

## 부동산PF위기 원인 진단과 향후 정책과제

### Diagnosis on Project Finance Crisis in Real Estate Market in Korea and Policy Suggestion

김정주\*

#### [국문요약]

본 연구에서는 최근 국내 부동산금융시장에서 논란이 되고 있는 부동산PF위기의 원인을 진단하고 그에 대한 개선방안을 모색하고 있다. 그 동안 선행연구들에서는 몇몇 부동산금융 위기 사례에 대한 단편적인 원인분석에 치중함으로써 반복되는 부동산금융 관련 위기의 발생 메커니즘을 명확히 제시하지 못하고 있다. 본 연구에서는 이러한 한계점을 인식, 기존 연구들에서 일반적으로 제시된 위기발생의 원인들과 각각의 위기발생 사례의 전개과정에 대한 검토를 통해, 나름의 위기 발생 메커니즘을 구성한 뒤 이를 최근 발생한 국내 부동산PF위기에 적용해 보았다. 이를 통해 지금의 부동산PF위기가 ① 저금리-과잉시중유동성 하에서의 과도한 사업추진, ② 시중자금의 유입에 따른 부동산가격 급등과 그에 따른 정부 규제 도입, ③ 금리인상 등 불리한 경제여건 변화, ④ 부동산개발시장 내 존재하는 산업구조적 문제점, ⑤ 국내 부동산개발금융이 가진 구조적 취약성, ⑥ 불충분한 금융감독체계의 6가지 요인에 의해 발생했음을 주장하고 있다. 그리고 위기 재발을 억제하기 위해 ① 부동산개발 관련 산업의 구조개선 및 사업 참여방식 개선, ② 부동산개발금융 관리 및 감독체계 개선, ③ 부동산 실패 및 소비자금융 부문에의 과도한 정부개입 완화라는 3가지 정책과제의 추진이 필요함을 주장하고 있다.

핵심주제어: 부동산PF위기, 위기 발생 메커니즘, 정책과제

## I. 서론

현재 국내 부동산금융시장을 둘러싼 논란이 뜨겁다. 작년 하반기부터 각급 언론을 통해 채권시장에서의 신용경색 발생 이후 부동산시장 경착륙, 부동산개발사업에서의 주요한 자금조달방식인 프로젝트 파이낸싱(Project Financing, 이하 'PF')와 가계부채의 동반 부실에 따른 경제위기 촉발 가능성에 대한 우려가 동시다발적으로 제기됐다.<sup>1)</sup> 이에

\* 서울시립대학교 경제학과 박사과정, E-mail: [nurak](mailto:nurak@sl.ac.kr)

작년 10월부터 위기 진화를 위해 관계 부처들이 금융회사들과 부동산개발회사 등에 대한 유동성 공급 확대 및 부동산규제 완화조치들을 신속히 발표했으며,<sup>2)</sup> 그 결과 (지난 3월에 미국 실리콘밸리은행 파산 사태로 위기감이 일시 고조되기는 했으나<sup>3)</sup>) 금년 4월부터는 금리 등 대외적 여건이 확연히 안정되기 시작하면서 부동산금융시장을 둘러싼 위기감이 빠르게 진정되어 가고 있다.<sup>4)</sup>

그런데 지금의 논란과 관련해 몇 가지 짚고 넘어가야 할 부분이 있다. 먼저 왜 갑자기 위기에 대한 우려가 제기됐는지에 관한 것이다. 작년 초까지만 해도 국내 부동산시장은 과열 양상을 보였고, 대다수 부동산 관련 전문 연구기관들 역시 금리상승에 따른 부동산경기 둔화 가능성을 예견하면서도, 작년 한 해 동안 전반적으로는 가격상승을 예상하는 등, 부동산시장과 관련한 위기 발생 가능성을 언급한 기관은 별로 존재하지 않았다.<sup>5)</sup> 두 번째로 무엇이 위기의 실체였는지에 대해서 명확하지 않은 부분이 있다. 다양한 언론 보도를 통해 전문가들의 주관적 판단이 섞인 여러 가지 주장과 현상에 대한 진단들이 제시되면서, 왜 그러한 문제가 발생했고, 실제 위기의 전달경로가 어떠한 것이었는지와 관련해 위기의 실체가 여전히 모호한 측면이 있다. 세 번째로 최근 외면적으로는 위기 발생 가능성이 크게 낮아진 것으로 보이지만, 과연 위기 발생 가능성이 앞으로 사라지고 재발할 가능성은 없는 것인지, 그렇지 않다면 어떠한 부분에 대해서 잠재적인 위험요인들이 남아있으며, 향후 위기 재발 억제를 위해 제도나 정책의 영역에서 구조적으로 개선해야 할 부분은 어떠한 것인지에 관해서도 제대로 된 논의를 찾아보기 어렵다.

우리나라는 과거 글로벌 금융위기를 전후해 이와 유사한 현상을 경험한 바 있다. 좀 더 구체적으로 2008년 금융위기 직후 부동산시장이 급랭하면서 부동산개발사업들이 부실화돼 적지 않은 건설사들이 부도 처리됐고, 약 1년여의 시차를 두고 부동산개발사업에 투자를 했던 저축은행들도 동반 부실화되는 일명 ‘저축은행 사태’를 경험했다.<sup>6)</sup> 그런데 당시 이러한 사태가 발생한 시점에서의 외부 환경적 여건과 위기를 촉발시킨 원인으

1) 조선비즈(2022.10.26.), “내년 가계 부채, 한계 기업, 부동산PF 등 취약 드러날 수 있어” ; 공감신문(2022.9.26.), 경고음 올리는 부동산PF... “한미 금리차 확대로 부실 위험 커져” ; 경향신문(2022.7.27.), 가계부채 위기와 위험천만한 역주행 등 언론보도 참고

2) 기획재정부(2022.10.23.) ; 관계부처 합동(2022.11.10.) ; 금융위원회(2022.11.11.) ; 금융위원회(2022.11.18.) ; 기획재정부(2022.11.28.) ; 관계부처 합동(2022.12.21.) ; 기획재정부(2023.1.3.) ; 기획재정부(2023.1.26.) 등 참고

3) 기획재정부(2023.3.23.) ; 금융위원회(2023.3.6.) ; 금융위원회(2023.3.27.) 등 참고

4) 머니투데이(2023.4.17.), 꺾이지 않는 ‘금리 인하 기대감’...돈 물리는 채권시장 ; 대한전문건설신문(2023.4.3.), “증권사 부동산PF 위기 진정...불확실성은 여전히 높아” 등 언론보도 참고

5) 한국건설산업연구원(2021.11.4.) ; 대한건설정책연구원(2021.12.7.) ; 주택산업연구원(2021.12.15.) 등 참고

6) 대한경제(2022.11.10.), [테스크칼럼]2011년 저축은행 PF사태를 기억하자 ; 미디어오늘(2011.8.22.), “주요 50위 건설사 대부분 부도 위기 직면” ; 한겨레(2011.4.13.), 중견건설사들 ‘줄부도’ 위기감 ; 한겨레(2011.9.18.), 토마토·제일 등 7개 저축은행 영업정지 등 언론보도 참고

로 지목된 요인들 그리고 위기 발생 이후 나타난 시장 흐름의 변화 등이 지금의 사태와 유사한 측면이 있다.<sup>7)</sup> 때문에 과거 글로벌금융위기의 경험 과정에서 위기 발생 원인에 대한 진단과 그를 통한 위기 재발 억제책 마련 측면에서 미진한 부분이 있었음을 충분히 짐작 가능하다.

본 연구는 이러한 관점에서 부동산금융위기가 어떠한 원인들이 어떻게 결합됨으로써 위기를 발생시키는지(이하 ‘부동산금융위기 발생 메커니즘’이라고 부르기로 한다)를 선행연구에 대한 검토와 과거 유사한 위기의 발생사례에 대한 분석을 결합해 구성해 보고 이를 토대로 현재 우리가 경험하고 있는 위기(이하 ‘부동산PF위기’라고 부르기로 함)가 어떠한 요인과 과정을 통해 발생한 것인지를 살펴보고자 한다. 그런 다음 이를 토대로 향후 위기가 재발하지 않도록 하기 위해 향후 어떠한 정책·제도적 보완책 마련이 필요한지에 대해서도 논의해 볼 것이다.

## II. 부동산금융위기 발생 메커니즘 분석

일반적으로 금융위기, 부동산PF위기, 부동산위기 등 다양한 용어들이 사용되지만, 위기의 발생 원인과 실제 발생하는 현상에 따라 이들 용어가 가진 의미는 조금씩 다를 수밖에 없다. 때문에 위기 발생의 원인과 전과 경로에 대한 논리적 틀을 구성하기 쉽지 않은 측면이 있다. 이에 본 연구에서는 그 동안 국내에서 발생한 부동산금융위기들에서 발생한 현상에 비춰 부동산 실물 또는 개발이나 구매와 같은 부동산 이용행위와 관련해 발생한 금융시스템의 불안 문제를 포괄적으로 ‘부동산금융위기’로 정의한 뒤 논의를 진행해 보기로 한다.

### 1. 선행연구 검토

그 동안 국내외 연구들에서 부동산금융위기의 발생 이유에 대해서는 개별적인 사건을 대상으로 단편적인 이유들만을 제시해 왔기 때문에, 선행연구들에서 제시된 이유들의 단순한 나열을 통해 현재 우리가 경험하고 있는 부동산PF위기의 원인이 무엇이고 이것이 어떻게 위기를 촉발시키는지 규명하기는 쉽지 않다.

가령 하준경(2007)은 미국에서 발생한 주기적 금융위기들의 사례와 러시아의 1998년 일부 국채지불유예 사태, 2007년 발생한 서브프라임모기지<sup>8)</sup> 사태를 비교하면서, 금융

7) 글로벌 금융위기 당시의 국내 상황 뿐 만 아니라 위기가 촉발된 미국의 내부적 상황 그리고 과거 부동산버블붕괴를 경험한 일본의 사례 역시 지금 우리의 현실과 유사한 측면이 있다.

8) 모기지란 주택을 담보로 금융회사로부터 대출을 받은 뒤 일정기간 동안 정기적으로 원리금을

위기 발생과정에서 ‘고위험-고수익 투기대상의 존재’, ‘감독상 제도의 취약성’, ‘유동성 팽창’ 등 공통요소가 존재함을 언급하고 있다. 김자봉(2008)은 글로벌 금융위기 당시 미국 정부의 정책 동향을 분석하면서, 위기발생의 원인을 LTV나 CDO에 대한 규제를 소홀히 한 정부의 금융감독 측면에서의 실패와 금융회사들의 단기성과 중심의 잘못된 인센티브 시스템 등 시장 내 자율규제의 실패의 두 가지로 제시하고 있고, 신용상 외(2007)는 모기지 대출기업들의 과당경쟁, 금리상승과 그에 따른 주택경기 둔화가 서브프라임 모기지 대출을 부실화시킴으로써 위기가 촉발됐다고 진단하고 있다. 김남수(2008) 역시 금융시장을 둘러싼 금리인상과 부동산 가격 하락 등 경제변수의 변화 외에도 금융시장 참여주체들의 행태적인 측면에 문제가 있다는 점을 강조하면서, 2000년대 초반 미국 모기지업체들이 부동산경기 호황기에 신규고객 확보를 위해 대출기준을 완화한 뒤 채무상환 능력이 부족한 개인들에게도 무분별하게 대출을 실행했고, 이로부터 발생한 주택저당채권을 유동화시킨 것이 근본적 원인이라고 보았다. 한편 이와는 차별적인 시각에서 부동산금융위기의 원인을 진단한 경우도 존재한다. 좌승희·황상연(2009)은 거시경제적 요인이나 금융시스템이 가진 것으로 보이는 문제점들은 모두 주어진 제도적 환경에 적용한 결과이고 독립변수가 아니라고 주장하면서, 1980년 후반 이후 ‘모든 사람이 자가주택을 보유해야 한다’는 미국 정치권의 정치적 이념에 기초한 정책금융의 과도한 시장개입에 따른 결과임을 주장하고 있다. 좀 더 구체적으로 1970년대 후반에 저소득층과 흑인 등 소수인종에 대한 차별적 대출관행을 억제하기 위해 도입된 「지역재투자법」(Community Reinvestment Act)이 저축대부조합사태 이후 저소득층에 대한 주택담보대출 기회를 보다 확대해 주는 방향으로 개정됐는데, 이것이 모기지대출기관들이 서브프라임모기지 대출을 늘리도록 하는 유인을 제공했고, 1990년대 후반 클린턴 정부 기간 중 Fannie Mae 등 유동화 기관을 통해 서브프라임 모기지 대출의 유동화도 가능해지면서 위기 발생의 원인이 되었다는 점을 지적하고 있다.

글로벌금융위기 이후 시차를 두고 국내에서 발생한 ‘저축은행사태’가 발생한 이유와 관련해서는 정부의 국회 제출 자료와 소수의 세미나 발표자료만 확인되는데, 금융위원회·금융감독원(2011)이 당시 국회에 제출한 보고서에서는 저축은행사태의 발생 원인으로 2000년대 초반 발생한 일명 ‘카드사태’로 저축은행들의 가계대출 기피경향이 심화된 가운데, 수년간 감독당국이 은행·여신전문업 등 경쟁 금융업권에 대한 대출규제를 완화해 줌으로써 저축은행이 전통적인 영업기반이었던 서민·소상공인 대출시장에서 경쟁력을 상실했고, 2005년 이후 저금리 상황 하에서 부동산경기가 호황 국면에 진입하자

---

상환하는 주택담보대출상품을 말한다. 그리고 이러한 모기지 상품은 차주의 신용도에 따라 우량 고객을 대상으로 하는 프라임모기지(prime mortgage), 비우량 고객을 대상으로 하는 서브프라임모기지(sub-prime mortgage) 그리고 중간 단계의 고객을 대상으로 하는 Alt-A모기지(Alt-A mortgage)로 구분된다.(신용상 외(2007) 참고)

대형 저축은행을 중심으로 수신을 확대한 뒤 대체수익원으로 생각된 부동산PF대출을 크게 확대해 온 것이 위기 발생의 원인인 것으로 지적하고 있다.<sup>9)</sup>

이처럼 국내외에서 이미 발생한 부동산금융위기들과 관련해, 선행연구에서는 개별 사건별로 원인 진단이 이뤄지고 있는 경향이 있고, 동시에 사건의 발생 원인에 대한 진단 내용 역시 연구자별로 상이함을 알 수 있다. 결국 부동산 관련 위기의 발생 원인을 좀 더 일반화하기 위해서는 개별 위기들의 발생시점을 전후로 한 전개과정을 살펴봄으로써, 기존 연구들에서 제시되는 원인들이 맥락적으로 어떠한 관계를 가지고 위기를 초래했는지를 들여다볼 필요가 있다.

## 2. 주요 부동산금융위기 발생과정 분석

서론에서도 언급한 바와 같이 이미 우리나라는 2008년 글로벌 금융위기 직후 국내 부동산시장이 급랭하면서 지금과 유사한 위기 상황을 경험한 바 있다. 또한 과거 미국은 글로벌 금융위기 이전에도 19세기 이래 수시로 금융위기를 경험해 왔는데, 1980년대 후반과 1990년대 초반에 걸쳐 다수의 저축대부조합(Savings and Loan Association)들이 파산한 일명 ‘저축대부조합 사태’와 2008년에 발생해 전 세계경제에 충격을 준 ‘글로벌금융위기’는 현재 우리가 경험하고 있는 우리의 부동산PF위기와 여러 가지 측면에서 닮은 부분이 있다.

먼저 저축대부조합 사태는 1980년대 후반에 발생한 미국의 금융위기다. 저축대부조합은 지역 주민들로부터 예수 받은 예적금을 주택담보대출 형태로 운영하는 지역 단위의 주택금융기관인데, 이들은 1960년대에 중반까지 이어진 저금리 상황 속에서, 단기로 자금을 조달한 뒤 높은 금리의 장기-고정금리주택저당대출을 실행하는 형태로 영업을 확대해 왔다. 그런데 1964년부터 미국이 베트남 전쟁에 참여하면서 미국의 국가부채가 급격히 증가하기 시작했고, 1970년대에 발생한 두 차례 오일쇼크로 동 기간 중 인플레이션도 심화되기 시작했다. 이에 미국 정부는 기준금리를 점차 인상했는데, 이 과정에서 저축대부조합들이 인상된 단기 예금금리와 장기 주택저당대출 금리 차로 인한 역마진에 노출되면서 재무상태가 점차 악화되는 모습을 보였다. 또한 이 과정에서 당시 미국 정부의 규제 완화로 예금보험한도가 확대(4만 달러→10만 달러)되고, 예금금리 상한규제가 철폐됐으며, 정크본드와 같은 자산에 대해서도 투자가 허용되자, 저축대부조합들은 타 금융기관들과의 경쟁 속에서 유동성 확보를 위한 고금리 수신경쟁에 뛰어드는 한편, 손

9) 이 외에도 동 보고서에서는 개인 대주주에 의한 자금고화와 경영부실문제, 미흡한 리스크 관리체계와 기본적인 여신심사능력 부족, 무리한 외형확장과 같은 저축은행 업계 내부의 구조적인 문제점과 함께, 예금보험한도 상향조정, 소액신용대출 활성화, 우량 저축은행에 대한 여신한도 완화 등 경쟁력 강화조치와 상대적으로 느슨하게 적용된 자기자본비율규제, 자산건전성분류기준 등 감독 실패 역시 위기를 촉발한 요인으로 언급하고 있다.(금융위원회·금융감독원(2011))

실 만화를 위해 매우 공격적인 투자행태를 보였다. 그런데 인플레이션 억제를 위한 기준금리 인상이 1980년대 초에 보다 큰 폭으로 이뤄지면서 부동산가격이 폭락하자 1980년대 후반부터 저축대부조합들의 부실이 본격화되기 시작했다. 이에 미국 정부는 「금융기관개혁구제법」(1989년)을 제정, 정리신탁공사(Resolution Trust Corporation, RTC)을 설립해 부실 저축대부조합들을 정리하기 시작했는데, 1986년부터 1995년까지 전국 3,234개 저축대부조합 중 1,043개가 도산했고, 1989년 8월부터 1995년 12월까지 정리신탁공사가 정리한 부실조합은 747개에 달한 것으로 알려져 있다.<sup>10)</sup>

리만-브라더스의 파산신청으로 촉발된 2008년 글로벌 금융위기의 발생과정은 아래와 같이 요약할 수 있다. 먼저 1990년대에 전 세계적으로 신자유주의에 입각한 자유무역이 확산되면서 미국의 장기고성장이 지속됐는데, 2000년 초 IT버블 붕괴와 9.11 테러 발생으로 경기가 급격히 둔화됐고, 이에 미국 정부는 저금리를 통한 주택경기부양책을 펼치기 시작했다. 또한 금융규제 완화 명목으로 상업은행과 투자은행의 겸영 규제가 1999년에 제정된 「Gramm-Leach-Bliley Act」로 인해 폐지되고 투자은행의 레버리지 규제가 완화되는 등 금융규제가 크게 완화되어 있던 상황에서, 은행간 경쟁과 합병을 통해 대형 투자은행들이 등장했고, 이들을 통해 시중 자금이 경쟁적으로 부동산시장으로 빠르게 유입될 수 있는 조건이 이미 형성돼 있었다. 때문에<sup>11)</sup> 미국 내 부동산가격은 2000년부터 2006년까지 연평균 5%씩 상승하는 등 과열 양상을 보였으며, 이 과정에서 대형 주택저당대출업체들이 늘어났고, 이들이 자신들의 높은 신용을 활용해 (1980년대와 1990년대를 거쳐 정부의 저소득층 주택보유 촉진정책과 맞물려 점차 확대되고 있던) 서브프라임 모기지 담보로 한 유동화증권의 발행량을 늘리면서 전체 유동화시장에서 서브프라임 모기지 기초자산의 비중이 점차 확대되기 시작했다. 그리고 2002년부터 주요 산유국의 정치적 불안과 중국 등 신흥국의 경제성장 등의 요인으로 유가와 원자재 가격이 상승하면서 미국 내 인플레이션이 심화되자, 미국 정부는 2004년 중반부터 기준금리를 빠르게 인상하기 시작했는데,<sup>12)</sup> 이러한 환경 변화가 이미 지난 수년간의 부동산경기 호황에 따른 공급압력과 맞물리면서 2006년부터 본격적으로 부동산가격이 하락세로 반전되기 시작했다. 이 과정에서 상대적으로 부실가능성이 컸던 서브프라임 모기지의 부실이 현실화되면서, 서브프라임 모기지를 기초자산으로 포함한 유동화증권들이 동반 부실하는 양상을 보였고, 그에 투자 또는 지급보증을 제공했던 전 세계 주요 금융기관들 또한 큰 손실을 보게 되면서 위기가 촉발됐다.<sup>13)</sup>

10) (한국예금보험공사(1999) ; 오창석·김정연(1998) ; Curry. T., and L. Shibut.(2000) 등 참고)

11) 최순영(2021) 내용 참고

12) 2003년 6월부터 2004년 5월까지 1% 수준으로 고정되어 있던 미국 기준금리는 2004년 6월부터 1.25%로 인상되기 시작해서 2006년 5월에는 5.25%까지 높아지게 된다.(한국은행 경제통계시스템 확인 결과)

13) 윤덕룡·오승환(2008) ; 신용상 외(2007) ; The Financial Crisis Inquiry Commission(2011) ; 글로벌

1990년대에 발생한 ‘일본 부동산 버블 붕괴’<sup>14)</sup> 역시 위기 발생 이후 시장 흐름의 변화 측면에서는 미국이나 우리나라의 경우와 차이가 있지만, 위기 발생 당시의 상황을 살펴보면 상당히 유사한 점들을 확인할 수 있다. 일본의 부동산 버블 붕괴는 앞서 살펴본 미국의 저축대부조합 사태와 관련성을 가지고 있다. 당시 미국의 급격한 금리인상은 자국 내 저축대부조합 사태라는 금융위기를 초래했을 뿐만 아니라, 제조산업의 붕괴와 그에 따른 대규모 실업 발생이라는 문제를 야기했다. 미국 정부는 이를 해결코자 1985년에 영국, 프랑스, 독일, 일본으로 하여금 국제금융시장에서 달러를 매각하는 대신 자국 화폐를 매입토록 하는 일명 ‘플라자 협정’에 서명토록 했는데, 이로 인해 강달러에 따른 대규모 대미 무역 흑자를 누리고 있었던 일본은 곧바로 경기침체를 경험하게 된다. 이에 일본 정부는 내수 진작을 위한 금리인하, 부동산대출규제 완화, 대규모 공공투자<sup>15)</sup> 확대 조치를 취했으며, 이는 결과적으로 주식시장과 부동산시장으로 시중유동자금이 대거 유입되는 결과를 초래했다. 또한 당시 일본은 금융자유화에 따라 대기업들의 자금 조달 채널이 은행을 통한 간접금융으로부터 자본시장을 통한 직접금융 위주로 전환되고 있었기 때문에, 은행들은 기업대출 축소에 따른 수익성 악화를 만회하기 위해 부동산가격 흐름에 편승해 공격적으로 부동산대출에 집중하는 모습을 보였고, 이는 부동산가격을 더욱 상승시키는 요인으로 작용하였다. 그러나 부동산가격이 지나치게 상승하자 내 집 마련의 꿈이 멀어진 다수 국민들의 불만이 표출되기 시작했고, 그에 따라 일본 정부는 급격한 금리인상<sup>16)</sup>과 함께 부동산신규대출 금리, 징벌적 세제, 지가감시구역 등의 강력한 규제정책을 실행하면서 1991년부터 부동산가격이 급격히 붕괴되는 상황에 직면했는데, 이후 부실자산의 처리 지연으로 금융시스템의 정상화가 신속히 이뤄지지 못함으로써 경제 전반이 장기 저성장 국면으로 진입하는 결과가 초래됐다.

### 3. 부동산금융위기 발생 메커니즘 구성

선행연구들에서 제시되고 있는 부동산금융위기의 발생원인과 최근까지 우리 또는

금융위기 극복백서 편찬위원회(2012) 등 참고

- 14) 1960년대 이후 한국 전쟁 등을 통해 30여년 간 고도경제성장을 이어간 일본은 1991년 부동산 버블 붕괴를 거치면서 장기 침체 국면에 빠지게 됐고, 그 여파에서 아직까지 완전히 회복하지 못하고 있다.
- 15) 당시 일본 정부는 미국의 요구에 따라 고환율 정책 외에도 내수 진작을 통한 미국의 대 일본 무역수지 적자 문제를 완화하기 위해 민간 소비 및 공공투자 확대 조치를 취했다. 특히 1986년부터 대규모 공공투자계획을 수립해 실행에 옮겼고, 1991년부터 2000년까지 총 3,440조원 규모의 공공투자계획을 수립하는 움직임도 보였다. 하지만 사전에 충분한 타당성 검토 없이 추진된 대규모 공공투자는 단기적으로 부동산 버블을 부추기는 요인이 됐고, 버블 붕괴 이후에는 대규모 부실채권을 발생시켜 일본 경제 회복을 어렵게 만드는 요인으로 작용했다.(표명영(2007) 참고)
- 16) 1989년 5월에 2.5%였던 일본은행 대출금리는 1990년 8월까지 총 5회에 걸쳐 6%로 인상되었다.(표명영(2007) ; 박종규(2006) 등 참고)

주변 국가들이 경험한 금융위기 사례의 전개과정을 살펴보면 개략적으로 어떠한 요인들이 위기 발생의 원인이 되며, 이러한 요인들이 어떠한 상호작용을 통해 위기를 촉발시키게 되는지에 대해 이해할 수 있다.

먼저 외부 거시경제적 충격에 따른 경기부양의 필요성으로 인해 저금리-과잉시중유동성이 비교적 장기간 지속되는 상황이 발생하게 되고, 이 과정에서 금융회사들의 수익성 악화와 경쟁심화로 금융규제가 완화되는 정책적 흐름이 조성된다. 두 번째로 금융규제 완화가 상대적으로 수익성이 높은 부동산금융시장으로의 자금 유입통로를 확대시키게 되고, 그 결과 부동산금융시장으로 대규모 자금이 유입되면서 부동산개발과 부동산수요를 동시에 촉발되면서 부동산경기 호황이 초래되는데, 이에 관해 금융감독당국의 건전성 규제 장치가 제대로 작동하지 않는다. 세 번째로 과잉 시중유동성과 함께 유가상승과 같은 외부 충격으로 인플레이션이 발생하게 되면 이를 억제하기 위한 금리인상이 이뤄지게 되는데, 급격한 금리인상은 이미 고점에 이른 부동산시장 경기를 급속히 둔화시킴으로써 부동산금융시장으로 유입됐던 투자자금의 부실화를 초래해 금융위기를 촉발시키게 된다.

그런데 이러한 메커니즘 구성은 그 동안 발생한 부동산금융위기의 발생과정에 대해 나름 일관성 있는 해석을 가능케 한다. 앞서 살펴본 저축대부조합 사태의 경우 한국전쟁 이후 급속히 둔화된 미국 경제상황 속에서 정부가 경기부양을 위해 1960년대 초저금리 정책으로 선회했고, 이는 저축대부조합들이 경쟁적으로 부동산대출에 집중하게 되는 이유가 됐다 또한 당시 이뤄진 금융규제 완화는 저축대부조합들이 주택저당대출 외에도 다양한 고위험 상품에 적극적으로 투자하게 되는 요인으로 작용함으로써 부동산 경기 호황을 초래했는데, 1970년대에 발생한 오일쇼크 등 충격으로 인플레이션이 심화되면서 미국 정부가 금리를 인상하기 시작하자 부동산가격이 하락세로 전환됐고, 그 결과 과도하게 부동산금융시장에 투자했던 금융기관들이 대규모 손실을 입으면서 위기가 초래된 것으로 이해할 수 있다.

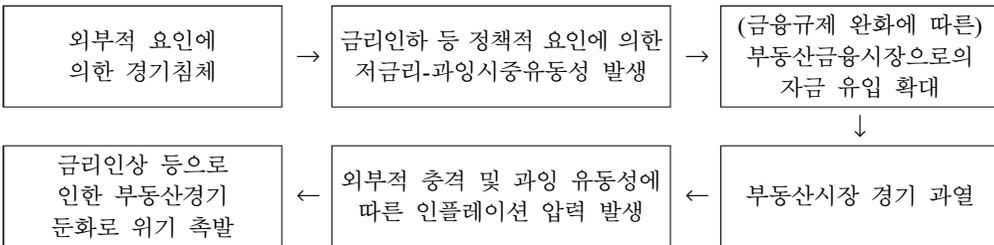
2008년 글로벌 금융위기 역시 그 발생 원인과 과정에 대해서도 유사한 방식으로 해석할 수 있다. 2000년대 초 IT버블 붕괴와 9.11 테러 사건으로 미국 경기가 침체되면서 미국 정부는 저금리 정책을 취했고, 이것이 그 이전부터 진행되어 오고 있던 금융규제 완화 그리고 저소득층에 대한 주거지원정책과 맞물리면서 부동산금융시장으로 대규모 자금이 유입되는 결과를 초래했다. 그로 인해 2000년대 초반 미국의 부동산시장은 과열 양상을 보였는데, 2002년부터 발생한 유가 인상 등으로 인한 인플레이션 압력이 본격화하면서 미국 정부는 2004년 6월부터 기준금리를 빠르게 인상하기 시작했고, 이것이 결과적으로 2006년부터 부동산가격 하락을 초래하기 시작하면서 금융위기를 초래한 것으로 볼 수 있다.

일본의 부동산 버블 붕괴에 대해서도 이러한 위기 발생 메커니즘의 적용이 가능하다. 다만 금리 인상 외에도 정부의 인위적 시장개입이 부동산가격 하락을 촉발한 주된

이유로 지목된다는 점에서 다소 차이가 있다. 일본의 경우 플라자 합의에 따른 무역수지 악화로 경기침체가 발생했고, 이는 금리인하와 대출규제 완화, 공공투자 확대와 같은 정책 변화를 초래한 원인이 됐다. 이는 결과적으로 부동산시장 과열의 초래했으며, 부동산 가격 급등에 따른 국민들의 불만을 잠재우고자 도입한 과도한 부동산규제가 금리인상과 함께 부동산가격의 급락을 초래한 추가적인 이유가 된 것으로 평가된다.

한편 2011년에 우리나라에서 발생한 저축은행사태 역시 이러한 부동산금융위기 발생 메커니즘을 통해 설명 가능하다. 정부는 1990년대 후반 발생한 외환위기의 극복을 위해 과감한 재정투입 및 금융자유화 정책을 펼쳤다. 또한 경기회복을 위해 추진한 벤처 육성정책 역시 시중 유동자금을 급격히 팽창시키는 원인이 됐는데, 이는 결국 2000년대 초반 신용카드사태를 촉발시키는 원인이 됐고, 이후 경기침체 극복과 지역 균형발전을 명목으로 내세워 추진한 국토 균형개발정책은 시중 유동성을 다시 팽창시키는 요인으로 작용했다. 이것이 2000년대 초반 미국의 저금리 정책과 맞물려 국내에서도 저금리 상황이 지속되는 가운데 이뤄짐으로써, 부동산금융시장으로 자금이 대거 유입돼 부동산가격 급등의 원인으로 작용했으며, 결과적으로 2000년대 중반기에 본격화된 금리인상과 글로벌 금융위기라는 외부적 충격과 맞물려 다수의 부동산개발사업들이 부실화되면서 저축은행 사태를 촉발시키는 원인이 됐다.

<그림 1> 부동산금융위기 발생 메커니즘 구성



자료 : 저자 작성

### III. 최근 부동산PF위기 발생원인 및 과정 진단

#### 1. 진단 필요성

앞서 제시된 부동산금융위기의 발생 메커니즘은 그 동안 우리 그리고 주변 국가들이 경험한 주요한 위기 사례의 발생 원인과 전개과정을 이해하는데 매우 유효한 관점을 제시해 주는 것으로 생각된다. 하지만 이러한 전반적인 메커니즘을 이해하는 것만으로는 향후 위기가 재발될 가능성과 이러한 가능성에 대비해 우리가 무엇을 앞으로 해야 할

것인지에 대한 충분히 구체적인 답을 얻기는 어렵다.

특히 우리가 경험한 저축은행사태와 현재 진행되고 있는 부동산PF위기는 모두 부동산개발사업에 참여했던 금융기관들의 부실로 인해 촉발된 위기라는 특징이 있다. 그런데 앞서 제시된 미국과 일본이 경험한 위기가 주로 가계를 대상으로 한 부동산대출의 부실화에 따른 위기였음을 감안할 때, 위기 발생 메커니즘 측면에서 이들 국가의 사례를 우리가 경험한 위기의 사례와 동일선상에 놓고 이야기하기 어려운 측면이 있다. 참고로 과거 글로벌 금융위기가 발발했을 때 다수의 연구들에서 외부적 요인에 의한 금리인상이 부동산가격 하락을 통해 가계부채 부실 문제를 촉발시킴으로써 미국이나 일본에서 발생한 금융위기와 유사한 위기가 초래될 가능성을 제기했다.<sup>17)</sup> 하지만 지난 글로벌 금융위기 시기와 최근 미국의 금리 인상기에 발생한 부동산PF위기 시에 가계부채 부실로 인한 중요한 위기는 현실화되지는 않았다. 그 이유에 대해서는 연구자마다 다른 설명을 내놓고 있지만, 강력한 국내의 LTV 규제가 부동산가격 하락이 금융기관의 가계대출 부실로 이어지는 것을 억제하고 있다고 보는 것이 가장 타당한 해석인 것으로 생각된다.<sup>18)</sup>

결국 앞으로도 우리나라에서 재발할 가능성이 큰 것은 일반적인 부동산금융위기라기 보다는 개발사업과 관련된 위기라고 보는 것이 맞을 것이다. 특히 개발사업을 추진하는 주체의 영세한 자본력<sup>19)</sup>과 주로 선분양 방식으로 개발사업이 추진되면서 개발자금의 상당부분이 소비자금융을 통해 조달되는 국내 부동산개발금융의 구조적인 특성, 분양보증 등 소비자 보호장치의 존재 등을 종합적으로 감안한다면, 앞서 제시된 위기발생의 메커니즘이 국내 시장에서 현실화됐을 때, 위기의 시발은 가계부실 문제보다는 부동산개발금융의 부실 문제에서 먼저 촉발될 가능성이 크다. 이러한 관점에서 본 장에서는 시간 순서에 따른 위기 발생과정에 대한 검토와 앞서 제시된 위기발생 메커니즘을 결합시켜 지금의 부동산PF위기 발생 원인과 과정을 좀 더 세밀하게 진단해 보기로 한다.

## 2. 위기 발생원인 및 과정 진단

지금의 부동산PF위기가 발생한 원인에 대해서 아직까지 발표된 연구는 매우 희소하다. 다만 김정주(2022)는 2014년 이후 정부 정책변화와 코로나사태 등을 거치면서 국내 부동산시장으로 급속히 유입된 시중유동성이 부동산시장 과열을 초래했는데, 2022년부터 본격화된 미국의 금리인상으로 부동산가격 하락이 본격화되고, 통화당국의 금리인상과 금융감독당국의 금융규제 강화가 맞물리면서 개발사업들의 자금조달 여건과 개발사업들의 수익성이 급격히 악화된 것이 위기를 촉발시킨 직접적인 원인인 것으로 분석하고

17) 선대인(2008) ; 산은경제연구소(2010) ; 한국은행(2022.6) 등 참고

18) 손재영 외(2012) 참고

19) 장근혁 · 이석훈 · 이효섭(2023) 참고

있다. 특히 이 과정에서 국내 부동산개발사업의 자금조달 방식인 부동산PF가 가진 구조적 문제점인 시공사 등의 과도한 신용보강 그리고 개발사업으로부터 발생하는 현금유입 주기와 맞지 않는 단기 유동화증권을 통한 개발자금 조달 문제가 위기를 가중시킨 요인인 것으로 지적하고 있고, 이러한 문제가 부동산개발사업과 연관되는 부동산개발산업 및 건설산업의 산업 내부적 문제점과도 연관되어 있을 가능성을 함께 지적하고 있다. 이 외에도 다수의 언론이나 보고서 등을 통해 지목되고 있는 위기발생 원인은 국내 부동산개발사업의 특유한 자금조달 구조, 개발사 및 건설사들의 과도한 이익추구 행위, 위기 발생시 금융기관들의 보수적 금융취급 행태 등이다.<sup>20)</sup>

그런데 부동산PF위기를 전후해 발생한 일련의 사건들과 위에서 언급된 부동산PF의 위기 유발 원인들을 앞서 도출된 위기 발생 메커니즘에 비춰 살펴보면, 지금의 위기가 어떠한 원인에 의해 촉발된 것인지에 대해 보다 분명히 파악할 수 있다.

2008년 글로벌 금융위기 이후 전 세계 주요 국가들은 위기 극복을 위해 금리인하와 함께 확장적 재정·통화정책으로 급선회했고, 이후 발생한 유럽재정위기 등 일련의 사건들은 전 세계적으로 10년 이상의 기간 동안 저금리-과잉시중유동성 상황이 지속되는 원인이 됐다.<sup>21)</sup> 이 외에도 국내에서는 저축은행사태, 세월호 사건, 메르스 사태 등 악재가 연이어 발생했고, 이는 2010년대 중반까지 국내 경기의 회복을 지연시키는 요인으로 작용했다.<sup>22)</sup>

이에 2014년부터 정부에서는 부동산경기 부양을 통한 내수 활성화를 위해 부동산규제를 완화하는 움직임을 보였는데,<sup>23)</sup> 2017년부터는 최저임금제, 근로시간 단축 등 정책 변화로 급격히 고용이 위축되는 현상이 발생하면서 정부의 재정지출 확대가 본격화하기 시작했다.<sup>24)</sup> 그 결과 팽창된 시중유동성이 부동산시장으로 유입되면서 부동산가격 상승세가 가팔라졌고, 특히 2020년부터 시작된 코로나사태의 극복을 위해 우리나라를 포함한 각국 정부가 유례없는 초저금리-확장적 재정·통화정책으로 이행한 결과, 팽창된 시중유동성이 다시 부동산시장 등으로 대거 유입됨으로서 우리나라를 포함해 주요 국가들의 부동산가격이 폭등하는 결과가 초래됐다.<sup>25)</sup>

20) 대한민국정책브리핑, 이 총리 “금융기관 ‘비율 때 우산 뺏는’ 나쁜 관행 개선해야”, 2019.12.19. ; 대한전문건설신문, [보라매갈림] 건설 위기 뇌관 ‘브릿지론’ 조기대응해야, 2023.3.13. ; 경기일보, [이슈&경제] PF부실화 우려… ‘부동산 금융’ 더 발전 되길, 2022.11.13. ; 한국일보, “한번 터지면 평생 먹고 산다” 투자-도박 경계 오가는 사람들 [시행사의 세계], 2021.11.2. 등 참고

21) 홍범교·오종현(2016) 참고

22) 이코노미뉴스, 세월호 사고 애도 속 민간소비도 위축, 2014.6.11. ; 배민근·조영무(2015) 등 참고

23) 관계부처 합동(2014) 내용 참고

24) 중앙일보, 고용 참사에 또 혈세 투입 … 자기 돈이면 이렇게 쓰겠다, 2018.8.21. ; 한국경제, 전방위 고용참사에…또 ‘일자리 추경’ 만지작, 2019.2.19. 등 참고

25) 연합뉴스포맷스, 코로나궤 유동성 미국으로 쏠림…금융위기 이후 최대, 2021.11.26. ; 정용택(2022) ; 진익외(2021) ; 김성우(2022) 등 참고

그러나 2021년부터 미국의 경제성장세가 견고해지고 우크라이나 전쟁 등 새로운 사건이 발생하면서 물가 상승 압력이 본격화하자, 미국 정부가 본격적으로 기준금리 인상을 단행했고, 그에 따라 국내 기준 금리 역시 빠르게 인상되면서 지금의 부동산PF위기가 현실화된 것으로 볼 수 있다. 특히 동 기간 중 글로벌 물류 공급 차질과 코로나 기간 중 설비투자 지연 등으로 원자재가격을 포함한 공사비가 크게 인상됐고,<sup>26)</sup> 내부적인 조차업사태와 같은 악재가 연이어 발생하는 등, 기존에 추진되고 있던 개발사업들의 추진여건을 악화시키는 요인들이 동시다발적으로 발생한 것이 위기를 더욱 심화시킨 요인인 것으로 판단된다.

하지만 지난 수년간 관찰된 국내 부동산시장에서의 과열과 급랭 현상은 이러한 외부적 요인 외에도 과거 부동산경기 호황기 기간 중 정부가 추진해 온 금융규제 완화 그리고 그 동안 해소되지 못한 국내 부동산개발시장의 산업구조적 문제점에 따른 결과로 해석될 수 있는 부분들이 있다. 먼저 글로벌 금융위기와 저축은행 사태 발생 직후 금융감독당국은 단기적으로 부동산개발사업과 관련한 금융기관들의 건전성 규제를 강화하고, 위험관리에 필요한 시스템을 구축하려는 움직임을 보였다.<sup>27)</sup> 하지만 이후 위기가 안정화되면서 부동산개발금융과 관련된 감독기능이 점차 소홀해졌으며, 오히려 저금리 기조가 장기화되면서 금융업권 간 경쟁제한적 규제 완화가 본격화되고,<sup>28)</sup> 일반 투자자들의 투자기회 확대를 위해 부동산간접투자 활성화 조치들<sup>29)</sup>이 시행되는 등, 부동산개발시장에 대한 금융기관들의 참여 통로와 방식이 시간이 지나면서 더욱 확대되는 경향을 보였다. 참고로 1990년대 후반에 발생한 외환위기를 거치면서 국내 부동산금융시스템은 빠르게 발전하는 모습을 보였는데, 글로벌 금융위기를 이후 이뤄진 이러한 규제 완화조치들로 인해 부동산개발금융시장의 참여자들이 보다 다양해졌고, 금융공급 방식 또한 복잡해지는 결과가 발생한 것으로 생각된다. 특히 글로벌 금융위기 이후 발생한 건설사 대량 부도와 저축은행 사태를 경험하면서, 건설사의 직접 보증<sup>30)</sup>을 토대로 은행권이 주로 참여하는 간접금융 방식을 벗어나, 제2금융권이 주도적으로 참여하는 유동화 증권을 활용한 직접금융 방식이 이전에 비해 훨씬 활성화된 것이 주요한 변화라고 볼 수 있다.<sup>31)</sup>

26) 매일경제, “작업할수록 손해”...철근 시멘트값 올라 전국서 공사중단 속출, 2021.6.21. ; NEWSIS, 우크라 사태로 건설 원자재 가격 급등...“건축·토목 공사비 상승”, 2022.3.17. 등 참고

27) 금융감독원(2008.10.1.) ; 금융위원회(2009.3.30.) ; 금융감독원(2009.10.29.) ; 금융감독원(2010.2.26.) ; 금융위원회·금융감독원·자산관리공사(2020.6.25.) ; 금융감독원(2010.10.1.) ; 금융위원회(2011.3.17.) ; 금융감독원(2012.12.14.) ; 금융위원회·금융감독원·예금보험공사·상호저축은행중앙회(2013.9.17.) ; 금융감독원(2013.12.23.) 등 참고

28) 금융위원회(2014.2.20.) ; 금융위원회(2015.6.22.) ; 금융위원회(2015.10.13.) ; 관계기관 합동(2018.1.) ; 금융위원회(2018.5.3.) ; 금융위원회(2018.8.10.) ; 금융위원회(2018.9.21.) 등 참고

29) 국토교통부(2016.1.18.) ; 국토교통부(2016.2.) ; 국토교통부(2016.12.26.) ; 국토교통부(2017.3.13.) ; 국토교통부·금융위원회(2018.12.19.) ; 국토교통부(2019.9.11.) ; 국토교통부·금융위원회·공정거래위원회(2022.1.) 등 참고

30) 이에 대해서는 아래에 보다 상세한 설명이 제시되어 있다.

이와 함께 국내 부동산개발시장이 가진 산업 내부 특성으로 인해 부동산경기 호황기에 자금 유입이 가속화되어 부동산가격 상승을 부추겨 개발사업이 과도하게 추진되도록 하고, 동시에 금리 인상 등 외부 여건이 달라졌을 때 개발사업들이 쉽게 부실화되도록 하는 문제점이 있다. 이에 관해 상술하자면, 부동산개발시장은 부동산개발업체와 건설사, 금융회사들이 공동으로 참여하는 시장인데, 국내에서는 이들의 참여 구조가 사업 추진과정에서 발생할 수 있는 위험이 부동산경기 변동 과정에서 보다 쉽게 현실화될 가능성이 있고, 동시에 그 위험이 주로 시공사(건설사)에게 집중되는 형태로 설계되는 특징을 가지고 있다.<sup>32)</sup> 왜냐하면 현재 국내에서 운영되는 다수의 부동산개발사업들은 개발사업 추진주체인 개발업체(원 사업주)의 영세한 자본력을 시공사로 참여하는 건설사가 신용보장을 통해 보완해 주는 것을 전제로 금융회사들의 사업추진에 필요한 금융(즉 PF)을 제공하는 것이 일반적이기 때문이다. 또한 PF는 개발사업의 추진기간에 맞춰 장기-안정적으로 공급되는 것이 아니라, 사업추진 단계에 따라 브릿지론<sup>33)</sup>과 본PF,<sup>34)</sup> 집단대출<sup>35)</sup>이라는 단속적인 구조를 통해 서로 다른 공급주체에 의해 순차적으로 공급되고, 공급받은 금융을 통해 앞 단계에서 조달된 금융을 상환하는 구조로 되어 있다. 때문에 개발사업 추진 기간 중 여건 변화에 따라 금융 공급이 중단될 가능성이 늘 존재하는데, 이는 특히 과거와 달리 단기 유동화증권을 차환하는 형태로 개발자금의 조달이 이뤄지는 최근의 부동산개발금융 구조 하에서 그 위험성이 증폭될 수 있다.<sup>36)</sup>

국내 부동산개발사업의 자금조달 방식이 이러한 구조로 운영되고 있는 이유는 다소 복잡적인데, 무엇보다 현행 법령에서 부동산개발업을 등록제로 운영하면서 개발업자들이 수행하는 개발사업의 규모에 비해 등록 요건이 지나치게 완화되어 있어<sup>37)</sup> 개발업 시

31) 노상범·고동원(2020) 참고

32) 김정주(2023.5.9.) 내용 참고

33) 브릿지론은 인허가에 대한 불확실성이 존재하는 상황에서 토지매입비 지원을 위해 이뤄지는 단기(통상 1년 이내)-고금리(통상 연 10% 이상) 대출을 말한다. 주로 수신기능이 없거나 제1금융권에 비해 경쟁력이 떨어지는 제2금융권 등(주로 여전사, 저축은행, 새마을금고, 증권사, P2P 업체 등)에서 취급하게 된다.

34) 본PF는 사업인허가가 난 상태에서 브릿지론 상환과 초기 공사비 등을 조달하기 위해 이뤄지는 중기(통상 3-5년)-중·저금리(연 10% 미만) 대출을 말한다. 주로 제1금융권(은행)을 포함한 기관 투자자들이 직접 대주단을 구성해 대출이나 지분참여방식으로 참여하거나, PF대출을 담보로 하여 발행되는 유동화증권을 매입하는 방식으로 금융 공급에 참여하게 된다.

35) 집단대출이란 분양사업에서 시공사 보증 등에 기초해 수분양자 등을 대상으로 개별 심사없이 일괄적으로 이뤄지는 대출을 말한다.

36) 실제로 작년 하반기에 발생한 일명 ‘레고랜드 사태’로 인해 국내 대다수 부동산개발사업들에서 PF공급이 거의 중단된 사실은 금리인상기에 이러한 금융조달구조가 얼마나 취약해질 수 있는지를 단적으로 보여주는 것으로 생각된다.(한겨레, 레고랜드발 부실 도미노 공포…‘부동산PF’ 뇌관 불붙일 우려, 2022.10.26. ; 헤럴드경제, 부동산 PF 전면중단…발등에 불 떨어진 건설사들, 2022.10.8. 등 참고)

37) 「부동산개발업의 관리 및 육성에 관한 법률」 제4조 제2항 및 동법 시행령 제4조 제1항 참고

장이 과도한 경쟁구조를 형성하고 있고,<sup>38)</sup> 건설사들 역시 등록제로 운영됨으로써<sup>39)</sup> 국내 전체 개발시장 규모에 비해 수적으로 과도한 측면이 있기 때문이다.<sup>40)</sup> 그 결과 개발업체의 영세한 자본력으로 토지매입 단계에서부터 외부로부터의 자금조달에 의존할 수밖에 없어, 각 사업추진 단계별로 위험성에 따라 서로 다른 금융공급주체가 차별화된 금융을 공급하는 형태로 PF구조가 형성된 것이다.

또한 이 과정에서 건설사는 금융회사들과의 자금조달의 협상 과정에서 상대적으로 열위에 놓일 수밖에 없고, 개발업체에 비해 상대적으로 신용도가 높으면서 동시에 지속적인 수주 압박에 시달리는 건설사들에게 신용보강을 요구함으로써 건설사에게 위험이 집중되고 있는 것으로 볼 수 있다.<sup>41)</sup>

**<표 1>** 국내 부동산개발사업에서 활용되는 금융(PF)의 구조와 내용

단계 구분	토지 및 인허가 확보 단계	착공 및 분양 단계	준공 및 입주 단계
주요 활동	토지매입, 인허가 추진, 시공사 선정	착공, 분양	입주, 운영
PF 공급	브릿지론	본PF	집단대출, 담보대출, 매각대금 등
PF공급 금융기관	증권사, 자산운용사, 상호금융기관, 여전사, 새마을금고, 저축은행 등	기관투자자(은행, 보험사, 연기금 등), 상호금융기관, 여전사, 새마을금고, 저축은행 등	은행, 저축은행, 상호금융기관, 보험사 등
금융 특성	고금리, 단기	중금리, 중기	저금리, 장기
PF보증	-	주택금융공사, 주택도시보증공사 <sup>주1</sup>	주택금융공사, 주택도시보증공사 <sup>주2</sup>
PF 사용	토지계약대금, 초기사업비 충당	공사비 지급 등	본PF 상환
PF 상환	본PF	집단대출(중도금 대출)	입주자 소득 등

주1 : 사업자보증 및 PF보증을 통해 PF조달을 지원

주2 : 중도금 대출보증, 주택구입자금 보증 등을 통해 본PF 상환을 간접적으로 지원하는 기능 수행

자료 : 저자 정리

38) 일요신문, 평택역 주변 삼리 재개발 사업, 부실 시행사 난립... 대책 마련 시급, 2021.10.1. ; 조선일보, 국내 부동산 개발업체 5년간 2배 늘어... 경기도에 33% 몰려, 2021.10.4

39) 「건설산업기본법」 제10조 및 동법 시행령 제13조 제1항 참고

40) 신아일보, 작년 국내 건설업체 수, 전년 대비 5%↑, 2021.9.8.

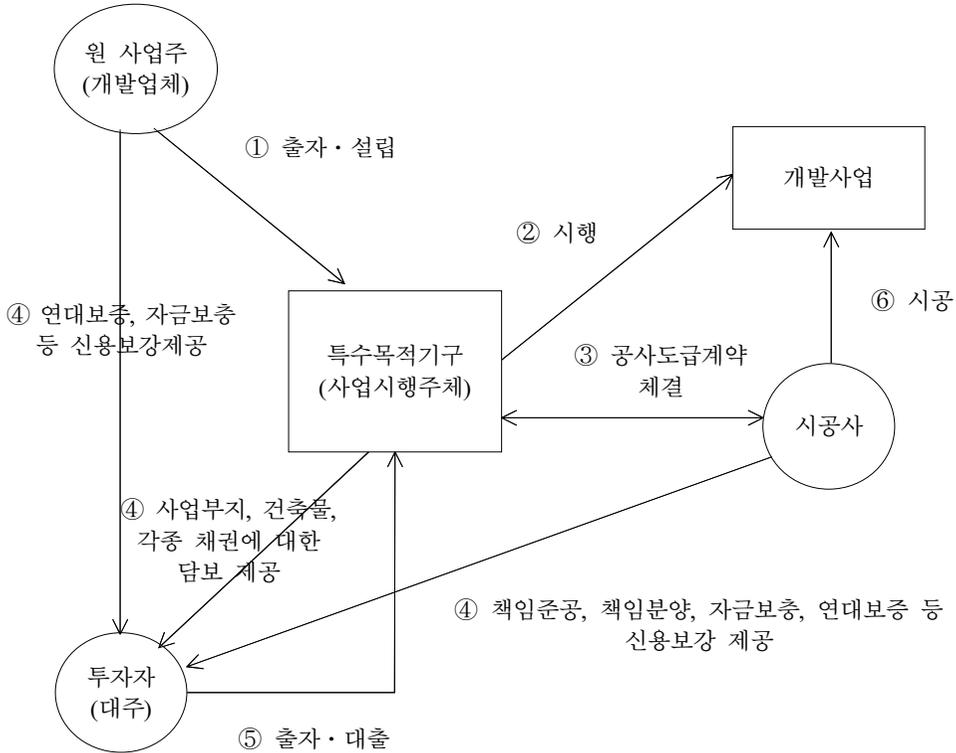
41) 이 외에도 국내 부동산시장에 대한 정부의 지나친 개입으로 인해 개발사업의 추진 여건이 충분히 안정적이지 못하다는 점도 이러한 구조가 지속되고 있는 이유의 하나로 볼 수 있다. 개발사업의 추진 여건이 불안정하기 때문에 개발자금을 공급하게 되는 금융회사 입장에서는 최소한의 위험만을 부담하려는 행태를 보이게 되고, 이는 결과적으로 지속적으로 공사수주를 해야 생존이 가능한 건설사들에게 개발사업에서 발생하는 위험이 집중되게 되는 또 하나의 이유로 작용하게 된다.

<표 2> 국내 부동산개발사업에서 금융기관이 요구하는 신용보강의 내용

구분	내용	요구대상
담보설정	- 사업부지, 대상 건축물, 분양대금채권, 예금채권 등 각종 채권이나 원사업주의 주식 등에 대해 근저당권 또는 신탁설정의 방식으로 담보 설정	시행주체, 원 사업주
연대보증	- PF 채무에 연대해 채무를 부담기로 하는 약정	원사업주(대표이사 및 주주), 시공사
채무인수	- 채무의 동일성을 유지하면서 시행주체의 PF 채무를 이전받을 것을 약정	시공사, 증권사
책임준공	- 천재지변이 아닌 한 시행주체의 공사비 지급여부에 상관없이 공사도급계약에서 정한 공사기간 내에 해당 건물을 준공할 것을 약정	시공사
책임분양	- 미분양 발생으로 대출원리금 상환 지연시 직접 분양계약을 체결해 분양대금을 대신 납입	시공사
자금보충	- 사업시행주체나 유동회사의 자금부족이 발생했을 때, 해당 부족자금을 원사업주나 시공사, 여타 증권사 등이 출자 혹은 대출하기로 하는 약정	원사업주, 시공사, 증권사

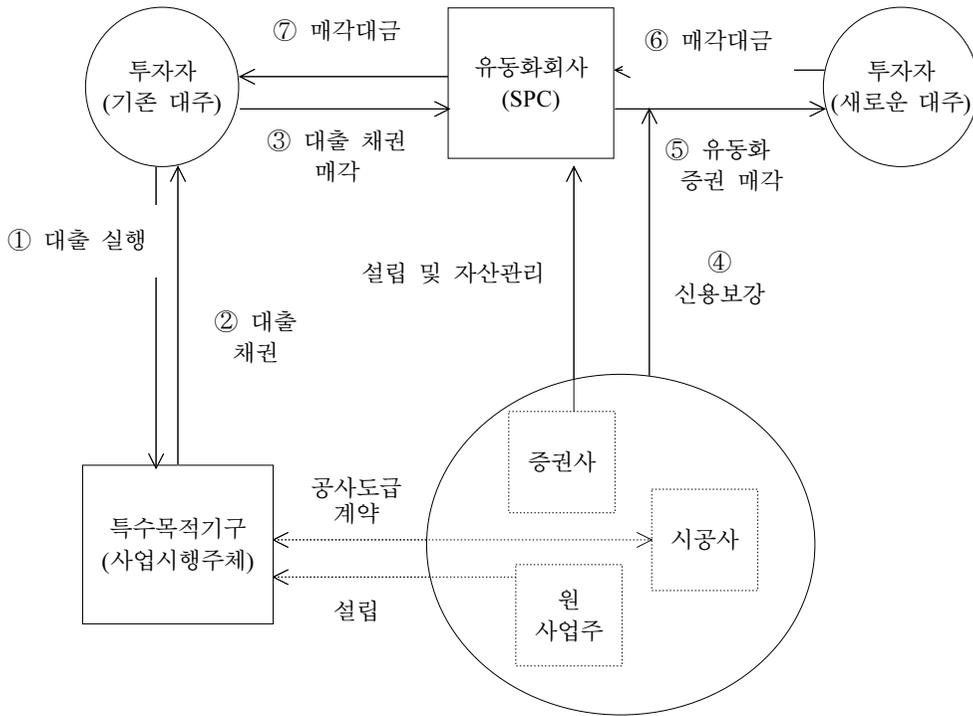
자료 : 김정주(2023.6.)의 표 인용

<그림 2> 국내 부동산개발사업에서의 기본적인 신용보강 구조



자료 : 김정주(2023.6.)의 그림 인용

<그림 3> 국내 부동산개발사업에서의 유동화증권 발행구조



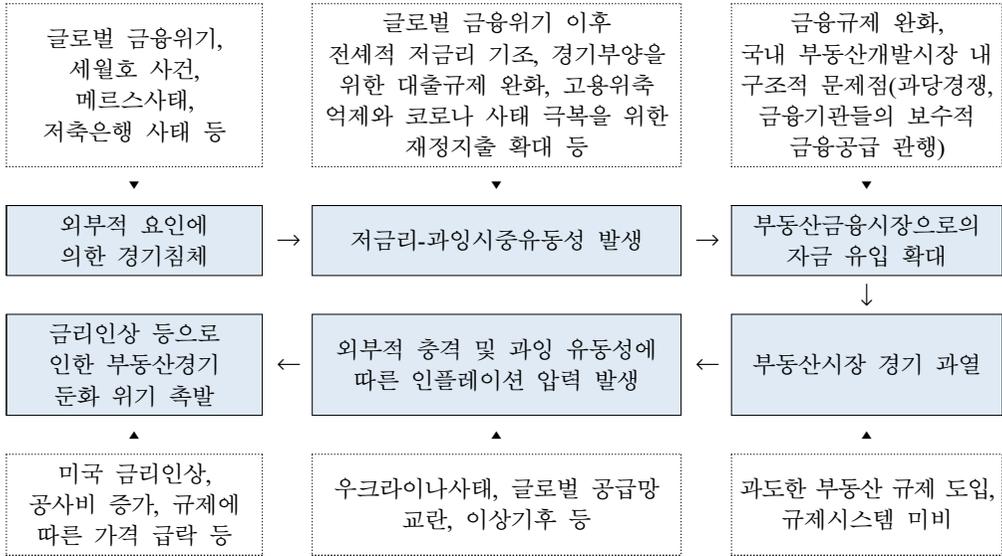
자료 : 김정주(2023.6.)의 그림 인용

이 외에도 지난 부동산경기 호황기 기간 중 부동산가격 인하를 목표로 정부가 도입한 여러 가지 부동산규제는 작년 하반기에 발생한 금융시장 불안기에 소비자들의 불안 심리와 맞물려 부동산가격을 급락시키는 결과를 초래했고, 이로 인해 위기가 더욱 심화된 측면이 있는 것으로 생각된다.<sup>42)</sup> 그리고 실제로 과거 일본의 부동산 버블 붕괴 당시 일본 정부가 추진한 부동산규제가 버블 붕괴를 촉발한 주요한 원인이 되었음을 감안할 때 이러한 추론의 합리성을 일정 부분 인정할 수 있을 것이다.

결국 이러한 점들을 종합적으로 고려할 때, 현재 진행 중인 부동산PF위기의 발생 메커니즘을 아래와 같이 요약해 볼 수 있을 것이다.

42) 연합뉴스, “부동산 PF 대출 112조원 부실 우려…신속한 규제완화 필요”, 2022.10.24. ; SBS Biz, [이슈엔 직설] 부동산 규제 대폭 손질…시장 경착륙 막을까?, 2022.12.23. 등 참고

<그림 4> 부동산PF위기 발생 메커니즘



자료 : 저자 작성

#### IV. 부동산PF위기 재발 억제를 위한 향후 정책과제 모색

앞서 제시된 국내 부동산PF위기의 발생원인과 과정에 대한 진단 결과에 대해 실증적인 근거를 제시하기는 쉽지 않다. 그럼에도 불구하고 위의 결과는 국내외 유사 부동산 금융위기 사례에 대한 기존 연구결과들의 종합적 검토와 관련 정책과 업계 동향 그리고 최근 발생한 부동산PF위기의 전개과정에 대한 면밀한 관찰을 토대로 이뤄진 것이기 때문에, 이번 사태를 경험한 정책결정자나 관련 업계 실무자들 사이에서는 이에 대해 상당한 공감대를 얻을 수 있을 것으로 생각된다. 또한 그 결과로부터 향후 우리가 위기 재발을 억제하기 위해 앞으로 무엇을 해야 할 것인지에 대한 나름의 구체적인 방향을 도출할 수 있기 때문에, 위 분석 결과의 타당성에 대한 논의와는 별개로 이 자체로서도 어느 정도 의미를 인정할 수 있을 것이다.

한편 위에서 제시된 분석결과에 비춰볼 때 지금의 위기가 어떠한 요인에 의해 유발됐는지에 대해 비교적 분명한 해답을 얻을 수 있다. 각 요인들이 시차를 두고 서로 상호작용하면서 위기를 촉발시키는 요인으로 작용하기 때문에, 이를 범주화해 제시하기는 쉽지 않으나, 크게 다음과 같은 6가지 요인으로 구분해 볼 수 있을 것으로 생각된다.

첫 번째는 저금리-과잉시중유동성이라는 우호적 개발 여건 하에서 과도하게 개발사업들이 추진된 점이다. 두 번째는 완화된 규제환경 속에서 직·간접 금융이 부동산금융시장으로 대거 유입되면서 부동산가격 급등이 발생했고, 이를 억제하기 위해 정부의 과

도한 부동산규제가 도입되었던 점이다. 세 번째는 금리인상과 원자재가격 상승 등 불리한 사건들이 유사한 시기에 중복적으로 발생하면서 개발사업들의 수익성이 급격히 악화된 점이며, 네 번째는 국내 부동산개발시장 내에 이미 개발업체들과 건설사들의 과당경쟁이라는 구조적 문제점이 존재하고 있었다는 점이다. 다섯 번째는 네 번째의 구조적 문제점과 맞물려 국내 부동산개발금융이 가진 취약성 또한 내재해 있었고, 마지막으로 부동산경기 호황에 맞물려 부동산금융시장이 빠르게 활성화되고 있었음에도 불구하고, 그에 대한 규제나 감독체계가 충분히 작동하지 않고 있었다는 점이다.

그런데 이처럼 유형화된 원인의 성격을 들여다봤을 때, 향후 우리가 유사한 위기의 재발을 억제하기 위해 어떠한 부분에 있어 개선 노력을 기울일 필요가 있는지를 좀 더 분명하게 알 수 있다. 왜냐하면 저금리로 인한 시장 과열현상과 그 이후에 발생하는 인플레이션, 그에 대응한 금리인상 등 요인들은 그 동인이 주로 국내외에서 발생한 경제위기나 감염병, 사회적 재난과 같은 중요한 사건의 발생으로 인해 연쇄적으로 초래된 것으로, 당시의 정치·사회적 상황 하에서 불가피하게 발생하는 측면이 있기 때문이다. 따라서 이들 요인에 대해서 국가 단위에서의 정책수단이나 제도적 보완을 통해 통제 또는 관리하기 어려우며, 향후 우리가 위기 재발을 위해 고민할 필요성이 있는 부분은 크게 아래의 3가지로 요약해 볼 수 있을 것으로 생각된다.

## 1. 부동산개발 관련 산업의 구조개선 및 사업 참여방식의 개선

먼저 부동산개발사업 내부에 존재하는 관련 산업 자체의 구조적인 문제점과 사업 참여방식에 대한 개선노력이 이뤄질 필요가 있다. 언론에 따르면 국내에는 약 6만 여개의 부동산개발업체가 등록되어 있고,<sup>43)</sup> 건설산업 안에는 금년 5월말 기준으로 2만 2천개의 종합건설업체와 7만 8천개의 전문건설업체가 등록되어 있다.<sup>44)</sup> 이들은 상당수의 부동산 개발사업에서 각각 시행(사업추진)주체와 신용보강주체로서 기능하게 되는데, 관련 법령의 내용을 들여다보면 개발업체의 등록기준(특히 자본금 기준)이 지나치게 완화되어 있고, 등록과 이후 사업실적 보고 등은 모두 소재 지자체(시도)에 하도록 되어 있어 이들 에 대한 체계적 관리가 이뤄지지 못하고 있음이 확인된다.<sup>45)</sup> 그런데 개발업체에 대해 적용되는 이러한 간소한 등록요건과 부실한 관리는 궁극적으로 부동산경기 호황시 개발사업의 과도한 추진을 불러오게 되고, 경기 둔화시 개발사업의 안정적인 추진을 어렵게

43) 조선일보, 국내 부동산 개발업체 5년간 2배 늘어... 경기도에 33% 몰려, 2021.10.4. 참고

44) 대한건설협회 및 대한전문건설협회 홈페이지 참고

45) 국토교통부는 2015년에 한국토지정보시스템과 국가공간정보통합체계, 온나라 부동산정보 통합 포털을 연계해 부동산개발업자에 대한 정보를 통합관리키로 했으나,(국토교통부(2015.5.7.)) 아직 까지 부동산개발업자의 전국 등록현황에 대한 정보도 공개되지 않는 등, 이러한 작업이 제대로 추진되지 못하고 있는 것으로 판단된다.

만드는 두 가지 부작용을 초래하게 된다. 따라서 부동산개발업에 대한 등록요건을 좀 더 강화할 필요가 있고, 추진코자 하는 개발사업 규모에 따라 사업인허가 단계에서 사업 시행주체가 충족해야 하는 최소 자본금 기준을 별도로 마련하는 방안도 검토할 필요가 있다. 아울러 이들의 등록 현황과 실적, 재무상황 등에 대한 체계적 정보관리를 위한 법·제도적 보완장치를 마련하는 방안에 대해 검토할 필요할 것이다.

<표 3> 부동산개발 등록기준

구분	내용	비고
부동산개발업	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자본금 : 3억원(법인)</li> <li>- 영업용 자산 : 6억원(개인)</li> <li>- 전문인력<sup>주1</sup> : 2인 이상</li> <li>- 사무실 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주택 : 주거용 외 용도 부분의 연면적 3천 m<sup>2</sup> 또는 연간 5천m<sup>2</sup> 이상 개발업자</li> <li>- 비주택 : 연면적 3천m<sup>2</sup> 또는 연간 5천m<sup>2</sup> 이상 개발업자</li> <li>- 토지 : 면적 5천m<sup>2</sup> 또는 연간 1만m<sup>2</sup></li> </ul>
주택건설업	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자본금 : 3억원(법인)</li> <li>- 영업용 자산 : 6억원(개인)</li> <li>- 전문인력<sup>주2</sup> : 1인 이상</li> <li>- 사무실 보유</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 20세대 이상 주택 건설사업자</li> <li>- 1만 m<sup>2</sup> 이상 대지조성 사업자</li> </ul>

주1 : 변호사 등 자격증 소유자, 부동산 관련 분야 학사 학위 이상 소지자로서 부동산 취득·관리·개발·자문업무 종사자, 「건설기술진흥법」상 기술인, 은행 등에서 부동산개발금융 심사업무 종사자, 지자체나 공공기관 등에서 부동산 취득·관리·개발·자문업무 종사자(자세한 내용은 「부동산개발 전문인력의 자격인정방법 및 절차기준」(국토교통부 고시) 참고)

주2 : 「건설기술진흥법」상 건축 또는 토목분야 기술인

자료 : 「부동산개발업의 관리 및 육성에 관한 법률 시행령」 ; 「주택법 시행령」

이와 더불어 개발사업에 시공사로 참여하는 건설사가 PF 조달과정에서 과도한 신용보강을 제공하는 것을 억제할 필요가 있다. 현재 건설사 중 상장사를 포함한 외부감사 대상 법인에 속하는 건설사에 대해서는 신용보강으로 인한 우발부채에 대한 공시가 어느 정도 이뤄지고 있으나, 전체 업체 중 외부감사 대상 법인의 비중 자체가 매우 미미<sup>46)</sup>하고, 신용보강에 다른 우발부채에 대한 공시 방법도 표준화되어 있지 않아 제대로 된 공시가 이뤄지지 못하는 문제를 가지고 있다.<sup>47)</sup> 따라서 금융감독당국 차원에서는 건설사의 신용보강 방식에 대한 분류체계와 함께, 각 종류별로 적절한 공시가 이뤄질 수 있도록 별도 가이드라인을 마련해 시행하는 것이 필요하다. 또한 외부감사 대상이 되지 않는 건설사의 과도한 신용보강 제공을 억제하기 위해 2015년에 폐지 또는 업계 자율운영으로 변경된<sup>48)</sup> 각급 금융기관들의 부동산PF 모범규준을 재정비해, 모범규준 내에 개발사업 규모와 시행주체의 자기자본 비율과 건설사의 신용보강 범위 및 내용 등에 따라

46) 2020년도를 기준으로 총 건설업체 수(77,182개사) 대비 외부감사 대상이 되는 업체 수는 1,868개사로 전체의 2.4%에 불과하다.(김태준(2021.12) 참고)

47) 대한경제, 10대 건설사 ‘책임준공’ 공시방법 제각각, 2019.4.9.

48) 대한경제, 부동산PF 리스크관리 모범규준 폐지…PF시장 활성화될까, 2015.1.12.

단계적으로 강화된 심사기준을 적용토록 할 필요가 있을 것이다.<sup>49)</sup>

## 2. 부동산개발금융 관리 및 감독체계 개선

두 번째로 부동산개발금융의 관리·감독체계 개선이 필요하다. 앞서 제시된 두 가지 과제가 원활히 수행된다면 지금과 같은 위기의 재발 가능성은 크게 낮아질 것이다. 하지만 지금의 위기는 개발산업 내부의 문제로 인한 개발추진 주체(개발업체와 건설사)들의 지나친 위험인수 경향 외에도, 부동산개발금융시장에 참여하고 있는 금융사들 사이에 존재하는 과도한 경쟁 문제에 의해서 기인하는 측면도 있다. 특히 부동산 호황은 통상 저금리·과잉유동성 상황 하에서 발생하고, 이러한 상황 속에서 금융업계에서는 고수익이 발생하는 부동산개발금융시장을 대체수익원으로 인식해 동 시장에 진출하려는 행태를 보일 가능성이 크다. 따라서 부동산개발시장에 참여하는 금융기관들에 대한 건전성 규제방식과 범위를 개선·확대하는 한편, 시장 참여시 이들로 하여금 적절한 비용을 부담토록 해,<sup>50)</sup> 금융회사들의 과도한 시장 참여를 억제하는 방안을 모색해 볼 필요가 있는 것으로 생각된다.

구체적으로 먼저 현재 미비한 부동산개발 관련 금융의 범상 개념을 정비할 필요가 있다. 참고로 현재 부동산PF라는 용어가 부동산개발과 관련된 금융을 통칭하는 용어로 사용되고 있지만, 그 안에 어떤 금융이 포함되는지는 명확하지 않다. 부동산개발과정에 투입되고 있는 금융은 성격상 자기자본과 타인자본으로 구분할 수 있고, 타인자본은 다시 대출을 통한 간접금융과 유동화증권을 통한 직접금융의 형태로 공급되고 있다. 또한 이 외에도 정책금융기관의 지원을 통한 가계대출과 건설 관련 공제기관들의 보증 역시 부동산개발금융의 일종으로 볼 수 있다. 따라서 부동산개발과정에 활용되는 금융의 개념을 보다 명확히 법적으로 정비해 나가는 것이 선행돼야 한다.

그 다음 단계로서 이러한 정비된 부동산개발금융의 정의를 바탕으로 각 금융업계에 대한 감독기준 개정을 통해 (업계의 자금조달 특성과 취급코자 하는 금융의 특성 대비 위험흡수 능력을 감안한) 부동산개발금융 익스포저 한도와 유동성 비율, 충당금 적립 규제 등을 포괄적으로 재정비할 필요가 있다. 이 과정에서 새마을금고 등 금융감독당국의 감독사각지대에 놓여 있는 영역에 대한 감독범위 확대와 함께, (그 동안 단속·분절적으로 구축되어 온) 부동산개발금융 관리 시스템<sup>51)</sup>의 통합·재구축에 대한 고민도 함께 이

49) 이처럼 PF 공급과정에서 건설사에 대한 심사가 강화될 경우 자연스럽게 개발업체가 시공사의 신용보장을 담보로 토지매입단계에서부터 과도한 차입을 통해 개발사업을 추진하는 관행이 점차 개선될 수 있을 것이다.

50) 부동산개발시장에서 발생하는 위기는 거시경제적 요인에 의해 발생하는 전역적 위기일 가능성이 크기 때문에, 그에 따른 외부적 파급효과를 최소화할 필요성이 있고, 이를 위해서는 개발에 참여한 금융기관들이 수익자 부담원칙에 입각해 전체 금융시장으로 전이되는 것을 억제할 수 있는 유동성 공급장치를 스스로의 비용을 통해 마련할 필요성이 있다는 논리가 성립될 수 있을 것이다.

뤄져야 한다.

그런 다음 부동산개발금융을 취급하는 금융회사에 대해서는 현「예금자보호법」상 부보금융기관에 포함시키고, 현재 정부가 예금보험기금 내에 설치를 추진 중인 ‘금융안정계정’<sup>52)</sup>에 각 금융기관이 취급코자 하는 부동산개발금융 공급액의 규모에 따라 출연금과 보험료를 일시 그리고 정기적으로 납부토록 함으로써, 금융회사들이 부동산개발시장에 참여코자 했을 때 부담해야 하는 경제적 비용을 높이는 방안 역시 함께 고려해 볼 필요가 있다.

### 3. 부동산 실물 및 소비자금융 부문에의 과도한 정부개입 완화

부동산시장에서 거래가 이뤄지는 부동산 실물의 가격은 공급과 수요라는 시장원리에 의해 결정되는 것이 당연하다. 하지만 부동산의 공급은 건설 과정에 소요되는 기간이 긴 반면, 수요는 시장 상황에 따라 훨씬 탄력적으로 변동하기 때문에, 수급 불일치 현상이 항상 발생하게 된다. 그리고 이 과정에서 가격의 과도한 등락 역시 발생할 수 있으며, 특히 가격 상승기에는 부동산 구입을 통한 자본이득을 기대한 소비자들의 투자성향이 높아져 가격이 갑자기 크게 높아지는 현상 또한 충분히 발생할 수 있다. 그런데 이러한 가격 변동기에 단기적인 가격안정 효과를 추구하는 정부 입장에서는 조세 등을 활용한 수요 억제, 인위적 공급 확대, 가격상승으로 인해 구매력이 저하된 계층에 대한 인위적 금융지원 등 여러 가지 수단을 동시에 사용할 유인이 발생하게 된다.

하지만 앞서 살펴본 바와 같이 부동산경기 호황기에 도입된 부동산규제(주로 조세를 통한 수요 및 매매 억제 부분)가 금리인상 등 외부적 여건 변화와 맞물려 부동산가격 급락을 통한 부동산시장의 경착륙 가능성을 높이는 요인이 될 수 있다. 특히 (일본의 사례에서 볼 수 있듯) 과도한 규제는 경기 하락기에 부동산 가격의 급락 요인이 될 수 있고, 이는 결과적으로 부동산개발사업에 참여했던 금융기관들의 대규모 손실을 초래할 가능성이 있다.<sup>53)</sup> 또한 공급 확대를 위해 추진되는 정부의 공공임대·분양주택정책이나 임기응변식으로 도입되는 신도시개발정책 역시, 부동산경기 호황기 때 도입되어 부

51) 현재 국내에서는 부동산PF대출에 대한 ‘PF 대출 상시 감시 지원시스템’(2010년 12월 도입)과 ‘증권 상시 감시시스템’(2017년 12월 도입)이 구축되어 있으나, 전 업권에 걸친 부동산개발금융 모니터링 시스템은 존재하지 않는다. 또한 금융위원회는 2020년에 부동산금융 익스포져 종합관리시스템 구축을 추진키로 했으나, 금변 부동산PF 위기 진행과정에서 동 시스템은 제대로 활용되지 못한 것으로 생각된다.(관계기관 합동(2019.12.) ; 금융감독원(2022.2.) 내용 참고)

52) 현재 정부는 최근 높아진 금융시장 불안으로 인해 발생할 수 있는 금융회사의 부실을 사전에 차단하기 위해 예금보험기금 내 금융안정계정을 설치하고자 「예금자보호법」 개정을 추진 중이다.(정무위원회(2023.2.) 참고)

53) 즉 앞서 제시된 산업구조개선과 사업참여방식 개선, 부동산개발금융의 관리 및 감독체계 개선이 모두 이뤄지는 경우에도, 정부의 과도한 시장개입은 부동산개발사업과 관련된 경제위기를 촉발시킬 수 있는 여전히 중요한 위협요인이다

동산경기 불황기에 공급물량을 확대시킴으로써 부동산 경기 변동을 증폭시키게 되고, 그 결과 민간에서 이뤄지는 부동산개발금융의 부실위험을 높이는 요인으로 작용하게 된다.<sup>54)</sup> 장기모기지론이나 전세자금대출보증 등은 부동산가격 상승기에 단기적으로 저소득자 등에게 부동산구매나 임차 여력을 확보해 주는 장점이 있기는 하지만, 동시에 지원된 자금이 결국 부동산개발금융의 일부로 사용됨으로써 부동산가격 상승을 더욱 부추기고, 동시에 부동산경기 하락기에는 정부와 금융기관의 손실 그리고 더 나아가 가계부실<sup>55)</sup>을 촉발시킬 위험성이 있다.

하지만 이를 법제도 등 시스템적 관점에서 제어하거나 위험을 통제할 수단은 거의 존재하지 않는다. 결국 정부의 부동산시장에 대한 인위적 개입은 제어하기 어려운 잠재적인 내부 위험요인으로 남을 수밖에 없을 것이다.

다만 이러한 문제점에도 불구하고 정부의 개입에 따른 부작용을 완화하고, 시장 참여자들의 예측가능성을 높이기 위해 분산되어 있는 부동산 관련 세제에 관련된 법률의 내용들을 「소득세법」과 「지방세법」 위주로 단순화<sup>56)</sup>하는 한편, 가격통제 목적으로 이뤄지는 각종 지구 지정 제도는 폐지하거나 「주택법」등으로 통일해 운용하는 방안은 모색해 볼 필요가 있는 것으로 생각된다.

또한 개발사업의 추진과정에서 사업참여주체들이 예치기 못하게 직면하게 되는 정부나 지자체의 인허가 문제, 분양가상한제, 초과이익환수제 등에 대해서는 제도 개선과 함께, 합리적인 논의를 토대로 폐지해 나가려는 노력이 이뤄져야 할 것이다. 특히 개발사업 추진 과정에서 인허가 관청의 불합리한 태도 변경이나 과도한 기부채납 요구 등으로 발생하는 공급 지연의 문제에 대해서는 중앙정부 차원에서 신속하게 분쟁을 조정해 줄 수 있는 제도적 장치를 마련해 줌으로써, 부동산시장 내 수요와 공급의 자율적 조정 기능에 의해 가격흐름이 안정화될 수 있도록 하는 것도 필요한 것으로 생각된다.

장기적으로는 정부가 직접적으로 임대·분양시장에 공공물량을 공급하는 정책의 바람직성에 대한 재고와 함께, 전반적인 제도 개선을 모색할 필요가 있다. 참고로 2000년대 이후 정부의 공공임대·분양주택 공급정책의 지원대상이 지속적으로 다양화되고, 예산규모도 비교적 꾸준히 확대되는 흐름을 보이고 있다. 그런데 정부의 이러한 주택공급이 대부분 정상적인 가격 이하에서 이뤄지기 때문에, 과잉수요 촉발, 혜택을 누리지 못한 정책대상의 정부 정책에 대한 불만 야기, 혜택을 누린 정책대상에 대한 과도한 경계

54) 정부의 이러한 개입이 늘 부동산경기 흐름에 비춰 바람직하지 않은 시점에 도입되며, 한번 도입되고 나면 다시 정치적 이유에 의해 철회나 수정이 곤란해 부동산시장 그리고 그에 연계된 부동산개발금융시장의 위험을 더욱 크게 높이는 문제가 있다.

55) 최근 논란이 되고 있는 전세사기 문제 역시 이러한 맥락에서 이해할 수 있다.

56) 부동산 세제와 관련된 법률 내용들은 주택수, 소득수준, 주택 소재 지역 등을 기준으로 「소득세법」(양도소득세, 투기지역), 「지방세법」(취득세), 「종합부동산세법」(종합부동산세), 「주택법」(투기과열지구와 조정대상지역) 등으로 산재되어 있어 전체적인 흐름을 파악하기 쉽지 않다.

적 이익 귀속과 같은 여러 가지 문제점을 가지고 있다. 따라서 장기적으로 정부의 부동산시장 내 직접적인 물량 공급 방식은 점차 축소시켜나갈 필요가 있을 것으로 생각된다. 또한 임기응변식으로 결정되고 있는 신도시정책과 관련해서는 이미 가시화된 인구감소 문제와 결부시켜 추진절차와 방식에 대한 전면적인 손질이 이뤄질 필요가 있다.<sup>57)</sup>

저소득층이나 청년층과 같이 내집 마련이 어려운 계층에 대한 금융지원은 정책대상의 명확화를 통해 내집 마련이 어려운 소득 최하위계층에 대해서만 융자나 보증 중심으로 이뤄질 필요가 있고, 주택금융공사와 주택도시보증공사가 전세자금대출보증 등을 중심으로 소비자 금융시장에서 경쟁함으로써 과도하게 정책지원이 이뤄지는 부분에 대해서도 개선 검토가 이뤄질 필요가 있을 것이다.

## V. 결론

작년 하반기부터 시작된 부동산PF위기에 대한 우려가 여전하다. 작년 하반기의 부동산PF위기는 급격한 금리인상과 은행채 발행 확대 등으로 시중유동자금의 투자처가 재편되는 과정에서 발생한 일종의 ‘유동성 위기’로서의 성격이 강했던 것으로 판단되는데, 금년 2분기 이후부터는 지난 1년 여간 발생한 각종 악재에 더해, 일부 지역에서의 부동산경기 침체 지속으로 개발사업들의 수익성 악화에 따른 ‘신용위기’로 본격 전환된 것으로 판단된다.

다만 이러한 위기가 현재로서는 금융시스템과 국가 경제 전반으로 전이될 가능성은 크지 않은 것으로 생각된다. 그 이유는 작년 10월 이후 정부가 브릿지론 부실위험이 집중되어 있는 증권사 등에 대한 유동성공급장치(채권시장안정펀드 등)를 마련해 운영 중에 있고, 대규모 사업장에 대한 PF보증 공급을 확대하고 있으며,<sup>58)</sup> 지난 4월 27일부터는 대주단협의체 가동을 통해 우려사업장에 대한 만기연장과 추가유동성 지원 등을 통해 개발사업 부실에 따른 위험을 신속히 저감시켜 나가고 있기 때문이다.<sup>59)</sup> 또한 최근 미국 금리인상이 중단될 것이 거의 확실시되는 가운데, 국내 금리 역시 하향 안정세를 보이고 있으며, 이 과정에서 회사채시장과 대출시장을 통한 신규 자금조달과 차환 여건이 지속적으로 개선되고 있는 점도 긍정적이다.<sup>60)</sup> 지역별로 온도 차이가 있기는 하지만 정부의 부동산규제 완화에 따라 수도권을 중심으로 분양시장도 빠르게 회복되는 움직임을 보이

57) 김성수 외(2020) ; 한겨레, 수도권 3기 신도시가 실패한 4가지, 2021.4.13. ; 주간조선, 3기 신도시 개발의 문제점, 2019.5.27. 등 참고

58) 기획재정부(2022.11.28.) ; 기획재정부(2022.11.28.) 등 참고

59) 금융위원회 · 금융감독원(2023.6.1.) 참고

60) 머니투데이, 꺾이지 않는 ‘금리 인하 기대감’...돈 몰리는 채권 시장, 2023.4.17. ; 한겨레, 은행 대출 금리 5개월 연속 하락...부실율은 2분기째 상승, 2023.5.30. 등 참고

고 있어, 금융감독당국의 개입 하에 금융기관들 역시 분양시장 회복을 기대하며 만기집중 리스크를 분산해 나감으로써, 중요한 위기가 발생하는 것을 완화해 나가는 것이 가능할 것으로 예상된다.

그런데 이러한 위기 완화가 앞서 제시된 부동산PF위기를 촉발한 원인이 사라졌음을 의미하는 것은 아니다. 오히려 단기에 위기가 극복됨으로써 문제를 촉발한 원인에 대한 면밀한 고찰 없이 시간이 경과하게 된다면, 향후 더 큰 위기가 촉발될 가능성을 배제하기 어려울 것이다. 이는 이미 2011년에 저축은행 사태를 경험했음에도 불구하고 이번에도 다시 부동산개발사업과 관련한 어려움을 겪은 사실로부터도 이해할 수 있다.

본 연구에서는 그 동안 선행연구를 통해 단편적으로 제기됐던 부동산금융위기의 발생원인과 국내외에서 발생한 주요 위기 사례의 전개과정을 결합해 위기발생 메커니즘을 구성했으며, 이를 최근에 발생한 부동산PF위기 사례에 적용해 봄으로써 위기 발생원인과 과정에 대해 좀 더 객관적인 진단을 시도해 보았다. 아울러 이를 토대로 향후 위기 재발을 위해 어떠한 부분에서 관련 제도의 개선 노력이 필요할 것인지에 대해서도 논의하였다. 본 연구를 통해 제시된 관점과 대안들이 향후 유사한 위기가 반복되는 것을 억제하기 위한 실질적 정책개선에 도움이 될 수 있기를 바라며 글을 마무리 짓는다.

## 참고문헌

- 관계기관 합동(2018.1), “생산적 금융을 위한 금융권 자본규제 등 개편방안,” 정부발표자료.
- \_\_\_\_\_ (2019.12), “부동산PF 익스포져 건전성 관리 방안,” 정부발표자료.
- \_\_\_\_\_ (2023.1.6.), “향후 부동산PF 대응방향,” 보도자료.
- 관계부처 합동(2014.7.24), “새 경제팀의 경제정책방향,” 정부발표자료.
- \_\_\_\_\_ (2022.11.10), “부동산 시장 현안 대응 방안,” 정부발표자료.
- \_\_\_\_\_ (2022.12.21), “2023년 경제정책방향,” 정부발표자료.
- 국토교통부(2015.7.7), “부동산개발업 “등록요건 완화, 정보공시 강화,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2016.1.19), “사모 리츠 등록제 도입 등 리츠 활성화 기반 마련,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2016.2), “리츠산업 경쟁력 제고 방안,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2016.12.26), “부동산 리츠·펀드 겸영 가능…다양한 투자상품 나온다,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2017.3.13), “공모·상장 리츠 활성화 본격 시동,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2019.9.11), “경제활성화 및 국민의 소득증대를 위한 『공모형 부동산간접 투자 활성화 방안』발표,” 보도자료.
- 국토교통부·금융위원회(2018.12.19), “리츠 공모·상장 활성화 방안,” 보도자료.
- 국토교통부·금융위원회·공정거래위원회(2022.1), “공모·상장 활성화를 위한 리츠제도 개선방안,” 보도자료.
- 글로벌 금융위기 극복백서 편찬위원회(2012), “글로벌 금융위기와 한국의 정책대응,” 한국개발연구원.
- 금융감독원(2008.10.1), “은행권 『부동산 PF 리스크관리 모범규준』마련,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2009.10.27), “금융투자업자의 『부동산 PF 리스크관리 모범규준(안)』마련,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2010.2.26), “부동산 PF대출 및 PF ABCP 건전성 제고 방안 마련, 추진,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2010.9.30), “상호저축은행의 『PF대출 리스크관리 모범규준』시행,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2012.12.14), “저축은행 불법·부실혐의 여신 추출을 위한 상시감시시스템 구축,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2022.2), “2022년도 금융감독원 업무계획,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2013.12.23), “저축은행의 위법행의 감독 강화를 위한 세칙 개정 추진,” 보도자료.
- 금융위원회(2009.3.30), “금융권 PF대출 사업장 실태조사 결과 및 대응방안,” 보도자료.

- \_\_\_\_\_ (2011.3.17), “『저축은행 경영건전화를 위한 감독강화 방안』 발표,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2011.7.20), “저축은행 경쟁력 제고방안,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2014.2.20), “2014 업무보고 참고자료,” 정부발표자료.
- \_\_\_\_\_ (2015.6.22), “금융지주 경쟁력 강화를 위한 제도개선 방안,” 정부발표자료.
- \_\_\_\_\_ (2015.10.13), “금융투자업자의 기업금융 기능 강화 등 경쟁력 강화방안 추진,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2018.5.3), “금융산업의 경쟁과 혁신 촉진을 위한 『금융업 진입규제 개편 방안』,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2018.8.10), “금융투자분야 규제 상시개선체계 마련,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2018.9.21), “자산운용분야 규제 상시개선 추진,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2022.11.11), “금융시장 현황 점검회의 개최,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2022.11.18), “금융시장 현황 점검회의 개최,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2023.3.6), “금융시장 현황 점검회의 개최,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2023.3.27), “금융시장 현황 점검회의 개최,” 보도참고자료.
- 금융위원회·금융감독원(2011.4.20), “저축은행 부실화 원인규명 및 대책 마련을 위한 청문회 기관보고,” 국회 정무위원회 보고자료.
- \_\_\_\_\_ (2023.6.1), “부동산 PF 사업정상화 추진상황 점검회의,” 보도자료.
- 금융위원회·금융감독원·예금보험공사·상호저축은행중앙회(2013.9.17), “저축은행의 건전한 발전을 위한 정책방향,” 정부발표자료.
- 금융위원회·금융감독원·자산관리공사(2010.6.25), “저축은행 PF대출 문제에 대한 대책 및 감독강화 방안,” 보도자료.
- 기획재정부(2022.10.23), “비상거시경제금융회의 개최 결과,” 보도자료.
- \_\_\_\_\_ (2022.11.28), “비상거시경제금융회의 개최 결과,” 보도자료.
- 기획재정부(2023.1.3), “서울 투기지역 대폭 해제,” 보도자료.
- 기획재정부(2023.1.26), “중부세·양도세 등 부동산 세제 보완 추진,” 보도자료.
- 김남수(2008), “미국의 서브프라임 모기지 사태와 그 시사점,” 『소비자정책동향』 1, 1-19.
- 김성수 외(2020), “수도권 신도시 정책의 평가 및 향후 발전방향,” 『연구보고서』, 국토연구원.
- 김성우(2022), “코로나-19 팬데믹 이후 글로벌 주택시장 동향과 시사,” 『이슈브리프』, 주택도시보증공사.
- 김자봉(2008), “미국 금융위기의 진행과정과 주요 정책이슈,” 『금융브리프』 17(40), 한국금융연구원.

- 김정주(2022), “‘부동산PF위기’, 원인진단과 정책적 대응방안,” 『건설이슈포커스』, 한국건설산업연구원.
- \_\_\_\_\_ (2023.5.9.), “부동산PF위기 반복의 원인 진단과 개선방향 모색,” 『건설금융혁신포디움 1차회의 발표자료』, 한국건설산업연구원.
- \_\_\_\_\_ (2023.6.), “‘건설·부동산시장’의 이해와 주요 이슈,” 서울보증보험 강의자료.
- 김태준(2021.12.), “2020년도 건설 외감기업 경영실적 및 한계기업 분석,” 『연구보고서 2021-05』, 대한건설정책연구원.
- 노상범·고동원(2020), 『부동산금융법』, 제4판, 서울, 박영사.
- 대한건설정책연구원(2021.12.7), “2022년 건설·주택 경기전망 세미나,” 세미나 발표자료.
- 박종규(2006), “부동산 버블 붕괴와 장기침체 : 일본의 경험과 시사점,” 『금융브리프』 15(46), 한국금융연구원.
- 배민근·조영무(2015), “메르스 확산으로 인한 경기 둔화 리스크 방역도 시급,” 『LG Business Insight』, LG경영연구소.
- 산은경제연구소(2010), “국내 주택가격 적정성 분석,” 『부동산연구시리즈』 2, 한국산업은행.
- 선대인·심영철(2008), “부동산 대폭락 시대가 온다,” 한국경제신문사.
- 손재영 외(2012), “부동산금융의 현황과 과제,” 한국개발연구원.
- 신용상 외(2007), “서브프라임 모기지 사태의 분석과 전망,” 한국금융연구원.
- 오창석·김정연(1998), “미국 정리신탁공사의 부실은행 정리 사례,” 한국증권연구원.
- 윤덕룡·오승환(2008), “미국 금융시장 위기대책 : 배경, 효과, 전망,” 『오늘의 세계경제』 8(36), 대외경제정책연구원.
- 장근혁·이석훈·이효섭(2023), “국내 증권업 부동산PF 위험요인과 대응방안,” 『이슈보고서 23-10』, 자본시장연구원.
- 정무위원회(2023.2), “예금자보호법 일부개정법률안 검토보고,” 제403회 국회(임시회).
- 정용택(2022), “글로벌 인플레이션, 팬데믹 대응 과정에서 발생한 복합적 현상,” 『나라경제』 2022년 7월호, 한국개발연구원.
- 주택산업연구원(2021.12.15), “2022년 주택시장전망,” 보도자료.
- 좌승희·황상연(2009), “서브프라임 금융위기에 대한 새로운 해석 - 반시장적 정부개입의 실패사례,” 『제도와 경제』 3(2), 5-36.
- 진익 외(2021), “2021년 주요국 경제 현황 분석 - 코로나19와 유동성 팽창에 따른 잠재적 리스크,” 정기보고서, 국회예산정책처.
- 최순영(2021), “글로벌 금융위기 이후 주요 투자은행의 변모,” 『연구보고서 21-04』, 자본시장연구원.
- 표명영(2007), “일본의 부동산 버블의 전개과정과 붕괴 그리고 현황,” 『감정평가』

82, 70-74.

하준경(2007), “미국발 금융위기의 역사적 사례와 시사점,” 『금융브리프』 16(39), 10-11.

한국건설산업연구원(2021.11.4), “2022 주택·부동산 경기전망,” 세미나 발표자료.

한국은행(2022.6), “금융안정보고서,” 정기간행물.

한국예금보험공사(1999), “美國 RTC에 의한 不實 貯蓄貸付組合 處理,” 조사정보.

홍범교·오종현(2016), “글로벌 금융위기 이후 통화·재정정책의 변화와 향후 정책 방향,” 한국조세재정연구원.

Curry. T., and L. Shibut.(2000), “The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences,” *FDIC Banking Review*, 13(2), 26-35.

The Financial Crisis Inquiry Commission(2011), “The Financial Crisis Inquiry Report”, Official Government Edition.