韓國의 土地問題와 經濟危機*

田剛秀** · 韓東根***

논문초록 본 논문은 경제위기의 근본 원인을 토지투기에서 찾는 Georgist의 경제위기론을 소개하고, 이를 기초로 한국의 경제위기를 진단하였다.

1960년대 이후 한국경제의 현실은 Georgist의 경제위기론에 크게 부합한다. 심각한 불황의 앞에는 토지투기가 있었고, 불황의 진행도 대체로 '토지가치의 투기적 상승 → 건설 경기의 후퇴 → 일반 경기의 후퇴'라는 순서에 따라 이루어졌다는 사실이 확인되었다. 또 지가의 투기적 상승은 고임금, 고금리, 고물류비용 등 고비용 구조의 요인들과, 토지 담보 대출과 그로 인한 금융시스템의 취약성, 기업의 비효율적 투자 등 저효율 구조의 요인들을 유발함으로써 경제구조의 취약성을 심화시켜 왔다는 사실도 밝혀졌다. 요컨대 토지투기는 한국 경제위기의 중요한 한 요인이었던 것이다.

핵심주제어: 경제위기, Henry George, 토지투기
경제학문헌목록 주제분류: O1

I. 머리말

한국 경제위기의 심각성은 그것의 정도가 심하다는 것 외에도 전혀 예측되지 않은 상태에서 발발했다는 점에서 찾을 수 있을 것 같다. 한국 정부도, IMF도, 그리

* 본 논문의 초고는 한국경제학회 제8회 국제학술대회(1998년 8월)에서 발표되었다. 학술대회에서 토론해 주신 연세대 유정식 교수와 유익한 논평을 해 주신 익명의 심사자들께 감사드린다.

** 대구효성가톨릭대학교 경제학부 교수
*** 영남대학교 통상 및 경제학부 부교수

고 국내외의 수많은 경제학자들과 한국 국민들도 한국이 갑자기 이토록 심각한 경제위기에 빠져들 것이라고는 꿈에도 생각하지 못했다. 그렇기 때문에 경제위기에 대한 대비책이 제대로 마련되어 있었을 리 만무하다.

경제위기가 시작된 이후 지금까지 거론되고 또 시행에 옮겨진 대책들은 대체로 IMF의 처방에 따른 것이라고 보아도 무방할 것이다. KDI(한국개발연구원)가 최근에 경제대책조정회의에 보고한 자료에서 현 경제위기의 근본 원인을 "경제과정 복잡화와 세계경제의 글로벌화에도 불구하고 종래 관치경제가 청산되지 못하여 시장기능이 활성화되지 못한 데"(한국개발연구원, 1998, p. 1) 있다고 보고, 금융 및 기업의 구조조정과 노동시장의 유연화라는 해결책을 제시한 것은 대표적인 사례이다. 주지하다시피 한국 정부는 이러한 KDI의 입장을 그대로 정책에 반영하고 있다.

이와 같은 진단은 분명히 일면의 진리를 포함하고 있으며, 또 시장기능을 활성화하기 위한 구조조정 정책들은 시의적절하다고 생각한다. 그러나 문제는 IMF의 처방과 그것을 수용한 KDI식의 진단과 대책이 한국경제에 대한 구체적이고도 깊이있는 분석과 진단을 거쳐서 나온 것이 아니라는 점이다. 더욱이 IMF가 1997년 10월까지도 한국경제에 대해 낙관하고 있었다는 사실은 우리로 하여금 위의 진단과 처방을 전적으로 신뢰하는 것을 주저하게 만든다. 지금까지는 어쩔 수 없었다 하더라도, 이제는 '한국경제에 무슨 일이 일어났는가?'(What Happened to Korean Economy?)[1] 알아보아야 할 때가 아닌가 생각한다. 정확한 진단이 올바른 처방을 낳는다는 것은 두말할 필요가 없다.

시장경제가 활성화되고 있는 나라들에서도 오늘날 우리가 겪고 있는 것과 유사한 경제위기를 주기적으로 경험해 왔다는 사실을 생각하면, 한국 경제위기의 근본 원인을 KDI의 진단처럼 단지 시장기능이 활성화되지 못한 데서만 찾는 견해에는 만족하기 어렵다. 더욱이 이 견해는 경제위기가 주기성을 갖는다는 사실을 설명할 수가 없다. 따라서 우리는 주기적으로 경제위기를 발생시키는 보다 근원적인 원인을 찾지 않을 수 없다.

이와 관련하여 우리는 외국의 몇몇 경제학자들과 언론들에 의해 경제위기의 근본 원인의 하나로 지적된 바 있지만 이상하게도 한국에서는 무시되고 있는 한 가지 요인에 주목하고자 한다. 그것은 토지가치의 투기적 상승이다. 현재 경제위기를 겪고

1) Paul Krugman이 "What Happened to Asia?"라는 글을 썼다는 것을 상기하라.

있는 아시아 국가들이 공통적으로 위기 전에 극심한 토지투기를 겪었다는 사실(Corsetti et al., 1998 참조)과 영국, 미국, 일본 등 선진 자본주의 국가들의 경우에도 주기적으로 토지가치의 투기적 상승 후에 경제위기를 맞이한 역사를 갖고 있다는 사실(Harrison, 1983, pp. 61~190)에 주목할 필요가 있다.

사실 신고전학파나 Keynes 학파 경제학자들은 토지가치의 투기적 상승이라는 요인에 크게 주목하지 않았지만, 소위 Georgist 경제학자(Henry George와 그의 후계자들)들은 그것을 경제위기의 가장 근본적인 원인으로서 중요하게 취급해 왔다. Georgist 경제학자들은 토지투기[2]가 경제위기를 유발하는 다양한 경로와 경제위기의 진행과정을 설명했다. 한국의 경제위기가 단순한 외환위기가 아니라 경제구조의 위기라는 것이 드러난 지금, 후자의 발발 메커니즘을 설명하는 수미일관한 체계를 갖추고 있는 Georgist의 이론에 관심을 갖는 것은 필요하다고 생각한다. 따라서 우리는 Georgist의 경제위기론을 한국 경제위기의 진단을 위한 이론적 기초로 삼고자 한다. 그리하여 Ⅱ절에서는 우선 Georgist 경제위기론의 내용을 검토하여 한국 경제위기의 진단을 위한 이론적 틀을 확정할 것이다.

그리고 Ⅲ절에서는 한국의 토지 관련 지표와 다른 경제지표들의 관련성을 시계열적으로 분석함으로써 Georgist의 경제위기론이 한국의 현실과 부합하는지 검토할 것이다. 지가 변동과 경기 변동(나아가 건설경기 변동) 간의 선후행 관계, 지가 변동과 임금, 금리, 대출, 사회간접자본 건설, 기업의 토지 구입 등 제 요인의 변동 간의 인과관계를 확인하는 것이 Ⅲ절의 주요한 목표이다. 이것은 한국 경제위기의 진단을 위해서 필수적인 일이지만, Georgist 경제학의 발전을 위해서도 필요한 일이다. 왜냐하면 Georgist의 이론은 앞서 언급한 바와 같이 경제위기론으로서 주목할 만한 논리들을 갖고 있음에도 불구하고 그것을 뒷받침하는 현실 분석은 제대로 하지 못하고 있기 때문이다. 단, 우리는 결코 토지가치의 투기적 상승이 경제위기의 유일한 원인임을 보이려고 하는 것이 아니라는 점을 기억하기 바란다. 우리의 논의는 앞서 말한 KDI식의 진단과 얼마든지 보완적으로 결합될 수도 있다.

---

2) Henry George는 토지투기를 "정상적으로 형성될 가격보다 더 높은 가격을 바라면서 토지를 보유하는 행위"로 정의한다. 이것은 미래의 토지가치 상승에 대한 확실한 기대에 의해 발생하는데, 이러한 기대는 모든 진보하는 지역에서 지대가 꾸준히 상승하기 때문에 생겨난다(헨리 조지, 김윤상 역, 1997, pp. 243~244).

Ⅱ. Georgist의 경제위기론

1. Henry George(1839~1897)의 경제위기론

주지하다시피 Henry George의 최대의 관심은 물질적 진보가 이루어지는 가운데 진행되는 빈곤의 원인을 해명하는 것이었다. 이를 위해 Henry George는 『진보와 빈곤』(*Progress and Poverty*) 제4권에서 물질적 진보를 대표한다고 할 수 있는 세 요인(즉 인구 증가, 기술 진보, 토지가치 상승에 대한 기대)이 부의 분배에 어떠한 영향을 미치는지 검토한다. 여기서 그는 이 세 가지 요인 모두 지대는 상승시키고 (임금+이자[3]) 는 압박한다는 것을 밝혀내고 있다. Henry George는 이것이 토지사유제가 지배하는 사회에서 나타나는 일반적인 경향이라고 보았다.

Henry George는 주기적으로 발작하는 산업불황, 즉 경제위기는 이러한 일반적 경향이 강화된 상태라고 주장한다. 일반적 경향의 강화를 야기하는 것은 위의 세 요인 중 마지막의 토지가치 상승에 대한 기대이다. 인구가 증가하고 개선이 계속되는 사회에서는 토지가치가 계속 상승한다. 그 경우 사회 내부에서는 토지가치 상승이 미래에도 계속될 것이라는 기대가 형성되고, 토지투기가 시작된다. 그러면 토지가치는 정상적인 상승속도를 초과하여 상승하기 시작한다. 이것이 토지가치의 투기적 상승이다. 이 과정이 심화되어 노동과 자본이 통상의 대가를 얻지 못할 정도로 토지가치가 상승하면 토지와의 관련성이 높은 부문부터 생산 중단이 시작된다. 생산 중단은 다른 부문에 대한 수요의 중단으로 이어지고 그것은 다시 생산 중단으로 이어진다. 그 이후 수요 중단과 생산 중단은 연쇄적으로 전경제에 파급되어 경제위기로 발전한다.

요컨대 Henry George는 경제위기 원인을 토지가치가 투기적으로 상승하여 생산을 압박하는 데서 찾았다. 그렇다고 그가 그밖의 원인을 인정하지 않은 것은 아니다. 그는 예를 들면 복잡한 생산장치, 화폐의 결함, 양적 변화가 심한 상업신용, 보호관세 등이 경제위기를 발생시키는 주요한 요인들임을 인정한다. 그는 토지가치의 투기적 상승이 많은 요인들 중 최대의 원인이라고 보았다.

경제위기의 진행양상에 대한 Henry George의 설명은 'IMF 사태'의 급습을 경험

3) Henry George가 말하는 이자는 자본에 대한 대가를 통칭하는 말이다.

한 우리들에게는 인상적이다. 왜냐하면 그는 경제위기가 그야말로 갑작스럽게 발생한다는 것을 분명하게 지적하고 있기 때문이다. Henry George의 지적은 마치 1997년 11월 우리에게 일어난 상황을 묘사하고 있는 것 같아서 여기에 옮겨보는 것이 좋을 성싶다. "모든 면에서 이상 없이 잘 움직이고 상공업이 활기를 띠면서 확장되다가 청천벽력처럼 갑자기 충격이 와서 은행이 붕괴되고 큰 제조업과 상업이 실패한다. 전 산업조직에 큰 충격을 가한 것처럼 실패에 실패가 거듭되며 모든 분야의 취업자가 일자리를 잃고 자본은 수익 없는 증권처럼 전락하고 만다"(헨리 조지, 김윤상 역, 1997, pp. 264~265). Henry George는 이와 같은 진행양상을 역 피라미드의 붕괴과정에 비유하고 있다. 토지가치의 투기적 상승이 계속되는 경제는 바닥층만 성장이 제약되고 나머지 층은 계속 커지는 피라미드와 같다. 바닥에서 거부당한 생장력이 위 층에서 자리를 찾으려 할 것이므로 당분간은 성장속도가 빠를 것이지만 결국에는 균형이 무너져서 피라미드가 갑작스럽게 붕괴하는 것과 마찬가지로, 토지가치의 상승을 피하여 토지와의 관련성이 희박한 부문으로 노동과 자본이 몰려감에 따라 그 부문을 중심으로 성장속도가 빨라질 수도 있지만 결국에는 균형이 무너져서 경제는 갑작스럽게 위기에 빠져든다는 것이다.

Henry George는 경제위기의 원인과 양상을 밝히는 데서 그치지 않고 한 걸음 더 나아가 경제위기로부터의 회복과정에 대해서도 의미있는 견해를 제시한다. 그에 의하면, 갑작스러운 경제위기의 발발 이후 상대적 정체기가 지속된다. 그 기간에 ① 투기성 토지가치가 하락하고, ② 노동능률이 향상되며, ③ 임금과 이자가 하락하게 되면, 경제는 다시 균형을 회복하고 경제위기로부터 빠져나오게 된다. 그러나 경제가 위기를 벗어나면 이때부터 앞서 말한 경제위기의 발발 메커니즘이 다시 작동하기 시작하고 일정한 기간을 경과한 후 다시 경제위기가 찾아온다. 경제위기가 주기성을 갖는다는 것은 주지하는 바인데, Henry George는 그 주기성의 원인을 분명한 논리를 가지고 해명한 것이다.

한국을 포함한 아시아의 경제위기를 설명하는 데 Henry George의 이론은 커다란 시사점을 주고 있다. 왜냐하면 태국, 인도네시아, 한국, 일본 등 경제위기를 겪고 있는 나라들은 모두가 위기 이전에 극심한 토지투기를 겪었다는 공통점을 갖고 있기 때문이다.[4] 반면 경제위기의 태풍 가운데서도 여전히 건재한 대만과 싱가포

4) Corsetti et al. (1998)은 경제위기 직전 태국, 인도네시아, 말레이시아에서 부동산 관련 주식들이 다른 산업의 주식들보다 훨씬 폭등했고, 또 위기 이후에는 더 크게 급락했다는 자료를

르는 각기 다른 방식에 의해서이기는 하지만 토지불로소득을 환수하는 장치를 마련함으로써 토지투기의 여지를 억제해 왔다는 공통점을 갖고 있다.[5] 또한 최근 Paul Krugman을 비롯한 몇 명의 경제학자들도 아시아 경제위기의 원인으로서 토지투기를 지목하는 견해를 피력한 바 있다(Krugman, 1998; Corsetti et al., 1998).

Henry George의 경제위기론은 토지투기가 경제위기의 주요한 원인이라는 점을 지적했다는 점에서 커다란 의의를 갖지만, 토지투기가 경제위기를 야기하는 경위에 대해서 너무 단순하게 취급해 버렸다는 점에서 한계가 있다. 사실 토지가치의 투기적 상승이 생산(혹은 '임금+이자')을 압박한다는 명제는 너무 추상적이라서 좀더 구체화해야 할 필요가 있다. Henry George의 제자들인 현대의 Georgist들은 Henry George의 명제를 구체화함으로써 Georgist 경제위기론을 한층 풍부하게 만들었다. 따라서 이제 현대 Georgist들의 경제위기론에 대해 살펴보기로 하자.

2. 현대 Georgist들의 경제위기론

영국과 미국, 일본 등의 국가에서 18년 주기의 토지가격 및 경기의 변동을 관찰하고, 그것에 기초하여 1992년의 세계적 불황을 예견한 것으로 유명한 Fred Harrison은 그의 저서 *The Power in the Land*에서 Henry George의 경제위기론을 실증적으로 뒷받침하면서 토지가치의 투기적 상승이 경제위기를 초래하는 다양한 경로를 제시하였다.

먼저 그는 토지가치의 투기적 상승이 바로 경제위기를 유발하는 것이 아니라 먼저 건설경기를 위축시킨다는 사실을 지적하였다. 그에 의하면 건설업은 토지투기가 그것의 유해한 영향을 경제 전반에 확산시키는 하나의 전달장치(transmission mech-

---

제시하면서 이들 나라들이 극심한 토지 및 부동산 투기 열풍에 싸여 있었다고 지적한다(Corsetti et al., 1998, p. 24 참조).

5) 싱가포르는 건국 이후 토지의 국유화 정책을 정책의 기조로 삼아 1985년 현재 국토의 76%가 국유로 되어 있고, 사유지에 대해서도 토지취득법(Land Acquisition Act)에 의해 상당한 지대가 국가로 귀속되고 있어(예를 들어 1996년 현재 상업용 토지에 대해서는 지대의 12%를 매년 납부하도록 되어 있다), 토지투기가 원천적으로 불가능하다. 대만의 경우에도 모든 국민이 토지에 대한 평등한 권리를 가진다는 소위 '평균지권'(平均地權)의 원칙이 헌법에 명시되고, 지대를 사회로 환수하는 강력한 세제를 운용하고 있다. 예컨대 1991년의 경우 토지보유의 실효세율이 한국은 0.08%였으나 대만은 최저 1%에서 최고 5.5%에 이르고 있다. 이와 같은 정책으로 대만의 토지가격은 상당히 안정되어 있다(Andelson, 1997 참조).

anism)이다(Harrison, 1983, p. 65). 그는 미국, 일본, 영국 등에 대한 사례 분석을 통해 지가가 절정에 달한 후에 건설경기가 퇴조하며 그에 이어 일반 경기가 후퇴하는 규칙성이 실제로 나타난다는 것을 보여주었다. 사실 Henry George도 토지가치의 투기적 상승의 압박을 가장 먼저 받는 부문은 토지와의 관련성이 높은 부문이라고 지적한 바 있다(헨리 조지, 김윤상 역, 1997, p. 264). 건설업이 그러한 부문을 대표한다고 본다면, Harrison의 명제는 George의 견해를 발전적으로 계승한 것이라고 해야 할 것이다.

둘째, Harrison은 토지가치의 투기적 상승은 자금을 토지시장으로 집중시켜 기업들의 자금 확보를 곤란하게 하며 자금에 대한 경제 전체의 수요를 증가시켜 금리를 상승시킴으로써 기업의 투자를 저해하게 된다는 사실을 지적하였다(Harrison, 1983, p. 69).

셋째, Harrison은 토지가치의 투기적 상승이 주택 가격과 주택 임대료를 상승시킴으로써 노동자의 가계를 압박하며, 이것은 노동조합으로 하여금 임금 인상 압력을 가하게 만들거나 아니면 노동자의 소비를 위축시킨다는 사실을 지적하였다(Harrison, 1983, pp. 97~99).

이상 둘째와 셋째에서 Harrison은 토지가치의 투기적 상승이 고임금과 고금리, 혹은 투자와 소비의 위축을 초래하여 경제위기를 발생시킨다고 주장하고 있는 것이다. 이것은 Henry George에 의해서는 간과되었던 측면이다. Harrison은 토지가치의 투기적 상승이 직접적으로 생산에 압박을 가하는 경로 외에 다른 시장에 영향을 미쳐 우회적으로 생산을 압박하는 경로를 제시하였다는 점에서 Georgist 경제위기론을 한 단계 발전시켰다고 평가할 수 있다.

이와 같은 Harrison의 견해는 Mason Gaffney의 견해(Gaffney, 1994, pp. 89~94)와 결합할 경우 더욱 엄밀한 경제위기론이 된다. Harrison도 현상을 지적한 바는 있지만(Harrison, 1983, p. 68), Gaffney는 토지가치의 투기적 상승이 금융기관의 토지 담보 대출의 관행을 만들어낸다는 점에 주목하여 몇 가지 중요한 사실들을 밝혀냈다. 그것은 다음과 같다.

첫째, 토지 담보 대출이 일반화될 경우 토지가치와 대출은 상호 촉진적인 관계에 놓이게 된다. 즉 토지가치의 상승은 대출을 증가시키고 대출의 증가는 다시 토지가치를 상승시킨다.

둘째, 대출금은 종종 더 많은 토지를 구입하는 데 사용된다.

셋째, 대출은 한계생산성이 아니라 담보의 안정성에 기초하여 이루어진다. 이것은 자금 배분의 효율성을 저해한다.

넷째, 토지가치의 변동에 의존하는 대출의 흐름은 매우 불안정하여서 거시경제적 불안정성을 낳는 요인으로 작용한다.

요컨대 토지가치의 투기적 상승은 금융시장을 통하여 미시적 관점에서는 기업 경영과 자금 배분의 비효율을 발생시키고 거시적 관점에서는 불안정성을 확대하는 역할을 한다는 것이다. Gaffney의 견해는 토지투기가 금융시장에 미치는 영향에 초점을 맞추어 그것이 경제위기를 초래하는 또 다른 중요한 경로를 밝혔다는 점에서 주목할 만하다. 주지하다시피 토지가치의 투기적 상승, 기업과 금융기관의 비효율, 거시경제의 불안정성은 경제위기를 전후하여 한국경제에서 두드러지게 나타난 현상이다.

이 외에도 Gaffney는 토지가치의 결정이 주관적이기 때문에 그것의 변동은 높은 진폭을 가질 수밖에 없는 점, 그리고 토지가치의 투기적 상승은 미래의 더 높은 수요를 예상하여 토지를 과잉 개발하게 함으로써 자본 투자의 성격을 왜곡시키는 점 등, 토지투기가 거시경제적 불안정성을 초래하는 다른 중요한 경로를 제시하기도 하였다.

이상과 같은 Harrison과 Gaffney의 연구에 의해 Georgist 경제위기론은 단순히 토지가치의 투기적 상승이 생산을 압박하여 경제위기를 낳는다는 추상적인 명제를 제시하는 단계를 넘어서 토지가치의 투기적 상승이 경제위기로 이어지는 구체적 과정과 그 다양한 경로를 설명할 수 있는 단계에 도달하게 되었다. 그러나 이 두 연구는 실증적 근거를 충분하게 제시하는 수준에까지는 이르지 못했다. Harrison의 경우 지가 변동, 건설 경기 변동, 일반 경기 변동의 선후행 관계를 밝히는 부분을 제외하고는 실증적 근거의 제시가 미흡하고, Gaffney의 경우에는 선험적 주장만 있을 뿐 실증적 근거의 제시는 전혀 없기 때문이다. 이제 Georgist의 경제위기론은 지금까지 제시된 설명들을 뒷받침하는 실증분석에 의해 검증될 필요가 있다.

Fred E. Foldvary는 최근 발표한 논문(Foldvary, 1997)에서 Harrison이나 Gaffney와는 다른 방식으로 경제위기론을 전개하고 있다. 그의 논문의 가장 두드러지는 특징은 토지가치의 투기적 상승을 중시하는 Georgist의 이론에 통화량의 변화에 따른 이자율의 움직임을 중시하는 오스트리아 학파의 이론을 결합시키고 있다는 점이다.

Foldvary가 말하는 경제위기의 발생과정을 요약하면 다음과 같다. 경제가 확장

되기 시작하면서 은행은 가용 저축이 보장하는 것보다 더 많이 신용을 증대시킨다. 이것은 인위적으로 이자율을 하락시키고, 낮은 이자율은 투자, 특히 상층 자본재(higher order capital goods)[6]에 대한 투자를 촉진한다. 경제가 활황에 접어들면 토지투기가 나타나기 시작한다. 여전히 값싼 신용은 토지투기를 뒷받침한다. 그러면 지대와 토지가격은 투기적으로 상승한다. 그러나 통화팽창이 중단되고 인플레에 대한 예상이 자금시장에 영향을 주기 시작하면 이자율은 상승한다. 토지가격과 이자율의 상승으로 인한 비용의 상승은 이제 신규 투자를 억제하기 시작한다. 비로소 과거에 이루어졌던 상층 자본재에 대한 투자는 잘못된 것임이 판명된다(소위 과잉투자). 투자의 중단이 수요의 위축을 야기하면서 드디어 경기후퇴가 시작된다. 일단 경기후퇴가 시작되면 부동산 가격이 하락하고 대출금은 담보자산의 가치를 초과하기 시작한다. 그리하여 부동산 시장의 붕괴는 은행의 도산으로 이어진다.

Foldvary는 오스트리아 학파는 경기변동의 금융적 측면과 자본재의 역할을, 그리고 Georgist는 실물적[7] 측면을 설명한다고 보고, 양자의 결합을 통하여 경기변동에 관한 보다 포괄적인 설명을 시도하였던 것이다. 그가 경제위기의 양 측면을 포괄적으로 설명하고자 한 것은 기본적으로 옳으며 또 양 학파를 종합하고자 하는 시도 또한 어느 면에서는 참신하다고도 할 수 있다. 그러나 그가 금융적 측면을 다루지 않은 것을 Georgist 이론의 문제점이라고 파악하고 그것을 극복하기 위한 한 방편으로 굳이 오스트리아 학파의 이론을 도입하고자 한 것은 반드시 옳다고는 생각되지 않는다. 왜냐하면 앞에서 살펴본 바와 같이 비록 George는 금융적 측면을 다루지 않았지만, 그의 제자들인 Harrison과 Gaffney는 George의 추상적 명제를 구체화하는 과정에서 금융적 측면을 비중있게 다루고 있기 때문이다. 더욱이 Foldvary의 경우 토지가치의 투기적 상승과 금융시장의 변동을 병렬적으로 다루고 있을 뿐이지만, Harrison과 Gaffney의 경우 그것들을 상호 관련성 하에서 다루고 있다.

---

6) 자본재를 생산하는 자본재로서 건물, 인프러스트럭처, 내구 자본재 등이 대표적이다.

7) 여기서 실물적(real)이란 비금융적임을 의미하는 동시에 부동산('real' estate) 시장과 투기의 역할을 강조하는 말이다.

3. 한국 경제위기의 분석을 위한 이론적 틀

이상에서 Georgist의 경제위기론을 개관해 보았는데, 이제 여기서는 그것을 기초로 하여 한국 경제위기를 분석하기 위한 이론적 틀을 구성해 보기로 하자.

우리는 우선 한국 경제위기의 최대 주범은 토지가치의 투기적 상승과 그로 인한 고지가라는 사실을 출발점으로 한다. 1960년대 이후의 지가 상승이 경제 기초 여건(fundamental)으로 정당화될 수 있는 정도를 넘어선 투기적 상승이었다는 것은 잘 알려진 사실이다.[8]

토지가치의 투기적 상승으로 인한 압박은 토지와의 관련성이 높은 건설부문에서 먼저 느껴진다. 건설경기의 후퇴는 경제 전체의 침체로 이어지고, 지가에 내포되어 있던 거품이 꺼지기 시작하면서 금융기관의 부실화가 시작된다. 그에 따른 자금 경색으로 인해 기업의 도산은 가속화되며 실업자가 속출한다. 그 과정에서 경상수지 적자가 누적되어 외채가 증가하고 더욱이 금리의 국제적 차이를 노린 단기 외채의 도입이 누적되어 왔다면 경제위기는 외환위기의 형태로 폭발할 수 있다.

토지가치의 투기적 상승은 여러 경로로 생산을 압박하였다. 고지가로 인한 생산의 압박은 직접적인 경로이다. 토지가치의 투기적 상승은 고임금과 소비 위축, 고금리와 투자 위축 및 외채 누적, 물류 비용의 상승 등을 통하여 우회적으로 생산을 압박하였다. 고임금과 소비 위축은 토지가치의 상승으로 인한 주거비용의 상승에

---

8) 김태동은 증시에 거품이 없었던 1981~85년의 한국과 일본의 주가를 비교하여 자산의 내재가치 산출을 위한 할인율을 추정하고 그것을 사용하여 토지의 내재가치를 추정하였는데, 그것은 현실의 지가에 크게 미달하는 것으로 드러났다. 이것은 한국의 지가에는 기초요소로는 설명할 수 없는 소위 거품이 많이 포함되어 있음을 의미한다(김태동, 1993, p. 66). 또한 지가와 다른 경제변수들의 상승속도를 비교해 보면, 지가의 상승속도가 GDP, 물가, 주택가격 등의 상승속도를 훨씬 능가하는 것을 확인할 수 있다. 뿐만 아니라 GDP 대비 자산가치 수준을 국제적으로 비교해 볼 수도 있는데(아래 표 참조), 한국의 경우 금융자산의 가치는 다른 국가들에 비해 가장 낮은 반면 토지의 가치는 가장 높게 나타난다. 이러한 사실들 또한 한국에 투기적 지가 상승이 있었음을 강력하게 암시한다.

GDP 대비 토지 및 금융자산 가치의 국제 비교

	한국	일본	미국	대만	영국	프랑스
토지자산	5.4	3.5	0.7	3.3	1.6	0.9
금융자산	2.4	4.2	3.2	3.4	3.2	4.2

자료: 조윤제, 1997, p. 12.

기인한다. 그리고 고금리와 투자 위축 및 외채 누적은 토지 투기열로 인한 자금 수요의 급증에 기인한다. 마지막으로 물류비용의 상승은 두말할 나위 없이 토지 보상비용의 상승에 의한 사회간접자본 건설의 지체에 기인한다.

Gaffney도 지적하였던 토지 담보 대출은 한국 금융기관의 뿌리깊은 관행이다. 따라서 한국 금융기관의 대출은 토지시장의 형편과 밀접한 관련을 갖지 않을 수 없었다. 그리고 한국의 기업들은 생산적 투자와 함께 토지 매입을 병행하는 투자패턴을 고수해 왔다. 토지 담보를 확보한 기업들은 과다한 차입에 의존하는 기업경영에 나서게 되었고, 경영의 목표 또한 이윤의 극대화가 아니라 '이윤+지대(혹은 자본이득)'의 극대화에 맞추어지게 되었다. 따라서 자금 배분의 비효율과 기업 경영의 비효율은 불가피하였다.[9]

이상의 내용은 '고비용-저효율 구조론'을 연상하게 하지만, 그것과 같은 것은 아니고 그것의 문제점을 극복한 새로운 것임에 유의해야 한다. 종래의 '고비용-저효율 구조론'은 논자들이 무엇을 강조하느냐에 따라 여러 갈래로 갈라져서 체계적인 단일 가설로 정립되지 못하고 있으며, 고비용-저효율 구조를 초래한 요인들을 단순히 나열적으로 설명하고 있을 뿐, 체계적인 틀 안에서 상호 관련지어 파악하지 못하고 있다는 난점을 지닌다. 그러나 우리의 새로운 '고비용-저효율 구조론'은 고비용이나 저효율 중 어느 한 쪽, 또는 각 요인 중 어느 하나만을 강조하는 것이 아니라 고비용과 저효율 양쪽 다, 그리고 각 요인 모두를 중요시하며, 각 요인을 나열적으로 설명하는 것이 아니라 토지가치의 투기적 상승이라는 근본 요인을 가지고 그것들을 체계적으로 설명한다.

Ⅲ. 한국 경제위기의 진단

이 절에서는 Georgist의 이론을 근거로 우리가 직면하고 있는 경제위기의 원인을 토지투기를 중심으로 분석하고자 한다. 이 절은 세 부분으로 되어 있는데, 1항에서는 과거 한국이 경험한 주기적 불황과 토지투기의 관련성을 Georgist의 시각에서 조망한다. 2항과 3항에서는 토지투기가 구체적으로 어떤 경로를 통해 한국경제의

9) 한동근·남병탁(1998)은 기업이 '이윤+지대(혹은 토지자본이득)'를 극대화하는 행태를 보이면 투자의 효율성이 감소한다는 결과를 보여준다.

생산을 압박하는지를 여러 자료를 통해 분석하고, 토지투기가 현재의 경제위기의 주요 원인임을 논증할 것이다.

1. 한국경제의 불황과 토지투기

통계청 자료에 의하면 1960년대 이후 1997년 11월의 위기 이전까지 한국에는 총 6번의 불황이 있었는데, 〈표 1〉이 그것을 보여주고 있다.

그런데 1974년의 제 2 불황은 1차 석유파동이라는 외부 충격으로 발생한 것이므로 국내의 토지투기와 직접적으로 관련성은 없다. 또한 1988년의 제 5 불황은 여러 가지 정황자료로 판단할 때 불황으로 볼 수 없다. 1988년의 실질 GNP가 11% 이상 성장했음에도 불구하고 통계상 불황으로 잡히는 이유는 1986년의 12%에 가까운 성장, 1987년의 12%를 초과하는 고속 성장의 추세가 다소 둔화되는 데서 비롯되기 때문이다.[10] 따라서 우리는 제 2 불황과 제 5 불황을 분석대상에서 제외할 것이다.

이제 한국에서의 토지투기와 주기적 불황의 관계를 살펴보기로 한다. 제 2 불황과 제 5 불황을 제외한 나머지 4개의 불황 앞에는 예외 없이 토지투기 열풍이 불었다. 〈그림 1〉을 보자. 〈그림 1〉은 실질지가 변동의 추세와 방금 언급한 네 차례의 불황기간을 빗금친 부분으로 보여주고 있다.[11]

1971년의 불황은 명목가격으로 각각 35%와 52%의 상승률을 기록한 1968년과 1969년의 토지가치의 투기적 상승의 후유증 때문에 발생했다. 1968년의 경부고속도로 착공이 상징하듯 1960년대 후반의 급속한 산업화와 도시화는 토지가격이 앞으

〈표 1〉 한국의 불황

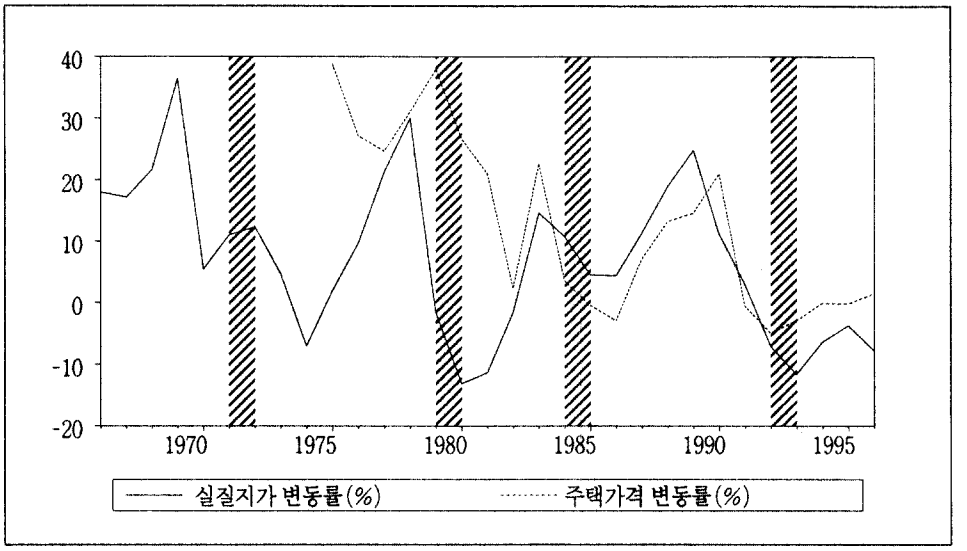
	제 1 불황	제 2 불황	제 3 불황	제 4 불황	제 5 불황	제 6 불황
지속기간	71년 2분기~ 72년 2분기	74년 1분기~ 75년 2분기	79년 1분기~ 80년 3분기	84년 1분기~ 85년 3분기	88년 1분기~ 89년 2분기	92년 1분기~ 93년 1분기

자료: 통계청, 『경기종합지수』, 1988; 한국은행, "우리나라의 경기순환과 고정투자," 『조사통계월보』, 1984.

10) 통계청은 경제활동 성장률이 2분기 이상 추세성장률을 하회하면 경기가 수축국면에 빠졌다고 정의한다.

11) 여기서 실질지가란 1980년을 기준으로 전국지가지수를 소비자물가지수로 나눈 값이다.

〈그림 1〉 실질지가 및 주택가격의 변동률과 불황



로도 계속 상승할 것이라는 기대를 심어주기에 충분했다. 1969년에 최고조에 달했던 토지가격은 1970년부터 부동산 거품이 빠질 조짐이 보이자 1971년과 1972년의 불황을 야기하였다. 당시 토지투기에 과다한 자금을 쏟아부은 대기업들이 부동산 경기가 주춤하자 자금이 잠기고 신용경색의 고통을 당해야 했다. 부동산 투기의 덫에 걸린 기업들의 자금난을 덜어주기 위해 정부는 '8.3 사채 동결 조치'라는 극약 처방을 실시하지 않을 수 없었다(이진순, 1995, p. 69).

1979년, 1980년의 불황은 1979년의 제2차 석유파동이라는 외부충격과 국내적으로 극심했던 토지투기가 어우러져 빚어낸 불황이라 할 수 있다. 이 불황은 1960년대 이후 최초의 실질 GNP의 감소를 기록할 정도로 극심한 것이었다. 이 불황도 1977년의 33%(실질가격 기준 21%), 1978년의 49%(실질가격 기준 30%)를 초과하는 토지가치의 투기적 상승(이하 모두 전국 평균 지가)이 가져온 생산압박이 상당한 원인이 된 불황이다. 토지투기로부터의 수익률이 높아짐에 따라 시장 이자율도 높아져 회사채 실질 이자율이 1977년에 10%에 이르렀고, 주거비용의 상승으로 실질 노동 비용도 1977년 22%, 1978년 17%의 큰 폭의 상승을 보였다. Georgist의 시각에서 보면 토지투기가 초래한 고비용으로 생산이 압박받아 나타난 것이 1979년, 1980년의 불황이다.[12] 당시의 불황에는 제2차 석유파동과 정치적 혼란도 일조를

한 것은 사실이다. 그러나 이진순은 제2차 석유파동 이전에 이미 경기가 침체국면에 들어갔다고 진단하고 있다(이진순, 1995, p. 72).

그리 심각한 상황은 아니었지만 1984, 1985년 불황의 경우에도 1982년 말부터 보이기 시작한 토지투기 바람이 선행했음을 알 수 있다. 1983년의 부동산 투기는 금융실명거래제도가 추진되어 많은 자금이 토지시장으로 몰렸다는 배경을 가지고 있다.

1992년의 경기침체 앞에는 1988, 1989년의 극심한 토지투기 열풍이 있었다. 1988년의 주택 200만 호 건설계획과 함께 1986년부터 4년간 지속된 경상수지 흑자로부터 발생한 통화팽창은 토지투기를 촉발해 지가가 1988년에는 27%(실질가격 기준 19%), 1989년에는 32%(실질가격 기준 25%) 폭등했다. 당시 지가의 투기적 상승은 주택가격, 전세가격의 폭등, 불로소득에 대한 반감, 근로의식의 저하 등으로 이어져 심각한 사회문제를 야기하고 토지 공개념이 논의되기도 했다. 그런데 1988년, 1989년의 토지투기 열풍의 정도와 또 그것 때문에 고착된 고비용-저효율의 경제구조를 고려하면 1992년의 경기침체는 다소 늦게 찾아온 감이 있고, 침체의 정도도 크지 않았다.[13]

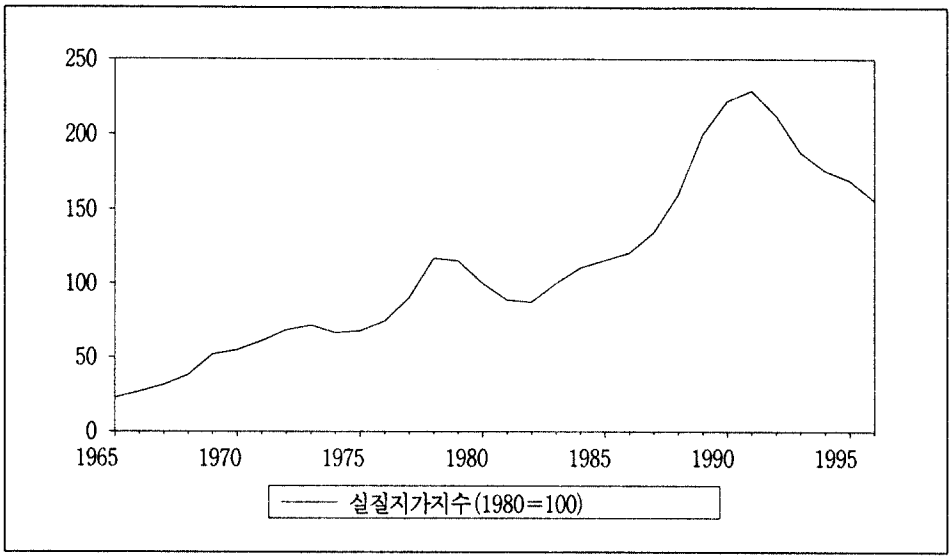
〈그림 2〉에서 볼 수 있듯이 1988년, 1989년의 토지투기로 한국의 지가는 사상 최고점에 이르렀는데, Georgist의 이론에 비추어 본다면 1990년대 초반에 토지가격의 거품이 꺼지면서 경제가 급격하게 하락했어야 했다. 그런데 토지투기 열풍 후 경기침체까지 약 3년이라는 시차가 있고 그 정도도 그리 심하지 않았다. 그 이유는 어디 있을까? 우리는 1990년대 초의 국제경제환경이 한국에 대단히 유리하게 작용했다는 점을 지적하고자 한다. 1990년 이후 국제원유가격은 대단히 안정되었으며, 국제금리도 연 5% 이하로 안정되었다. 특히 1989년을 고비로 엔화가 초강세를 보이면서 일본과 가격경쟁하에 있는 반도체, 자동차, 선박 등 한국의 주요 수출품목의 수출이 크게 증가하였다.[14] 따라서 1980년대 말의 극심한 토지투기가 가져오는 생산 압박 요인을 완화시켜 주는 외적 환경이 존재했고, 그것 때문에 한국의 경기침

12) 한국에서 토지투기가 생산비용을 높이고 자원배분의 비효율을 초래하여 생산이 압박받는 경위는 다음 항에서 상세하게 논의된다.

13) 실질 GNP 성장률은 1990년의 9.5%, 1991년의 9.1%에서 1992년에는 5%로 둔화되었다.

14) 일본과 한국이 과점하고 있는 반도체는 일본 엔화의 강세와 세계 컴퓨터시장의 활황으로 수출이 1991년에는 24%, 1992년에는 16% 증가했으며, 1994년에는 46%, 1995년에는 63%의 경이적인 수출 신장률을 보였다.

〈그림 2〉 실질지가 지수의 추이



체가 다소 늦게, 그것도 약하게 지나갔다고 할 수 있다. 그러나 한국경제는 1980년대 말의 토지투기와 그 이전의 누적된 토지투기로 이미 생산 압박 요인이 상당한 수준에 이르렀다고 보아야 할 것이다. 1990년 이후 유리한 외적 환경이 상당 기간 구조적으로 취약한 한국경제를 떠받치고 있었지만 1997년의 한보·기아사태로 대외신인도가 하락하고, 아시아 금융위기가 발발하자 한국의 경제는 한꺼번에 추락하게 되었다. 외견상 단순한 외환위기로 보이는 현재의 경제위기는 Georgist의 시각에서 보면 토지투기를 다스리지 못한 정책 실패에서 오는 필연적 현상이라 할 수 있다. 따라서 작금의 경제위기는 사실 한국경제에 유리한 외적 요인이 존재하지 않았더라면 1997년 이전에 찾아왔을 것으로 짐작할 수 있다.

Henry George가 불황의 원인으로 토지투기를 지목한 이후, Fred Harrison은 토지투기가 구체적으로 어떻게 일반 경기의 불황을 야기하는가라는 질문에 대해 건설업의 침체를 들어 설명했다. 즉 Fred Harrison은 건설업에서 토지는 가장 중요한 투입요소이므로, 토지투기가 지가를 지나치게 상승시키고 토지를 인위적으로 더욱 부족하게 만들면 건설경기가 위축되고 이것이 다른 산업부문으로 파급된다고 설명했다. 따라서 그의 이론은 '토지투기의 절정 → 건설경기 위축 → 일반 경기 불황'이라는 순서로 시차를 예상하고 있다. 이제 한국의 경험을 Fred Harrison의 이론에

견주어 보자.

〈그림 1〉을 다시 보면 실질지가 상승률, 주택가격 상승률, 그리고 불황기를 함께 볼 수 있다.[15] 무엇이 건설경기를 대표하는 변수이냐 하는 데는 이견이 있을 수 있는데, 여기서는 단순히 주택가격 상승률이 건설경기의 대리변수라 보자. 〈그림 1〉에 의하면 1978년의 토지투기는 1979년 이후의 주택경기의 위축으로 이어졌고, 곧바로 일반 경기의 불황이 찾아왔다. 또한 1989년의 투기 열풍도 1991년의 주택경기 냉각으로 이어졌으며, 곧이어 1992년부터 불황이 왔다. 1983년의 투기 절정은 주택경기의 정점과 일치하는 특징이 있는데, 정부의 강력한 투기억제대책 이후 지가와 주택가격 상승률이 꺾이면서 1984년 불황이 찾아 왔다. 한국의 경우 Fred Harrison이 예상한 시차가 아주 명확하게 나타나지는 않으나 대체적으로 그의 이론이 적용된다고 판단할 수 있다.

지금까지 우리는 한국이 경험한 경기침체와 토지투기의 관련성을 Georgist의 입장에서 탐색해 보았다. 대체적으로 경기침체에는 토지투기가 선행하고 있다는 것을 확인할 수 있었고, Fred Harrison의 이론대로 토지투기가 건설경기를 위축시키고 그것이 일반 경기 후퇴로 파급된다는 심증을 가지게 되었다. 이제 좀더 구체적으로 토지투기가 생산을 압박하는 경로, 즉 불황을 유발하는 메커니즘을 자료를 통해 구명하고자 한다.

2. 토지투기와 고비용 구조

경제위기의 근본요인으로 흔히 한국경제의 고비용 구조를 지적한다. 경쟁 상대국에 비해 임금과 이자율, 그리고 물류비용이 너무 높다는 것이다. 〈표 2〉와 〈표 3〉에서 보는 바와 같이 경제위기 직전까지의 한국의 노동비용과 이자율은 실제로 경쟁 상대 국가들에 비해 상당히 높은 수준이다.

또한 한국의 물류비용도 경쟁 상대국에 비해 대단히 높은 수준이다. 한 자료에 의하면 1996년 현재, 한국의 물류비용은 GNP 대비 약 15%를 상회하고, 제조업의 총 매출액의 약 17% 이상을 차지하는 것으로 추정되고 있다(이용재, 1996, p. 6). 총 매출액 대비 일본의 물류비가 8.84%, 미국의 물류비가 7.72% 정도인 점을 감

15) 주택가격 변동률이 1975년 이후에만 나타난 것은 주택가격에 대한 이전 자료를 구할 수 없었기 때문이다. 여기서 주택가격은 한국주택은행이 발표하는 전국주택가격지수를 말한다.

〈표 2〉 노동비용의 국제 비교

(단위: 미국 달러)

	한국	대만	싱가포르	홍콩	일본	미국
1985	1.23	1.50	2.47	1.73	6.34	13.01
1990	3.71	3.93	3.78	3.20	12.80	14.91
1995	7.40	5.82	7.28	4.82	23.66	17.20

주: 제조업 노동자 기준, 시간당 임금.

자료: 한국노동연구원, 『'96 해외노동통계』, 1996. 10(조윤제, 1997에서 재인용).

〈표 3〉 금리수준의 국제 비교

(단위: %/년)

	한국	대만	싱가포르	영국	일본	미국
1990	16.4(7.8)	-	7.75	11.1(1.6)	6.9(3.8)	7.7(2.3)
1995	13.8(9.3)	7.1	5.63	6.8(3.4)	1.8(1.8)	5.4(2.6)

주: 괄호 안은 실질금리, 한국의 경우는 회사채 3년, 싱가포르는 은행간 금리(SIBOR), 다른 국가는 국채 5년물 기준.

자료: 한국은행, 『조사통계월보』, 각호.

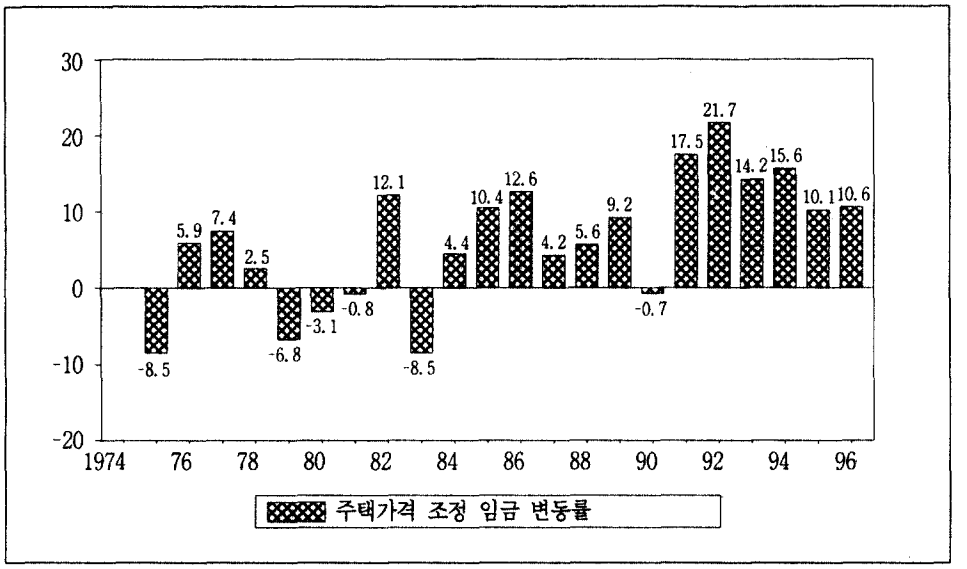
안하면 한국의 물류비는 이들 나라의 2배가 넘을 정도로 높다는 것을 알 수 있다(이용재, 1996, p. 7). GNP에 대비한 미국의 물류비는 약 10.5%로 한국의 2/3 수준에 불과하다.

이제 이와 같은 고비용 구조의 배후에는 토지투기가 작용하여 생산을 압박한다는 것을 살펴보기로 한다. 먼저 고임금과 토지투기의 관계를 살펴보자. Harrison은 토지투기로 인한 지가 상승은 주거비용을 증가시켜 노동자 가계를 압박하며, 이것은 노동조합으로 하여금 임금인상 압력을 가하게 만든다고 지적했다. 실제로 〈그림 3〉에서 주택가격지수로 명목임금을 조정한 '주택가격 조정 임금'의 변동률을 보면, 토지가격이 폭등했던 해의 조정된 임금은 오히려 하락한 것으로 나타난다.[16] 즉 명목임금은 상승해도 노동자의 주택구입 능력은 오히려 떨어지는 양상을 보이고 있다.

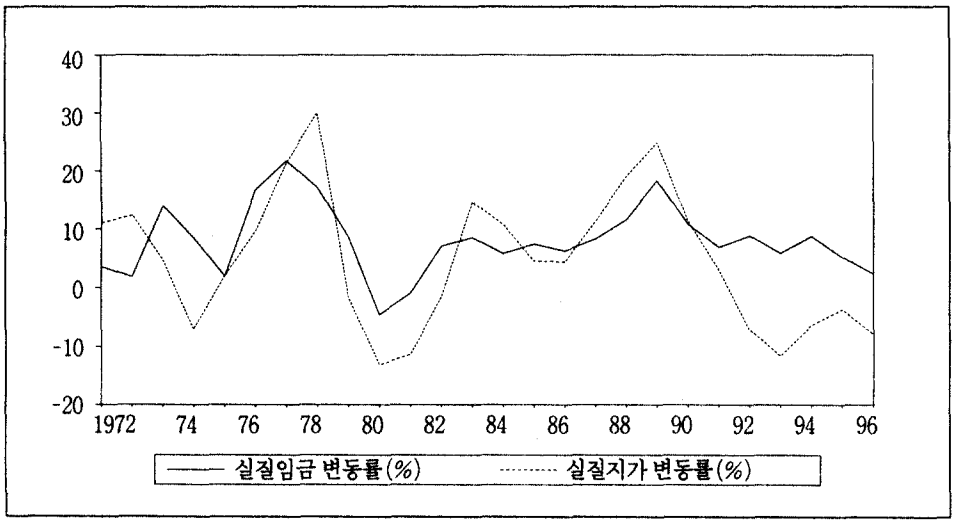
이와 같이 토지투기로 인한 주거비용의 급격한 상승이 한국의 고임금 뒤에 숨어 있다는 것을 짐작할 수 있다. 지가 변동과 임금 변동의 관계는 〈그림 4〉에서 볼 수 있는데, 실질지가 변동률과 실질임금 변동률은 거의 함께 움직이는 것을 확인할 수 있다.

16) 주택가격 조정 임금은 명목임금지수를 주택가격지수로 나누어 구했다.

〈그림 3〉 주택가격 조정 임금 변동률



〈그림 4〉 실질임금(제조업 월평균 임금) 변동과 실질지가 변동의 추세



Georgist의 이론에 따르면 임금변화가 지가변동을 초래하는 것이 아니라 그 역이 성립해야 하므로 그것을 확인하기 위해 우리는 두 변수에 대해 Granger-Causality 검정을 실시했다. Granger 검정 결과 Georgist의 주장대로 실질지가의 변동은 실질임금 변화의 원인이 되는 것으로 나타났다. 그러나 그 역은 성립하지 않았다.

〈Granger Causality 검정 결과 (시차: 2)〉

귀무가설	F-통계량	P-값
실질지가의 변동은 실질임금 변동의 원인이 되지 않는다	5.32619	0.0145
실질임금의 변동은 실질지가 변동의 원인이 되지 않는다	0.63056	0.5431

1970~80년대의 임금변동이 지가변동에 의해 영향을 받았다는 통계적 결과는 김병구(1999)에 의해서도 확인되고 있다. 그는 통화량, 국민소득, 지가, 금리, 임금, 도로 면적 등의 변수들을 함께 고려한 분산분석 결과 지가의 변동이 임금의 변동에 가장 큰 영향을 미친다는 결과를 보고하고 있다.[17]

한국의 지가가 사상 최고조에 달했던 1990년을 기준으로 각국의 주거 비용이 〈표 4〉에 나타나 있는데, 이를 비교해 보면 한국의 노동자들이 고임금을 고집하지 않을 수 없는 이유를 짐작할 수 있다.

〈표 4〉 각국의 주거비용 지표 (1990년)

	서울	방콕	콸라룸푸르	홍콩	싱가포르	런던	파리	워싱턴	스톡홀름	동경
주택가격의 소득배수 (PIR)	9.25	3.10	5.30	7.43	2.60	7.24	4.22	3.53	4.58	11.15
임대료의 소득배수 (RIR)	0.35	0.20	0.20	0.08	0.28	0.12	0.21	0.23	0.11	0.16

자료: IBRD and UNCHS, *Housing Indicators Program*, 1992.

17) 김병구(1999)는 각 변수들의 임금변동에 대한 설명력을 지가 약 30%, 통화량 약 20%, 국민소득 약 10%로 추정했다.

이제 한국의 고금리와 토지투기가 어떤 관계에 있는지를 살펴보기로 한다. Henry George의 주장처럼 지대가 공공부문으로 완전히 환수되지 않는 제도하에서는 토지는 가치 저장의 수단, 즉 자산의 기능을 한다. 또한 토지자산과 금융자산은 상호 대체관계에 있다. 만약 토지에서의 기대 수익률이 금융자산에서의 그것보다 높다면 토지로 자금이 몰리게 되어 금융부문에 자금 공급이 줄어들어 금리를 상승시키는 작용을 한다. 또한 부동산 담보 대출관행은 기업들로 하여금 대출을 안정적으로 받기 위해 끊임없이 토지를 구입하도록 할 것인데, 이 과정에서 자금의 수요는 필요 이상으로 증가하고 이것이 다시 금리를 높이는 악순환이 계속된다.[18]

한국에서 실질이자율 변동과 실질지가 변동의 상호관계를 살펴보기로 하자. 〈그림 5〉는 두 변수간의 관계를 보여주고 있는데, 등락의 양상이 서로 비슷함을 알 수 있다. 또한 Granger-Causality 검정은 실질지가의 변동이 실질이자율 변동의 원인이 되는 결론을 보여주고 있다. 다변량모형을 이용한 김병구(1998)에서도 지가가 실질이자율 변동의 원인이 된다는 통계적 증거를 제시하고 있다(p. 145).

이와 같은 자료는 토지투기가 한국 고금리의 상당한 책임을 떠맡는다는 것을 보여주고 있다.[19]

---

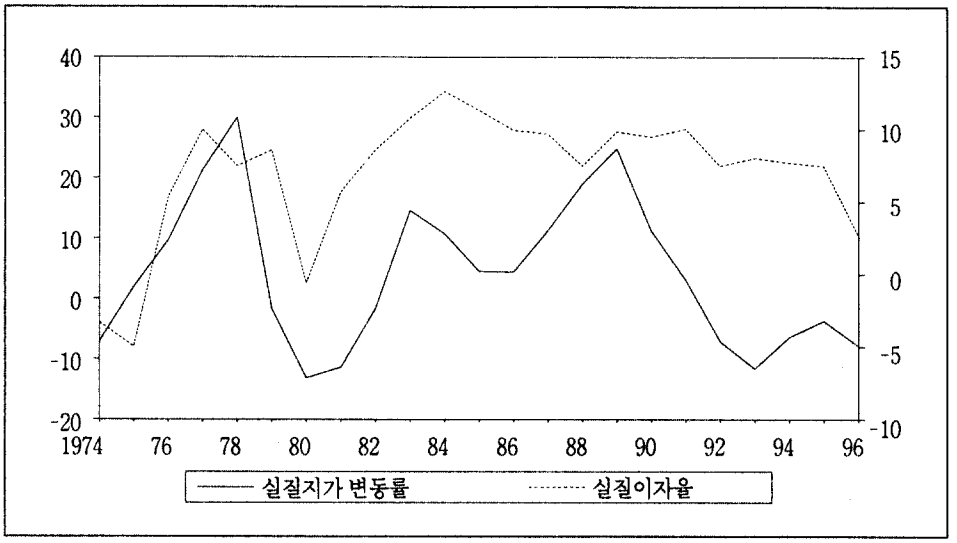
18) 간단한 모형을 살펴보자. $(1+r)P_t = R_{t+1} + E_t(P_{t+1})$ 은 토지시장과 자본시장 간의 차익거래의 기회가 없는 재정방정식(arbitrage equation)이다. 여기서 P_t, R_t, $E_t(\cdot)$는 t시점에서의 토지가격, 지대수입, 기대값을 나타낸다. r은 이자율이다. 이 식의 좌변은 t시점에서 토지를 구입할 때의 기회비용을 나타내고, 우변은 $(t+1)$시점에서 토지를 처분할 때 얻는 수입을 나타낸다. 식을 이자율에 대해 풀어보면 다음 식을 얻는다.

$$r = \frac{R_{t+1} + \{E_t(P_{t+1}) - P_t\}}{P_t}$$

우변의 분자는 $(t+1)$시점에서 얻는 지대수입과, 지가상승으로 인한 기대 자본이득을 나타내고 있다. 즉 이 식의 좌변은 투자자가 금융자산을 구입할 때의 1기 후의 기대수익률을 나타내고, 우변은 토지를 구입했을 때의 기대수익률을 나타낸다. 이 식은 토지에 대한 기대수익률이 높다면 자금이 토지시장으로 몰리고, 이자율은 상승하게 된다는 것을 말해 준다.

19) 1974년부터 1986년까지의 반기별 자료를 이용하여 사채시장 명목이자율과 명목지가 상승률의 변화에 대한 관계를 분석한 손재영(1993)도 지가 상승이 사채시장 이자율을 상승시킨다는 결과를 얻었다. 또한 사채시장 이자율이 지가 변화의 원인이 된다는 가설은 기각되어, 본 연구에서와 유사한 결과를 보고했다. 이것과는 별개로 지가 상승의 기대심리가 고금리를 야기하는 또 하나의 경로를 생각할 수 있는데, 그것은 인플레 심리를 통한 것이다. 기존 실증연구의 결과에 따르면 지가 상승은 물가 상승의 원인이 되는 것으로 나타난다. 이 경로에 의하면 지가의 상승을 관찰한 국민들은 물가의 상승을 예견하게 되고, 따라서 인플레 심리가 가세하여 명목 금리수준을 끌어올린다.

〈그림 5〉 실질이자율(3년 만기 회사채 수익률) 변동과 실질지가 변동의 추세



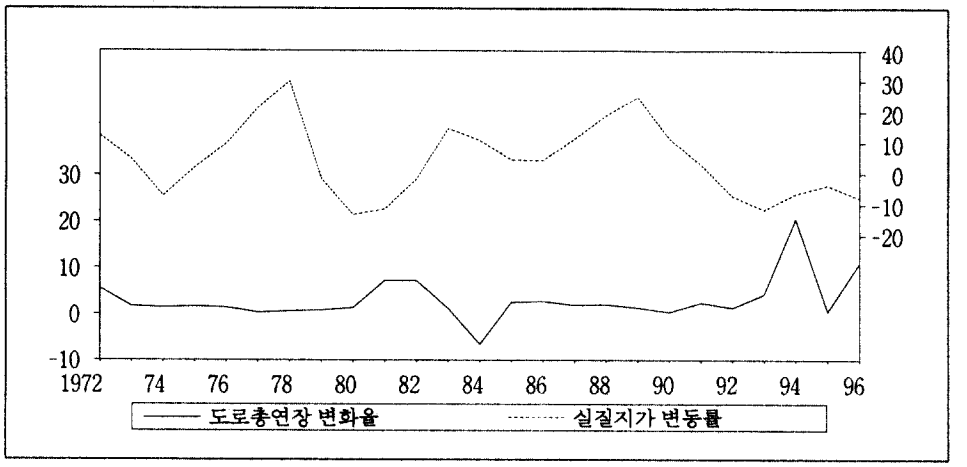
〈Granger Causality 검정 결과 (시차: 2)〉

귀무가설	F-통계량	P-값
실질지가의 변동은 실질이자율 변동의 원인이 되지 않는다	4.00345	0.039
실질이자율의 변동은 실질지가 변동의 원인이 되지 않는다	1.08526	0.361

고물류비의 직접적인 원인으로 높은 지가를 지목하기는 어렵지 않다. 도로, 항만 등의 건설에 소요되는 토지보상비는 사회간접자본 확충에 직접적인 제약 요인이 된다. 한 예로 지가의 급속한 상승으로 도로시설비에서 용지비가 차지하는 비중은 1979년의 6.2%에서 1983년에는 18.2%로, 그리고 1987년에는 35%로 급속히 상승했다.[20] 고속도로 건설경비를 예로 보더라도, 경부선의 경우 1 km당 1억 원이 들었는데 판교-구리간 공사에만 103억 원이 소요되어 20년 사이 100배로 뛰었다. 용지보상비가 고속도로 전체 건설비에서 차지하는 비중은 경부고속도로의 10%에서 최근(1995년) 수도권의 경우 95%를 차지하고 있다(이진순, 1995, p. 11). 〈그림 6〉은 도로 총연장의 변화율과 실질지가 변동률 간에는 역의 상관관계가 있음을 보

20) 건설부, 『토지공개념 확대 방안』, 1989(이진순, 1995, p. 58에서 재인용).

〈그림 6〉 도로연장 변동과 실질지가 변동의 추세



〈Granger Causality 검정 결과 (시차: 2)〉

귀무가설	F-통계량	P-값
실질지가의 변동은 도로건설 변동의 원인이 되지 않는다	4.52231	0.02563
도로건설의 변동은 실질지가 변동의 원인이 되지 않는다	1.23968	0.31305

여주고 있다.[21] 또한 Granger-Causality 검정의 결과도 실질지가의 변동은 도로건설의 변동을 설명하나, 그 역은 성립하지 않는다는 것을 보여주고 있다. 이와 같은 결과는 한국의 높은 지가 상승이 도로와 같은 사회간접자본의 투자를 저해하고 있다는 유추를 뒷받침하고 있다.

신규 진입기업은 토지투기의 직접적인 피해자이다. 초기 자금이 충분하지 않은 신규 진입기업에게 토지투기로 인한 고지가는 진입의 장벽으로 작용한다. 〈표 5〉는 우리와 경쟁관계에 있는 나라들의 공장 분양가를 한국과 비교하고 있다.[22] 어느

21) 사회간접자본 확충의 대리 변수로서는 도로 연장률보다 정부 재정에서 도로 투자가 차지하는 비중을 이용하는 것이 더 바람직하다는 지적이 있다. 그러나 시계열 자료 구득의 제약상 여기서는 도로 연장률 변수를 이용했다.

22) 공장 분양가의 시계열을 비교하는 것이 경기 변동의 주기성에 미치는 영향을 파악하는 데 더 바람직하나, 일단 분양이 끝나고 나면 특정 지역의 분양가격은 더 이상 존재하지 않게 되고, 또한 지역적 편차가 심한 공단의 대표 분양가격을 설정하기가 어렵기 때문에 여기서는 횡단면

〈표 5〉 주요국 공장 분양가의 국제 비교

(단위: 천 원/평)

공단명	한국		오스틴 (미국)	원야드 (영국)	티후아나 (멕시코)	필라우 (스페인)	쑤저우 (중국)	자파르 (말레이시아)
	천안	광주 첨단						
부지가격	512	286	16	5	77	114	140	121

자료: 조윤제, 1997, p. 26.

지역들을 비교하느냐에 따라 차이는 있으나, 한국 기업의 토지 구입 부담은 다른 나라 기업들에 비해 적게는 2배, 많게는 100배나 크다. 1996년 전경련이 1천만 달러 이상을 투자해 해외에서 공장을 운영하는 25개 국내 기업을 조사한 자료에 의하면, 한국의 공단 분양가는 평방미터당 148.9달러로 중국 현지 공장에 비해 4.2배, 동남아에 비해 6.7배, 해외 평균에 비해 5.5배가 높은 것으로 나타났다.[23] 이와 같이 토지투기는 고지가를 초래해 초기 자금이 충분하지 않은 기업의 신규진입을 억제함으로써 자원의 효율적 배분을 저해한다.

우리는 지금까지의 논의로부터 토지투기와 그에 따른 고지가가 고비용 구조의 주요 원인이 된다는 것을 확인했다. 고비용은 바로 Georgist가 말하는 생산 압박의 주요 경로이다. 그런데 토지투기는 한국경제의 고비용의 원인으로만 작용하는 것이 아니라 금융구조를 취약하게 만들고 자금배분을 비효율적으로 만들며, 기업으로 하여금 지대추구 행위에 몰두하게 함으로써 경제의 효율성을 떨어뜨리는 데도 큰 역할을 한다. 다음 항에서는 이에 관해 논의한다.

3. 토지투기와 저효율 구조

먼저 토지투기가 금융시스템을 취약하게 만든다는 것부터 살펴보기로 한다. 금융의 주요 기능은 자금을 각 용처에 배분하는 것이다. 그래서 건전한 금융시스템은 자금을 효율적으로 배분하고 거래비용을 낮춘다. 그런데 한국의 금융산업은 그러한 고유의 기능을 잘 수행하지 못하고 있을 뿐 아니라, 오히려 실물경제의 장애요인으

자료를 제시하는 것으로 그친다.

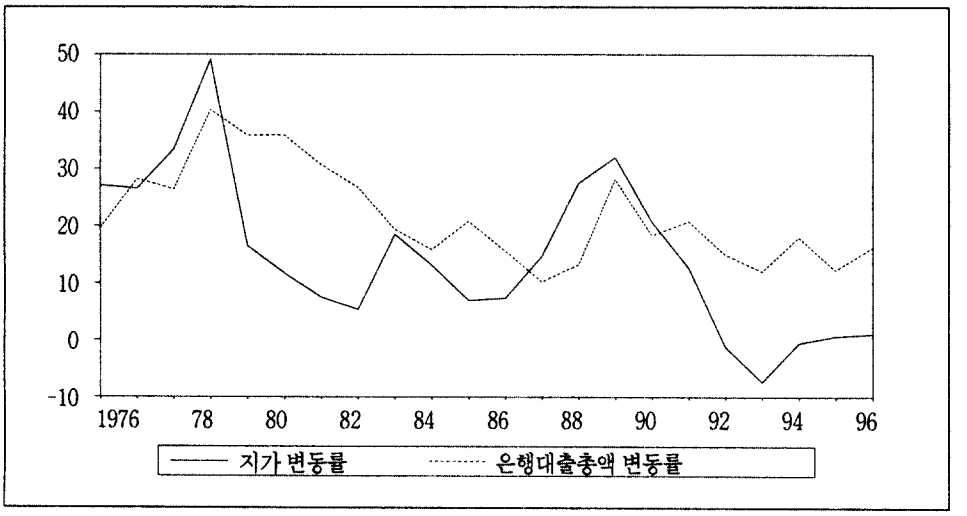
23) 『서울경제신문』, 1996. 11. 16, p. 2; 『매일경제신문』, 1996. 12. 21, p. 10.

로 지적받고 있는 실정이다.

Georgist의 이론은 토지투기가 금융의 발전을 가로막는 주요 요인으로 인식한다. Mason Gaffney가 지적한 대로 토지투기 과정에서의 지속적인 지가 상승은 금융기관들로 하여금 토지담보 대출에 전적으로 의존하도록 만들어 자금배분의 효율성을 저해하고, 토지가격의 거품을 더욱 부풀린다. 또한 토지투기가 최고점에 달한 후 거품이 꺼지는 상황에서는 부실채권과 그에 따른 신용경색이 발생하고 이것이 경제 전체를 급속하게 냉각시키는 역할을 한다. 이와 같은 Gaffney의 이론은 우리가 직면한 경제위기의 현실을 잘 설명하고 있다.

먼저 〈그림 7〉의 지가 변동과 은행권의 대출액 변동의 관계를 보자. 그림에서 볼 수 있듯이 금융기관의 대출액은 지가변동에 밀접하게 영향을 받고 있다. 즉 지가가 급격하게 오를수록 은행의 총대출도 크게 늘어난다. 이는 한국의 금융기관이 토지

〈그림 7〉 지가(명목) 변동과 은행 대출액 변동의 추세



〈Granger Causality 검정 결과 (시차: 2)〉

귀무가설	F-통계량	P-값
지가의 변동은 대출금 변동의 원인이 되지 않는다	3.32124	0.06396
대출금의 변동은 지가 변동의 원인이 되지 않는다	0.88445	0.43341

담보 대출에 크게 의존하고 있다는 것을 암시한다. 실제로 1985~96년 사이 일반은행 원화 대출금 중 부동산 담보대출 비중은 평균 약 40%에 이르며, 중소기업만을 대상으로 할 경우 1996년 말 현재 금융기관의 부동산 담보대출 비중은 57.6%에 달하고 있다(김준경, 1998, p. 28). 지가의 변동과 은행 대출액 변동 간의 Granger-Causality 검정에서도 실질지가의 변동이 은행의 대출액 변동의 원인이 되는 것으로 나타났다.

1976~96년의 연간 자료를 이용하여 어음 부도율을 GDP에서 차지하는 기업부채 비율, 실질임금, 사채금리, 채산성 지표, 그리고 실질지가를 이용하여 회귀분석한 김준경(1998)에서도 실질지가의 상승이 어음 부도율을 낮추는 것으로 나타나, 금융기관의 신용 제공이 부동산 담보가치에 크게 의존하고 있다는 것을 보여주었다.

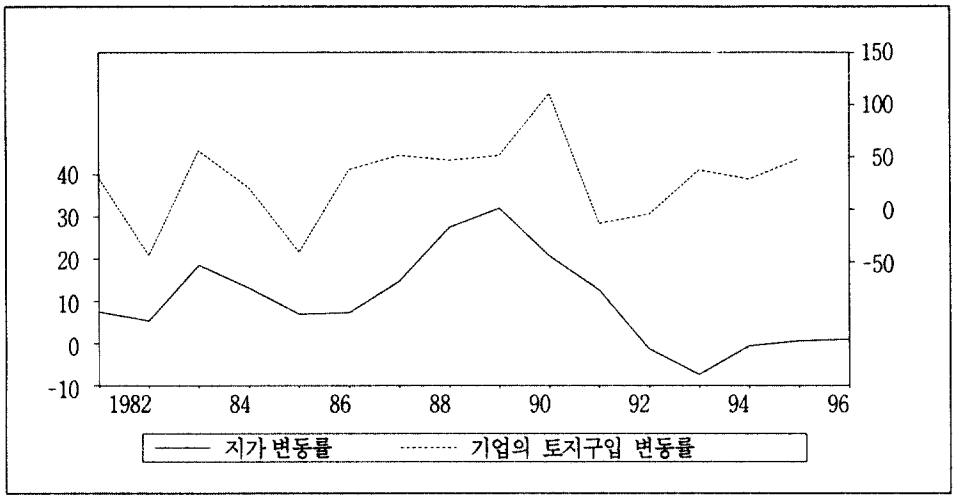
이와 같은 토지담보에 의존하는 대출관행은 은행의 대출 심사 능력의 발전을 가로막아 자금의 효율적 배분을 저해함은 의심의 여지가 없다. 또한 거품이 터지면 은행의 재무구조가 부실해져 신용위기로 이어질 가능성을 높인다. 현재 한국의 취약한 금융시스템도 토지투기가 상당한 역할을 했음을 부인할 수 없다.

한국경제의 효율성을 낮추는 또 하나의 요인은 토지로부터 자본이득을 노리는 기업행태에서 찾을 수 있다. Gaffney가 지적한 바와 같이 생산요소로서의 토지는 기계·건물과 같은 물적 자본과는 다른 성격을 가지고 있는데, 그 중 가장 독특한 성격은 토지의 가치는 계속 증가한다는 점이다. 미래에도 토지가격이 계속 상승할 것으로 예상하는 기업은 토지투기를 주요 경영목표로 삼아 소위 '지대 추구'(rent-seeking)에 몰두한다. 기업들의 토지투기는 실제로 토지가격을 더욱 끌어올리면서 자본이득을 발생시켜 자원배분을 왜곡한다. 이를테면 사업이윤은 음(−)이 되어 손해를 보더라도 보유하고 있는 토지의 시장가치가 계속 상승하여 '이윤+자본이득'은 양(+)이 되면 그 기업을 시장에서 퇴출시킬 메커니즘이 작동하지 않음으로써 자원이 비효율적으로 배분되는 결과가 된다.

〈그림 8〉은 지가 변동률과 비금융 법인기업의 토지 순구입 변동률 간의 관계를 보여주고 있다.[24] 두 변수의 추세를 비교해 보면 지가가 빠르게 상승할수록 기업의

24) 한국의 기업이 토지투기에 얼마나 몰두하고 있는지를 보여주는 정확한 자료를 구하기는 쉽지 않다. 토지가격이 상승할 때 기업은 자산 재평가를 유보하거나 미루기 때문에 회계자료에는 기업의 토지투기가 정확하게 반영되지 않기 때문이다. 따라서 기업의 대차대조표를 근거로 작성된 토지 순구입 자료를 해석하는 데는 신중을 요한다.

〈그림 8〉 지가(명목) 변동과 기업의 토지구입 변동의 추세



토지 구입 증가율도 커짐을 확인할 수 있다. 기업의 토지 구입을 전부 토지투기로 간주할 수는 없지만, 현재 구조조정의 압력을 받고 있는 기업들이 내놓는 토지의 양과 〈그림 8〉의 양태를 보면 우리 기업들이 과거 토지투기에 크게 몰두했다는 것을 짐작할 수 있다.[25]

지금까지 우리는 Georgist의 시각에서 토지투기와 그로 인해 과도히 높은 지가가 한국경제의 고비용-저효율 구조의 뿌리가 되고 있다는 것을 확인했다. 고지가와 토지투기는 단순히 토지시장에 국한되는 문제가 아니라 노동비용과 금융비용 그리고 물류비용을 높여 우리 상품의 국제경쟁력을 저해하고, 퇴출해야 할 기업을 보호하고 기술력있는 기업이 시장에 새로 진입하지 못하게 한다. 또한 금융기관의 대출심사 기능을 무력화하고 지가의 거품이 터지는 순간 금융기관들의 부실화를 초래하여 신용공황을 유발한다. 현재 우리가 직면하고 있는 경제위기의 배후에도 과거의 주기적인 토지투기들로 누적되어온 그와 같은 해악들이 숨어 있다.

25) 김준경은 일본의 부동산 거품이 발생하는 시점과 일본 기업들의 부채가 증가하는 시점을 지적하면서 기업들이 부동산 투기에 몰두했다고 해석하고 있다(김준경, 1998, p. 11).

Ⅳ. 맺음말

이상의 논의를 요약하고 본 논문의 정책적 함의를 간단하게 제시함으로써 본 논문을 마무리하기로 하자.

Georgist의 경제위기론은 경제위기의 근본 원인을 토지가치의 투기적 상승에서 찾는다. Henry George는 토지가치의 투기적 상승이 먼저 토지와의 관련성이 높은 부문의 생산을 압박하고 그로 인한 생산의 중단이 다시 '수요의 중단 → 다른 부문의 생산의 중단 → 수요의 중단 → …'이라는 연쇄반응을 불러일으킴으로써 경제위기가 발생한다고 보았다. Fred Harrison, Mason Gaffney, Fred Foldvary 등 현대의 Georgist들은 이와 같은 George의 명제를 기본적으로 계승하면서도, 토지가치의 투기적 상승이 경제위기를 야기하는 경위를 좀더 구체적으로 밝힘으로써 Georgist의 경제위기론을 발전시켰다. 즉 그들은 영국, 미국, 일본 등의 사례 분석을 통해 '토지가치의 투기적 상승 → 건설 경기의 후퇴 → 일반 경기의 후퇴'라는 순서로 경제위기가 진행되는 것이 일반적이었음을 보여주었을 뿐만 아니라, 고임금, 고금리 등의 고비용 요인, 기업경영과 자금배분의 비효율, 거시경제의 불안정 등 토지가치의 투기적 상승이 우회적으로 생산을 압박하는 다양한 경로를 제시하였다.

이와 같은 Georgist의 경제위기론을 기초로 하여 한국경제의 현실을 분석한 결과 다음과 같은 사실들을 밝힐 수 있었다.

1960년대 이후 지금까지 심각한 불황에는 항상 그에 앞서 토지투기가 있었다. 현 경제위기의 경우에는 선행한 토지투기와의 시차가 크다는 문제가 있지만, 그것은 1990년대의 한국에 대단히 유리한 국제 경제환경이 경제위기의 발발을 지연시켜 왔기 때문이다. 그리고 영국, 미국, 일본 등 선진 자본주의 국가들의 경우와 마찬가지로 한국의 불황도 대체로 '토지가치의 투기적 상승 → 건설 경기의 후퇴 → 일반 경기의 후퇴'라고 하는 시간적 순서에 따라 전개되었다.

한국경제에서 지가 변동은 실로 광범위하게 영향을 미쳐 왔다. Ⅲ절 2, 3항의 분석에서는 지가 변동이 임금, 금리, 대출, 도로 건설, 기업의 토지 구입 등 제 변수의 변동의 원인이 된다는 것이 밝혀졌다. 그동안 지가의 투기적 상승은 고임금, 고금리, 고물류비용 등 고비용구조의 요인들과, 토지 담보 대출과 그로 인한 금융시스템의 취약성, 기업의 비효율적 투자 등 저효율 구조의 요인들을 유발하는 경로를 통하여 생산을 압박하고 경제위기를 발생시켜 왔던 것이다.

이와 같이 한국의 현실은 Georgist의 주요한 명제들을 지지하고 있다. 그렇다면 우리는 그들이 제시한 해결책에도 주목할 필요가 있다. 그들의 해결책은 토지세 이외의 모든 조세를 철폐하고 토지가치세를 징수하자는 것이다. 그러나 그러한 처방을 현실에 적용할 경우에는 토지가치세를 완전하게 도입했던 경우는 드물고, 토지세를 강화하고 여타 조세를 감면하는 방식을 취하는 것이 일반적이었다. 여기서 이 처방을 평가할 여유는 없지만, 그것이 경제위기의 근본 원인인 토지투기를 억제하고, 생산을 자극하며, 세수를 풍부하게 만드는 장단기적 효과가 있다고 평가되고 있음을 지적해 둔다. 흔히 경제위기시에 동원되는 대책들은 이 효과들 중 하나만을 추구하다가 다른 것들을 놓치거나 악화시키는 경우가 많다. Georgist의 처방을 검토하고 그것을 흔히 동원되는 경제위기 해결책들과 비교·평가하는 것은 또 하나의 연구과제가 될 수 있을 것이다. 그것은 추후의 과제로 남겨두고 싶다.

본 논문은 토지투기로 인한 경제구조의 취약성의 심화를 경제위기의 주요 원인으로 파악하는 Georgist의 이론에 입각해서 한국의 경제위기를 분석하였기 때문에, 다른 요인들, 예를 들면 국제금융시장으로부터의 외부적 충격, 정부의 미숙한 대응, IMF의 무리한 구조조정 요구 등을 무시할 수밖에 없었다. 그리고 토지투기 외에도 경제구조의 취약성을 초래한 주요한 요인이라고 할 수 있는 관치경제, 무분별한 과잉투자, 금융부문의 낙후성 등이 경제구조의 취약성을 심화시키고 또 경제위기를 유발하는 메커니즘에 대해서도 다루지 못했다. 다행히 경제위기 발발 후 이러한 요인들에 초점을 맞추어 경제위기를 분석한 연구들이 적지 않게 나왔다. 본 논문이 이 연구들과 상호보완적인 관계에서 한국 경제위기의 이해를 심화시키는 데 일조하기를 기대한다.

■ **參考文獻**

1. 김경환·서승환, "부동산투기와 자산가격 거품," 『한국경제연구』, 한국경제연구원, 1990.
2. 김병구, "토지시장과 거시경제의 상호관련성 분석," 경북대학교 경제학과 박사학위 논문, 1998.
3. ——, "토지투기가 고비용 구조에 미치는 영향," 경북대 경제경영연구소, 『경상논집』, 제27권 제1호, 1999.
4. 김준경, 『기업의 과다부채와 장기불황 가능성』, 한국개발연구원, 1998.

5. 김태동, "한일 양국 경제에서의 자산가격 변동과 거품의 상호비교," 성균관대학교, 『한국경제』, 제 20 권 제 1 호, 1993.
6. 『매일경제신문』, 1996. 12. 21.
7. 『서울경제신문』, 1996. 11. 16.
8. 손재영 편, 『토지시장의 분석과 정책과제』, 한국개발연구원, 1993.
9. 윤용만 외, 『토지와 주택의 불평등』, 도서출판 해남, 1999.
10. 이용재, "도로와 철도간 화물수송 역할분담 방안," 『국토정보』, 국토개발연구원, 1996.
11. 이정우, "한국의 부, 자본이득과 소득불평등," 서울대학교 경제연구소, 『경제논집』, 제 30 권 제 3 호, 1991.
12. 이진순, 『경제개혁론』, 비봉출판사, 1995.
13. 재정경제원, 『'97 경제위기의 원인 · 대응 · 결과』, 1998.
14. 조윤제, 『한국경제의 구조조정 과제』, 대외경제정책연구원, 1997.
15. 토지공개념연구위원회, 『토지공개념연구위원회 연구보고서』, 1989.
16. 통계청, 『경기종합지수』, 각호.
17. 한국개발연구원, 『경제위기 극복을 위한 구조조정 촉진방안과 중기비전』, 1998.
18. 한국은행, 『경제통계연보』, 각호
19. 한동근 · 남병탁, "지가변동의 기대가 요소투입과 생산에 미치는 영향," 한국지역학회, 『지역연구』, 제 14 권 제 2 호, 1998.
20. 헨리 조지, 김윤상 역, 『진보와 빈곤』, 비봉출판사, 1997.
21. Andelson, R., *Critics of Henry George*, Associated University Presses, 1979.
22. ——(ed.), *Land Value Taxation around the World*, Robert Schalkenbach Foundation, 1997.
23. Corsetti, G. et al., "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?" mimeo, 1998.
24. Foldvary, F. E., "The Business Cycle: A Georgist-Austrian Synthesis," *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 56, No. 4, 1997.
25. Gaffney, M., "Land as a Distinctive Factor of Production," in N. Tideman (ed.), *Land and Taxation*, Shepheard-Walwyn, 1994.
26. Harrison, F., *The Power in the Land*, Universe Books, 1983.
27. ——(ed.), *The Losses of Nations*, Othila Press, 1998.
28. Krugman, P., "What Happened to Asia?" mimeo, 1998.