본 자료의 내용은 한국은행의 공식견해가 아니라 집필자 개인의 견해라는 점을 밝힙니다. 따라서 본 자료의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.

저소득층 대상 정책금융 정책의 거시경제 효과 분석[1]

석병훈[2] 박민렬[3] 이준성[4]

2025. 8. 6.

요약

본 연구는 금융 안정과 주거 안정이라는 상충하는 목표를 동시에 추구하는 한국 주택금융 정책의 거시경제 효과를 분석한다. 이를 위해 소득·자산 수준이 상이한 가계들이 존재하는 이질적 경제주체 일반균형 모형을 구축하고, 저소득층 주택담보대출 이자 감면, 고소득층 담보인정비율(LTV) 규제 강화, 고가주택 보유세 인상을 결합한 정책실험을 수행하였다. 정량분석 결과, 저소득층에 대한 대출이자 감면은 자가보유율을 높이고 주택자산 불평등을 완화했으나 가계부채를 급증시켰다. 여기에 고소득층 LTV 규제를 강화하자 가계부채는 효과적으로 억제되었지만, 소득은 높으나 자산이 부족한 가구의 주택시장 진입을 차단하여 자가보유율이 급락하고 주택자산 불평등이 오히려 극심해지는 부작용이 발생했다. 고가주택 보유세 인상은 이러한 불평등 심화를 일부 완화하는 데 그쳤다. 이는 주택금융 정책 설계 시 금융 안정성뿐만 아니라 분배적 효과에 대한 분석과 보완 정책 수단의 병행이 필수적임을 시사한다.

JEL Classification: E61, H24, R21, R38

Keywords: 주택금융 정책, 이질적 경제주체, 담보인정비율(LTV), 주택보유세

[1] 이 논문은 한국은행의 재정지원을 받아 한국은행과 공동으로 작성한 것임

[2] 교신저자, 이화여자대학교 경제학과 교수, 주소: 03760 서울특별시 서대문구 이화여대길 52, Tel: 02) 3277-2773, Fax: 02) 3277-2783, E-mail: bhseok@ewha.ac.kr

[3] 한국은행 차장, E-mail: mrpark@bok.or.kr

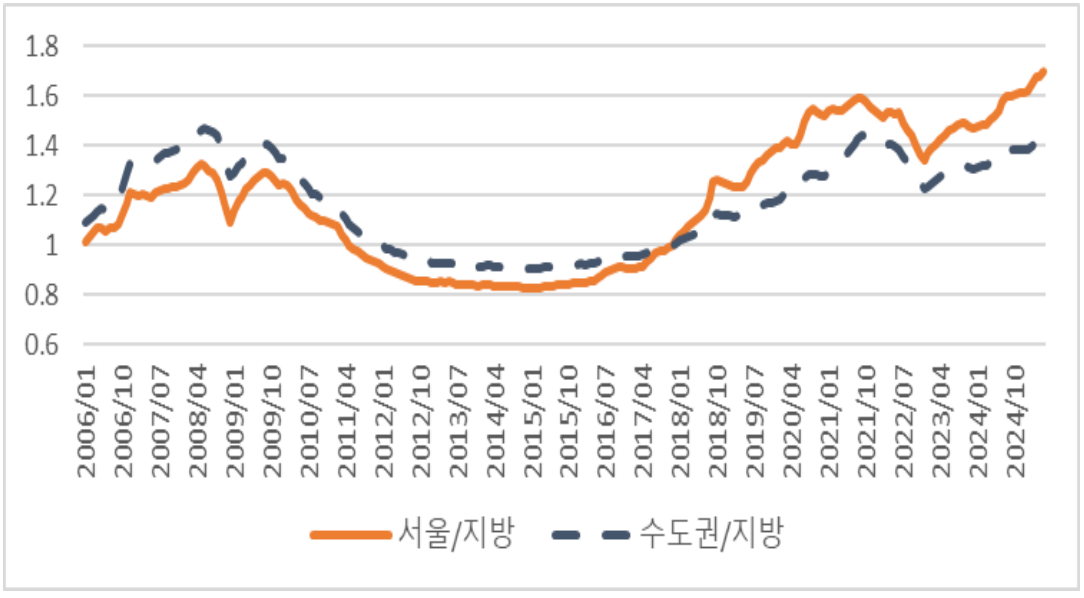
[4] 한국은행 과장, E-mail: leejunsung@bok.or.kr

Ⅰ. 서론

1. 연구의 배경 및 필요성

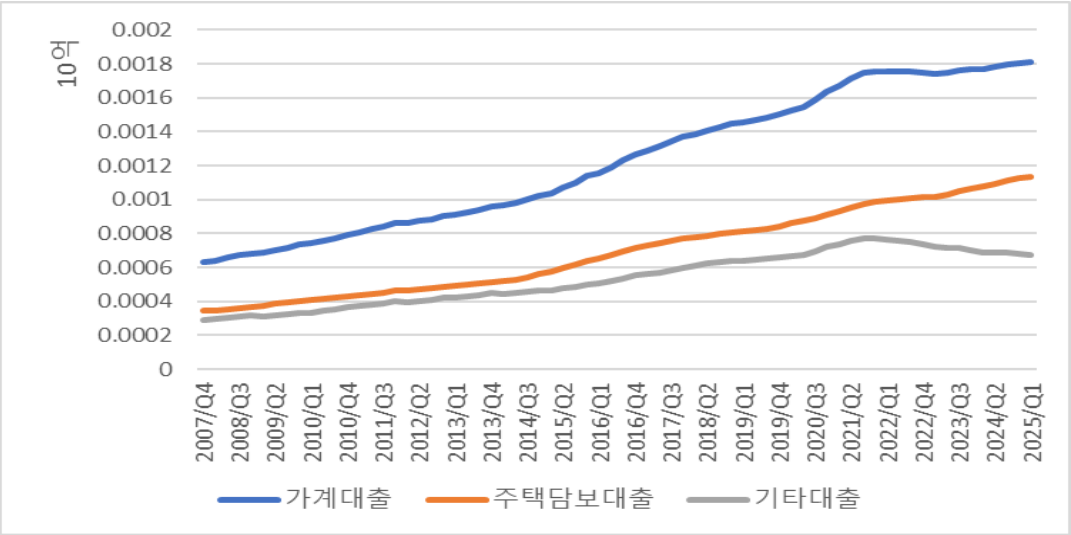
최근 한국의 주택 시장은 수도권 아파트를 중심으로 매매가격과 전세가격이 동반 상승하는 현상을 보이며, <그림 1>에서 보듯이 2017 년부터 서울 및 수도권과 지방 간의 가격 양극화가 심화되고 있다. 이러한 가격 상승세와 맞물려 <그림 2>에 따르면 동기간 주택담보대출 위주로 가계대출이 가파르게 증가하였으며, 이는 금융 안정성을 저해할 수 있는 잠재적 위험 요인으로 지목되고 있다. 금융당국은 가계부채 증가율을 명목 GDP 성장률 이내로 관리하기 위해 총부채 원리금 상환비율(DSR) 규제를 단계적으로 강화해왔으나, 디딤돌 대출과 같은 정책자금대출이 DSR 규제 예외 대상으로 분류되어 정책의 유효성을 제한하는 요인으로 작용하고 있다. 실제로 신규 대출 중 상당 부분이 DSR 규제 예외 대상에 해당하여 거시건전성 정책의 효과가 반감될 수 있다는 우려가 제기된다.

<그림 1> 서울 및 수도권과 지방 아파트 실거래가격 배율 추이



(자료: 한국부동산원)

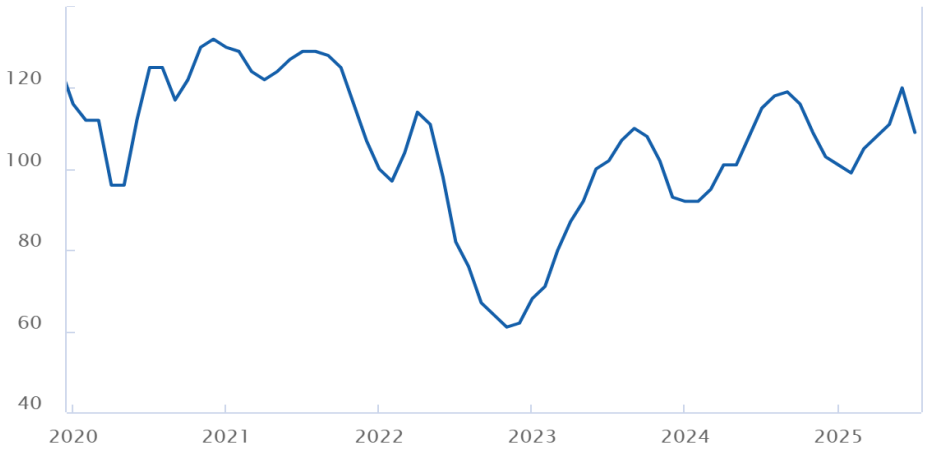
<그림 2> 용도별 가계대출 추이



(자료: 한국은행)

설상가상으로 신규 주택 인허가 및 착공 건수가 감소하면서 구조적인 공급 부족 현상이 나타나고 있으며, 특히 서울의 공급 위축은 더욱 심각한 상황이다. 이러한 공급 제약은 주택가격 상승 기대를 더욱 부추기는 요인으로 작용하며, <그림 3>에서 보듯이 주택가격전망 소비자동향지수(CSI)가 2022 년말부터 추세적으로 상승하는 등 시장의 불안 심리가 확산되고 있다.

<그림 3> 주택가격전망 CSI 추이



(자료: 한국은행)

이러한 상황은 한국 주택금융 정책이 근본적인 딜레마에 직면해 있음을 보여준다. 한편으로는 가계부채 증가를 억제하고 금융 안정을 도모하기 위해 담보인정 비율(LTV) 및 DSR 과 같은 거시건전성 규제를 강화해야 하는 필요성이 존재한다. 하지만, 다른 한편으로는 저소득층, 신혼부부, 청년층의 주거 안정을 지원하기 위해 완화된 조건의 정책자금대출을 공급해야 하는 사회적 요구 또한 크다. 이 두 정책 목표는 상충될 수 있다. 즉, 전체적인 수요를 억제하려는 정책과 특정 계층의 수요를 진작시키려는 정책이 동시에 시행되면서, 정책의 순 효과가 불분명해지고 주택 시장에 의도치 않은 왜곡을 초래할 수 있다. 저소득층을 위한 정책자금대출 공급이 해당 계층이 주로 구매하는 특정 가격대의 주택 수요를 집중적으로 자극하여 국지적인 가격 급등을 유발하고, 이것이 다시 주택자산 불평등을 심화하는 연쇄 효과를 낳을 수 있기 때문이다. 따라서 금융 안정과 주거 안정이라는 상충하는 두 가지 정책목표를 추구하는 한국 주택금융 정책의 거시경제적 효과를 일반균형 모형을 활용해 정량 분석하는 것은 매우 중요한 연구 과제이다.

2. 선행연구 검토

본 연구는 주택 시장을 분석하는 두 갈래의 거시경제학 연구 흐름 위에 서 있다. 첫 번째는 노동생산성과 자산수준이 이질적인 경제주체가 존재하는 일반균형 모형(heterogeneous agent general equilibrium model)을 이용하여 주택 시장의 동학을 분석하는 연구들이다. Ríos-Rull and Sánchez-Marcos(2008)를 비롯한 초기 연구들은 가계의 이질성과 차입 제약이 주택 시장에 미치는 영향을 분석하는 기틀을 마련했다. Favilukis et al.(2017), Seok and You(2019)는 정교한 2 부문 일반균형모형을 통해 주택담보대출 규제 완화와 같은 주택금융정책이 주택 가격 및 거시경제 변수에 미치는 영향을 분석했다. 이들 연구는 가계의 개별 생산성 충격, 예비적 동기의 저축, 그리고 차입 제약의 상호작용이 주택 가격 변화의 동인임을 강조한다. 한국 경제를 대상으로 한 Seok and You(2021), 송인호 외(2022)의 연구는 이질적 경제주체를 가정한 2 부문 일반균형모형을 통해 LTV, DSR 규제나 부동산 관련 조세 정책의 효과를 분석했다.

두 번째 흐름은 분석의 도구로서 연속 시간(continuous-time) 모형을 활용하는 연구들이다. Achdou et al.(2022)은 표준적인 노동생산성과 자산수준이 이질적인 경제주체가 존재하는 일반균형 모형(heterogeneous agent general equilibrium model)을 연속 시간으로 재구성함으로써, 차입 제약에 직면한 가계의 소비 및 저축 행태에 대한 분석과 비볼록성(non-convexities) 문제를 다룰 수 있는 강력한 계산 방법을 제시하였다. 또한, Kaplan et al.(2018)은 연속 시간 이질적 경제주체 새 케인지언(Heterogeneous Agent New Keynesian; HANK) 모형을 통해 통화정책의 파급경로에서 소득 및 자산 분배를 통한 일반균형 효과가 매우 중요함을 보였다. 이들 연구는 연속 시간 모형이 복잡한 동태적 문제를 정태적 문제로 전환함으로써 효율적인 계산을 가능하게 함을 입증하였다.

3. 본고의 학문적 기여

본 연구는 금융 안정과 주거 안정이라는 상충하는 목표를 동시에 추구하는 한국 주택금융 정책의 거시경제 효과를 분석했다. 이를 위해 소득·자산 수준이 상이한 가계들이 존재하는 이질적 경제주체 일반균형 모형을 구축하고, 저소득층 주택담보대출 이자 감면, 고소득층 담보인정비율(LTV) 규제 강화, 고가주택 보유세 인상을 결합한 정책실험을 수행하였다. 그리고 모형을 효율적으로 계산하기 위해 Achdou et al.(2022)의 연속 시간 모형을 활용했다.

정량분석 결과, 저소득층에 대한 대출이자 감면은 자가보유율을 높이고 주택자산 불평등을 완화했으나 가계부채를 급증시켰다. 여기에 고소득층 LTV 규제를 강화하면 가계부채는 효과적으로 억제되지만, 소득은 높으나 자산이 부족한 가구의 주택시장 진입을 차단하여 자가보유율이 급락하고 주택자산 불평등이 오히려 극심해지는 부작용이 발생한다. 고가주택 보유세 인상은 이러한 불평등 심화를 일부 완화하는 데 그쳤다. 이는 주택금융 정책 설계 시 금융 안정성뿐만 아니라 분배적 효과에 대한 분석과 보완 정책 수단의 병행이 필수적임을 시사한다.

본 연구는 Achdou et al.(2022)의 최신 연속 시간 모형 분석틀을 한국의 주택금융 정책의 거시경제 효과 분석에 적용한 최초의 연구이다. 본 연구의 결과는 향후 정부의 주택금융 정책 수립 및 평가의 중요한 참고자료로 활용될 수 있다.

정책 분석 측면에서 본 연구는 기존 연구에서 다루지 않았던 새로운 형태의 정부 정책을 모형에 도입했다. 저소득층 주택 구매 가계에 대출이자 감면 보조금을 지급하는 정책, 가계의 소득수준에 따라 LTV 상한을 차등적으로 적용하고, 주택규모에 따라 주택 보유세율을 차등적으로 적용하는 정책 조합은 한국의 주택정책 현실을 반영하고 있다. 본 연구의 정책실험 결과는 한국의 주택금융 정책이 주요 거시경제 변수들에 영향을 미치는 메커니즘을 이해하는데 기여한다.

본 논문은 다음과 같이 구성된다. II 장에서는 2017 년 이후 한국의 주택 구매 수요 억제 정책과 정책자금 대출 정책을 정리한다. III 장에서는 모형경제를 설명하고, IV 장에서는 모수의 설정 방법을 설명한다. V 장에서는 모형을 계산하여 얻은 정량 분석 결과를 해석하고, VI 장에서 본 논문의 주요 결과를 요약한다.

II. 한국의 주택금융 관련 정책

2017 년 이후 한국 정부는 급증하는 가계부채와 주택 가격 상승에 대응하기 위해 일련의 복합적인 수요 억제 정책을 시행해왔다. 동시에 저소득층 및 실수요자를 위한 정책자금대출이 지속적으로 공급되어 정책 간 상호작용이 복잡하게 나타났다.

1. 주택수요 억제 정책

한국의 주택수요 억제 정책은 아래에서 보듯이 담보인정비율(LTV) 및 총부채상환비율(DTI)과 같은 전통적인 거시건전성 규제 강화, 종합부동산세 등 보유세 개편, 그리고 특정 지역을 규제하는 지역 지정 제도를 중심으로 전개되었다.

1) 2017 년: 8.2 부동산 대책

2017 년 8 월 2 일에 발표된 '실수요 보호와 단기 투기수요 억제를 통한 주택시장 안정화 방안'(이하 8.2 대책)은 규제 강화의 중요한 전환점이었다. 이 대책의 핵심은 규제지역을 세분화하고 금융 규제를 대폭 강화한 것이다. 서울 전역과 과천시, 세종시 등을 '투기과열지구'로 지정하고, 강남 4 구를 포함한 서울 11 개 구와 세종시를 '투기지역'으로 중복 지정하였다. 이들 지역에서는 주택 유형이나 대출 만기와 관계없이 LTV 와 DTI 상한이 각각 40%로 일괄 하향 조정되었다. 특히, 이미 주택담보대출을 1 건 이상 보유한 세대는 LTV · DTI 비율이 10%p 씩 추가로 강화되어 사실상 추가 대출이 어려워졌다. 이어서 10 월 24 일 발표된 '가계부채 종합대책'에서는 기존 DTI 를 보완한 신(新)DTI 가 2018 년 1 월부터 도입되어, 차주의 모든 주택담보대출 원리금을 합산하여 상환 능력을 더욱 엄격하게 심사하게 되었다.

2) 2018 년 ~ 2019 년: 다주택자 및 고가주택 중심의 핀셋 규제

주택 가격 상승세가 지속되자 정부는 2018 년 9 월 13 일, 다주택자와 고가주택을 겨냥한 '주택시장 안정 방안'(9.13 대책)을 발표했다. 이 대책의

핵심은 종합부동산세 강화와 대출 규제의 추가 강화였다. 조정대상지역 2 주택 이상 보유자와 고가 1 주택자의 종합부동산세율을 인상하고, 세부담 상한을 기존 150%에서 300%로 상향 조정하여 보유 부담을 크게 높였다. 금융 측면에서는 2 주택 이상 보유 세대는 규제지역 내 신규 주택 구입 목적의 주택담보대출을 원칙적으로 금지하였고, 1 주택 세대 또한 예외적인 사유가 아니면 신규 대출을 금지하여 사실상 LTV 를 0%로 적용하였다. 2019 년 12 월 16 일에는 '주택시장 안정화 방안'(12.16 대책)을 통해 초고가 아파트에 대한 규제를 더욱 강화했다. 투기지역 및 투기과열지구 내 시가 15 억 원을 초과하는 아파트의 주택담보대출을 전면 금지하고, 시가 9 억 원 초과 주택에 대해서는 9 억 원 초과분에 대한 LTV 를 20%로 축소 적용하였다.

3) 2021 년 ~ 2025 년: 차주단위 DSR 전면 확대와 스트레스 DSR 도입

2021 년 4 월 '가계부채 관리방안'은 규제의 패러다임을 담보 중심에서 차주의 실질 상환 능력 중심으로 전환하는 중요한 계기가 되었다. 핵심은 차주단위 총부채 원리금 상환 비율(DSR) 규제를 단계적으로 전면 확대하는 것이었다. DSR 은 주택담보대출뿐만 아니라 신용대출 등 모든 금융부채의 원리금 상환액을 합산하여 소득 대비 일정 비율 이내로 제한하는 강력한 규제이다. 이 계획은 당초 3 단계에 걸쳐 2023 년 7 월까지 확대될 예정이었으나, 가계부채 증가세가 지속되자 2022 년 1 월부터 총 대출액 1 억 원 초과 차주로 그 대상이 조기 확대되었다.

최근에는 미래의 금리 인상 위험을 미리 반영하는 '스트레스 DSR' 제도가 도입되었다. 2024 년 2 월 26 일부터 은행권 주택담보대출을 대상으로 1 단계가 시행되었으며, 대출 심사 시 변동금리 대출의 경우 실제 금리에 일정 수준의 가산금리(스트레스 금리)를 더해 DSR 을 산정함으로써 대출 한도를 보수적으로 책정하는 방식이다. 이 제도는 2024 년 9 월 2 단계, 2025 년 7 월 3 단계로 적용 대상과 스트레스 금리 수준이 확대됐다. 이는 규제가 과거의 소득 및 부채뿐만 아니라 미래의 잠재적 금리 인상 위험까지 고려하는 방향으로 진화하고 있음을 보여준다. 또한, 이 규제는 수도권과 지방에 각기 다른 스트레스 금리를 적용하여 지역별 차등을 두었다.

4) 2025년: 가계부채 관리 강화 방안

2024년 하반기부터 서울 및 수도권을 중심으로 가계대출이 다시 급증하자, 정부는 2025년 6월 27일, 예고 없이 강력한 추가 규제안을 발표했다. 이 조치는 수도권에 집중된 대출 리스크를 선제적으로 관리하기 위한 '핀셋 규제'의 성격을 띠며, 2025년 6월 28일부터 전격 시행되었다. 수도권 및 규제지역 내에서 신규로 취급되는 모든 주택 구매 목적 주택담보대출의 최대한도를 6억원으로 제한했다. 이는 LTV, DTI, DSR 비율과 무관하게 적용되는 절대적인 상한선으로, 고가주택에 대한 과도한 대출을 원천적으로 차단하려는 조치다. 또한, 불과 2년 전 80%까지 완화했던 생애최초 주택 구매자 LTV를 수도권 및 규제지역에 한해 70%로 다시 축소했다. 지방 비규제지역은 80%가 유지되어, 지역별 차등이 더욱 명확해졌다. 2022년에 폐지했던 '6개월 내 전입 의무'를 수도권 및 규제지역에 한해 부활시켰다. 이는 대출을 이용한 주택 구매는 반드시 실거주 목적이어야 한다는 원칙을 다시금 강조한 것으로, 갭투자를 억제하려는 의도가 담겨 있다. 수도권 내 다주택자에 대해서는 추가 주택 구매를 위한 신규 주택담보대출을 전면 금지했다. 수도권의 전세대출 보증기관 보증비율을 기존 90%에서 80%로 하향 조정했다. 이는 금융회사가 대출 심사 시 부담해야 할 리스크를 높여, 보다 까다로운 여신 심사를 유도하기 위한 조치다. 중요한 점은, 이처럼 강화된 규제들이 디딤돌, 보금자리론과 같은 정책금융 상품에도 동일하게 적용된다는 것이다. 이는 정책자금대출을 통한 규제 우회 가능성을 차단하겠다는 강력한 신호다.

5) 규제지역 제도의 병행

금융 및 세제 규제는 '조정대상지역', '투기과열지구', '투기지역'으로 지정된 지역에 차등적으로 적용된다. 정부는 주택시장 상황에 따라 이들 지역을 신규 지정하거나 해제해왔으며, 이는 정책의 강도를 지역별로 조절하는 핵심적인 수단이 되었다. 예를 들어, <표 1>에서 보듯이 2022년과 2023년에 걸쳐 지방 및 수도권 외곽 지역의 규제지역 지정이 대거 해제된 반면, 서울 강남3구 및 용산구는 규제지역으로 유지되었다. 이처럼 규제 강도의 지역적 차등은 자금의 흐름과 투자 수요에 영향을 미쳐 '풍선 효과'를 유발하는 등 복합적인 시장 반응을 낳았다.

<표 1> 규제지역(투기과열지구/조정대상지역) 변화

시기	지정 현황	주요 내용
2017-2020	**확대기**	서울, 수도권, 세종 등 주요 지역을 중심으로 규제지역 지정 확대. 2020 년 말에는 지방 광역시 및 일부 시군까지 대거 추가 지정.
2022.07.05.	**완화 시작**	대구 수성구, 대전 동/중/서/유성구 등 일부 지방 투기과열지구 해제.
2022.09.26.	**지방 대거 해제**	세종시 및 인천 일부 투기과열지구 해제. 수도권을 제외한 모든 지방 광역시 및 대부분의 지방 시군이 조정대상지역에서 해제됨.
2022.11.14.	**수도권 외곽 해제**	서울 및 과천, 성남(분당·수정), 하남, 광명 등 핵심지역을 제외한 경기도 및 인천 전역이 규제지역에서 해제됨.
2023.01.05.	**전면 해제** **(핵심 4 구 제외)**	강남, 서초, 송파, 용산 4 개 구를 제외한 서울 전역 및 경기도 잔여 규제지역 모두 해제.
2025년 현재	**4 개 구 유지**	서울 강남구, 서초구, 송파구, 용산구만 투기과열지구 및 조정대상지역으로 유지.

2. 정책자금 대출

이러한 강력한 주택수요 억제 정책과 병행하여, 정부는 아래에서 보듯이 저소득층, 신혼부부, 다자녀 등 특정 계층을 중심으로 각종 우대 및 특례 금리 등이 적용되는 정책자금대출을 공급해왔다.

1) 주택 구입자금 대출 정책

'내집마련 디딤돌 대출'은 주택도시기금을 재원으로 하여 저소득·무주택 실수요자의 주택 구매를 지원하는 가장 기초적이고 핵심적인 정책금융 상품이다. 시장 상황과 관계없이 꾸준히 서민들의 주거 사다리 역할을 수행해왔으며, 지원 대상을 신혼부부, 다자녀 가구 등으로 세분화하여 우대 혜택을 제공하는 것이 특징이다.

디딤돌 대출의 소득 기준은 대한민국 전체 가구의 소득 분포와 비교했을 때, 서민과 중산층을 폭넓게 아우른다. 통계청의 2023 년 가계금융복지조사(2022 년 소득 기준)에 따르면, 일반 가구 기준인 연소득 6,000 만원은 소득 상위 40~50% 경계에 해당하며, 신혼부부 기준인 8,500 만원은 상위 20~30% 경계에 위치한다. 이는 디딤돌 대출이 단순히 최저소득층뿐만 아니라, 소득 하위 약 70~80%에 해당하는 광범위한 계층에게 내 집 마련의 기회를 제공하고 있음을 보여준다. 금리 감면 혜택 또한 구체적인 수치로 제공된다. 다자녀 가구는 자녀 수에 따라 0.3%p 에서 최대 0.7%p 의 금리 인하를 받을 수 있으며, 생애최초 주택구입자나 신혼가구, 장애인 가구 등은 0.2%p, 한부모 가구는 0.5%p 의 우대금리가 적용된다. 이러한 우대금리는 중복 적용이 가능한 항목도 있어, 수혜자의 실질적인 금융 부담을 낮추는 데 핵심적인 역할을 한다.

2025 년 8 월 현재 디딤돌 대출의 상세 조건은 다음과 같다:

- **신청 자격:**
    - **소득 기준:** 부부합산 연소득 6,000 만원 이하가 기본이다. 단, 생애최초 주택 구매자, 2 자녀 이상 가구는 7,000 만원 이하, 신혼가구는 8,500 만원 이하까지 소득 기준이 완화된다.

- **자산 기준:** 부부합산 순자산 가액이 4.88 억원 이하여야 한다.
- **주택 가격:** 5 억원 이하 주택에만 신청할 수 있다. 단, 신혼가구 및 2 자녀 이상 가구는 6 억원 이하 주택까지 가능하다.
- **주택 면적:** 전용면적 85 ㎡ 이하(수도권을 제외한 도시지역이 아닌 읍·면 지역은 100 ㎡ 이하)여야 한다.
- **신분:** 대출 신청일 현재 세대주를 포함한 세대원 전원이 무주택인 '무주택 세대주'여야 한다.

- **대출 조건:**
  - **LTV/ DTI:** LTV 는 최대 70%, DTI 는 최대 60% 이내에서 적용된다. 다만, 생애최초 주택 구매자의 경우 LTV 를 80%까지 적용받을 수 있으나, 2025 년 6.27 대책에 따라 수도권 및 규제지역에서는 70% 상한이 적용된다.
  - **대출 한도:** 일반 가구는 최대 2 억원까지 가능하다. 하지만 이 또한 우대조건에 따라 상향된다. 생애최초 주택 구매자는 2.4 억원, 신혼가구 및 2 자녀 이상 가구는 3.2 억원까지 한도가 늘어난다.
  - **금리:** 소득 수준과 대출 만기에 따라 연 2%대 후반에서 4%대 초반까지 차등 적용된다. 여기에 다자녀(0.3%p~0.7%p), 신혼가구(0.2%p), 생애최초(0.2%p) 등 다양한 우대금리가 중복으로 적용될 수 있어 실제 부담 금리는 더 낮아질 수 있다.

디딤돌 대출이 저소득층에 초점을 맞춘다면, '보금자리론'은 그보다 소득이 조금 더 높은 중산층 무주택자를 위한 정책 상품이다. 디딤돌 대출보다는 소득 및 주택 가격 기준이 높지만, 시중은행 주택담보대출보다는 금리가 낮고 DSR 규제에서 일부 혜택을 받는다는 장점이 있다. 보금자리론의 소득 기준은 시기별로 조정되어 왔는데, 2019 년에는 도시근로자 월평균 소득과 연동되기도 했고, 이후에는 다자녀 가구의 소득 기준을 1 억원까지 상향하는 등 탄력적으로 운영되었다. 특히 2023 년에는 부동산 시장 경착륙을 막기 위한 비상 조치로 '특례보금자리론'이 1 년간 한시적으로 운영되었다. 이 상품의 가장 큰 특징은 DSR 규제를 적용하지 않았다는 점이다. 주택 가격 9 억원 이하, 소득 제한 없음(DSR 미적용 시)이라는 파격적인 조건으로 시장에 막대한 유동성을

공급했으며, 이는 얼어붙었던 주택 거래를 활성화하는 데 결정적인 역할을 했다. 하지만 가계부채 급증의 원인으로 지목되면서 2023 년 9 월부터 단계적으로 축소된 후 종료되었다.

2024 년 1 월 29 일, '신생아 특례 구입자금 대출'이 출시되었다. 이 상품은 저출산이라는 국가적 위기 상황에 대응하기 위해 주택금융을 인구정책의 핵심 수단으로 결합한 최초의 사례다. 그 조건은 역대 어떤 정책금융 상품보다도 파격적이다. 2025 년 8 월 현재 신생아 특례 구입자금 대출의 상세 조건은 다음과 같다:

- **신청 자격:**
  - **출산 요건:** 대출 신청일 기준 2 년 내에 출산(입양 포함)한 가구여야 하며, 2023 년 1 월 1 일 이후 출생아부터 적용된다.
  - **소득 기준:** 부부합산 연소득 1.3 억원 이하로, 기존 정책금융 대비 소득 기준이 매우 높다.
  - **자산 기준:** 부부합산 순자산 가액이 4.69 억원 이하여야 한다.
  - **주택 가격:** 9 억원 이하 주택까지 지원한다.
  - **신분:** 무주택 세대주뿐만 아니라, 기존 1 주택자가 더 넓은 집으로 이사 가기 위한 대환대출도 허용된다.
- **대출 조건:**
  - **대출 한도:** 최대 5 억원으로, 디딤돌 대출의 한도를 크게 상회한다.
  - **LTV/ DTI:** LTV 는 70%(생애최초 80%), DTI 는 60%가 적용된다. (단, 수도권 LTV 70% 상한 적용)
  - **핵심 특징: DSR 규제 미적용.** 이 상품의 가장 큰 파급력은 DSR 규제를 받지 않는다는 점이다. 이로 인해 소득 대비 부채가 많아 시중은행 대출이 어려웠던 고소득 맞벌이 부부도 거액의 대출을 받을 수 있게 되었다.
  - **금리 및 추가 혜택:**
    - 소득에 따라 연 1.6% ~ 3.3%의 특례금리가 5 년간 적용된다.

- **추가 출산 혜택:** 대출 실행 후 자녀를 추가로 출산할 경우, 1 명당 금리가 0.2%p 추가 인하되고 특례 기간이 5 년씩 연장된다. 최장 15 년까지 특례금리를 적용받을 수 있으며, 최저금리는 1.2%다. 이는 아이를 더 낳을수록 주거비 부담이 획기적으로 줄어드는 구조로, 출산을 직접적으로 장려하는 강력한 유인책이다.

이러한 주택 구매자금 대출 정책의 다변화는 정부의 정책 목표가 어떻게 진화했는지를 명확히 보여준다. 과거에는 저소득층의 주거 안정에 초점을 맞췄다면, 이제는 정책 지원의 계층화가 뚜렷해졌다. 디딤돌은 저소득층, 보금자리론은 중산층, 그리고 신생아 특례 대출은 출산 가구라는 특정 그룹을 위한 상품으로 자리 잡으며, 각기 다른 조건과 혜택을 제공하는 다층적 지원 체계가 구축됐다.

특히 신생아 특례 대출의 등장은 주택금융이 인구정책의 도구로 전면 등장했음을 의미한다. 1.3 억원이라는 높은 소득 기준, DSR 미적용, 추가 출산 시 파격적인 혜택 등은 단순히 주거 안정을 넘어, 9 억원대 주택 구매 여력이 있는 중산층 이상의 가구에 출산을 직접적으로 유도하려는 정책적 의도를 명백히 드러낸다. 이로 인해 가계의 주거 자본 접근성은 소득이나 자산뿐만 아니라, '출산'이라는 인구학적 변수에 의해 결정되는 새로운 국면을 맞이하게 되었다.

2) 전세자금 대출 정책

한국의 독특한 주거 형태인 '전세'는 목돈 마련이 큰 부담이다. 이에 정부는 저금리의 전세자금 대출을 지원함으로써 임차 가구의 주거 안정을 도모해왔다. 주택 구매자금 대출과 마찬가지로, 전세자금 대출 역시 소득 수준과 가구 특성에 따라 다양한 상품으로 분화되었다.

'버팀목 전세자금 대출'은 주택도시기금을 활용하여 서민·중산층 임차 가구의 전세 보증금 부담을 덜어주는 가장 대표적인 정책금융 상품이다. 일반 가구는 물론, 청년, 신혼부부 등 특정 계층을 위한 맞춤형 상품을 별도로 운영하며 지원의 폭을 넓혀왔다. 2025 년 8 월 현재 버팀목 전세자금 대출의 상세 조건은 다음과 같다:

- **일반 버팀목 전세자금 대출:**
    - **소득 기준:** 부부합산 연소득 5,000 만원 이하. (단, 2 자녀 이상 6,000 만원, 신혼부부 7,500 만원 이하로 상향)
    - **자산 기준:** 부부합산 순자산 3.37 억원 이하.
    - **대상 주택 (보증금):** 수도권 3 억원, 지방 2 억원 이하. (단, 2 자녀 이상 및 신혼부부는 수도권 4 억원, 지방 3 억원 이하)
    - **대출 한도:** 수도권 1.2 억원, 지방 8,000 만원 이내. (단, 2 자녀 이상 및 신혼부부는 수도권 2.5 억원, 지방 1.6 억원 이내)
    - **대출 비율:** 임차보증금의 70% 이내. (단, 2 자녀 이상 및 신혼부부는 80% 이내)
    - **금리:** 소득과 보증금액에 따라 연 2.5% ~ 3.5% 수준에서 차등 적용되며, 다자녀 가구 등에 대한 우대금리가 있다.
- **청년전용 버팀목 전세자금 대출:**
    - **자격:** 만 19 세 이상 34 세 이하의 연소득 5,000 만원 이하 무주택 세대주.
    - **대출 한도:** 일반 버팀목보다 높은 1.5 억원까지 가능하다.
    - **금리:** 일반 버팀목보다 낮은 금리가 적용된다.

주택 구매자금과 마찬가지로, 전세자금 지원 정책에도 '신생아 특례'가 도입됐다. 이는 출산 가구의 주거 안정을 위해 구매뿐만 아니라 임차 시장에서도 파격적인 금융 지원을 제공하겠다는 정부의 의지를 보여준다. 2025 년 8 월 현재 신생아 특례 전세자금 대출의 상세 조건은 다음과 같다:

- **신청 자격:**
    - **출산 요건:** 주택 구매자금 대출과 동일하게, 2023 년 1 월 1 일 이후 출생아를 둔 무주택 세대주.
    - **소득 기준:** 부부합산 연소득 1.3 억원 이하.
    - **자산 기준:** 부부합산 순자산 3.45 억원 이하.

- **대상 주택 (보증금):** 수도권 5억원, 지방 4억원 이하.

- **대출 조건:**
  - **대출 한도:** 최대 3억원 이내.
  - **대출 비율:** 임차보증금의 80% 이내.
  - **금리 및 추가 혜택:**
    - 소득 수준에 따라 연 1.1% ~ 3.0%의 초저금리 특례가 4년간 적용된다.
    - **추가 출산 혜택:** 추가 자녀 1명당 금리가 0.2%p 인하되고 특례 기간이 4년씩 연장된다(최장 12년). 최저금리는 1.0%다.

3) 월세자금 대출 정책

과거 한국의 임차 시장은 전세가 주를 이루었지만, 점차 보증부월세 또는 순수월세의 비중이 높아지는 구조적 변화를 겪고 있다. 이에 정부는 매월 지출되는 월세 부담을 직접적으로 완화해주기 위한 정책금융 상품을 마련하여 운영하고 있다.

'주거안정 월세대출'은 저소득층을 대상으로 매월 납부하는 월세를 저금리로 빌려주는 가장 대표적인 월세 지원 프로그램이다. 지원 대상을 소득 수준과 사회적 상황에 따라 '우대형'과 '일반형'으로 나누어 차등 지원하는 것이 특징이다. 2025년 8월 현재 주거안정 월세대출의 상세 조건은 다음과 같다:

- **공통 조건:**
  - **대상 주택:** 임차보증금 1억원 이하 및 월세 60만원 이하의 주택.
  - **대출 한도:** 2년간 총 1,440만원 이내에서, 매월 최대 60만원까지 대출이 실행된다. 대출금은 임대인의 계좌로 직접 지급되는 것을 원칙으로 한다.

- **우대형:**
  - **대상:** 취업준비생, 사회초년생(취업 5년 이내), 희망키움통장 가입자, 근로장려금·자녀장려금 수급자, 주거급여 수급자 등 사회적 배려가 필요한 계층.

    - **금리:** 연 1.3%의 매우 낮은 고정금리가 적용된다.

- **일반형:**
    - **대상:** 부부합산 연소득 5,000 만원 이하 가구 중 우대형에 해당하지 않는 경우.
    - **금리:** 우대형보다는 높지만 여전히 낮은 연 1.8%의 고정금리가 적용된다.

청년층의 주거 형태가 보증금이 있는 월세, 즉 '보증부월세'인 경우가 많다는 점에 착안하여, 정부는 보증금과 월세를 동시에 지원하는 특화 상품을 운영하고 있다. '청년전용 보증부월세대출'이 바로 그것이다. 2025 년 8 월 현재 이 상품의 상세 조건은 다음과 같다:

- **대상:** 만 34 세 이하, 연소득 5,000 만원 이하의 청년 무주택 세대주.
- **대출 구조:**
    - **보증금 대출:** 최대 4,500 만원까지 연 1.3%의 저금리로 지원한다.
    - **월세금 대출:** 2 년간 총 1,200 만원 한도(월 50 만원) 내에서 지원하며, 금리는 연 1.0%로 더 낮다. 심지어 월세 대출금 중 일부(월 20 만원 한도)는 무이자로 지원하는 파격적인 혜택을 제공한다.

III. 모형

본 연구는 Achdou et al.(2022)에서 제시된 비볼록성(non-convexities)을 다루는 연속 시간(continuous-time) 이질적 경제주체 모형에 담보인정비율(LTV) 등 전통적인 거시건전성 규제 및 종합부동산세 등 보유세를 통한 주택수요 억제, 그리고 저리의 정책자금대출 공급 등 한국의 주택금융 관련 정책의 특징을 반영하여 확장한다.

1. 가계

모형 경제는 연속적인 시간 t 속에서 무한히 생존하는 이질적인 가계들로 구성되어 있다. 가계들은 비내구재 소비와 주택 서비스 소비로부터 효용을 얻으며, 예측 불가능한 소득 충격에 직면한다. 가계는 다음과 같이 차입제약과 예산제약 하에서 생애효용을 극대화한다:

$$\max_{\{c_t,h_t\}} E_0\left[\int_0^\infty e^{-\rho t}u(c_t,h_t)dt\right],$$

여기서 ρ는 시간할인율, c_t는 비내구재 소비, h_t는 주택 서비스를 의미한다. 주택은 최소 주택 규모($h_{min}>0$)가 존재하여 $h_t \in \{0,[h_{min},\infty)\}$이고, 주택가격은 p이다.

가계의 예산제약식은 다음과 같다:

$$\dot{a}_t \equiv \frac{da_t}{dt} = y_t + \left(r - \mathbf{1}_{a_t<ph_t \& y_t=y_1} s(y_t)\right)(a_t - ph_t) - c_t - \tau(h_t)ph_t,$$

여기서 실질 소득 $y_t \in \{y_1,y_2\}$는 $y_1<y_2$이고, λ_1,λ_2의 확률로 상태가 바뀌는 two-state Poisson process를 따른다. r은 실질 이자율을 나타내고, 정부가 $y_t=y_1$인 경우, 즉 근로소득 분포 상 하위 50%에 대출이자율을 $s(y_t)$만큼 감면해주는 보조금을 지급한다고 가정한다. $\mathbf{1}_{a_t<ph_t \& y_t=y_1}$은 $a_t<ph_t$라 대출을 받았고, $y_t=y_1$인 조건을 만족하면 1이고 그렇지 않으면 0인 indicator function이다. $\tau(h_t)\in[0,1]$는 주택 보유세율로 $h_t \in [h_{min},h_{max})$이면 $\tau(h_t)=\tau_1$, $h_t\in[h_{max},\infty)$이면, $\tau(h_t)=\tau_2$이고 $0\le\tau_1<\tau_2\le 1$이다. 따라서, 정부는 상대적으로 크기가 큰 고가 주택에 더 높은 보유세율을 부과한다.

가계의 차입제약식은 다음과 같다:

$$a_t \equiv b_t + ph_t \geq \big(1-\theta(y_t)\big)ph_t,$$

여기서 b_t는 실질 채권으로 0 보다 크면 저축, 0 보다 작으면 대출을 나타낸다. a_t는 순자산을 의미한다. $\theta(y_t) \in [0,1]$는 담보인정(LTV) 비율 상한으로 $y_t = y_1$이면 $\theta(y_t) = \theta_1$, $y_t = y_2$이면, $\theta(y_t) = \theta_2$이고 $0 \leq \theta_2 < \theta_1 \leq 1$이다. 그러므로, 정부는 근로소득 분포 상 하위 50%에 더 높은 LTV 비율 상한을 부여한다.

2. 정부

정부는 주택 보유세 수입의 일부를 대출이자율을 감면해주는 보조금으로 지급하고, 나머지를 정부소비지출 G_t로 사용한다. 정부는 매기 균형 재정을 유지한다고 가정한다.

3. 정상상태 균형

정상상태 균형(Stationary Equilibrium)은 다음의 연립방정식에 의해 특성화된다. 시간을 나타내는 하첨자 t는 생략한다.

가.가계의 효용 극대화: 모든 가계는 주어진 가격과 정책 하에서 각 소득 상태 j=1, 2에서 다음의 Hamilton-Jacobi-Bellman (HJB) Equation을 만족한다:

$$\rho v_j(a) = \max_{\{c,h\}} \Big\{ u(c,h) + v_j'(a)\Big[y_j + \Big(r - \mathbf{1}_{a<ph\&y=y_1} s(y)\Big)(a-ph) - c - \tau(h)ph\Big] + \lambda_j\Big(v_{-j}(a) - v_j(a)\Big)\Big\},$$

여기서 $v_j(a)$는 가치함수이다.

나.가계 분포의 정상상태: 가계의 분포는 시간에 따라 변하지 않는다. 이는 각 소득 상태 j=1, 2에서 다음과 같은 Kolmogorov Forward Equation으로 표현된다:

$$0 = -\frac{d}{da}\Big\{\Big[y_j + \Big(r - \mathbf{1}_{a<ph_j(a)\&y=y_1} s(y_j)\Big)\Big(a - ph_j(a)\Big) - c_j(a) - \tau\Big(h_j(a)\Big)ph_j(a)\Big]g_j(a)\Big\} - \lambda_j g_j(a) + \lambda_{-j} g_{-j}(a),$$

여기서 $g_j(a)$는 가계의 분포함수, $h_j(a), c_j(a)$는 가계의 최적 주택구매와 비내구재 소비에 대한 의사결정 함수들이다.

다.주택 시장 청산: 총 주택 수요가 고정된 주택 공급량 $\bar{H}$와 일치한다:

$$\sum_{j=1}^{2} \int h_j(a) g_j(a) da = \bar{H}.$$

라.채권시장 청산: 금융자산의 순공급이 0 이다:

$$\sum_{j=1}^{2} \int \left(a - p h_j(a)\right) g_j(a) da = 0.$$

마.정부 예산제약식 충족: 정부의 지출은 조세 수입과 일치한다:

$$G + \int \mathbf{1}_{a<ph_1(a)\&y=y_1} s(y_1)\left(a - p h_1(a)\right) g_1(a) da = \sum_{j=1}^{2} \int \tau\left(h_j(a)\right) p h_j(a) g_j(a) da.$$

Ⅳ. 모수 설정

일부 모수를 선행연구와 외부 자료에서 직접 가져오고, 나머지 모수는 모형의 결과가 특정 목표 모멘트(target moments)와 일치하도록 설정한다. 2017 년의 한국경제를 기준경제로 한다. 2017 년을 기준 시점으로 설정한 이유는, 이후 본격화된 강력한 부동산 규제 정책들의 효과를 분석하기 위한 '정책 이전'의 정상상태로 간주할 수 있기 때문이다.

본 모형경제의 개별 소득 충격 프로세스인 two-state Poisson process 관련 모수는 한종석 외(2018)이 한국노동패널 자료를 이용해 추정한 1 차 자기회귀과정 $\log x_{t+1} = (1-\rho_x)\nu_x + \rho_x \log x_t + \eta_{t+1}, \eta_{t+1} \sim N(0, \sigma_x^2)$ 결과 $\nu_x = 0,\ \rho_x = 0.7024, \sigma_x = 0.4106$을 구현하도록 설정하였다. <표 2>는 소득 충격 프로세스관련 모수 값을 보여준다.

<표 2> 소득 충격 프로세스관련 모수

모수	설명	값	목표 / 출처
y_1	소득 상태	$exp\left(-\sqrt{\frac{\sigma_x^2}{1-\rho_x^2}}\right) = 0.5616$	한종석 외(2018)
y_2	소득 상태	$exp\left(\sqrt{\frac{\sigma_x^2}{1-\rho_x^2}}\right) = 1.7805$	한종석 외(2018)
λ_1	소득 상태 전환율	$-\frac{1}{2}\ln \rho_x = 0.1766$	한종석 외(2018)
λ_2	소득 상태 전환율	$-\frac{1}{2}\ln \rho_x = 0.1766$	한종석 외(2018)

주택 정책관련 모수 중 담보인정(LTV) 비율 상한관련 모수는 송인호 외(2022), 2017 년 주택 보유세율관련 모수 τ_1은 Seok and You(2021)가 한국 주택정책을 반영해서 설정한 값으로 정했다. 2024 년 종합부동산세 주택분 고지인원이 46 만명, 세액은 1 조 6 천억원[5]임을 이용해 대형 주택 보유세율 τ_2와 주택 등급 구분 기준 h_{max}을 정했다. 통계청의 「2023 년 주택소유통계 결과」 주택소유자 1,561.8 만명의 2.95%인 46 만명만 종합부동산세 주택분 납부대상임을 이용해 기준경제에서 이에 근사한 주택자산 분포상 상위 3.12% 주택소유주가 소유한 주택크기 1.804254 를 h_{max}로 설정했다. 2024 년 종합부동산세 주택분 1 조 6 천억원이 46 만명에게 고지됐으므로 1 인당 평균 고지세액은 약 348 만원이다. 이는 2 주택 이하 소유자 '6 억원 초과, 12 억원 이하' 과세표준 구간에 해당하므로 1 인당 평균 과세표준은 약 7 억 8 백만원 수준이지만 다주택자 중과세 등을 감안해 보수적으로 1 인당 평균 과세표준을 약 6 억 5 천만원으로 가정했다. 여기에 46 만명을 곱한 총과세표준은 299 조원이 되고 총고지세액 1 조 6 천억원을 299 조원으로 나눠 평균 실효세율 0.54%를 구했다. 이를 τ_1에 더해 대형 주택 보유세율 τ_2를 0.006605 로 정했다. 2025 년 현재 부부합산 연소득 4 천만원 초과 7 천만원 이하인 일반 가구 디딤돌 대출 이자율이 만기 10 년부터 30 년까지 연 3.55% ~ 3.8%이고, 한국은행 자료에 따르면 2025 년 1 분기 신규취급액 기준 예금은행 주택담보대출 금리가 연 4.17% ~ 4.27% 이므로 대출 이자 보조금은 0.55%포인트로 설정했다. 「2023 년 가계금융복지조사 결과」에 따르면 2022 년 가구 중위소득은 5,362 만원, 평균소득은 6,762 만원이고, 소득 3 분위 가구 평균소득은 5,388 만원이다. 디딤돌 대출이 기본적으로 부부합산 연소득 6,000 만원 이하인 가구를 대상으로 대출 금리를 감면해주고, LTV 를 최대 70%까지 완화해주기 때문에 모형경제 내에서 소득 분포상 하위 50%인 y_1을 받는 가계에게 대출 이자 보조금 s와 저소득자 LTV 상한 θ_1가 적용된다고 가정한다. 주택보유세율이 인상되는 기준인 h_{max}는 모형경제 내에서 최소 규모 주택의 1.4 배로 정했다. 기준경제에서는 대출 이자 보조금이 0 이고, 모든 주택에 θ_1과 τ_1이 적용된다고 가정했다. <표 3>은 주택 정책관련 모수를 보여준다.

[5] 국세청 보도참고자료 「2024 년 종합부동산세, 12 월 16 일까지 납부하세요」 (2024.11.18.)

<표 3> 주택 정책관련 모수

모수	설명	값	목표 / 출처
θ_1	저소득자 LTV 상한	0.7	송인호 외(2022)
θ_2	고소득자 LTV 상한	0.4	송인호 외(2022)
τ_1	소형 주택 보유세율	0.001205	Seok and You(2021)
τ_2	대형 주택 보유세율	0.006605	2024 년 종합부동산세 평균 실효세율 합산
h_{max}	주택 등급 구분 기준	1.804254	기준경제 주택자산 분포 상위 3.12% 소유 주택크기
s	대출 이자 보조금	0.0055	디딤돌 대출 일반가구

본 연구는 Achdou et al.(2022)를 따라서 효용함수를 다음과 같이 정의했다:

$$u(c_t, h_t) \equiv \frac{\{c_t + max[\eta(h_t - h_{min})^{\alpha}, 0]\}^{1-\sigma}}{1-\sigma}.$$

상대위험회피도를 나타내는 모수 σ는 선행연구에서 사용하는 표준적인 값인 2 로 설정했다. 주택 공급 $\bar{H}$은 고정되어 있다고 가정했고, 1 로 정규화했다. 시간할인율 ρ는 기준경제가 Seok and You(2021)의 2017 년 한국경제의 균형 실질이자율 3%를 맞추도록 설정했다. 최소 주택 규모 h_{min}와 주택서비스 효용관련 모수 2 개는 기준경제가 국토교통부 「2017 년도 주거실태조사 결과」 자가보유율 61.1%를 맞추도록 설정했다. <표 4>는 이 모수 값들을 보여준다.

<표 4> 기타 모수

모수	설명	값	목표 / 출처
σ	상대위험회피도	2.0	표준 거시경제 문헌
$\bar{H}$	주택 공급	1	정규화
ρ	시간할인율	0.1232	균형 실질이자율 3%(Seok and You(2021))
η	주택서비스 효용 모수	0.1	자가보유율 61.1% (2017 년도 주거실태조사)
α	주택서비스 효용 모수	0.2	
h_{min}	최소 주택 규모	1.4434	

Ⅴ. 정량 분석 결과

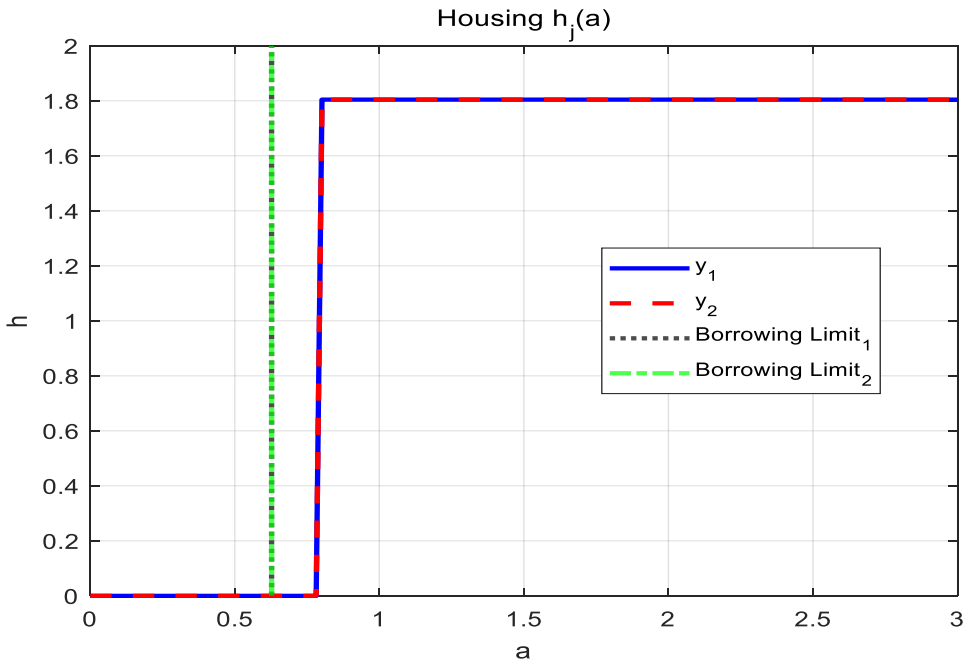
이상에서 설정된 모형을 바탕으로 저소득층 대상 대출이자 감면, 고소득층 LTV 규제 강화, 고가 주택 보유세 인상 등이 적용되는 실험경제를 기준경제와 비교해 봄으로써 주택금융 정책의 거시경제적 효과를 살펴본다.

1. 기준경제

기준경제에서는 저소득층 대상 대출 이자 감면이 없고, 모든 가계에 LTV 상한 $\theta_1 = 0.7$과 모든 주택에 주택보유세율 $\tau_1 = 0.001205$가 적용된다고 가정했다.

<그림 4>는 기준경제의 최적 주택 구매 의사결정 함수를 보여준다. 이에 따르면 가계는 소득수준에 상관없이 주택담보 대출을 활용해 최소 규모의 주택 h_{min}을 구입할 수 있는 순자산 수준(<그림 4>의 Borrowing Limit)에 도달해도 주택 임차인($h = 0$)에 머물다가 차입 제약에 걸리지 않을 순자산 수준에 도달한 후 주택을 구입한다. 이는 주택을 보유하면 주택보유세를 부담해야하기 때문이다. 주택서비스 소비로부터 얻는 효용과 주택담보대출을 이용해 소비를 시간에 따라 평탄화할 수 있는 장점보다 주택보유세 부담이 크기 때문에 순자산 수준이 충분히 클 때까지 가계들은 주택 구입을 미룬다.

<그림 4> 최적 주택 구매 의사결정 함수



<표 5>는 기준경제의 주요 거시경제 변수들을 보여준다. 2017 년 한국경제의 목표 모멘트인 균형 실질 이자율 3%와 자가보유율 61.1%를 맞추도록 모수 값을 정했는데 기준경제가 이를 잘 구현했음을 확인할 수 있다. 기준경제의 순자산 Gini 계수 0.4782 는 2018 년 한국경제의 순자산 Gini 계수 0.58 보다 조금 작지만 이는 모형경제에는 주택담보대출만 존재하고, 현실에 존재하는 신용대출 등 기타 대출이 존재하지 않기 때문이다.

<표 5> 주요 거시경제 변수

	기준경제	자료	출처
주택보유세수	0.00193917		
정부지출	0.00193917		
대출이자 보조금	0		
자가보유율	0.615727	0.611	2017 년도 주거실태조사
실질 이자율	0.03	0.03	Seok and You(2021)
주택가격	1.448583638892606		
순자산	1.44858364		
가계부채	0.37923596		
소비	1.21450751		
주택 Gini 계수	0.3843		
순자산 Gini 계수	0.4782	0.58	가계금융복지조사 2018 년 자료
소비 Gini 계수	0.2195		

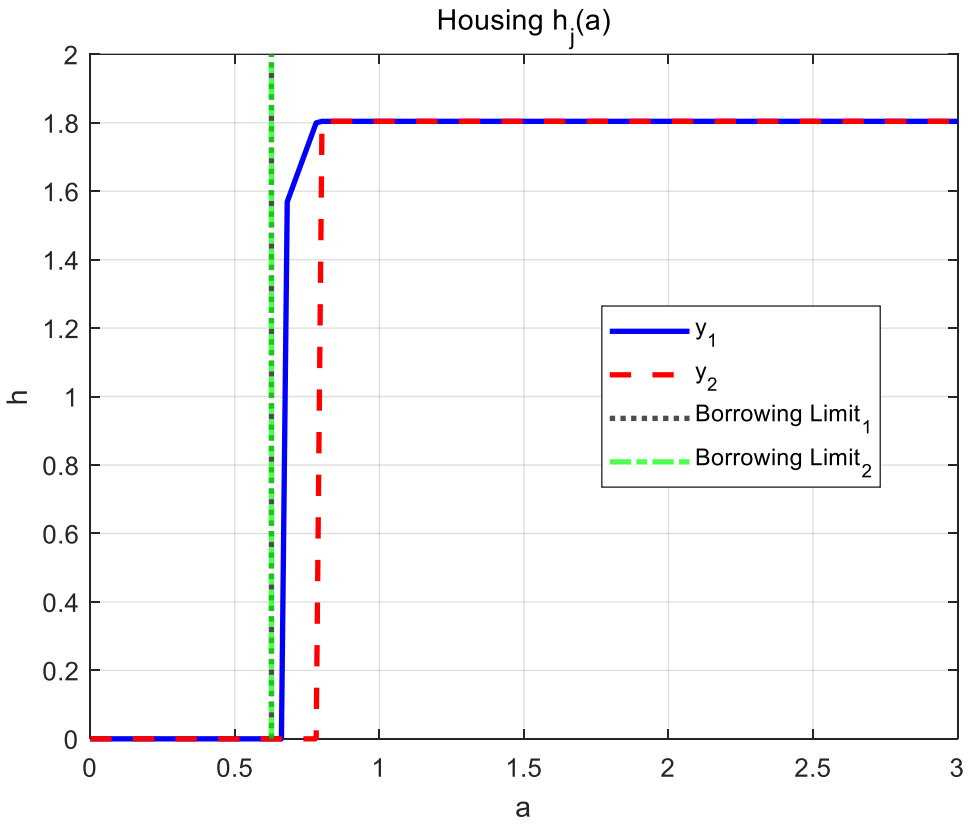
2. 저소득층 대상 대출이자 감면

본 실험경제에서는 정부가 주택보유세수를 활용해 소득분포 상 하위 50%에 해당하는 저소득층 가계($y_t = y_1$)가 주택구입 목적 대출을 받을 때 대출이자를

0.55%포인트 감면하는 보조금을 지급한다. 남은 주택보유세수는 정부 소비 지출(G)로 사용한다. 이는 현실에서 주택을 구입하고자 하는 저소득층을 대상으로 디딤돌 대출과 같은 저금리 정책자금 대출을 공급하는 정책을 대표한다.

<그림 5>는 실험경제의 최적 주택 구매 의사결정 함수를 보여준다. 저소득층 가계의 대출이자를 감면하는 보조금의 영향으로 기준경제(<그림 4>)에서 보다 저소득층 가계가 주택을 구입하는 순자산 수준이 낮아졌다. 저소득층은 주택담보 대출을 활용해 최소 규모의 주택 h_{min}을 구입할 수 있는 순자산 수준(<그림 5>의 Borrowing Limit)에 도달한 직후 차입 제약($-b_t = \theta_1 p h_t$,)까지 대출을 받아 주택을 구입하기 시작한다.

<그림 5> 최적 주택 구매 의사결정 함수(대출이자 감면)



<표 6>은 실험경제의 주요 거시경제 변수가 기준경제 대비 변화한 정도를 보여준다. 저소득층 가계 대상 대출이자 보조금 지급으로 정부지출은 기준경제 대비 52.93% 감소하지만, 저소득층 가계가 대출이자 감면의 혜택을 받아 주택

구입을 늘리기 때문에 자가보유율이 기준경제 대비 3.51% 증가한다. 이는 주택보유세수 증가로 이어져 기준경제 보다 주택보유세 수입이 3.24% 늘어났다. 저소득층이 대출을 늘려서 가계부채는 기준경제 대비 9.46% 늘어난다. 이는 순자산의 0.08% 감소로 이어진다. 가계부채가 증가하기 때문에 실질 이자율은 기준경제 대비 0.08% 상승하고, 상대적으로 자산이 높은 가계들이 수익률이 높아진 채권의 비중을 늘리고, 주택자산의 비중을 줄이는 방향으로 자산 포트폴리오를 조정해서 주택가격은 0.08% 하락한다. 저소득층 가계의 주택 구입과 순자산이 많은 가계들의 자산 포트폴리오 조정의 영향으로 주택자산 Gini 계수가 기준경제 대비 5.33% 하락해 주택자산 분포의 불평등도가 낮아진다.

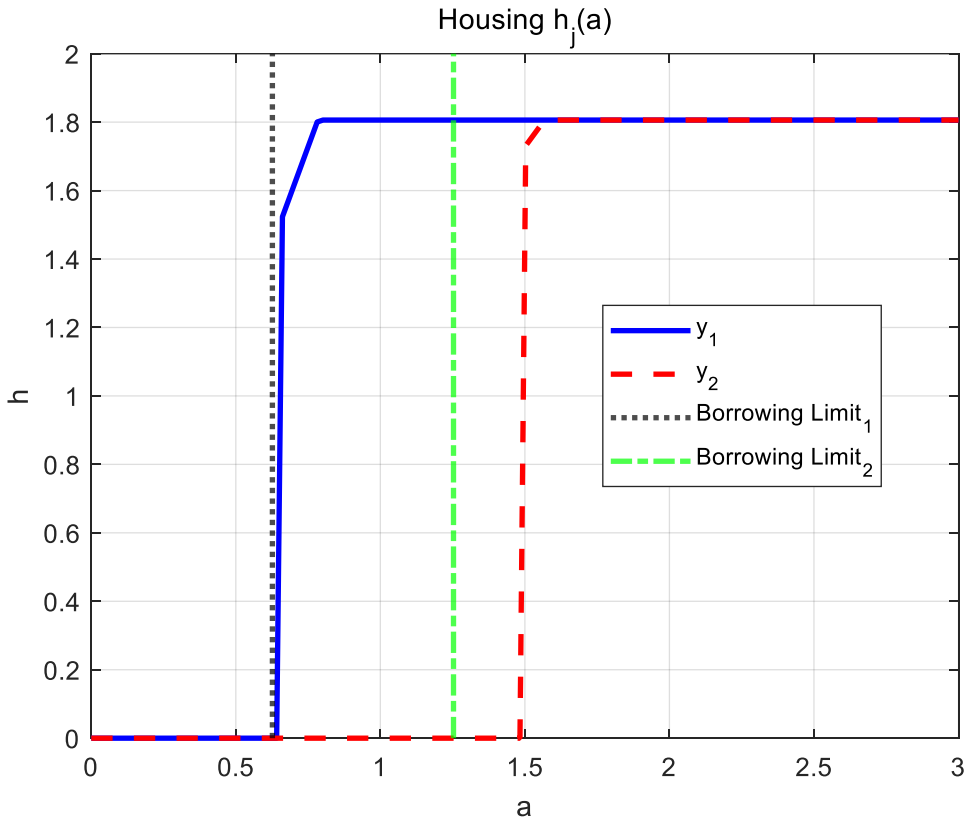
<표 6> 주요 거시경제 변수의 변화(대출이자 감면)

	대출이자 감면	기준경제 대비 변화율(%)
주택보유세수	0.00200197	3.238498945
정부지출	0.00091279	-52.92883038
대출이자 보조금	0.00108918	
자가보유율	0.637325	3.50772339
실질 이자율	0.030024540262522	0.081800875
주택가격	1.447445337704560	-0.078580287
순자산	1.44744534	-0.078580205
가계부채	0.41510992	9.45953543
소비	1.21557003	0.087485667
주택 Gini 계수	0.3638	-5.334374187
순자산 Gini 계수	0.4746	-0.752823087
소비 Gini 계수	0.2191	-0.182232346

3. 고소득층 LTV 규제 강화

본 실험경제에서는 정부가 주택보유세수를 활용해 소득분포 상 하위 50%에 해당하는 저소득층 가계($y_t = y_1$)가 주택구입 목적 대출을 받을 때 대출이자를 0.55%포인트 감면하는 보조금을 지급하고, 고소득층 가계($y_t = y_2$)는 LTV 상한을 $\theta_2 = 0.4$로 축소한다. 즉, 저소득층 가계는 주택 가치의 70%까지 주택담보대출을 받을 수 있지만 고소득층 가계는 주택 가치의 40%까지만 주택담보대출을 받을 수 있다. 대출이자 감면 보조금을 지급하고 남은 주택보유세수는 정부 소비 지출(G)로 사용한다.

<그림 6> 최적 주택 구매 의사결정 함수(LTV 규제 + 대출이자 감면)



<그림 6>은 실험경제의 최적 주택 구매 의사결정 함수를 보여준다. 고소득층 가계 대상 LTV 규제 강화로 인해 고소득층 가계가 주택담보 대출을 활용해 최소 규모의 주택 h_{min}을 구입할 수 있는 순자산 수준(<그림 6>의 Borrowing Limit$_2$)이

높아졌다. 따라서, 고소득층 가계가 주택을 구입하기 시작하는 순자산 수준도 기준경제에서는 8 이었지만 본 실험경제에서는 1.5 로 높아졌다.

<표 7> 주요 거시경제 변수의 변화(LTV 규제 + 대출이자 감면)

	LTV 규제 + 대출이자 감면	기준경제 대비 변화율(%)
주택보유세수	0.00174052	-10.2440735
정부지출	0.00062421	-67.81045499
대출이자 보조금	0.00111631	
자가보유율	0.554571	-9.932323903
실질 이자율	0.029905688438271	-0.314371872
주택가격	1.446928967153061	-0.114226869
순자산	1.44692897	-0.114226749
가계부채	0.29514182	-22.17462184
소비	1.21557197	0.087645403
주택 Gini 계수	0.4472	16.36742129
순자산 Gini 계수	0.4745	-0.773734839
소비 Gini 계수	0.2191	-0.182232346

<표 7>은 실험경제의 주요 거시경제 변수가 기준경제 대비 변화한 정도를 보여준다. 고소득층 가계에 대한 LTV 규제 강화로 고소득층 가계들의 주택구입이 어려워져 자가보유율이 기준경제 대비 9.93% 하락한다. 이는 주택보유세수 10.24% 감소로 이어진다. 저소득층 가계에 대한 대출이자 감면으로 이들이 주택을 구입하는 효과보다 고소득층 가계에 대한 LTV 규제 강화가 고소득층 가계의 주택 구입을 막는 효과가 더 큰 것이다. 고소득 무주택자의 주택 구입이 어려워져 주택자산 분포의 불평등도는 더 커진다. 따라서, 주택자산 Gini 계수가 기준경제

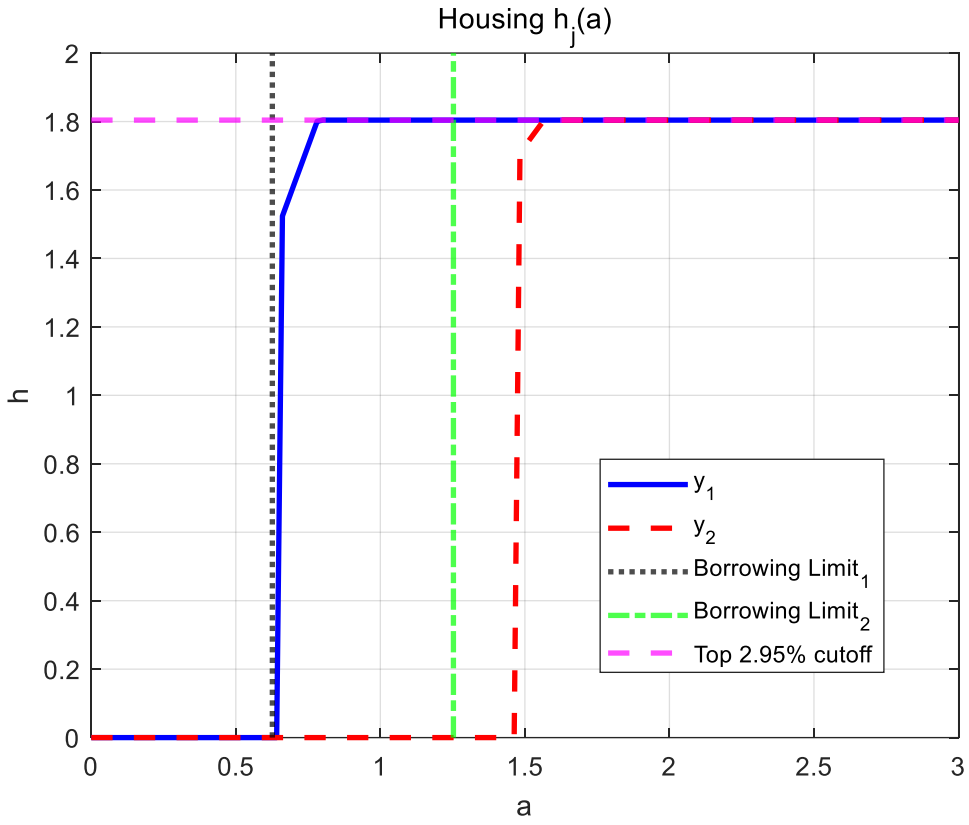
대비 16.37% 상승한다. 이는 고소득자에 대한 대출규제 강화가 소위 현금부자인 고자산가들만 주택을 구입하기 쉬운 환경을 만들어 주택자산 분포의 불평등도를 오히려 키울 수 있음을 시사한다. 하지만, 고소득층 가계에 대한 LTV 규제 강화는 가계부채를 기준경제 대비 22.17%나 감소시킨다. 주택담보대출을 받아 개별 생산성 충격에 대응하기 어려워져서 예비적 동기의 저축이 늘어났기 때문이다. 예비적 동기의 저축이 증가했기 때문에 실질이자율은 기준경제 대비 0.31% 하락했다. 고소득자 대출 규제 강화로 인한 주택 구매 수요 감소는 주택가격을 기준경제 대비 0.11% 낮춘다.

4. 고가 주택 보유세 인상

본 실험경제에서는 정부가 주택보유세수를 활용해 소득분포 상 하위 50%에 해당하는 저소득층 가계($y_t = y_1$)가 주택구입 목적 대출을 받을 때 대출이자를 0.55%포인트 감면하는 보조금을 지급하고, 고소득층 가계($y_t = y_2$)는 LTV 상한을 $\theta_2 = 0.4$로 축소한다. 대출이자 감면 보조금을 지급하고 남은 주택보유세수는 정부소비 지출(G)로 사용한다. 이에 더해 기준경제에서 주택자산 분포상 상위 3.12% 주택소유 가계가 소유한 주택크기 $h_{max} = 1.804254$ 이상 규모의 주택을 보유한 가계에 더 높은 주택보유세율 $\tau_2 = 0.006605$를 부과한다. 그 결과 해당 크기의 주택을 보유한 가계의 비중은 실험경제에서 주택자산 분포상 상위 3.21%로 소폭 증가했다.

<그림 7>은 실험경제의 최적 주택 구매 의사결정 함수를 보여준다. 고가 주택에 대한 주택보유세율 인상이 없는 <그림 6>과 비교해서 고소득층 가계가 주택을 구입하기 시작하는 순자산 수준이 소폭 낮아졌다.

<그림 7> 최적 주택 구매 의사결정 함수(LTV 규제 + 대출이자 감면 + 보유세 인상)



<표 8>은 실험경제의 주요 거시경제 변수가 기준경제 대비 변화한 정도를 보여준다. 고가주택에 대한 보유세율 인상으로 주택보유세수가 기준경제 대비 370.36%나 증가했고, 이는 정부지출의 312.89% 증가로 이어졌다. 고가주택에 대한 보유세율 인상은 주택자산의 투자수익률 감소를 유발해 주택 구입 수요를 줄여서 주택가격을 기준경제 대비 0.14% 낮추는데 이는 주택보유세율 인상이 없는 실험경제인 <표 7>보다도 기준경제 대비 더 큰 하락이다. 주택보유세율 인상으로 주택자산 투자수익률이 감소하므로 자산이 상대적으로 많은 가계들이 채권의 비중을 늘리고, 주택자신의 비중을 줄이는 방향으로 자산 포트폴리오를 조정해 실질이자율을 기준경제 대비 0.59% 낮춘다. 실질이자율도 고가주택에 대한 주택보유세율 인상이 없는 <표 7>보다 기준경제 대비 2 배 가까이 더 큰 폭으로 하락한다. 고가주택에 대한 보유세율 인상으로 주택자산 분포의 불평등도는 기준경제 대비 <표 7>보다는 적은 폭으로 15.66% 증가한다.

<표 8> 주요 거시경제 변수의 변화(LTV 규제 + 대출이자 감면 + 보유세 인상)

	LTV 규제 + 대출이자 감면 + 보유세 인상	기준경제 대비 변화율(%)
주택보유세수	0.00912099	370.3553582
정부지출	0.00800669	312.8926293
대출이자 보조금	0.00111430	
자가보유율	0.557418	-9.46994366
실질 이자율	0.029822097487075	-0.593008376
주택가격	1.446550714665474	-0.140338754
순자산	1.44655071	-0.140339152
가계부채	0.29701782	-21.67994301
소비	1.21557026	0.087504605
주택 Gini 계수	0.4445	15.66484517
순자산 Gini 계수	0.4743	-0.815558344
소비 Gini 계수	0.2191	-0.182232346

VI. 결론

한국의 주택금융 정책은 상충하는 두 가지 목표를 추구하고 있다. 첫 번째 목표는 금융 안정성 확보이다. 2017 년 이후 주택담보대출을 중심으로 가계대출이 가파르게 증가하자 금융당국은 가계부채 증가율을 명목 GDP 성장률 이내로 관리하기 위해 LTV, DSR 규제 같은 거시건전성 규제를 단계적으로 강화해왔다. 두 번째 목표는 주거 안정성 제고이다. 저소득층, 신혼부부, 청년층 등 주거 취약계층이 내 집 마련의 꿈을 실현할 수 있도록 지원하는 것이다. 이를 위해 정부는 디딤돌 대출, 보금자리론 등 다양한 정책자금대출을 지속적으로 공급해왔다.

이 두 정책 목표는 근본적으로 충돌한다. 한편에서는 주택 구입 수요를 억제하고 가계부채 증가를 막기 위해 대출의 문턱을 높이는 반면, 다른 한편에서는 특정 계층의 주택 구입 수요를 충족시키기 위해 대출의 문턱을 낮추기 때문이다. 이러한 정책적 모순은 특히 디딤돌 대출과 같은 정책자금 대출이 DSR 규제의 예외 대상으로 분류되면서 더욱 심화된다. 이는 거시건전성 정책의 효과를 반감시키고, 주택 시장에 의도치 않은 왜곡을 초래할 수 있다.

이러한 배경 하에, 본 연구는 금융당국이 상충하는 두 가지 정책 목표를 동시에 추구할 때 주택가격, 가계부채, 자산 불평등도 등 주요 거시경제 변수들에 어떤 영향을 미치는지 알아보고자 한다. 이를 위해, 본 연구는 Achdou et al. (2022)의 연속 시간 이질적 경제주체 일반균형 모형(continuous time heterogeneous agent general equilibrium model)에 소득수준별 LTV 상한, 주택규모별 보유세율, 저소득층 주택담보대출 이자율 감면 정책을 도입한다. 이 모형은 소득 수준과 자산 규모가 다른 가계들이 존재하기 때문에 특정 정책이 저소득층과 고소득층, 또는 임차 가구와 자가 가구에 각각 어떻게 영향을 미치는지 분석할 수 있다. 모형경제의 모수들은 2017 년 한국 경제의 주요 모멘트를 맞추도록 설정하였다. 기준경제에 저소득층 주택담보대출 이자율 감면, 고소득층 LTV 규제 강화, 고가주택 보유세 인상을 추가로 결합하는 순서로 정책실험을 했다.

정부가 보유세 수입을 재원으로 활용하여 소득 하위 50%에 해당하는 저소득층 가구에게 주택담보대출 이자를 0.55%p 감면해주면, 자가보유율이 기준

경제 대비 3.51% 증가했으며, 주택 자산의 불평등도를 나타내는 Gini 계수는 5.33% 하락하여 분배 구조가 개선되었다. 하지만, 가계부채가 9.46% 급증하여 금융 불안정이 심화된다. 대출 이자율 감면 보조금은 저소득층 가구의 차입 비용을 낮춘다. 이는 해당 가구들이 주택 구매 결정을 앞당기고 더 많은 대출을 활용하도록 하는 강력한 동기가 된다. 모형의 최적 의사결정 함수를 보면, 기준 경제에서는 저소득층 가구가 충분한 순자산을 축적한 후에야 주택을 구매했지만, 대출이자 감면 정책 하에서는 최소 규모의 주택을 구입할 수 있는 순자산 수준에 도달하는 즉시 대출을 최대로 활용하여 주택을 구매하기 시작한다. 이처럼 특정 계층의 주택 수요가 증가하면서 해당 계층의 주택 접근성이 향상되고, 이는 전체적인 주택 자산의 집중도를 완화하는 효과로 이어진다. 이 정책은 저소득층 무주택자들에게 '주거 사다리'를 제공한다는 사회적 목표 달성에는 매우 효과적임을 보여준다. 하지만 그 대가로 가계부채 증가라는 거시경제적 부담을 야기한다. 이는 주거 안정성과 금융 안정성 사이에 존재하는 상충 관계(trade-off)를 명확히 드러낸다. 정책 입안자가 자가보유율 지표에만 집중한다면 이 정책을 성공으로 평가할 수 있지만, 금융 안정성을 책임지는 기관의 입장에서는 심각한 위험 신호로 받아들일 수밖에 없다.

저소득층 대상 대출이자 감면에 더해 소득 상위 50%에 해당하는 고소득층 가구의 LTV 상한을 기존 70%에서 40%로 낮추면, 가계부채가 기준경제 대비 22.17% 급감하며 거시건전성이 큰 폭으로 향상된다. 하지만, 자가보유율이 9.93% 급락하고, 주택자산 Gini 계수가 16.37%나 치솟으며 주택자산 불평등이 극도로 심화된다. 고소득층에 대한 강력한 LTV 규제는 가계부채 감소를 이끌어낸다. 그러나 이 규제는 모든 고소득층에게 동일하게 작용하지 않는다. 이 규제의 가장 큰 타격을 받는 집단은 소득은 높지만 아직 자산 축적이 충분하지 않은 '고소득·저자산' 가구(예: 전문직 청년, 맞벌이 신혼부부)이다. 이들은 LTV 규제로 인해 주택 구매에 필요한 충분한 대출을 받을 수 없게 되어 주택시장에서 배제된다. 반면, LTV 규제의 영향을 거의 받지 않는 집단은 대출 없이 주택을 구매할 수 있는 '고자산' 가구, 즉 소위 '현금 부자'들이다. 결국 LTV 규제는 주택 시장의 참여자를 '소득 창출 능력'이 아닌 '기존 보유 자산'을 기준으로 재편하는 결과를 낳는다. 이는 열심히 일해서 소득을 높여도 내 집 마련의 기회는 차단되는

부작용을 유발한다. 주택 소유가 소수의 자산가에게 집중되면서 주택자산 불평등은 증가하게 된다. 이 결과는 LTV 규제가 의도치 않게 '노동 부자(working rich)'를 체계적으로 불리하게 만들고 '자산 부자(established rich)'에게 부를 이전시키는 결과를 낳는 정책임을 보여준다.

마지막으로 저소득층 가구 대상 대출이자 감면과 고소득층 가구 대상 LTV 규제 강화에 더해 주택자산 분포상 상위 약 3%에 해당하는 대형 주택에 대해 기존보다 높은 세율의 보유세를 부과하면, 보유세 수입이 기준경제 대비 370.36% 폭증하여 정부의 재정 여력이 크게 확충되었다. 가계부채는 여전히 기준경제 보다 21.68% 낮은 수준으로 억제되지만, 자가보유율은 9.47% 낮아지고, 주택자산 Gini 계수는 15.66% 상승하여 불평등이 심화된다. 고가 주택에 대한 높은 보유세율은 해당 주택을 투자 자산으로서 보유하는 매력을 감소시킨다. 따라서, 고자산 가구들은 자산 포트폴리오를 주택에서 채권과 같은 금융자산으로 이전하게 된다. 채권 시장으로 자본 공급이 늘어나면서 균형 실질 이자율은 보유세율을 인상하지 않은 경우보다 기준경제 대비 더 큰 폭으로 하락한다. 고가 주택에 대한 투자 수익률 감소는 주택 소유의 집중을 미미하게나마 억제하는 효과를 가져와, 주택자산 Gini 계수의 기준경제 대비 상승 폭을 소폭 둔화시킨다. 이는 조세 정책이 대출 규제의 부작용을 완화하는 역할을 할 수 있음을 시사한다. 보유세 강화가 LTV 규제로 인한 불평등 심화를 완전히 되돌리지는 못했지만, 그 충격을 일부 완화했다.

본 연구의 정책 실험은 한국 주택금융 정책 목표인 금융 안정성과 주택 접근성 사이의 상충관계를 명확히 보여준다. 저소득층의 주택 구매를 위한 대출이자 감면은 주택 접근성을 높이지만, 금융 안정성을 위협하는 가계부채 증가를 초래한다. 반면 고소득층에 대한 LTV 규제 강화는 금융 안정성을 확보하지만, '고소득·저자산' 가구의 주택 접근성을 악화시킨다. 그러므로, 거시건전성 정책을 시행할 때에는, 그것이 자산 불평등에 미칠 영향에 대한 분석이 반드시 선행되어야 하며, 필요시 그 부작용을 상쇄할 수 있는 보완적 정책 수단이 함께 시행되어야 한다.

참고문헌

송인호·석병훈·유혜미, 「주택시장의 규제와 주택공급방식의 방향: LTV, DSR, 보유과세 그리고 선분양방식의 개선을 중심으로」, 한국개발연구원 연구보고서 2022-09, 2022.

한종석·우진희·홍재화, 「소득재분배 정책의 거시경제적 효과-이질적 경제주체모형분석」, 한국조세재정연구원 연구보고서 18-10, 2018.

Achdou, Y., Han, J., Lasry, J.-M., Lions, P.-L., and B. Moll. "Income and Wealth Distribution in Macroeconomics: A Continuous-Time Approach," *The Review of Economic Studies*, 89(1), 45-86, 2022.

Favilukis, J., Ludvigson, S. C., and S. Van Nieuwerburgh. "The Macroeconomic Effects of Housing Wealth, Housing Finance, and Limited Risk-Sharing in General Equilibrium," *Journal of Political Economy*, 125 (1), 140-223, 2017.

Kaplan, G., Moll, B., and G. L. Violante. "Monetary Policy According to HANK," *American Economic Review*, 108(3), 697-743, 2018.

Ríos-Rull, J. V. and V. Sánchez-Marcos. "An Aggregate Economy with Different Size Houses," *Journal of the European Economic Association*, 6(2-3), 705-714, 2008.

Seok, B. and H. M. You. "Explaining the Evolution of the U.S. Housing Market," *Macroeconomic Dynamics*, 23(2), 2019.

_____ and _____. "On the Long-Term Effect of Recent Housing Policies in Korea," *Korean Economic Review*, 37(2), 2021.