

# 현안과 과제

■ 최근 부동산자금의 급증과 시사점



 **현대경제연구원**

## Executive Summary

### □ 최근 부동산자금의 급증과 시사점

#### □ 단기 부동산화의 원인과 우려

일반적으로 6개월 미만 금융상품과 현금으로 구성되는 단기 부동산자금은 기업의 생산 활동을 위축시킬 뿐만 아니라 손쉽게 자산 버블을 형성시키는 등 국가 경제에 부정적인 영향을 미치게 된다. 최근 경기침체 등으로 경제와 금융시장 전반에 걸쳐 불확실성이 지속됨에 따라 주식과 부동산 등 자산시장이 위축되고, 장기 수익률(금리) 하락 현상이 나타나면서 시중자금의 단기 부동산화가 진행되고 있다.

#### □ 단기 부동산자금의 급증

금융기관 수신을 이용하여 추정할 경우 2011년 이후 안정세를 보이던 단기 부동산자금이 최근 빠르게 증가하고 있다. 2013년 3월 현재 2010년 5월 최고치를 경신하면서 767.8조원(현금 포함 시 814.5조원)을 기록하고 있다. 또한 한국은행 자금순환을 이용해 추정해도 최근 2년간 급증하여 2013년 1분기 925.4조원을 기록하고 있다. 2012년 말 명목 GDP 대비 단기 부동산자금 비율이 비록 금융위기 당시만큼(금융기관 수신 기준 2009년 65%)은 아니지만 여전히 높은 수준(2012년말 58.3%)을 지속하고 있다. 경기가 침체되면서 최근 명목 GDP 대비 단기 부동산자금 비율도 상승세로 전환하고 있으며, 향후 경기 침체가 지속될 경우 빠르게 재상승할 것으로 보인다.

#### □ 단기 부동산자금의 특징

① (경제주체별) 금융위기 이후 불안심리 급증으로 인하여 가계의 단기 부동산자금이 상대적으로 빠르게 증가하고 있다. 최근 들어 기업 투자가 위축되면서 기업의 유보자금들 역시 투자되지 못하고 단기 부동산화되는 조짐을 보이고 있다.

② (금융기관별) 은행에서 증권 등 자본시장 관련 금융기관으로 이동하고 있다. 70%대 비중을 차지한 예금은행의 경우 2013년 3월 현재 약 67%로 감소하고, 증권사는 2010년 지급결제 기능이 부가된 CMA(종합자산관리계정) 상품의 급증에 힘입어 약 17%로 크게 증가하고 있다.

③ (금융상품별) 저금리기조 하에서 금리형 보다 실적형 상품으로 이동하고 있다. 정통적인 단기 금리상품인 은행의 6개월 미만 정기예금의 경우 2012년 하반기부터 감소하고, 금리형 수익상품(CD(양도성예금증서), 매출어음, RP(환매조건부채권)) 등도 빠르게 하락하고 있다. 반면 증시관련 상품(투신의 MME, 증권의 고객예탁금과 CMA)이나 단기채권형 펀드, 증권의 RP 등 채권 실적형 상품도 증가세를 지속하고 있다.

④ (기능성 중시) 요구불예금이 꾸준히 늘어나고, 2009년 6월 5만원 권 출시 이후 현금통화도 급격히 증가하는 등 손쉽게 이동 가능한 상품이 선호되고 있다. 또한 일정 이자와 지급결제기능을 결합한 증권사 CMA와 은행 MMDA(수시입출식저축예금) 등이 견조한 증가세를 유지하고 있다.

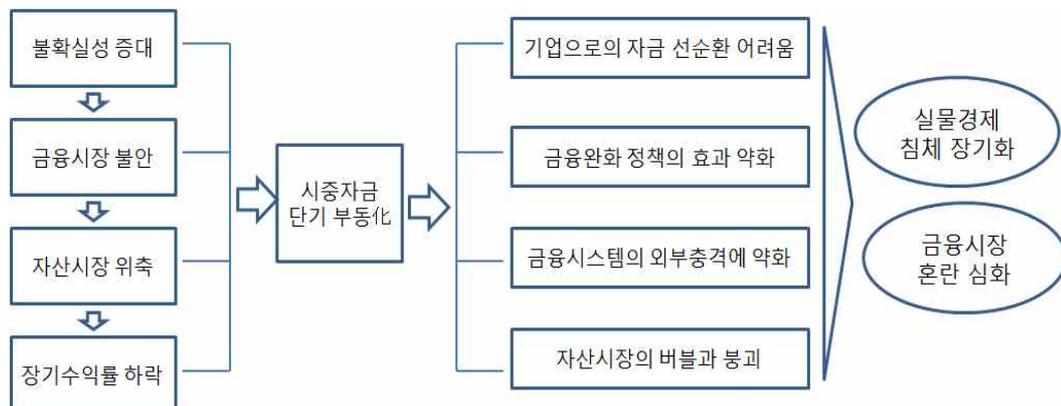
#### □ 시사점

현재 단기부동산자금이 급증하고 있는 만큼 자산 버블 현상을 유발하지 않도록 점진적으로 자금의 선순환 구조를 확립할 필요가 있다. 자칫 사후적으로 동시다발적인 경고와 조치를 쏟아낸다면 시장에 필요 이상의 충격을 줄 우려가 있기 때문이다. 경제주체들의 불안 심리를 해소하여 가계의 자금을 자본시장으로의 유입을 유도하고, 기업의 투자를 활성화하는 등 부동산자금 선순환 대책이 수립되어야 할 것이다. 그리고 5만원권이 여타 목적 보다 원래의 지급결제 기능을 찾는 방안도 모색되어야 한다.

## 1. 단기 부동산화의 원인과 우려

- 단기 부동산이란 경제주체들의 불안 심리로 장기 투자처보다 단기 금융상품에 몰린 자금으로서, 국가경제에 커다란 영향을 미침
  - 일반적으로 경제의 불확실성이 커질 경우 경제 주체들이 자금을 단기로 운용하는 경향이 증대하면서 장기 자금이 필요한 기업 등으로 유입되지 못함
    - 금융시장의 불안이 증대되고, 자산시장이 위축되고, 장기수익률이 하락하면서 각 경제주체들이 자금을 단기로 운용하려는 성향이 높아짐
    - 국내 경제의 생산을 담당하는 기업 등으로 장기 투자자금이 선순환 유입되지 못하면서 기업의 생산 활동을 위축
  - 단기 부동산화 현상이 장기화될 경우 부정적인 영향이 크며, 결국 실물경제 침체를 장기화시키고 금융시장 혼란을 심화
    - 장기대출 및 회사채 시장을 위축시키고 기업의 자금난 심화와 부도 증가
    - 뿐만 아니라 경기회복을 위한 금융완화 정책의 효과를 약화시킴
    - 금융시스템이 외부 충격에 취약해지고 대규모 단기 자금이 금융권간에 빠르게 이동하여 금융 불안을 야기
    - 동시에 언제든지 빠져나갈 수 있다는 특성 때문에 손쉽게 자산 버블을 형성하고 붕괴시키는 등으로 금융시장의 위험을 증가시킴

### < 단기 부동산화의 원인과 영향 >



자료 : 현대경제연구원

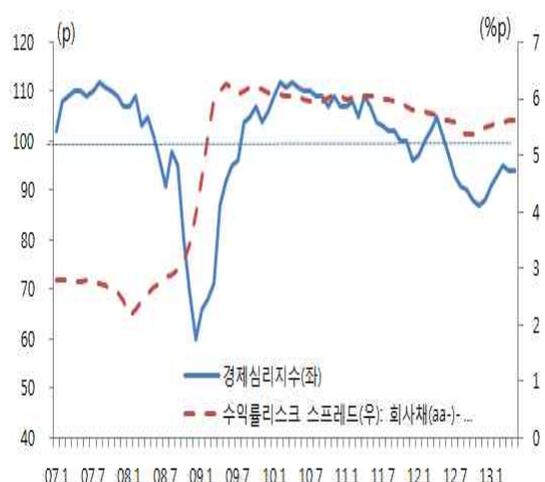
○ 최근 경제주체들의 불안감이 증가하고, 자산시장 위축과 장기수익률 하락으로 단기 부동산자금이 빠르게 진행되고 있음

- 경기침체 등으로 경제와 금융시장 전반에 걸쳐 불확실성이 지속되고 있음
  - 금융위기 이후 빠르게 회복되던 경제심리지수(ESI)가 2011년 하반기 이후 하락하면서 100이하를 기록
  - 금융시장의 안정세를 나타내는 지표의 하나인 회사채수익률간의 리스크스프레드가 금융위기 이전으로 회복되지 않고 2013년 들어서는 오히려 상승
  - \* 경제심리지수는 민간의 경제상황에 대한 심리를 종합적으로 파악하기 위하여 BSI(기업경기실사지수)와 CSI(소비자심리지수)를 합성한 지수
- 이에 따라 국내 개인들이 주로 투자하는 주식과 부동산 등 자산시장이 빠르게 위축되고, 장기 수익률 하락 현상이 지속되고 있음
  - 빠르게 회복되던 선진국 증시와 달리 국내 증시는 오히려 하락하고, 수도권 주택시장의 부채디플레 현상이 나타나는 등 위축세가 지속
  - 미래에 대한 불안으로 인하여 금융상품의 장기 수익률이 하락 추세를 지속하면서 장단기 수익률 차이가 빠르게 축소
- 이러한 상황에서 국내 시중자금의 단기 부동화 우려가 증가하고 있음
  - 단기 부동산자금의 규모를 추정하고, 추이의 특징을 살펴봄

< 금융상품의 장단기수익률 격차 >



< 경제 및 금융시장 불안심리 지표 >



자료 : 한국은행

주 : 경제심리지수가 100을 넘어서면 경제주체들이 경제 여건이 좋아진다고, 100을 하회하면 나빠진다고 예상함.

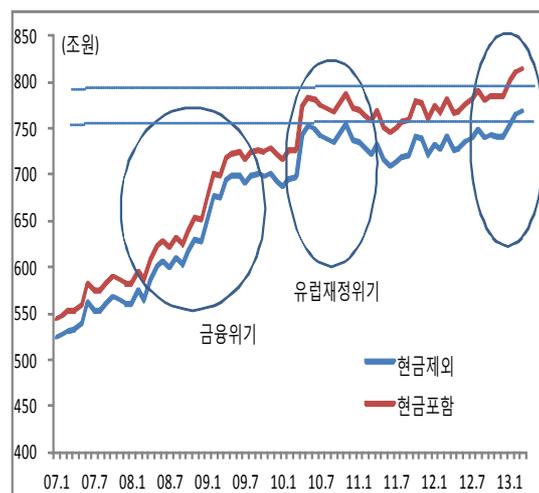
## 2. 단기 부동산자금의 급증

- (금융기관 수신 이용 추정) 2011년 이후 안정세를 보이던 단기 부동산자금이 최근 빠르게 증가하면서 사상최고치를 기록
  - 단기 부동산자금은 금융기관의 6개월 미만 단기 수신액의 합(승)으로 추정 가능하나, 경우에 따라 현금통화까지도 고려 필요
    - 단기 부동산자금을 은행권(요구불 예금, 6개월이하 정기예금, 수시입출식 예금, CD, RP, 표지어음), 투신권(단기채권형 펀드, MMF), 종금사(발행어음, CMA 예탁금), 증권(고객예탁금, CMA, RP) 등으로 구분<sup>1)</sup>
  - 2011년 이후 하향안정세를 보이던 단기부동산자금이 최근 들어 사상 최고치 기록을 경신
    - 최근 국내 단기 부동산자금이 급등하면서 2013년 3월 현재 767.8조원(현금 포함 시 814.5조원)을 기록<sup>2)</sup>
    - 금융위기 직후의 2010년 5월 최고치보다 9.7조원(현금 미포함), 26.4조(현금 포함) 증가하면서 사상최고치를 경신

< 금융기관별 단기 금융상품 >

	단기 금융상품
예금 은행	(현금)+요구불예금, 6개월미만 정기예금, MMDA(수시입출식 저축 예금), 단기수익성상품(CD, RP(환매조건부채권), 매출어음)
투신	단기채권형펀드(6개월미만), MMF
증권사	고객예탁금, CMA(종합자산관리계정), RP
종금	발행어음, CMA 예탁금

< 단기 부동산자금(금융기관 수신) >



자료 : 한국은행, 금융투자협회, FnGuide 등

- 1) 보통 현금통화는 금융생활의 예비비 차원에서 단기부동산금 추정에 포함되지 않는 경향이 크지만 한국은행의 단기유동성 정의에 따라 예비비 차원을 넘어선 경우 일정 부분 포함 가능
- 2) 투신사 단기채권의 경우 2009년 이후 채권형 펀드에서 따로 구분되어 발표되지 않기 때문에 과거 투신사 채권형 펀드에서 단기형의 비율을 고려하여 추정함

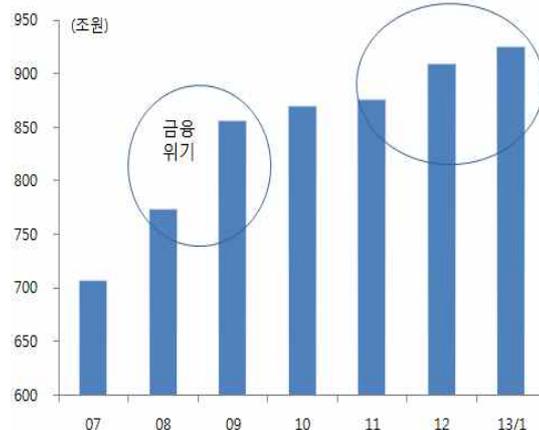
○ (자금순환 이용 추정) 한국은행 자금순환 경제주체별 금융자산으로부터 추정해도 최근 2년간 급증하면서 사상최대치를 기록하고 있음

- 한국은행 자금순환 경제주체별 금융자산으로부터도 추정할 수 있음
  - 한은의 단기유동성은 M1(현금 및 요구불예금, 수시입출식저축성예금(MMDA) 그리고 만기 6개월 미만 금융상품 등으로 분류하고 있음
  - 한은 자금순환 계정을 통해 각 경제주체들이 보유하고 있는 현금통화, 결제 및 단기 저축성예금, 표지어음, 양도성예금증서(CD), 환매조건부 채권(RP), 단기 수익증권을 이용<sup>3)</sup>
- 자금순환 계정의 경제 주체들이 보유하고 있는 단기 부동산자금도 최근 빠르게 증가하면서 사상최고치를 기록하고, 2009년 이후 약 50조원 증가
  - 단기 통화조절을 위한 환매조건부채권(RP)의 경우 주로 금융기관이 보유하기 때문에 일반적인 개념의 단기 부동산자금이 아님. 따라서 비금융기관 기업과 가계(비영리단체 포함)만 보유한 RP를 구분하여 추정
  - 단기 부동산자금의 경우 최근 2년간 빠르게 증가하여 2013년 1분기 925.4조원을 기록하고, 2012년 이후 49.7조원(RP 조정) 증가

< 자금순환 단기 부동산자금 요소 >

항목	선택 요소
현금통화와 예금	현금통화, 결제 및 단기저축성 예금, 표지어음, 양도성예금증서(CD), 환매조건부채권(RP)
채권	수익증권

< 단기 부동산자금(자금순환) >



자료 : 한국은행, 금융투자협회, FnGuide 등

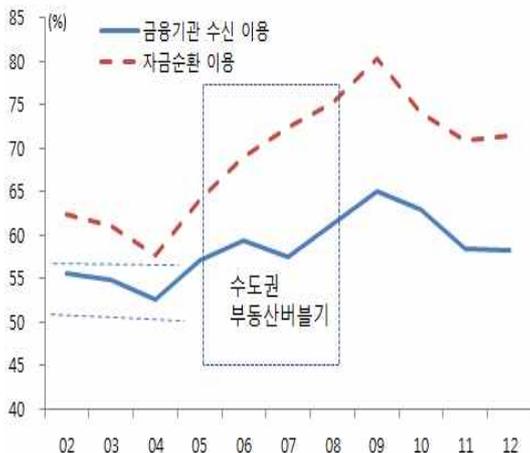
주 : 자금순환에는 따로 단기 수익증권으로 구분되지 않아 투신의 수익증권 중 단기성채권펀드와 MMF 등의 과거 비율을 추정하여 적용함

3) RP(repurchase agreements)는 한국은행이 통화조절 수단으로 금융기관을 상대로 일정기간이 지난 뒤 다시 사주는 조건으로 판매하는 채권을 말하는데, 증권회사가 수신 상품의 하나로 고객에게 판매

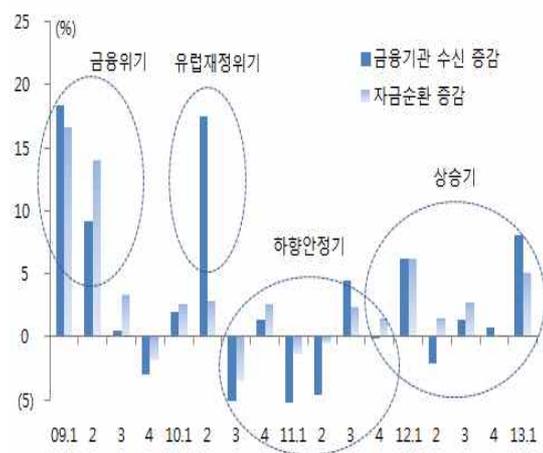
○ 여전히 높은 국내 명목 GDP대비 단기 부동산자금의 비중이 재상승하여 새로운 자산 버블을 야기할 가능성도 있음

- 사상 최대치를 기록하고 있는 단기부동자금은 명목 GDP 대비 비율이 비록 금융위기 당시만큼은 아니지만 높은 수준을 지속하고 있는 가운데 경기 침체지속 시 그 비율이 다시 증가할 가능성이 큼
  - 연도별 명목 GDP 대비 단기 부동산자금 잔액(‘금융기관 수신’ 이용) 비율은 금융위기 당시 65%까지 올라간 이후 2012년 말 현재 58%로 안정되었으나, 여전히 높은 수준(‘자금순환’ 이용의 경우 2009년 80%에서 2012년 71%로 하락)
  - 분기별 명목 GDP 대비 단기 부동산자금 증감 비율은 2012년부터 경기 침체로 인하여 상승세를 보이고, 이는 향후 경기침체가 지속될 경우 명목 GDP 대비 단기 부동산자금 비율이 빠르게 재상승할 수 있음을 시사
- 명목 GDP 대비 단기부동자금 비중이 커질 경우 아직 버블이 형성되지 않은 새로운 자산으로 이동하면서 또 다시 버블을 형성시킬 수 있음
  - 지난 카드사태 이후 증가한 단기 부동산자금이 2004~6년 사이 수도권 부동산 버블을 초래한 바 있으며, 금융위기 이후 급증한 단기 부동산자금도 결국 비수도권 부동산 버블로 이어짐

< 연도별 명목GDP 대비 단기 부동산자금 비율 - 잔액 기준 >



< 분기별 명목GDP 대비 단기 부동산자금 비율 - 증감 기준 >



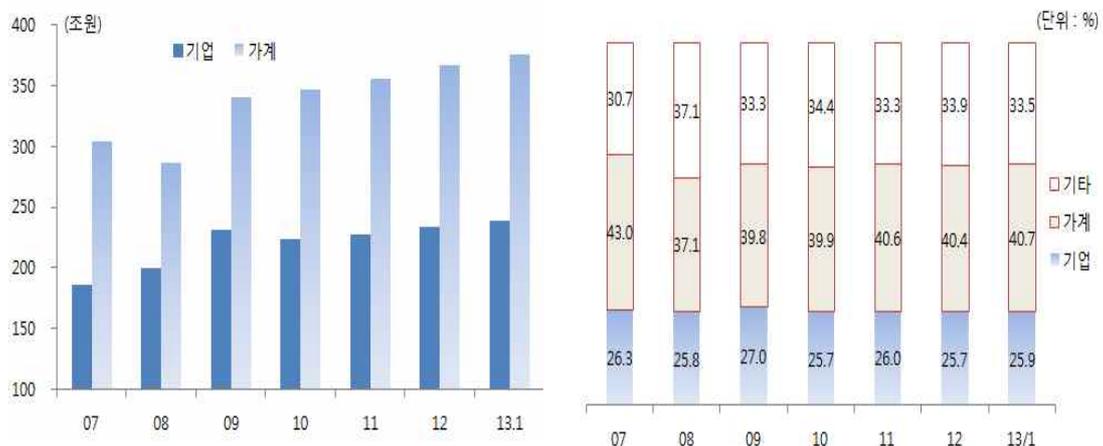
자료 : 한국은행 데이터를 사용하여 재구성

### 3. 단기 부동산자금의 특징

① (경제주체별) 금융위기 이후 경제 주체들의 불안심리가 커지고 있는 가운데 가계의 단기 부동산자금이 상대적으로 빠르게 증가하고 있음

- (기업) 전체 단기 부동산자금에서 기업의 단기 부동산자금은 금융위기 이후 소폭 증가하고 있지만 그 비중은 금융위기 당시보다 소폭 감소함
  - 자금순환 기준 기업(비금융법인)의 단기 부동산자금은 금융위기 직후 최고치인 2009년 말 231.0조원에서 최근 기업의 유보자금들이 투자되지 못하면서 2013년 1분기 239.3조원으로 소폭 증가
  - 반면 전체 단기 부동산자금에서의 비중은 2009년 말 27.0%에서 2013년 1분기 25.9%로 축소
- (가계) 전체 단기 부동산자금에서 가계의 단기 부동산자금은 금융위기 이후 소폭 증가하고 있지만 그 비중은 금융위기 당시보다 증가
  - 자금순환 기준 가계(비영리법인 포함)의 단기 부동산자금은 금융위기 직후인 2009년 말 340.3조원에서 가계들의 불안으로 인하여 2013년 1분기 376.2조원으로 비교적 큰 폭 증가
  - 전체 단기 부동산자금에서의 비중도 2009년 말 39.8%에서 2013년 1분기 40.7%로 소폭 증가

< 경제 주체별 단기 부동산자금 규모 > < 경제 주체별 단기 부동산자금 비중 >



자료 : 한국은행 데이터를 사용하여 HRI에서 재구성  
 주 : 기타는 금융기관, 정부, 국외 등의 경제주체임.

② (금융기관별) 절대적 비중을 차지하고 있는 은행에서 증권 및 투신 등 자본 시장 관련 금융기관으로 이동

- 금융기관별로 단기부동자금 비중은 저금리 기조로 인하여 절대적으로 높은 비중을 차지하는 예금은행이 하락하고, 증권회사가 빠르게 증가하는 추세
  - 예금은행의 단기부동자금이 금융위기로 급증하다가 2009년 하반기부터 급락(비중은 2010년 하반기 이후 급락)한 후 하락세를 지속하고, 2013년 3월 현재 67.3%를 차지하고 있음
  - 증권사는 2009년 7월 당시 자본시장통합법 도입으로 증권사에서도 소액 지급결제가 가능하게 되면서 2010년 이후 급증한 이후 증가세 유지하고, 2013년 3월 현재 16.2%를 차지
  - 투신사는 2008년 금융위기 당시 급증 후 하락하다가 2012년부터 상승세를 보이고 있으며, 2013년 3월 현재 14.4%를 차지
  - 한편 외환위기 이후 구조조정으로 대거 퇴출된 종금사는 하락 추세 지속하다가 2013년 3월 현재 1.4%를 차지

< 금융기관별 단기부동자금 추이 >

(단위 : 조원, %)

	투신	종금	증권	예금은행	합계
07	77.0 (13.7)	23.2 (4.1)	41.8 (7.5)	418.9 (74.7)	560.9 (100.0)
08	112.9 (18.0)	23.7 (3.8)	47.7 (7.6)	444.0 (70.7)	628.3 (100.0)
09	104.0 (15.0)	21.7 (3.1)	58.4 (8.4)	508.1 (73.4)	692.1 (100.0)
10	103.7 (14.1)	21.8 (3.0)	112.8 (15.3)	499.8 (67.7)	738.1 (100.0)
11	84.5 (11.7)	14.7 (2.0)	114.9 (15.9)	507.5 (70.3)	721.5 (100.0)
12	96.0 (12.9)	12.9 (1.7)	119.9 (16.2)	512.9 (69.1)	741.7 (100.0)
13 1/4	110.3 (14.4)	10.8 (1.4)	129.6 (16.9)	517.1 (67.3)	767.8 (100.0)

자료 : 한국은행, 금융투자협회, FnGuide 등

주 : 1) ( )은 비중임.

2) 2009년 이후의 투신 단기채권의 경우 과거 단기형의 비율을 고려하여 추정함

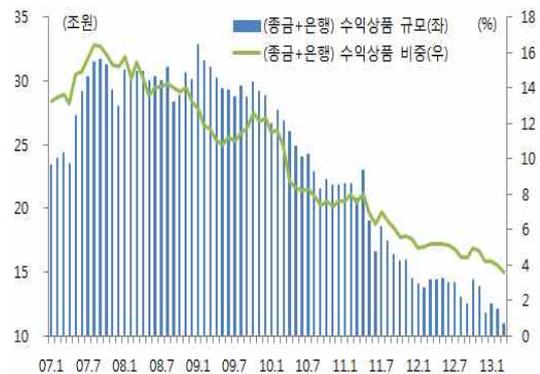
③ (금융상품별) 저금리기조 하에서 금리형 보다 실적형 상품으로 이동

- 은행의 6개월 미만 정기예금과 달리 주식시장관련 상품이 최근 상승세 시현
  - 정통적인 금리형 단기금융상품인 은행 6개월 미만 정기예금의 경우 금리(신규취급액 기준)가 3%대를 하회하면서 작년 하반기부터 감소
  - 은행과 증권 등 순수 예금취급기관에서 취급하는 금리형 수익상품(종금사의 발행어음, 은행의 CD, 매출어음, RP)상품 등은 빠르게 하락 추세

< 6개월미만 정기예금 금리와 규모 >



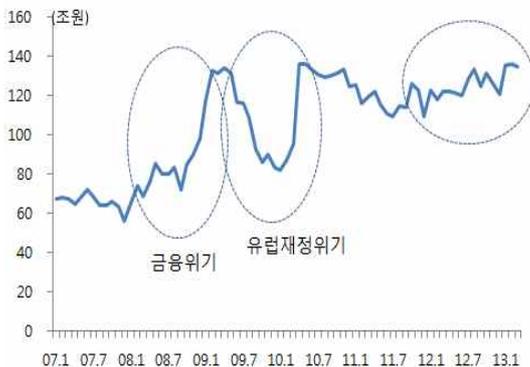
< 예금취급기관 수익상품 >



자료 : 한국은행, 금융투자협회, FnGuide 등

- 반면 금리 민감도가 높아진 자금들이 주로 투신사와 증권사 등이 취급하는 실적형 상품으로 이동되고 있음
  - 증시관련 단기금융상품(투신의 MMF + 증권의 고객예탁금과 CMA)의 경우 유럽 재정위기로 급등락 했다가 최근 상승세를 시현
  - 단기채권형 펀드, 증권사의 RP 등 단기 채권형 실적 배당형 수익상품의 경우 금융위기 이후 견조한 증가세를 시현

< 주식관련 단기 금융상품 >



< 실적 배당형 채권형 수익상품 >

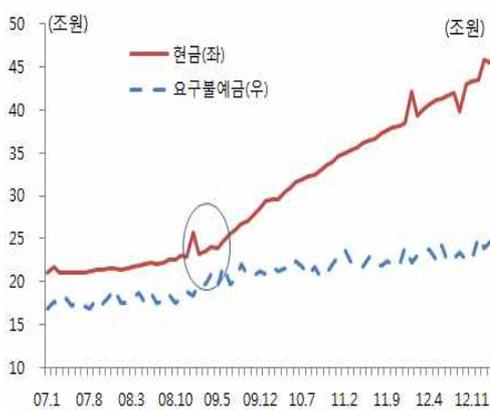


자료 : 한국은행, 금융투자협회, FnGuide 등

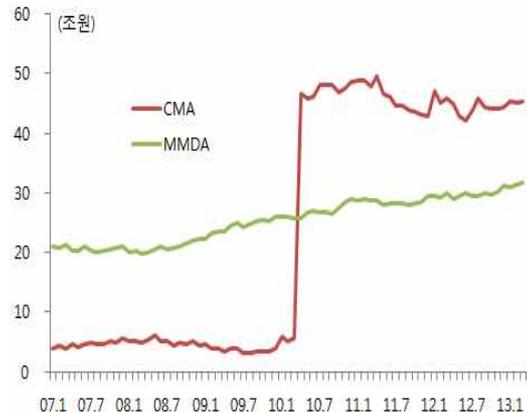
④ (가능성 중시) 이자가 없어도 쉽게 이동 가능한 상품이나 일정 이자와 지급결제기능을 결합한 상품이 상대적으로 선호됨

- 저금리기조가 지속됨에 따라 금리가 없는 현금이 빠르게 증가하고, 금리가 거의 없는 요구불 예금이 증가세를 지속하고 있음
  - 현금통화의 경우 2009년 6월 5만원 권 출시 이후 10만원 자기앞수표가 위축되면서 급격히 증가하고 있음
  - 요구불예금의 경우 2007년 약 7조원 수준에서 2013년 3월 10조원 수준으로 꾸준히 늘어나고 있음
- 한편 일정 이자와 지급결제 기능이 결합된 금융상품이 선호되고 있음
  - 종금사 CMA의 경우 위축되고 있지만 증권사 CMA의 경우 2010년 이후 지급결제 기능이 가능해지면서 급등한 이후 전체 CMA가 등락을 거듭4)
  - 은행의 MMDA도 금융위기 이후 견조한 증가세를 유지하고 있음5)
  - 현금 및 요구불예금, 지급결제와 연관된 금융상품 등으로 이동되면서 증시가 살아날 경우 쉽게 자본시장으로 이동될 수 있는 가능성

< 무이자 단기금융상품 추이 >



< CMA 및 MMDA 추이 >



자료 : 한국은행, 금융투자협회, FnGuide 등

4) CMA(cash management account, 종합자산관리계정)는 고객이 예치한 자금을 RP나 양도성예금증서(CD)·국공채 등의 채권에 투자하여 그 수익을 고객에게 돌려주는 금융상품으로 원래 종합금융회사의 대표적인 단기 금융상품이었으나 2005년 증권회사에서도 도입되고 2009년 7월 당시 자본시장통합법에 의거 지급결제 기능이 첨가된 이후 빠르게 확대

5) MMDA(money market deposit account, 수시입출식예금)은 요구불예금의 수시 입출 및 결제기능과 저축성 예금의 고금리가 결합된 상품

#### 4. 시사점

- 단기 부동산자금의 증가 가능성이 큰 가운데 점진적으로 부동산자금을 선순환 시키려는 노력이 절실
  - 현재 단기부동산자금이 급증하고 있는 만큼 자산 버블 현상을 유발하지 않도록 점진적으로 자금의 선순환 구조를 확립할 필요가 있음
    - 단기부동산자금을 방치하다가 갑자기 방향을 급선회할 경우(금융긴축 등) 나타나는 부작용이 시장에 혼란을 주지 않도록 점진적으로 조절할 필요
    - 자칫 사후적으로 동시다발적인 경고와 조치를 쏟아낸다면 시장에 필요 이상의 충격을 줄 우려가 커질 수 있기 때문에 점진적으로 단기부동산자금을 생산적인 곳으로 유인하는 선순환 시스템을 구축해야 함
  
- 기업의 투자를 활성화하고, 가계 자금의 자본시장으로의 자금유입을 유도하는 등 부동산자금 선순환 대책이 수립·집행되어야 할 것임
  - 경제 주체들의 불안 심리로 인하여 단기 부동산자금이 증가하고 있는 바, 이들 경제 주체들의 심리를 회복시키는 것이 매우 중요
    - 일관된 정책과 정부의 적극적 경기회복 및 금융시장 안정 의지를 보임으로써 가계나 기업들의 소비 및 투자심리를 회복시킬 필요
    - 일자리 창출과 연관되는 재정정책을 통한 경기 활성화 대책과 최근 위축되고 있는 기업의 투자를 활성화할 수 있는 실효성 있는 대책 마련 시급
  
  - 미흡하지만 현재 나타나고 있는 자본시장으로의 자금이동 현상을 가속시키는 것도 시급한 과제
    - 현재 증시관련 단기부동산자금이 증가 추세인 바, 경제 불안 심리를 제거하여 국내 독자 경제주체의 중장기적인 주식투자를 유도·확대 필요
    - 내국인 주도로 자본시장에 긍정적인 자금흐름을 유도하기 위해서는 투자자 욕구에 부합하는 신상품 개발 등이 필요
  
  - 단기 부동산자금들이 추세적으로 지급결제 기능성 상품으로 이동되는 상황에서 서민들의 금리와 수수료 등에 피해를 입지 않도록 유도

- 저금리 기조 하에서 기능성 금융상품의 低금리와 빈번한 자금이동에 따른 금융수수료 등에 피해를 최소화 하는 방안 모색
  - 금융권 공동의 신상품 개발과 공동 마케팅, 급격한 자금이동에 따른 충격 완화 노력 등이 요구
- 한편 자칫 지하경제로 이용될 수 있는 5만원 권의 지급결제 기능을 활성화 하는 방안도 모색할 필요
- 2009년 5만원 권 출시 이후 현금화폐가 빠르게 증가한 것은 5만원 권이 여타 목적을 위해서 지급결제 수단으로 활용되지 않을 수도 있음을 시사
  - 5만원 권 출시 이후 현금이 단순히 통상적인 예비비 차원의 개념을 넘어 서고 있는 지에 대해서 검토가 필요하며, 5만원 권의 지급결제 기능 활성화 방안을 마련할 필요가 있음

경제연구본부 박덕배 전문연구위원(2072-6216, dbpark@hri.co.kr)