기를 과열시키고 지가를 상승시켰다. 즉 1983년과 1984년의 전국지가상승률은 각각 18.5%와 13.2%로서 1981년과 1982년에 비해 그 상승률이 현저히 증가하였다. 투기가 과열되자 정부는 1982년에 「12·22주택투기 억제대책」, 1983년에 「2·16부동산투기 억제대책」, 「2·18특정지역고시」, 「3·8특정지역고시」 및 「4·18 토지 및 주택문제에 대한 종합대책」을 발표, 실시하였다.

이러한 일련의 조치로 인하여 부동산투기가 진정되는 듯 하였으나 대전권 개발설에 따른 대전과 그 주변지역의 지가가 지속적으로 상승하여 5개월 동안 10배 정도 상승하였고, 서울의 경우 목동공영개발사업¹⁴⁾의 시행으로 인근지역에 대한 투기가 성행하였다. 1984년

14) 1983년 4월 11일 발표되었던 '목동공영개발계획'은 사업이 처음 시행되던 당시 개발주변지역에서 평당 10-15만원이었던 택지들이 50-60만원선으로 즉각 상승했으며, 그 근처의 아파트, 연립주택들도 일제히 가격이 상승했다. 또한 주변의 평당 5-6만원이었던 농지의 지가도 2-3배 정도 상승했다.

유재현, 목동개발과 주택정책, 서울특별시, 목동공영개발평가보고서, 1991.; 이영아, 「토지에서 지대추구(Rent-Seeking)에 관한 연구」, 서울대학교 환경대학원 석사학위논문, 1992, p.64에서 재인용.

韓國의 地價變動에 관한 研究

에 들어서서도 부동산경기는 전국적으로는 안정국면에 놓여 있는 것 같았으나, 아산만일대의 항구건설계획이 발표된 후 아산만 주변에 투기바람이 분 것, 그리고 부동산경기부양정책의 실시 후 투기가 일어났던 전례를 볼 때, 부동산투기는 개발대상지를 중심으로 항상 잠복해 있다고 볼 수 있다.

1984년 이후 침체기에 있었던 부동산시장은 1987년초부터 3저 호황에 따른 경상수지흑자의 지속 및 1987년의 대통령선거에 따른 통화량팽창 및 각종 개발계획의 발표로 인하여 유동자금이 토지시장으로 유입되어 전국토가 투기장화 되면서 지가는 다시 큰 폭으로 상승하게 되었다. 도시지역은 물론 산간오지의 임야와 전답 및 도서지역까지도 지가가 폭등하기 시작하였다.

이처럼 극심한 부동산투기억제를 위하여 정부는 일련의 부동산투기억제조치를 발표하였으며, 1989년에 들어와서는 토지공개념에 의한 각종 제도적 장치를 마련하고 각종 세제를 신설 보완하였으며, 분당, 일산, 평촌, 산본, 중동 등의 신도시건설을 통하여 택지공급을 확대함으로써 부동산가격을 안정시키고자 하였다. 그러나 1989년 2/4분기 이후 증권시장 부양조치에 따른 통화증발과 물가불안, 금융실명제 논의에 따른 시중유동자금의 부동산시장에의 유입, 신도시건설지역으로부터 방출되는 보상금의 부동산에의 재투자 등으로 인하여 1990년도 북방정책에 따른 대상지역, 경부고속전철예정지, 신공항건설예정지 등의 토지가격이 급등하고 투기적 거래가 성행하였다.¹⁵⁾

4. 1990년대

1990년대에 들어와서 지가변동양상은 이전의 시기와는 확연히 구별되는 특징이 나타나고 있다. 즉 그 동안 상승하기만 했던 지가가 사상 초유로 하락하는 현상을 나타낸 것이다. 물론 이러한 지가하락 현상은 물가수준의 하락과 경상수지 적자폭의 확대 등 경기침체에 의해 초래된 것으로 볼 수도 있지만, 한편으로는 그 동안의 토지투기에 의하여 지나치게 높은 수준으로 형성된 지가로부터 거품이 제거되어 나타난 결과로도 생각된다. 여기서는 <표 5>와 같이 주로 지가하락 현상에 초점을 맞추어 1990년대의 지가변동요인에 대해서 살펴보기로 한다.

전술한 바와 같이 1989년의 전국지가상승률은 32.0%로서 1978년의 49.0% 이후 가장

15) 경제기획원, 경제백서, 1990, p.199.

產業研究

높은 상승률을 기록하였다. 그리고 1989년의 지가급등현상은 대도시지역의 아파트와 택지 가격상승, 경상수지흑자의 누적과 통화증발로 인하여 유휴자금이 부동산시장으로 유입되었던 데에 기인한 것이었다. 1990년의 전국지가상승률은 20.6%로서 지가급등세가 약간 완화되었으나 여전히 높은 상승세를 기록하였다.¹⁶⁾ 그러나 1991년을 고비로 지가는 사상 처음으로 하락하기 시작하여 1993년에 와서는 전국지가상승률이 -7.4%를 기록하게 되었다.

이 시기에 경제성장률과 통화증가율은 그 어느 시기보다 낮게 나타나고 있으며, 경상수지 또한 1980년대 후반의 흑자에서 다시 적자로 전환하는 등 전반적으로 경제가 침체상태에 빠져 있었는데, 이러한 요인들은 적어도 지가가 급상승하는 것을 억제하는 요인으로 작용하였던 것으로 보인다.

(표 5) 1990년대의 지가상승률과 주요지표의 상승률추이

(단위: %)

	주요도시 지가상승률	전국지가 상승률	경제 성장률	소비자물가 상승률	평목GNP 상승률	정기예금 이자율	총통화(M _b) 증가율	경상 수지
1990	27.0	20.6	9.3	8.6	20.2	10.0 (20.4)	17.2	-2.2
1991	13.5	12.8	8.4	9.7	20.0	10.0 (21.2)	21.9	-8.7
1992	-2.6	-1.3	5.0	6.2	11.1	10.0	14.9	-4.5
1993	-8.1	-7.4	5.6	4.9	10.3	8.5	16.6	-0.3
평균	7.5	6.2	7.1	7.4	15.4	9.6 (20.8)	17.7	

자료: 경제기획원, 『경제통계연감』, 『경제통계월보』, 한국은행, 『경제통계연보』, 한국감정원, 『주요도시 지가지수』

H.T. Patrick & Y.C. Park, *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan*, New York: Oxford Uni. Press, 1994.

Hak K. Pyo, *A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990*, KDI, 1992.

주: ()은 사채이자율임. 경상수지 단위는 10억 \$

한편 1990년대에 있어서 지가하락의 주요 요인은 정부의 토지정책에서 찾아볼 수 있는데, 그 도입배경은 다음과 같다. 1980년대 말에 들어오면서 전국에 걸친 토지투기현상은 지가와 주택가격은 물론 과소비현상과 맞물려 계층간 위화감을 조성하고, 한국 경제발전의 동인중의 하나인 근로자들의 전전한 근로의식에 친물을 끼얹는 등 소위 망국병이라고 일컬어질만큼 커다란 사회문제로 대두되기에 이르렀고, 토지투기를 진정시키지 않고는 안정

16) 전설부, '91년도 분기별 지가동향, 1991. 2, p.10.

韓國의 地價變動에 관한 研究

적인 성장을 할 수 없다는 인식에 도달하였다. 또한 정부는 그 동안의 각종 토기억제대책에도 불구하고 그 정책의 일관성을 결여하여 토지투기를 억제하는데 실패해 온 과거의 경험으로부터 과거와는 달리 적극적인 토지투기억제정책을 실시하게 되었다.

우선 정부는 토지세제를 효율적으로 운용하여 토지과다보유를 억제하기 위해 종합토지세제를 도입하였으며, 토지공개념관련 법안의 시행에 들어가 6대도시에 가구별로 200백평 이상의 택지를 소유할 수 없도록 하고, 개발부담금과 토지초과이득세를 통하여 지가상승에 따른 개발이익을 환수하고 있다. 또한 「4·13부동산 종합대책」과 「5·8부동산투기 억제 및 물가안정을 위한 특별보완대책」을 통하여 부동산등기를 의무화하였으며, 비업무용 부동산의 판정기준을 강화하고 대기업의 비업무용 토지를 6개월내에 매각하도록 하는 등 토지투기억제에 그 어느 시기보다도 적극성을 보여주었다. 또한 임야를 2,000m² 이상 매입하고자 할 때에는 임야매매증명을 반드시 하여 실수요자가 아니면 임야를 취득할 수 없도록 하는 한편, 부동산등기를 의무화하여 미등기전매 등 각종 투기행위를 억제하고 있다. 이러한 강력한 정부의 부동산투기억제조치와 일반경기의 퇴조 및 정부의 사정조치로 인한 부동산소유심리의 위축 등으로 인하여 지가는 1991년을 고비로 계속해서 하향추세에 있으며, 1992년부터는 사상 처음으로 지가상승률이マイ너스를 기록하게 되었다.

그러나 1994년 7월 29일 토지초과이득세법에 사실상 위헌 결정이 내려짐으로써 부동산투기를 잡기위해 만들어진 토지공개념관련 법률의 한 축이 무너졌다. 이에 따라 지난 1989년 국민적 공감대 속에 만들어진 택지소유부담금제와 개발부담금제를 포함한 토지공개념제도 전반이 뿌리째 흔들리게 되었고, 대체로 안정을 되찾아 가고 있는 땅값도 최근의 경기활성화 추세와 맞물려 다시 반등세로 돌아설 것으로 우려되고 있다. 이에 정부는 1995년에 와서 토지실명제를 실시함으로써 지가안정과 토지투기근절에 대한 노력을 보여주고 있다.

III. 地價變動要因 實證分析

1. 이론적 배경

토지의 가격인 지가는 기본적으로 토지에 대한 수요와 공급에 의해서 결정된다. 여기서는 토지공급은 고정되어 있다고 가정하고 토지수요측면에서의 지가변동요인에 대해서만

產業研究

고려하기로 한다. 이럴 경우 토지에 대한 수요증가는 수요곡선을 상방으로 이동시켜 지가를 상승시킨다.

한편 전술한 바와 같이 지가는 크게 경제적 요인, 제도정책적 요인, 사회심리적 요인에 의해서 변동한다고 볼 수 있다. 그러므로 토지에 대한 수요도 동일한 측면에서 분석할 수 있으므로, 실증분석에서는 토지수요에 영향을 미치는 경제적, 제도정책적, 사회심리적 요인들이 고려되어져야 한다.

토지수요는 기본적으로는 토지의 경제적 가치를 반영하여 결정되는데, 토지의 경제적 가치에는 두가지 측면이 있다. 우선 첫째로 자신의 주택을 건축하여 거주하는 데 이용하거나, 공장을 건축하여 생산을 하면서 토지로부터 얻게 되는 이익(혹은 그러한 이용을 하기 위해 필요한 토지에 지불하는 대가)으로서의 가치가 있다. 이것은 토지를 일정기간 사용할 때의 사용료인 지대이다. 둘째로는 토지가 자산으로서의 성격을 지님으로서 나타나는 가치가 있다. 즉 토지스톡의 가격인 지가이다.¹⁷⁾

먼저 지대에 대해 살펴보기로 하자. 지대는 토지를 용역으로서 이용할 경우의 가치를 반영하는데, 개인이 토지위에 주택을 짓고 거주하여 이용하는 것처럼 토지용역수요는 미시적으로 볼 때 일정한 소득계약하에서 효용을 극대화하기 위해서 토지와 다른 재화간의 최적 조합을 선택하는 가운데 결정된다. 그리고 이윤을 극대화하고자 하는 기업의 경우는 공장을 등을 지어서 생산활동을 함으로써 얻는 이득과 토지확보를 위해 필요한 지대가 같아질 때 까지 토지에 대한 수요를 증가시킬 것이다. 따라서 생산물의 가격상승, 기술혁신과 집적화 등의 영향에 의한 토지 일단위당 생산량의 증가는 토지에 대한 수요를 증가시키게 된다.

한편 사회전체로서의 토지수요는 이상의 개인과 기업의 토지수요의 총합으로서 결정되고, 지대는 사회전체의 토지수요와 공급이 일치하는 데에서 결정된다. 이처럼 지대는 토지가 어느 정도의 재화나 서비스를 산출하는가의 정도, 즉 토지의 생산성에 기초하고 있다. 토지의 생산성과 밀접한 관련이 있는 경제변수로는 국민총생산, 건축허가면적 등이 있다.

17) 즉 지대와 자산으로서의 토지의 가치를 고려할 경우의 지가결정식은 다음과 같다.

$$q = PV(n-1) + \frac{q_n^*}{(1+i)^n} \quad (3)$$

(3)식은 다음과 같이 쓸 수 있다.

$$q = \sum_{t=1}^{n-1} \frac{R}{(1+i)^t} + \frac{q_n^*}{(1+i)^n} \quad (3')$$

q: 금기의 지가, R: 지대, q_n^* : n년 후의 예상지가, i: 이자율

즉 금기의 지가는 n-1년 후까지의 토지이용으로부터 발생하는 토지이용수익인 지대와 n년 후의 예상지가(q_n^*)의 현재할인가치로서 나타난다.

韓國의 地價變動에 관한 研究

한편 통화량은 국민총생산을 변화시켜 지대에 영향을 줌으로서 간접적으로 지가에 영향을 줄 수 있다. 따라서 국민총생산, 건축허가면적, 통화량 등은 지가변동에 영향을 주는 경제적 요인으로 분류될 수 있는데, 국민총생산과 건축허가면적은 가속도－승수이론에서, 그리고 통화량은 화폐적 경기변동이론에서 중요시되고 있는 요인들이다.

토지의 경제적 가치의 또 다른 측면으로서는 자산으로서의 가치가 있다. 자산으로서의 토지의 가치에 영향을 주는 것은 지가라고 할 수 있다. 즉 장래의 지가상승을 기대하면서 일정기간 토지를 보유하는 사이에 지가가 상승하면 토지의 자산가치가 상승한다. 이러한 경우의 토지보유는 투기적 수요에 의한 것으로 토지보유량은 다른 자산들과 비교하여 결정되는 일종의 자산선택의 과정에서 결정된다고 할 수 있다.

그런데 토지와 예금으로 대표되는 안정적 자산을 비교할 경우 다음과 같은 특징이 있다. 즉 토지와 안정적 자산의 선택에 있어서 이자율 i 에 어느 정도의 프리미엄을 더한 수익이 예상되지 않는다면 경제주체는 토지를 보유하려고 하지 않을 것이다. 왜냐하면 토지는 자산가치의 상승으로 인한 장래이익이 보장되지 않는다면 안정적 자산인 예금보다 불확실한 자산이라고 할 수 있으며, 자산을 가능한 한 높은 가치로 현금화하기 위해 필요한 시간과 노력도 예금에 비해 토지가 더 듦다. 또한 토지와 비슷하게 불확실한 자산인 주식과 비교하여도 이 점에서는 토지가 불리하다.¹⁸⁾ 이처럼 토지는 안정성이나 유동성 등의 측면에 있어서 여타 자산에 비해 상당히 불리한 입장에 있다. 이러한 불리함의 정도를 반영하는 것이 프리미엄 β 라고 할 수 있다.¹⁹⁾

이처럼 결정되는 $i + \beta$ 와 비교되는 토지의 기대수익은 다음과 같다. 투자기간을 1년간으로 가정할 때, 지가는 p , 1년간 지대를 r , 1년후의 지가를 q 라고 하면 1년간에 $r + (q - p)$ 의 수익이 기대된다. 이것을 기대수익률로 나타내면 $(r + (q - p)) / p$ 가 되고, 이것과 앞에서 본 $i + \beta$ 와의 비교로 자산선택이 결정되는데, 여기서 중요한 역할을 하는 것은 통화량, 이자율, 예상지가이다.

지금까지의 논의를 정리하면 토지수요에 영향을 주어 지가를 변동시키는 경제적 요인으로서는 국민총생산, 건축허가면적, 그리고 사회심리적 요인으로서는 예상지가, 이자율 등을 들 수 있다. 한편 통화량은 경제적 요인과 사회심리적 요인에서 두루 중요한 역할을 한

18) 滑川雅士 編著, 『地價・土地の經濟學』, 東洋經濟新報社, 1988, p.31.

19) 이러한 프리미엄 β 는 다분히 주관적으로 결정된다. 예를 들면 지가상승신화가 광범위하게 받아들여지는 상황에서는 토지는 확실히 안전한 자산으로 간주되어 토지에 대한 선호는 증가하고 프리미엄 β 는 하락하게 될 것이다. 한편 토지거래에 있어서의 부동산정보의 광범위한 유통은 토지의 유동성을 증가시켜 프리미엄 β 를 하락시킬 것이다.

產業研究

다고 할 수 있다. 이 밖에도 토지수요에 영향을 주어 지가를 변동시키는 요인으로는 정부의 토지정책과 같은 제도정책적 요인과 해외부문으로부터의 충격 및 선거 등과 같은 외생적 요인들을 들 수 있다. 이러한 외생적 요인들은 특히 예상지가의 변화를 통해 지가에 영향을 준다고 할 수 있다.

2. 모형설정 및 분석

2.1 모형설정 및 자료설명

지가변동요인에 대한 실증분석을 위한 추정방법과 추정에 사용되는 자료에 대해 살펴보기로 하자. 우선 실증분석을 위한 모형은 앞에서 살펴본 이론적 배경과 관련하여 다음과 같이 설정하였다.

(1) 명목지가 변동요인 추정식

- ① $DNLP = \alpha_1 DNGNP(-1) + \alpha_2 DNM2 + \alpha_3 DHOPE + \alpha_4 DCOP(-1) + \alpha_5 DUM1 + \alpha_6 DUM2 + \alpha_7 DUM3$
- ② $DNLP = \alpha_1 DNGNP(-1) + \alpha_2 DNM2 + \alpha_3 DPHO + \alpha_4 DCOP(-1) + \alpha_5 DUM1 + \alpha_6 DUM2 + \alpha_7 DUM3$

(2) 실질지가 변동요인 추정식

- ① $DRLP = \alpha_1 DRGNP(-1) + \alpha_2 DRM2 + \alpha_3 DRHOPE + \alpha_4 DCOP(-1) + \alpha_5 DUM1 + \alpha_6 DUM2 + \alpha_7 DUM3$
- ② $DRLP = \alpha_1 DRGNP(-1) + \alpha_2 DRM2 + \alpha_3 DRPHO + \alpha_4 DCOP(-1) + \alpha_5 DUM1 + \alpha_6 DUM2 + \alpha_7 DUM3$
- ③ $DRLP = \alpha_1 DRGNP(-1) + \alpha_2 DRM2 + \alpha_3 DRHOPE + \alpha_4 DCOP(-1) + \alpha_5 DRLP(+1) + \alpha_6 DUM1 + \alpha_7 DUM2 + \alpha_8 DUM3$
- ④ $DRLP = \alpha_1 DRGNP(-1) + \alpha_2 DRM2 + \alpha_3 DRPHO + \alpha_4 DCOP(-1) + \alpha_5 DRLP(+1) + \alpha_6 DUM1 + \alpha_7 DUM2 + \alpha_8 DUM3$

〈변수 정의〉

DNLP : 전국평균 명목지가상승률

韓國의 地價變動에 관한 研究

DRLP : 전국평균 실질지가상승률

DNGNP : 명목국민총생산 증가율

DRGNP : 실질국민총생산 증가율

DNM2 : 명목통화량 증가율

DRM2 : 실질통화량 증가율

DHOPE : 전기의 명목지가상승률 - 금기의 명목이자율(정기예금)

DRHOPE : 전기의 실질지가상승률 - 금기의 실질이자율(정기예금)

DPHO : 전기의 명목지가상승률 - 금기의 명목이자율(사채이장율)

DRPHO : 전기의 명목지가상승률 - 금기의 실질이자율(사채이장율)

DCOP : 건축허가면적

DRLP(+1) : 예상지가

DUM1 : 1991=1, 1992=1, 1993=1

DUM2 : 1969=1, 1978=1, 1988=1

DUM3 : 1989=1

우선 국민총생산과 건축허가면적(DCOP)은 토지의 생산성을 반영하는 지대의 대변수로 사용하고자 한다. 이는 소득의 상승, 생산물가격의 상승, 기술혁신 등을 반영하는 국민총생산이 지대와 밀접한 관계에 있다고 여겨지기 때문이다. 예상지가(DRLP(+1))는 투기적 동기에 기초한 수요를 놓는 것으로, 일차적으로는 토지시장에서 형성되는 토지수요에 대한 예상을 기본으로 하며, 금융조건에 의해서도 영향을 받는다. 그런데 토지수요에 대한 예상은 많은 요인에 기초하고 있기 때문에 특정변수만을 이용한 예상지가는 지가를 설명하는데 한계가 있을 것으로 생각되며, 따라서 실질지가 변동요인의 추정에 있어서는 합리적 기대(rational expectation)를 가정하여 과거 및 현재의 이용 가능한 모든 변수를 고려한 예상지가를 추정하고, 이를 이용하여 다시 지가를 추정하는 2단계 추정방식을 사용한다. 그리고 금융조건으로는 통화량증가율을, 토지와 다른 금융자산과의 대체관계를 반영하는 변수로서는 전기의 지가상승률과 금기의 이자율의 차이를 지표로 하였다.

마지막으로 정부의 토지정책과 해외부문으로부터의 충격 등을 반영하는 가변수(dummy)를 이용하여 분석을 하고자 한다. DUM1은 정부의 토지정책의 변화를 반영하는 가변수로서 토지공개념 관련법안이 지속적으로 실시된 1991, 1992, 1993년을 대상으로 하였다. 물론 과거에도 정부의 지가관련 정책이 여러번 있었으나 일관성의 결여로 인해 추정에서는 제외하였다. DUM2는 해외부문으로부터의 충격을 나타내는 가변수이다. 즉

産業研究

1969년의 월남특수, 1978년의 중동특수, 그리고 1988년의 3저호황을 반영하는 가변수로서 이로 인하여 일반경기도 호황의 정점에 도달하였으며, 풍부한 유동자금이 토지부문으로 유입되었고, 이로 인해 투기적 동기에 의한 토지수요가 증가하여 지가를 상승시키는 요인으로 작용했으리라 여겨지기 때문이다. 한편 DUM3는 신도시개발과 관련하여 주택 200만호 건설계획이 발표된 해인 1989년을 대상으로 한다.

(표 6) 지가변동요인 추정에 사용된 자료

(단위: %)

	DULP	DNM2	DNGNP	DPGNPY	DCOP	RTD	CMIT
1961	13.07	60.70	19.60	14.00	NA	12.35	NA
1962	16.87	24.94	20.60	18.40	NA	15.00	NA
1963	25.69	7.36	38.40	29.30	18.50	15.00	52.56
1964	6.97	14.80	39.60	30.00	21.60	15.00	61.80
1965	25.96	52.67	12.00	6.20	24.00	17.85	58.92
1966	29.94	61.69	27.20	14.50	15.80	26.40	58.68
1967	31.01	61.66	22.20	15.60	30.60	26.40	56.52
1968	34.10	72.03	27.40	16.10	31.10	26.10	56.04
1969	53.42	61.38	28.60	14.80	24.00	23.80	51.36
1970	22.74	27.42	23.20	15.60	12.70	22.80	46.70
1971	24.97	20.84	21.10	12.50	-10.80	21.00	46.10
1972	9.39	33.82	21.80	16.70	-9.50	14.40	34.00
1973	8.36	36.42	26.80	13.60	90.50	12.00	39.40
1974	16.14	24.03	38.60	30.50	1.90	15.00	40.80
1975	26.97	28.23	31.60	25.20	9.10	15.00	40.40
1976	26.60	33.49	34.30	21.20	-2.40	15.60	41.40
1977	33.55	39.70	26.40	16.60	24.20	14.10	34.10
1978	48.98	34.97	32.60	22.80	37.90	18.60	43.10
1979	16.63	24.58	26.80	19.60	-10.80	18.60	42.70
1980	11.68	26.90	20.30	24.00	-6.50	19.50	37.70
1981	7.51	25.02	22.80	16.90	-19.00	16.20	35.40
1982	5.40	27.01	14.30	7.10	42.90	0.80	29.00
1983	18.50	15.24	17.60	5.00	33.20	0.80	24.70
1984	13.20	7.71	13.20	3.90	-0.30	10.00	25.40
1985	7.00	15.62	11.20	4.20	-3.40	10.00	23.40
1986	7.30	18.44	14.70	2.80	13.90	10.00	23.30
1987	14.67	19.05	15.80	3.50	10.20	10.00	22.20
1988	27.47	21.50	17.90	5.90	24.60	10.00	21.20
1989	31.97	19.82	12.10	5.20	17.70	10.00	18.90
1990	20.58	17.17	20.20	10.60	20.40	10.00	20.40
1991	12.80	21.89	20.00	10.90	-16.50	10.00	21.20
1992	-1.27	14.94	11.08	6.08	-13.30	10.00	NA
1993	-7.38	16.58	10.30	4.70	4.70	0.85	NA

자료 : 건설부, 지가동향, 1993., 한국은행, 조사통계월보, 각년도.

D. C. 콜·박영철, 『한국의 금융발전 : 1945-80』, 한국개발연구원, 1984.

H. T. Patrick & Y. C. Park, *The Financial Development of Japan, Korea and Taiwan*, New York, Oxford Univ. Press, 1994.

Hak K. Pyo, *A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990*, KDI, 1992.

한편 실증분석에서 이용하고 있는 자료는〈표 6〉에 나타나 있는데 이를 구체적으로 보면 다음과 같다. 전국평균 지가상승률(DNLP)은 전술한 바와 같이 1975년 이전에는 전국적인 지가조사가 행해지지 않은 관계로 표학길이 추정한 자료를 이용하였다.²⁰⁾ 그런데 표학길이 추정한 지가자료는 분석기간이 1953-1990이므로 1991-1993년간의 자료는 건설부자료를 이용하였다. 한편 명목 국민총생산(DNGNP)과 GNP 디플레이터 상승률(DPGNPY), 정기예금이자율(RTD)은 한국은행에서 발표하는 자료를 이용하였으며, 사채이자율(CMIT)의 경우, 원자료는 한국은행에서 조사 작성된 자료로서, 1963-1969년간은 콜·박영철²¹⁾에서, 그리고 1970년 이후의 자료는 패트릭(H.T. Patrick)과 박영철(Y.C. Park)²²⁾에서 재인용하였다. 이 경우 두 자료에서 중복되는 년도(1970-1978)에는 약간의 차이가 존재하였으나 전체적인 추세를 반영하는 데에는 큰 문제가 없는 것으로 보여진다.

2.2. 실증분석

(1) 명목지가 변동요인

명목지가 변동요인은 〈표 7〉과 같이 금융자산수익률, 즉 정기예금이자율과 사채이자율을 기준으로 하여 기본적으로 2가지 방법으로 추정하였다. 추정결과를 살펴보면 다음과 같다. 우선 설명변수로 이용한 대부분의 변수들이 명목지가를 설명하는데 유의적인 것으로 나타났다. 즉 명목통화량, 전기의 명목국민총생산 및 토지와 금융자산과의 대체성을 반영하는 지가의 상대적 기대상승률 등은 명목지가변동에 상당히 큰 영향을 주는 것으로 나타났다. 다만 정기예금이자율을 이용한 지가의 상대적 기대상승률변수(DHOPE)만이 비유의적인 것으로 나타났는데, 이는 현실적으로 정기예금이자율이 토지자산과 대체관계에 있는 금융자산의 수익률이라고 하기에는 문제가 있는 것으로 해석할 수 있다.

한편 정부의 토지정책더미도 예상한대로 유의적으로 나타나고 있는데 비해 사채이자율을 이용하여 추정한 토지정책더미의 계수만이 비유의적인 것으로 나타났다(〈표 7〉의 B). 이는 토지정책 더미의 해당년도가 1991-1993년인데 비해 사채시장이자율은 1991년까지의 자료를 이용하여 추정한 결과라고 해석되며, 만약 1992년과 1993년의 자료를 추가할

20) Hak K. Pyo, *A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990*, KDI Working Paper No.9212, 1992, p.20, p. 40.

21) D. C. 콜·박영철 공저, 전계서, 1984, p. 134.

22) H. T. Patrick & Y. C. Park, *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan*, New York : Oxford Univ. Press, 1994, p.149.

產業研究

경우에는 역시 유의적일 것으로 기대되어 사채이자율이 1991년과 같다는 가정²³⁾하에 추정한 결과 역시 유의적인 값을 얻을 수 있었다(〈표 7〉의 C). 해외부문으로부터의 충격더미와 주택 200만호건설더미의 경우에도 계수의 값이 클 뿐 아니라 매우 유의적인 것으로 나타나고 있다. 또한 전년도 건축허가면적의 증가가 시차를 두고 명목지가에 상당한 영향을 주고 있어 앞에서 보았던 가속도-승수이론이 적어도 명목지가의 변동을 설명하는 데에는 효과적임을 보여주고 있다.²⁴⁾

〈표 7〉 명목지가 변동요인 추정계수

	(A)	(B)	(C)
DNGNP(-1)	0.242 (1.83)	0.292 (2.75)	0.342 (3.13)
DNM2	0.342 (4.22)	0.439 (5.66)	0.409 (4.62)
DHOPE	0.191 (1.12)	—	—
DPHO	—	0.220 (2.18)	0.220 (1.86)
DCOP(-1)	0.117 (2.16)	0.123 (2.24)	0.129 (2.44)
DUM1	-0.088 (-2.05)	-0.051 (-0.78)	-0.075 (-1.93)
DUM2	0.197 (4.85)	0.190 (4.73)	0.188 (4.72)
DUM3	0.146 (2.09)	0.131 (1.95)	0.126 (1.77)
adj- R ²	0.79	0.75	0.80
D-W	1.98	2.03	2.02

주: 1) A는 정기예금이자율, B는 사채이자율을 이용한 추정결과임.

2) C는 1991-93년간의 사채이자율이 같다고 가정하여 추정한 결과임.

이제 사채이자율을 이용한 추정식(B)을 이용하여 한국의 명목지가의 변동양상에 대하여 살펴보기로 하자. 설명변수들이 명목지가에 미치는 영향은 〈표 8〉에 나타나 있다. 전

23) 사채시장이자율은 정기예금이자율에 비해 금융시장의 수급관계에 민감하게 반응하므로 단기라고 할지라도 변화폭이 클 수 있다. 따라서 1992년과 1993년의 사채이자율을 1991년의 사채이자율에 상하 2%의 편차를 두고 추정해 보았으나 결과는 역시 유의적으로 나온다.

24) 실질지가의 변동을 설명하는데 있어서는 건축허가면적증가율이 주는 효과는 다소 유의성이 떨어진다. 〈표 9〉참조.

韓國의 地價變動에 관한 研究

체적으로 보아서는 명목지가변동에 가장 많은 영향을 주는 것은 예상한대로 명목통화량이며 그 다음으로는 명목GNP, 지가의 상대적 기대상승률, 전축허가면적 순으로 나타났다. 이를 기간별로 나누어 살펴보면 다음과 같다.

우선 1964~1969년간의 경우에는 명목통화량의 증가가 명목지가변동에 가장 많은 영향을 주고 있다. 즉 같은 기간중에 명목GNP도 평균 26% 정도 증가하여 명목지가를 평균 약 8% 정도 상승시키고 있으나, 통화량 증가율은 평균 약 54%에 달하고 있으며 이로 인한 명목지가 상승률도 평균 약 24%에 달하고 있다. 특히 1969년에 와서는 해외부문으로부터의 충격, 즉 월남특수로 인하여 1966년 이후부터 무역외수지 흑자폭이 계속되어 확대되고, 또한 장단기 외자도입 및 상업차관도입이 급증하면서 해외부문으로부터의 통화가 급증하는 한편 일반경기의 호황으로 인하여 자금의 유동성이 증가하여 지가를 큰 폭으로 상승시켰다.

〈표 8〉 설명변수들이 명목지가에 미치는 영향

	실적치	추정치	기 여						
			DNGNP(-1)	DNM2	DCOP(-1)	DPHO	DUM1	DUM2	DUM3
1964	6.97	12.05	11.24	6.50	2.28	-7.88	0.00	0.00	0.00
1965	25.96	25.91	11.59	23.12	2.66	-11.47	0.00	0.00	0.00
1966	29.94	26.33	3.51	27.08	2.96	-7.22	0.00	0.00	0.00
1967	31.01	31.11	7.96	27.07	1.94	-5.87	0.00	0.00	0.00
1968	34.10	36.39	6.49	31.62	3.77	-5.50	0.00	0.00	0.00
1969	53.42	54.00	8.02	26.95	3.83	-3.82	0.00	19.01	0.00
1970	22.74	24.85	8.37	12.04	2.96	1.48	0.00	0.00	0.00
1971	24.97	12.35	6.79	9.15	1.56	-5.15	0.00	0.00	0.00
1972	9.39	17.70	6.17	14.84	-1.33	-1.99	0.00	0.00	0.00
1973	8.36	14.57	6.38	15.99	-1.11	-6.62	0.00	0.00	0.00
1974	16.14	22.39	7.84	10.55	11.16	-7.16	0.00	0.00	0.00
1975	26.97	18.57	11.30	12.39	0.23	-0.95	0.00	0.00	0.00
1976	26.60	21.89	9.25	9.20	1.12	-3.18	0.00	0.00	0.00
1977	33.55	25.52	40.04	17.43	-0.29	-1.65	0.00	0.00	0.00
1978	48.98	42.97	7.72	15.35	2.98	-2.10	0.00	19.01	0.00
1979	16.63	26.40	9.54	10.79	4.67	1.38	0.00	0.00	0.00
1980	11.68	13.67	7.84	11.80	-1.33	-4.65	0.00	0.00	0.00
1981	7.51	10.89	5.94	10.98	-0.80	-5.23	0.00	0.00	0.00
1982	5.40	11.44	6.67	11.86	-2.34	-4.74	0.00	0.00	0.00
1983	18.50	11.90	4.18	6.69	5.29	-4.26	0.00	0.00	0.00
1984	13.20	11.10	5.15	3.38	4.09	-1.52	0.00	0.00	0.00
1985	7.00	8.43	3.86	6.85	-0.03	-2.25	0.00	0.00	0.00
1986	7.30	7.35	3.27	8.09	-0.41	-3.59	0.00	0.00	0.00
1987	14.67	11.09	4.30	8.36	1.71	-3.29	0.00	0.00	0.00
1988	27.47	32.89	4.62	9.43	1.25	-1.44	0.00	19.01	0.00
1989	31.97	31.97	5.24	8.70	3.03	1.89	0.00	0.00	13.10
1990	20.58	15.82	3.54	7.54	2.18	2.55	0.00	0.00	0.00
1991	12.80	12.80	5.91	9.61	2.51	-0.13	-5.10	0.00	0.00

產業研究

이 밖에도 경제개발 초기의 건설투자도 지가를 상승시키고 있다. 한편 이 시기에 있어서 사채시장이자율은 그 속성상 정확한 수치라고는 볼 수 없으나, 50%를 훨씬 상회하는 수준으로 나타나고 있기 때문에 토지와 사채를 대체재로 가정한다면 고율의 사채이자는 명목지가의 상승을 어느 정도 억제하는 역할을 하고 있는 것으로 짐작된다.

1970-1979년간에 있어서는 명목통화량의 증가율이 명목국민총생산의 증가율보다 약간 크게 나타나고 있으나 대체로 비슷한 수준이라고 할 수 있다. 따라서 명목국민총생산이 명목지가에 주는 영향도 이전의 시기보다는 상대적으로 상당히 중대되었다고 볼 수 있다. 1970년대 중반 이후에는 명목지가가 큰 폭으로 상승하기 시작하였는데, 이는 명목통화량과 명목국민총생산이 지속적으로 높은 수준을 유지한데에 기인하기도 하지만, 한편으로는 명목지가의 급등과 사채시장이자율의 하락(1975-1979년간, 평균 약 40%)으로 인하여 1960년대에 비하여 지가의 상대적 기대상승률이 증가하여 토지에 대한 투기적 수요가 증가한 데에서도 그 원인을 찾아볼 수 있다. 한편 1978년에는 중동특수, 해외부문으로부터의 통화공급의 증가 및 일반경기의 호황으로 인하여 유동자금이 토지로 유입되면서 지가도 큰 폭으로 증가하였다.

1980-1989년간에 있어서도 명목통화량과 명목국민총생산의 증가율은 대체로 1970년대와 비슷한 추세를 보이고 있으므로, 이들이 지가변동에 미치는 영향력도 대체로 비슷하다고 할 수 있다. 그러나 1987년 이후에는 지가상승률이 큰폭으로 증가한 반면에 사채시장이자율은 지속적으로 감소하여 20%를 약간 상회하는 수준을 유지함에 따라 지가의 상대적 기대상승률이 계속 증가하여 토지에 대한 수요를 증가시켜 지가를 상승시키는 요인으로 작용하고 있다. 한편 1988년과 1989년에는 명목지가가 각각 27%, 32%씩 상승하면서 최고치를 보이고 있는데, 그 원인으로는 3저 호황으로 인하여 일반경기가 호조를 보이면서 생산요소로서의 토지에 대한 수요도 증가하였을 것으로 보이지만, 한편으로는 경상수지흑자로 인한 유동성의 증가²⁵⁾, 1987년의 대선의 영향, 1989년의 주택2백만호 건설계

25) 경상수지흑자액은 1987년 8조 5백억원, 1988년 10조 2천억원, 1989년 3조 3천억원에 달하고 있다.『한국 통계연감』, 통계청, 1994. 한편 다음의 표는 명목GNP대비 경상수지의 비율을 보여주고 있는데, 1985년 이후부터 경상수지가 상당한 기간 지속적으로 흑자를 보였던 것으로 나타나고 있다.

명목국민총생산대비 경상수지의 비율

연도	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
%	-6.9	-3.7	-2.0	-1.6	0.9	4.5	7.6	8.1	2.3	-0.9

자료 : 홍갑수, 「우리나라 인플레이션의 원인과 디스인플레이션 방향」, 『금융경제연구』 제48호, 한국은행, 1992.

韓國의 地價變動에 관한 研究

획 등의 복합적인 요인으로 인한 투기적 토지수요의 증가에 의해서도 상당부분 지가가 상승한 것으로 보여진다.

한편 1990년대에 들어와서는 일반경기의 후퇴와 정부의 토지투기 억제정책에 힘입어 지가상승률이 완화되고 1992년에 들어와서는 드디어 지가가 하락하기 시작하였다. 그러나 정부의 토지관련 정책은 아직도 그 시행의 초기에 있으므로 단적으로 효과가 있다고 단언할 수는 없으나, 사상 초유로 지가상승률이 마이너스로 돌아선 점을 고려할 때 정부의 토지정책은 어느 정도 실효를 거두고 있다고 생각된다.

(2) 실질지가 변동요인

실질지가 변동요인에 관한 추정은 두가지 방법으로 행하였다. 첫번째 방법은 명목지가 변동요인의 추정방식과 동일한 설명변수를 실질변수화해서 추정하는 방법이고(〈표 9〉), 두번째 방법은 새로운 설명변수로서 예상지가를 추가하여 추정하는 방법이다(〈표 11〉).

우선 〈표 9〉를 전체적으로 보면 실질국민총생산, 건축허가면적 등은 실질지가를 설명하는데 비유의적으로 나타나고 있다. 특히 금융자산 수익률로 정기예금이자율을 이용하여 추정할 경우(〈표 9〉의 A)에는 실질국민총생산이 실질지가를 하락시키는 이해하기 어려운 결과가 나온다. 또한 전체적으로 설명력도 낮을뿐 아니라 D-W값도 좋지 않은 것으로 나타났다. 따라서 실질지가 변동요인에 관한 분석도 금융자산의 수익률로서 사채이자율을 이용한 추정식을 중심으로 살펴보도록 하겠다.

사채이자율을 이용한 추정식(〈표 9〉의 B)에서도 실질국민총생산이 실질지가에 주는 영향은 비유의적으로 나타난다. 여기서도 역시 실질국민총생산에 시차를 주지않고 추정할 경우에도 계수의 크기는 약간 증가하지만 대체로 비슷한 결과를 나타내고 있다. 따라서 실질국민총생산이 실질지가의 변동에는 영향을 별로 주지 않는다고 볼 수 있다. 그러나 통화량, 실질지가의 상대적 기대상승률, 해외부문으로부터의 충격, 주택 2백만호 건설 등은 실질지가변동에 유의적인 영향을 주는 것으로 나타나고 있다.

한편 정부의 토지정책더미(DUM1)는 유의적이지 않은 것으로 나타나고 있는데 사채시장이자율을 사용하여 추정한 경우는 시계열이 1991년까지이기 때문에 연장된 시계열을 이용할 경우에는 어느 정도의 효과는 있을 것으로 짐작되어 1992년과 1993년의 사채시장이자율이 1991년과 같다고 가정하고 추정을 한 결과(〈표 9〉의 C), 정부의 토지정책은 지가 안정에 어느 정도 효과가 있는 것으로 나타났다.

產 業 研 究

(표 9) 실질지가 변동요인 추정계수(1)

	(A)	(B)	(C)
DNGNP(-1)	-0.048 (-0.14)	0.031 (0.11)	0.048 (0.18)
DNM2	0.388 (3.64)	0.516 (5.60)	0.516 (5.91)
DHOPE	0.023 (0.13)		
DPHO		0.294 (2.86)	0.301 (3.23)
DCOP(-1)	0.056 (0.83)	0.074 (1.00)	0.074 (1.08)
DUM1	-0.101 (-1.55)	-0.054 (-0.68)	-0.062 (-1.36)
DUM2	0.179 (3.80)	0.173 (3.50)	0.171 (3.64)
DUM3	0.187 (2.41)	0.145 (1.74)	0.142 (1.79)
adj- R ²	0.65	0.70	0.73
D-W	1.64	1.96	1.98

주: 1) A는 정기예금이자율, B는 사채이자율을 이용한 추정결과임.

2) C는 1991-93년간의 사채이자율이 같다고 가정하여 추정한 결과임.

이제 설명변수로 예상지가를 포함하는 경우를 살펴보기로 하자. 이를 위해서는 먼저 예상지가를 추정해야 하는데, 여기서는 경제주체들의 합리적 기대를 가정하여 이용가능한 현재 및 과거의 모든 변수를 이용하여 추정하였다.²⁶⁾ 구체적으로는 다음과 같은 식을 이용해 예상지가(DRLP(+1))를 여러 가지 방법으로 추정하였다. 즉 모형의 적합성을 고려하여 실질지가와 실질통화량은 3기에 걸친 시차변수를 이용하였다. 그리고 더미변수들도 설명변수로 이용하였는데, 이는 더미변수를 포함하지 않고 추정을 할 경우에는 특정 년도의 지가변화를 설명할 수 없고, 모형 전체의 설명력이 떨어지기 때문이다.

26) 예상지가를 추정하기 위하여 단순히 지가의 시차변수만을 이용할 경우에는 결정계수의 값은 좋지 않은 것으로 나타난다.

韓國의 地價變動에 관한 研究

(표 10) 예상지가(DRLP(+1)) 추정 결과

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
설명변수	계수(t값)	계수(t값)	계수(t값)	계수(t값)	계수(t값)
C	-0.05 (-0.72)	-0.04 (0.53)	-0.04 (-0.62)	-0.04 (-0.48)	-0.04 (-0.67)
DRLP	0.92 (2.23)	0.74 (2.09)	0.74 (2.17)	0.62 (1.57)	0.81 (3.00)
DRLP(-1)	-0.41 (-0.63)	-1.17 (-2.48)	-1.17 (-2.69)	-1.41 (-2.84)	-1.25 (-4.14)
DRLP(-2)	-0.21 (-.58)	-0.08 (-.28)	-0.08 (-0.29)	-0.04 (-0.17)	
DRM2	0.20 (-.90)	0.61 (1.85)	0.61 (2.04)	0.74 (2.42)	0.57 (2.48)
DRM2(-1)	-0.12 (-0.37)	-0.05 (-0.18)	-0.05 (-0.19)	0.11 (0.37)	
DRM2(-2)	0.22 (0.99)	0.17 (0.84)	0.17 (0.88)	0.07 (0.36)	0.13 (1.29)
DRGNP	1.06 (1.29)	1.65 (2.08)	1.65 (2.21)	0.12 (0.15)	
DRGNP(-1)				1.95 (2.42)	1.65 (2.39)
DCOP				-0.18 (-1.40)	
DCOP(-1)	-0.14 (-1.22)	-0.05 (-0.34)	-0.05 (-0.41)	-0.01 (-0.08)	-0.04 (-0.47)
DRHOPE	-0.20 (-1.22)				
DRPHO	-0.20 (-0.50)	0.63 (1.58)			
DRPHO1			0.64 (1.94)	0.81 (2.25)	0.63 (2.07)
DUM1		-0.10 (0.62)	-0.10 (-1.51)	-0.15 (2.00)	-0.11 (-1.86)
DUM2	-0.05 (-0.72)	-0.14 (-1.62)	-0.14 (-1.72)	-0.12 (-1.38)	-0.15 (-2.08)
DUMB	-0.11 (-1.09)	-0.05 (-0.36)	-0.05 (-43)	-0.02 (-0.14)	-0.05 (-0.51)
adj R ²	-0.02 (-0.13)	0.39 1.87	0.45 1.87	0.47 2.37	0.52 1.90
D-W					

주: 1) (A)는 정기예금이자율, (B), (C), (D), (E)는 사채이자율을 이용한 추정결과임.

2) (C), (D), (E)는 1991-93년간의 사채이자율이 같다고 가정한 추정결과임.

产 業 研 究

$$\begin{aligned}
 RLP(+1) = & \alpha_1 DRLP + \alpha_2 DRLP(-1) + \alpha_3 DRLP(-2) + \alpha_4 DRM2 \\
 & + \alpha_5 DRM2(-1) + \alpha_6 DRM2(-2) + \alpha_7 DRGNP \\
 & + \alpha_8 DRGNP(-1) + \alpha_9 DCOP + \alpha_{10} DCOP(-1) \\
 & + \alpha_{11} DRHOPE(\text{or DRPHO or DRPHO1}) + \alpha_{12} DUM1 \\
 & + \alpha_{13} DUM2 + \alpha_{14} DUM3
 \end{aligned}$$

예상지가의 추정결과는 〈표 10〉과 같다. 〈표 10〉의 (A)에서와 같이 정기예금이자율을 이용한 예상지가의 설명력은 0.32로서 역시 가장 낮게 나타나고 있다. 또한 금기의 실질통화량이 예상지가에 미치는 영향이 거의 없는 것으로 나타나고 있는데, 이는 전기의 통화량이 지가에 미치는 영향을 고려해 볼 때, 이해하기 어렵다. 한편 〈표 10〉의 (B)는 사채이자율을 이용한 추정결과인데 정기예금이자율을 이용할 경우에 비해 결정계수의 값이 0.39로 증가하였을 뿐 아니라, 금기의 실질통화량이 예상지가에 유의적인 영향을 주는 것으로 나타났다.

또한 〈표 10〉의 (C), (D), (E)는 1992년과 1993년의 사채이자율이 1991년과 같다고 가정하고 예상지가에 주는 영향력을 추정한 결과인데, 결정계수의 값이 많이 증가할 뿐 아니라 예상지가에 영향을 주리라고 생각되는 변수들, 예를 들면 전기의 실질지가상승률(DRLP(-1)), 실질통화량 증가율(DRM2), 전기의 실질국민총생산 증가율(DRGNP(-1)), 상대적 지가상승률(DRPHO, DRPHO1) 등의 영향력이 유의적인 것으로 나타나고 있다. 이제 〈표 10〉에서 추정한 예상지가를 이용하여 실질지가 변동요인을 추정한 결과는 〈표 11〉에 나타나 있다.

〈표 11〉에서와 같이 예상지가를 추가하여 실질지가를 추정할 경우에도, 전체적으로 볼 때 실질GNP는 역시 실질지가에 그다지 큰 영향을 주지 않는 것으로 나타났다. 특히 정기예금이자율을 이용한 추정식(A)은 실질GNP의 증가가 실질지가를 감소시키는 것으로 나타나는데, 이는 이론과 합치되지 않는다. 실질통화량도 실질지가에 주는 영향이 유의적이지 않은 것으로 나타났는데, 이 역시 납득하기 어려운 결과라 하겠다. 따라서 여기서도 사채이자율을 이용한 추정식을 중심으로 살펴보기로 한다.

사채이자율을 이용한 추정식들에서는 통화량, 상대적 지가상승률, 전축허가면적, 해외부문으로부터의 충격, 예상지가 등이 실질지가변동에 유의적인 영향을 주고 있는 것으로 나타나고 있다. 특히 예상지가는 그 계수의 크기가 가장 클 뿐 아니라 유의적인 것으로 나타나고 있는데, 예상지가를 설명변수로 포함하지 않은 〈표 9〉에서의 추정결과와 비교하여

韓國의 地價變動에 관한 研究

보면 대체로 투기적 요인과 관련이 있다고 생각되는 통화량, 토지정책더미, 해외부문으로부터의 충격, 주택 2백만호건설 더미의 영향력은 감소시키고, 실물부문, 즉 실질국민총생산, 건축허가면적의 설명력은 약간 증가시키는 것으로 나타나고 있다. 이상의 분석이 시사하는 바는 예상지가가 지가를 설명하는 중요한 요인으로 작용하고 있다는 점과 어느 정도의 투기적 요인을 포함하고 있다고 간주되어 왔던 변수들의 내부에 실제로 투기적 요인이 존재하고 있다는 점이다. 특히 지가급상승기에는 지가상승에 대한 예상은 지가를 더욱 상승시키는 소위 거품가격을 형성케 할 가능성을 보여주고 있다고 할 수 있다.

(표 11) 실질지가(DRLP) 변동요인 추정계수(2)

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
설명변수	계수(t값)	계수(t값)	계수(t값)	계수(t값)	계수(t값)
DRGNP(-1)	-0.64 (-3.21)	0.06 (0.29)	0.08 (0.34)	0.01 (0.05)	0.13 (0.59)
DRM2	0.09 (1.23)	0.30 (3.41)	0.30 (3.45)	0.31 (3.27)	0.27 (3.10)
DRHOPE	0.45 (4.25)				
DRPHO		0.32 (3.60)			
DRPHOI			0.31 (3.62)	0.24 (2.93)	0.32 (3.75)
DCOP(-1)	0.15 (3.84)	0.12 (1.95)	0.11 (1.86)	0.09 (1.50)	0.10 (1.83)
DUM1	0.03 (0.70)	-0.02 (-0.32)	0.01 (0.26)	-0.01 (-0.12)	0.01 (0.23)
DUM2	0.14 (5.80)	0.15 (3.53)	0.15 (3.58)	0.18 (4.58)	0.15 (3.63)
DUM3	0.05 (1.08)	0.08 (1.09)	0.08 (1.16)	0.11 (1.68)	0.08 (1.12)
DRLP(+1)	0.72 (6.94)	0.43 (4.00)	0.43 (4.06)	0.32 (3.52)	0.43 (4.20)
adj- R ²	0.89	0.78	0.80	0.81	0.80
D-W	1.87	2.05	2.05	2.16	2.06

주 : 1) A는 정기예금이자율, (B),(C),(D),(E)는 사채이자율을 이용한 추정결과임.

2) (C),(D),(E)는 1991-93년간의 사채이자율이 같다고 가정하여 추정한 결과임.

2.3 분석결과

이상에서의 분석에 따르면 기존의 연구와 대체로 일치하는 결론을 얻을 수 있는데 그 내용을 요약하면 다음과 같다. 첫째, 국민총생산의 변화가 지가에 주는 영향은 명목변수인 경우와 실질변수인 경우에 각각 다르게 나타난다. 명목국민총생산이 명목지가에 미치는 영향은 상당히 유의적으로 나타나고 있으나 실질국민총생산이 실질지가에 미치는 영향이 비유의적으로 나타나고 있다. 그러나 통화량은 명목이든 실질이든 간에 지가변동의 중요한 요인으로 작용하고 있다. 둘째, 정기예금이자율보다는 사채이자율이 토지와 대체관계에 있는 금융자산의 수익율로 밝혀졌다. 즉, 지가상승률과 이자율간의 차이에 의해서 결정되는 토지자산과 금융자산의 대체관계를 나타내는 계수가 사채이자율을 이용할 경우가 상당히 유의적으로 나타나고 있다.

세째, 건축허가면적의 경우는 명목지가에 상당한 영향을 주는 것으로 나타나지만 실질지가에는 그다지 유의적인 영향을 주지 않는 것으로 나타났다. 그러나 예상지가를 설명변수로 추가할 경우에는 건축허가면적의 증가는 실질지가를 상승시키는 것으로 나타난다.

네째, 해외부문으로부터의 충격으로 인한 유동성의 증가와 일반경기의 호황은 대규모의 투기성자금이 토지시장으로 유입되는 효과를 가져와 지가상승에 큰 역할을 한 것으로 보인다.

마지막으로 예상지가가 지가에 미치는 영향은 통화량이 지가에 미치는 영향보다도 더 크게 나타나고 있는데, 이는 한국에 있어서 지가를 변동시키는 가장 중요한 요인은 예상지가입을 의미한다. 이처럼 예상지가가 지가변동을 초래하는 가장 중요한 요인임을 감안할 때, 투기에 의해서 지가가 빠르게 상승할 경우에는 장래지가에 대한 예상이 상향조정되어 지가는 보다 큰 폭으로 상승하고, 이로 인하여 예상지가가 다시 상승하는 연쇄작용으로 인하여 지가는 계속적으로 상승할 수 밖에 없음은 자명한 사실이다. 예를 들어 1987년 이후의 급속한 지가상승은 해외부문으로부터의 충격과 주택 2백만호건설이라는 지가상승 요인이 일차적으로 영향을 미쳤겠지만, 이에 수반하여 투기적 수요의 증가로 인한 지가의 상승과 연이은 예상지가의 상승이 이 시기의 지가상승에 큰 영향을 미쳤을 것이라고 생각된다. 한편 1990년대의 정부의 강력한 투기억제정책도 예상지가의 하향조정을 통해서 지가의 하락에 영향을 준 것으로 보인다.

이제 예상지가와 관련하여 국제비교를 통하여 본 한국의 GNP대비 지가수준이 세계 최고수준임을 다음과 같이 설명할 수 있다. 즉 실증분석을 통해 드러난 바와 같이 실질국민총생산이 지가변동에 그다지 큰 영향을 주지 않고 있음에도 불구하고 한국의 지가수준이

韓國의 地價變動에 관한 研究

높은 이유는, 토지시장에서 형성되는 시장심리에 의해 예상지가가 계속하여 상승하여 왔음에 기인한다고 볼 수 있다.

그런데 이처럼 실물경제상태를 반영하는 이론지가수준보다 높은 수준으로 형성된 예상지가의 배후에는 이를 가능케하는 그 무엇이 존재해야 한다. 예상지가에 영향을 주는 배후요인으로서는 정부의 일관성없는 토지정책이나, 상승일로만을 치달아왔던 지가 자체의 관성 등을 들 수 있으나, 이러한 것들은 토지시장에서 구체적으로 토지투기현상에 반영되어 나타난다고 할 때, 예상지가에 가장 중요한 역할을 하는 것은 토지투기²⁷⁾라고 할 수 있다. II의 한국의 지가변동추이에서 살펴 본 것처럼, 한국의 토지시장에서는 1960년대 이후 투기행위가 계속되어 왔고, 이로 인하여 예상지가가 계속해서 상향조정되어 왔다. 따라서 한국의 지가에는 투기로 인한 거품지가가 다량으로 포함되어 있다고 볼 수 있다. 결론적으로 한국의 지가가 세계에서 가장 높은 수준이 된 것은 토지투기에 의한 거품지가 때문이라고 할 수 있다. 그러므로 향후의 지가안정화를 위해서는 토지투기의 근절을 통한 예상지가의 하향조정이 무엇보다도 중요한 문제이다.

IV. 結 論

이상에서 한국의 지가변동추이와 그 요인에 관하여 살펴보았다. 전술한 바와 같이 한국의 지가상승률은 일본의 지가상승률을 큰 폭으로 상회하여 지가수준에 있어서도 가히 세계 최고수준에 도달하게 되었다. 이처럼 한국의 지가상승률이 빠르고 지가수준이 높은 이유로는 그 동안의 고도경제성장에 따른 토지에 대한 수요 증가라는 측면도 있겠으나, 이보다는 통화량의 증가, 토지투기심리의 만연, 정부의 토지정책의 일관성 결여 등을 들 수 있다. 이하에서는 이와 관련하여 몇 가지 정책방안을 제시해 보고자 한다.

첫째, 토지에 대한 투기심리를 수정시키는 것이 필요하다. 토지시장에 지가상승에 대한 기대심리가 폭넓게 존재하는 한, 지가는 계속적으로 상승하고, 예상지가는 또 다시 상향조정되어 지가상승을 가속화시키고 투기를 조장한다. 따라서 지가상승에 대한 기대심리, 즉 ‘지가는 하락하지 않는다’라는 소위 ‘지가신화’를 깨뜨리는 것이 중요하다. 이를 위해서는 정부의 토지정책에 일관성이 있어야 할 것이다. 과거 정부의 토지정책은 일관성이 결여되

27) 물론 토지투기를 가능케하는 자금이 충족되어져야 한다고 볼 때, 투기는 대체로 일부 자산이나 기업, 특히 재벌의 몫이라고 할 수 있다.

어 있다고 볼 수 있다. 즉 투기현상으로 인하여 지가가 급속히 상승하는 경우에는 투기억제정책을 실시하다가도 일반경기의 침체나 정치적인 이유 등으로 인하여 투기억제정책을 완화하거나 부동산경기활성화정책을 취하는 등 임시방편적인 토지정책을 시행하여 왔다고 볼 수 있다. 예를 들면 1967년의 「11·29 부동산투기 억제에 관한 특별조치법」이 1972년 와서는 경기부양책에 밀려 적용이 완화되어 토지투기를 효과적으로 억제하지 못하였으며 이로 인하여 지가는 계속 상승하여 1970년대 말에 와서는 급속한 지가상승이 있었다. 한편 1978년의 「8·8 부동산투기 억제조치」도 1979년의 「10·26사태」로 인한 정치적 불안정과 경기침체 등으로 인하여 계속적인 경기활성화조치에 의해 대체되었다. 즉 1981년에 들어서면서 「1·4주택경기활성화대책」, 「5·18주택경기 활성화조치」 그리고 6월에는 부동산경기활성화 대책을 발표하여 국세청의 특별지역고시제를 전면 해제하고, 부동산거래에 따른 자금출처를 조사하지 않기로 하는 등 1978년의 「8·8부동산투기 억제조치」와 비교할 때 일관성이 결여된 부동산정책을 시행하였다. 이와 같이 일관성이 결여된 토지정책은 지가상승에 대한 기대에 영향을 미치지 못하여 지가억제에 실패할 수 밖에 없었던 것은 자명한 사실이다. 따라서 향후의 토지정책은 임시방편적인 것이어서는 안되며, 지가상승에 대한 기대를 전환시키는 방향으로 일관성있게 나아가야 할 것이다. 이런 점에서 볼 때 1990년대의 정부의 토지정책은 아직은 일관성을 유지하면서 상당한 효과를 보이고 있는 것으로 판단된다.

둘째, 경제상황을 반영하는 적정통화량의 유지이다. 전술한 바와 같이 1960-1993년간에 명목지가는 300배 정도 증가하였으나 명목통화량은 3,000배 정도 증가하였다. 또한 1960년대 말과 1970년대 말에는 해외부문으로부터의 통화공급의 증가가 현저하였다. 이러한 통화량의 급속한 증가는 그 안식처로서 토지에 대한 투기적 수요를 증가시켜 지가를 상승시켜왔다.

한편 적정통화량의 개념은 본 연구의 범위를 넘어서므로 논외로 한다 하더라도, 예를 들면 1987년 대선기간 무렵의 통화증발은 과도한 것이었다. 즉 1987년의 경제성장률이 13.0% 인데에서도 알 수 있듯이 당시는 「3저」의 혜택으로 한국경제가 유사이래 최대 호황을 맞고 있을 때였다. 정부는 당연히 경기를 진정시켜야 했음에도 불구하고 집권당의 정치적인 목적, 즉 선거에서의 승리를 의식하여 정반대의 정책으로 대응했다. 일시적으로 유권자의 표를 의식하여 돈을 풀수 있는대로 풀었다. 당시 12월 한달동안에만 시중에 흘러나온 통화가 무려 5조원을 넘었다. 결국 선거에서 집권당이 승리했지만 이를 계기로 한국경제는 값비싼 대가를 치루어야 했다. 1987년의 대선을 기점으로 물가안정기조가 무너졌으며,

韓國의 地價變動에 관한 研究

1988년 이후 경기침체와 함께 스태그플레이션을 유발했으며, 1988–1990년의 지가폭등을 초래했다. 이런 점에서 볼 때 최근 논란의 대상이 되었던 중앙은행독립문제와 통화정책의 중립성은 상당히 중요한 문제라고 생각된다.

마지막으로 토지투기를 억제하기 위해서는 비록 토지초과이득세가 헌법불합치(constitutional unconstitutionality) 판결을 받은 바 있지만, 토지공개념의 본래 취지를 살리는 새로운 정책대안이 모색되어져야 할 것이다. 이러한 점에서 볼 때 1995년 중반기부터 실시되고 있는 토지실명제는 상당히 바람직하다고 할 수 있다.

이상의 정책방안들이 성공적으로 수행되면, 지가의 안정과 나아가 대내적인 성장가능성을 잠식하지 않고, 특히 소득분배구조의 개선에 기여할 수 있으리라 본다.

參 考 文 獻

- 건설부, '91년도 분기별 지가동향, 1991.
- 건설부, '92년도 분기별 지가동향, 1992.
- 건설부, '93년도 분기별 지가동향, 1993.
- 경제기획원, 경제통계연감, 경제통계월보, 각년도.
- 통계청, 주요경제지표, 1991.
- 한국은행, 경제통계연보, 각년도.
- 국토개발연구원, 「토지정책의 평가와 방향», 1991.
- 김경환, 서승환, 「우리나라 부동산가격과 물가에 관한 실증분석」, 『금융경제연구』 제36호, 한국은행, 1991.12.
- 김정호, 「주택투기의 대책에 관한 연구」, 국토개발연구원, 1981.
- 김홍련, 「한국지가상승에 따른 토지발생자본손익의 추정, 1953–1990」, 『경제학연구』 제41집 제2호, 한국경제학회.
- 김황조·한종수, 「분배정의와 정책과제」『산업관계연구』 제2권, 한국노사관계학회, 1992.
- 석해호, 「경기변동과 지가변동의 상관분석」, 『토지연구』 제1권 제6호, 토지개발공사, 1990.
- 손재영, 「한국의 지가 : 토지특기와 시장실패」, 한국개발연구원 정책연구자료 91–13, 한국개발연구원, 1991.

産業研究

- 서울대학교 행정조사연구소, 『한국의 정책사례집』, 법문사, 1989.
- 이진순, 『한국의 지가 : 토지투기와 시장실패』, 한국개발연구원, 1991.
- 이태교, 『부동산투자요령』, 진명문화사, 1978.
- 전국경제인연합회, 『한국경제정책 40년사』, 1986.
- 정창영, 「부동산투기의 원인과 성격에 관한 연구」, 『산업과 경영』 제29권 제1호, 연세대학교 산업경영연구소, 1992.
- 풀, D. C., 박영철, 『한국의 금융발전 : 1945-1980』, 한국개발연구원, 1984.
- 토지공개념연구위원회, 『토지공개념연구위원회 연구보고서』, 1989.
- 한종수, 「한국의 지가변동추이와 지가변동요인분석」, 박사학위논문 연세대학교 대학원, 1995.
- 홍갑수, 「우리나라 인플레이션의 원인과 디스인플레이션 방향」, 『금융경제연구』 제48호, 한국은행, 1992.
- Evans, A. W., "The Determination of the Price of Land," *Urban Studies* 20, 1983.
- Hak K. Pyo, *A Synthetic Estimate of the National Wealth of Korea, 1953-1990*, KDI Working Paper No. 9212, 1992.
- Noguchi, J., "Urban Land Price Inflation in Japan," *Proceedings of Interantional Conference on Korean Housing Policies*, Seoul, Korea, 1990.
- OECD, *Urban Land Markets Policies for the 1990s*, HF 5470. u72 1992/4493.
- Patrick, H. T. & Y. C. Park, *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan*, New York : Oxford University Press, 1994.
- Takagi, K., "The Rise of Land Prices in Japan : The Determination Mechanism and the effect of Taxation Systems," *Monetary and Economic Studies* 7, Bank of Japan, 1989.
- The Bank of Japan, *The Recent Rise in Japan's Land Prices : Its Background and Implications*, Special Paper No.193, Research and Statistics Department, 1990.
- Wendt, P. F., "Theory of Urban Land Values," *Land Economics* 33, 1957.
- 西村清彦, "日本の地價決定メカニズム," 西村清彦・三輪方郎 編, 『日本の株価・地價』, 東京大學出版會, 1990.
- 佐伯尚美・小宮隆太郎 編, 『日本の土地問題』, 東京大學出版會, 1972.
- 小宮隆太郎, "土地の價格," 『現代日本經濟研究』, 東京大學出版會, 1977.

韓國의 地價變動에 관한 研究

野口悠紀雄, 「土地の經濟學」, 日本經濟新聞社, 1989.

滑川雅士 編著, 「地價 土地問題の經濟學」, 東洋經濟新報社, 1988.

徳岡一幸, 「地價形成に関する實證分析をめぐって」, 「日本不動產學會志」 제2권 제4호,
1987.7.

