1999년도 주택 및 부동산 경기전망

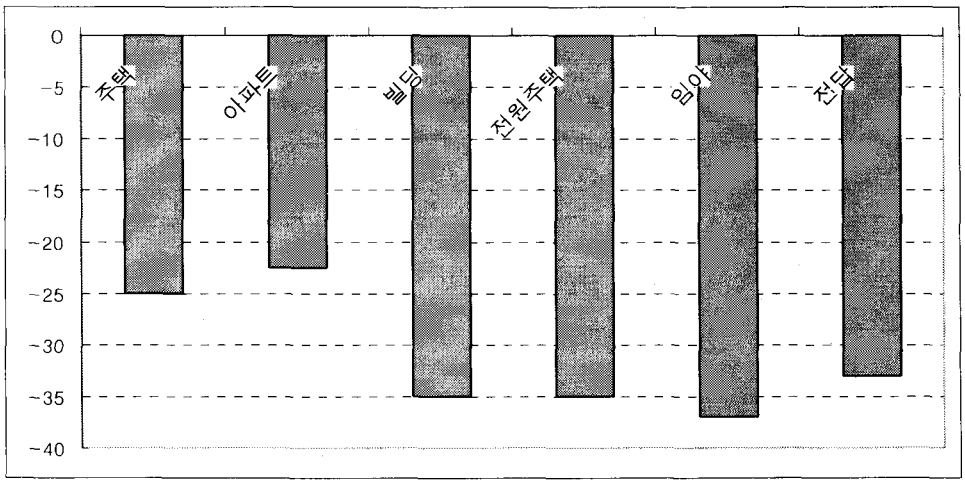
조 창 희(대우경제연구소 연구위원, 대우증권 리서치센터 건설 및 서비스 팀장)

1. IMF충격으로 평균 30% 전후의 부동산 가격하락

IMF 프로그램에 따라 고금리, 마이너스 성장, 고실업 시대로 접어든지 벌써 1년이 지나고 있다. 이 기간동안 국내 부동산 시세는 평균 30% 정도 하락한 것으로 추정된다. (〈그림-1〉) 이같은 하락은 경제개발이후 가장 큰 폭으로 이뤄졌는데 명목소득 감소와 금리상승 충격이 겹쳤기 때문이다. 특히, 이번 경기불황은 석유위기 이후의 경기침체기와는 달리 명목소득이 감소하는 디플레이션(Deflation)을 동반하여 부동산 가격 하락폭이 확대되었다. 최근 90년대 초반의 부동산 가격 하락기에는 금리상승은 있었지만 명목소득은 감소하지 않아 이번 하락폭 보다는 작았다. (〈그림-2〉)

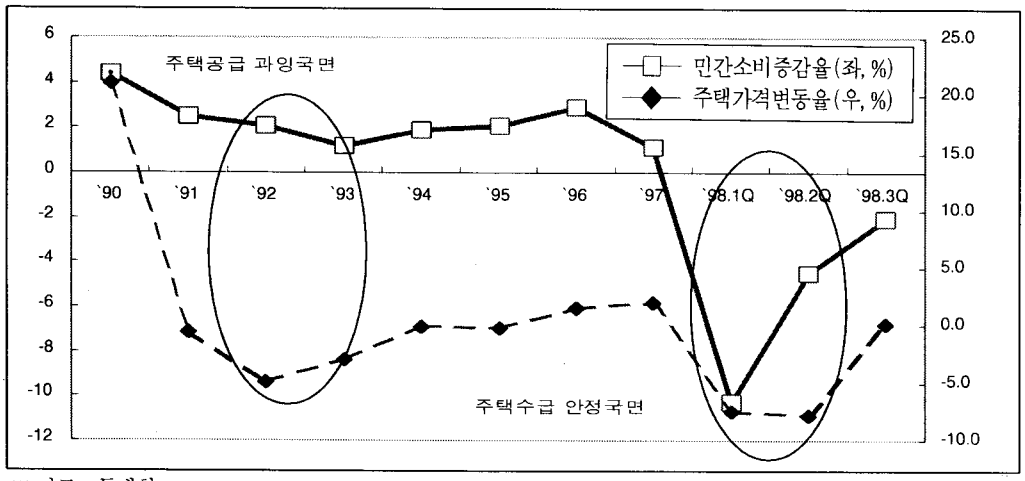
부문별로 볼 때 하락폭이 컸던 쪽은 임야나 전답 등 비수익성 부동산과 기업용 수요비중이 높은 빌딩 등 상업용 부동산 쪽이었다. (〈그림-1〉) 이는 통화

(단위 : %)



※ 자료 : 국토개발연구원

〈그림-1〉 IMF 이후의 부동산 가격 하락 폭



※ 자료 : 통계청

〈그림-2〉 '90년 이후의 민간소비와 주택가격의 변동 추이

및 재정의 긴축시 나타나는 유동성 선호현상이 강해지면서 현금 창출력(수익성)이 낮을수록, 그리고 공급과잉 정도가 심할수록 가격하락폭도 컸던 것으로 이해할 수 있다.

2. 부동산 경기는 주택을 위주로 바닥을 벗어나는 국면에 있어

최근 금리하락이 가속화되고 주택자금 대출 등으로 금융완화가 이어지면서 서울의 강남, 목동 등 대규모 아파트 단지나 신도시의 아파트를 위주로 급매물이 거의 소진되고 있다. 토지쪽에서도 경매시장을 중심으로 점차 매수세가 살아나고 있다. 그러나, 12월 초 5대그룹의 구조조정이 발표되면서 실업율 증가로 연말이후 부동산 가격이 하락할 것이라는 우려도 있다. '98년 6월 이후 주택을 중심으로 일부 부동산 가격의 반등 조짐이 일다가 9월에 들어서면서 다시 매물이 늘고 가격 상승세도 주춤한 것도 구조조정에 따른 영향으로 설명되곤 했다. 반면 한편에서는 주가급등을 계기로 "부동산가격도 이제 바닥을 친 것 아니냐?" 하는 기대도 있다.

3. '99년에는 부동산 가격이 하락할 가능성보다는 상승할 가능성이 높아

향후 부동산 시세가 어떤 방향으로 움직일 것인지에 대한 것은 거시경제의 움직임 속에서 이해될 수 밖에 없다. 이전에는 대부분 부동산업계 종사자들이 부동산시장 내부의 요인만을 고려하여 전망하였지만 지금과 같은 기초 경제여건이 크게 변화하는 시점에서는 경제흐름에 대한 이해가 더 중요하기 때문이다.

결론부터 말하자면 부동산 가격의 하락은 마무리되는 국면에 있고 수도권의 주택위주로 '99년부터 회복세에 접어들 것으로 전망된다. 이는 두 가지 근거로 설명될 수 있다. 첫째는 IMF체제 진입 직후에 경제변수가 악화되는 정도를 고려하여 계산한 부동산가격 하락 압력은 '98년중 -54% 수준이었다. 그런데 '98년 상반기중 부동산 가격이 이미 30% 정도 하락했고 '98년 3/4분기 이후 금리가 하향 안정되면

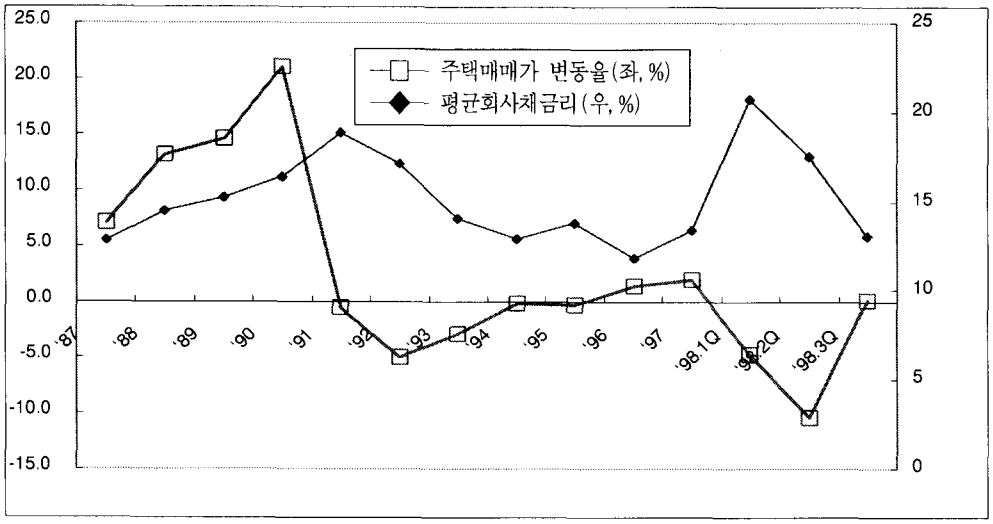
서 하락압력이 해소되어 하락압력은 대부분 반영된 것으로 판단할 수 있다. 이처럼 부동산 가격 하락압력이 대부분 해소되면서 '99년 이후 주택가격도 안정세로 접어들 여건이 조성되고 있는 것으로 볼 수 있다. 둘째는 사상 최저 수준으로의 금리하락이 예상되고 금융완화가 지속되면서 오히려 가격 상승 압력이 커질 것이라는 점이다. 한국처럼 디플레이션 우려가 낮은 상황에서 금리하락은 자산가격을 올리는 압력으로 작용할 가능성이 높다. (<그림-3>)

4. 금리의 하락과 금융완화로 주택가격은 상승압력이 점차 높아질 전망

가장 중요한 거시경제 여건의 변화는 금리의 하향세 진입이다. 연말에 30% 수준이던 회사채 금리(우량기업 회사채기준)는 최근 8%대까지 떨어졌다. 세계적으로 금리가 하락하는 추세이고 정부도 재정정책에 한계가 있기 때문에 금융완화를 통해 경기를 부양하려는 정책을 본격화하고 있어서 국내금리는 '99년 말까지 하락세를 이어갈 것으로 전망되고 있다. 금리의 하락은 주택 및 부동산 시장에 다음과 같은 두 가지의 의미가 있다.

첫째는 주택이나 부동산의 투자수익율이 상대적으로 높아진다는 점이다. 회사채 금리의 하락으로 연초이후 강력한 대체투자수단으로 자리잡았던 고금리 금융상품(수익증권, 신탁상품 등)의 수익율도 크게 낮아졌다. 자금이 크게 몰리던 수익증권(공사채형)의 경우 세금을 뺀 뒤 유효투자수익율은 연간 6% 이하이며 현시세에서 주택을 매도한 후 금융상품에 투자할 경우 거래비용을 고려하면 투자수익율은 5% 이하로 낮아진다. 게다가 '99년부터 채권의 시가평가제가 도입되면 고금리 금융상품의 위험성이 부각되고 기대수익율은 더 낮아지게 된다. 이에 따라 주택을 매도하여 고금리 금융상품을 사려는 동기가 줄게 되기 때문에 주택시장에서 '98년 상반기처럼 투매가 재현될 가능성은 아주 낮다.

둘째는 특히, 주택부문으로의 자금공급이 크게 확대될 것이라는 점이다. 금융기관들이 주택 담보대출



※ 자료 : 주택은행

<그림-3> 금리와 주택가격의 변동 추이

〈표-1〉 IMF이후 주택관련 규제완화 내역

구 분	기 존	변 경	시 기	파 급 효 과
분양가 자율화	수도권 연립, 철골조 아파트	자체택지 공공택지	'98. 2 '98. 10	분양가 10~20% 상승요인 발생
조합원 자격완화	무주택, 동일지역, 부양가족	폐지	'98하반기	조합원 모집확대 가능
재당첨 제한 단축	민영 : 5년, 공공 : 10년	2년, 5년	'98하반기	분양수요 확대
주택전매기간제한 규제완화	민영 : 사용검사일(입주가능일) 이후 2월 공공 : 수도권 2년	민영 : 폐지 공공 : 6개월	'97. 8	분양후 중도금 미납해소 투기적 주택수요 자극
중도금 대출확대	청약관련 예금보유자	1차 중도금 납입시 선착순	'97. 7 ~'99	건설사 분양미수금 축소 분양주택 해약, 매도압력 완화
분양권 전매허용	불허(주택건설촉진법, 부동산 등기 특별법)	전면허용	'98. 10	분양미수금 해소 투기적 수요확대
양도소득세 감면기간 축소	1가구 1주택에 한해 3년 보유	2년 보유	'99. 1	투기적 수요확대

※ 자료 : 건설교통부

과 주택 매입용 자금대출을 크게 늘릴 것으로 보이는 것이다. 그 동안 주된 대출대상이던 기업은 설비투자용 자금수요가 줄고 차입금 축소압력이 크기 때문에 대출확대의 주대상은 주택에 집중될 것으로 보인다. 주택담보대출이 국채나 회사채 등 대체투자대상에 비해 수익율면에서 높고 BIS비율 산정에서도 위험가산도가 50%에 불과해 위험도가 100%인 회사채 등 여타 유가증권 투자보다 유리한 점도 또 다른 이유이다. 특히, '99년 중반이후 주택저당채권의 유동화로 추가적인 대출재원의 확보가 가능해져 주택시장으로의 자금공급은 더욱 확대될 전망이다.

5. 정부의 부동산 경기진작을 통한 내수확대 정책으로 디플레이션 우려는 적어

IMF이후 폭락한 자산가격, 줄어든 수입과 불확실한 미래 때문에 자산가격 하락, 소득감소→소비위축→저물가→생산감소→기업도산→실업자 양산→자산가격 하락, 소득감소→소비위축의 악순환이 되풀이되고 있다. 과거와는 정반대인 "디플레 악순환"이 이어지고 있는 것이다. 숫자로 보면 더 뚜렷하다. '98년 상반기 중 우리 나라 내수(최종소비지출+총투자)는 지난해 같은 기간보다 28%나 감소한 것으로 집계됐다.

IMF체제하에 있는 태국과 인도네시아가 같은 기간동안 각각 14.2%와 20.5% 감소에 그쳤고 세계대공황 당시 미국의 내수가 '29년 9.6%, '30년 6.4%, '31년 13.4% 감소한 것과 비교할 때 우리의 내수감소는 과도하다.

특히, 우려되는 것은 금리수준이 하락하더라도 경제 전반에 걸친 자산디플레 현상이 고착되어 8년째 불황인 일본의 전철을 밟을 가능성이다. 그러나 정부의 적극적인 인플레이션 정책으로 디플레이션 우려는 크게 줄고 있다. IMF도 자신들이 주도한 긴축정책이 착오였음을 자인하고 있다.

6. 정부의 투기조장 정책으로 부동산도 가격상승 압력이 높아지고 있어

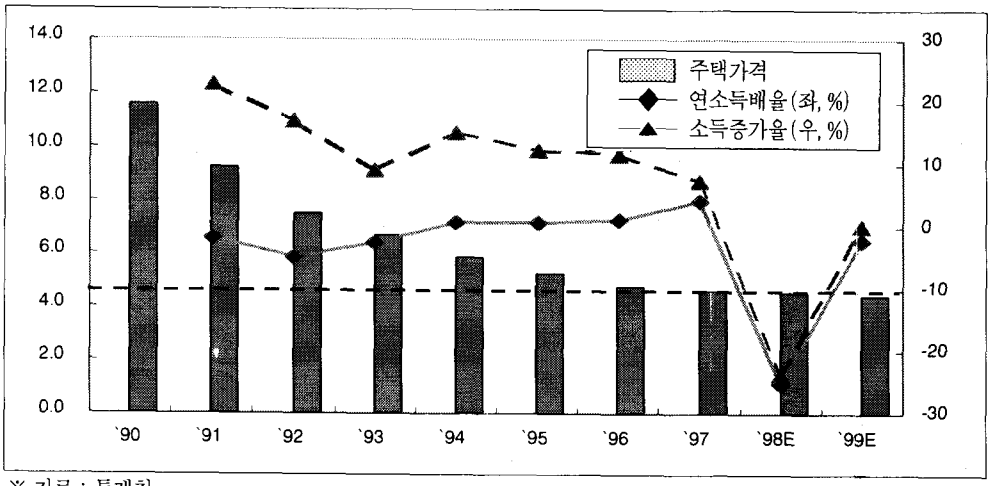
이번 불황을 계기로 부동산 및 주택관련 정부정책도 큰 변화가 있었다. 주택의 분양관련 자율화로 주택이 공공재가 아닌 사유재로 시장원리에 의해 가격이 결정되고 수급도 결정되게 되었다. 주택 분양권의 전매허용, 양도소득세제의 완화 등으로 이제 주택은 금기의 지역에서 무제한적인 투자의 대상으로 해금된 것이다. 토지의 경우에도 토지거래 허가제 완화와 그린벨트의 해제로 규제가 크게 풀렸다. 투기를 조장해서라도 내수경기를 부양하려는 정부의 정책이 엿보이는 대목이다. 이는 디플레를 방지하려는 정책의도로 판단되며 금리하락속에서도 일본의 이러한 규제완화는 주택경기가 일단 회복기에 접어들 경우 큰 효과를 나타낼 것으로 전망된다.

7. 현재 주택가격 수준에 버블은 없어

주택시장을 보는 또 하나의 시각은 소득에 대한 주택가격의 상대 수준이다. '98년 상반기중 도시가계의 소득이 감소한 정도로 주택가격이 하락했다(실질적인 명목소득 감소는 30%선, 주택가격 실질 하락율도 30%선). 하락한 주택가격은 감소한 소득에 대비한 주택가격 대비 소득배율(PIR)이 4배 수준으로 금리충격이 해소되면 감소한 소득수준으로도 지탱할 만한 가격 수준이다. 수급측면에서도 90년대 초반과 같은 공급과잉에 의한 하락을 우려할 상황은 아니다.

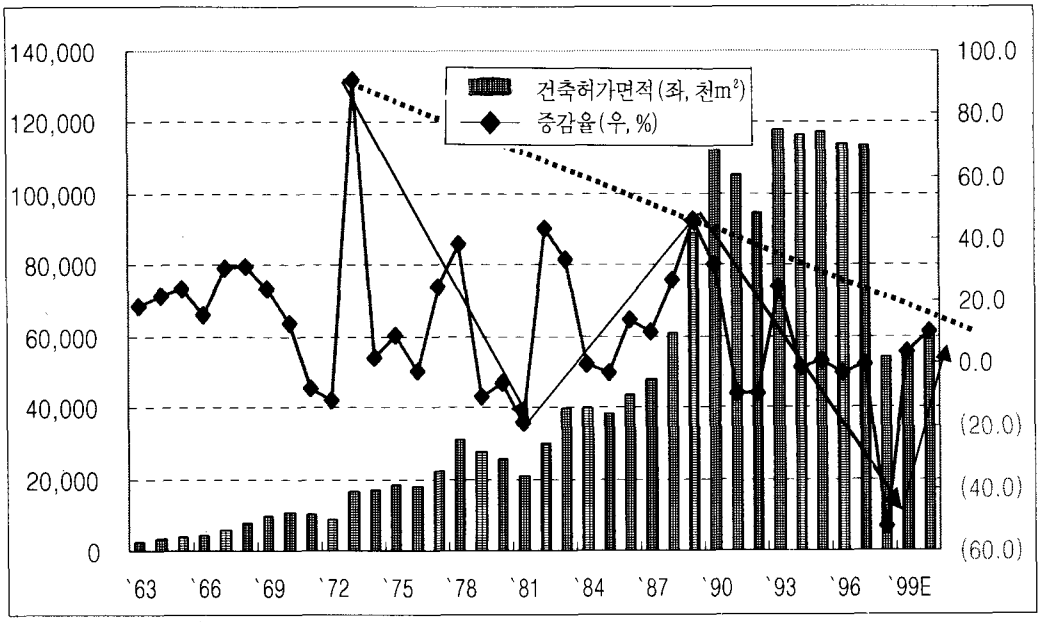
8. 주택가격의 회복시점은 대출금리의 하락속도와 중산층 실업에 따라 달라질 전망

'99년에는 금리의 하락에 따라 주택관련 대출금리가 낮아지고 주택매입자금의 확보가 용이해지면서 주택매입수요도 점차 활기를 띠고 주택가격도 강세를 보일 것으로 전망된다. '98년 7월 이후 중도금 대출과 일반은행의 주택담보대출의 확대가 8월 이후 가격반등의 계기가 되었듯이 '99년 이후 주택매입수요확대와 주택가격 반등의 계기로 작용할 전망인 것이다. 문제는 대출금리의 수준과 구조조정에 따른 중산층 실업의 확대 여부이다. 대출금리는 아직 평



※ 자료 : 통계청

〈그림-4〉 주택가격, 소득변화 및 연수배율(PIR)의 추이와 전망



※ 자료 : 대우증권 리서치 센터

〈그림-5〉 '65년 이후 건축허가면적의 장기추세 및 전망

균 13%를 웃돌아 주택부문으로 자금의 유입속도가 늦다. 국공채 공급 러시가 마무리되는 '99년 중반이후에는 본격적인 대출금리 하락과 주택자금 대출의 확대가 예상된다. 구조조정에 따른 실업율, 특히 중산층의 실업율 확대여부는 주택가격의 회복속도에 관건이 될 전망이다. 대규모 실업이 없이 구조조정이 마무리된다면 회복속도는 더욱 가파를 것으로 전망된다.

9. '99년 하반기 이후 강(強)보합세(保合勢)로 전환될 전망

종합해서 정리하자면 '98년 3/4분기이후 국내 주택가격은 금리의 하향안정에 따라 하락압력은 크게 줄었으나 실업증가로 '99년 초까지 약(弱)보합세(保合勢)가 이어질 것으로 보인다. '99년 하반기부터는 금융완화가 본격화되면서 분양가 자율화 등 규제완화 효과가 나타나 주택가격도 강보합세로 돌아설 전망이다. 수출시장의 침체가 지속되고 있어 내수진작에 의한 경기부양이 빠를수록 그 시점은 앞당겨질 것으로 보인다

지역별로 보면 소득대비 주택가격의 배율(PIR)이 여전히 높은 7배 수준에서 형성되어 있는 서울의 일부지역은 하락압력이 아직 남아 있는 상태이다. 반면, 수도권 등 여타 지역은 적정 PIR인 4배 전후의 수준까지 하락하여 버블은 거의 소멸되었고 오히려 급락에 따른 가격반등도 가능할 것으로 보인다.

10. 주택가격의 반등이 가시화되면서 주택공급물량도 '99년 중반 이후 회복전망

'99년 중반이후 주택 수요부문으로의 자금공급 확대와 주택가격의 반등으로 주택 분양경기도 점차 회

〈표-2〉 건설 수주액 추이 및 전망

(단위 : 억원)

	국내수주							해외수주	
	소계	(%)	공공	(%)	민간	(%)	민자유치	소계	동남아(%)
'94	393,938	18.5	149,245	17.0	244,548	19.4	-		
'95	490,251	24.4	170,401	14.2	317,100	29.7	2,466	8,508	75
'96	595,350	21.4	246,500	44.7	345,843	9.1	2,791	10,779	70
'97	632,534	6.2	261,986	6.3	332,838	-3.8	36,996	14,032	59
'98E	415,093	-34.4	204,930	-21.8	182,663	-45.1	25,000	6,000	33
'99E	423,500	2.0	195,500	-4.6	200,000	9.5	25,000	7,000	31
'00E	471,000	11.2	218,000	11.5	220,000	10.0	30,000	7,500	33
'01E	551,501	17.1	243,001	11.5	260,000	18.2	45,000	8,300	36

※ 자료 : 대우증권 리서치센터(E는 전망치임)

복될 것으로 전망된다. 주택업체 입장에서는 수요자 금융지원 확대로 분양에 따른 자금부담 위험을 크게 덜 수 있게 되었고 주택가격 반등세로 초기 분양율이 크게 높아지기 때문이다. 이에 따라 기존보유 택지나 일부 관심지역의 신규택지위주로 신규분양이 호조를 보일 것으로 예상되며 자금여력이 있는 대형 건설업체위주로 '99년 주택공급물량은 '98년보다 2배 이상 증가할 전망이다.

반면, 비주거용 건축(주로 상업용)의 수주는 '99년에도 회복되기 어려울 것으로 보인다. 상업용의 경우 도시지역의 공실율이 '99년까지는 낮아지기 어려워 신규 발주수요도 부진할 것이기 때문이다.

11. 공공건설 수주는 지방정부와 공공기업의 발주 축소로 '99년에도 부진 지속

한편, 민간 주택 및 상업용 건축수요와 함께 건설수요의 다른 축을 형성하고 있는 공공건설수요는 정부의 SOC투자재원의 부족으로 '99년에도 부진이 이어질 전망이다. '99년 중앙정부 예산은 당초안보다 1.3조원 증가한(국회에서 1천억원 증액) 11.6조원으로 확대되었으나 이것만으로는 공공건설 경기를 호전시키기에는 역부족일 전망이다. 공공건설투자의 또 다른 주축인 공기업이나 지방정부의 경우 투자재원이 고갈되어 신규발주는 물론이고 기존사업의 예산집행 조차 어렵기 때문이다.

지방정부의 발주감소는 10~20% 수준으로 예상되며 공공기업도 설비투자축소로 20~30%선의 발주축소가 불가피 하다. (〈표-2〉) 확대된 중앙정부 예산도 신규발주보다는 신공항 등 기존공사에 집중될 것으로 보인다. 공공 건설경기의 회복은 '99년 하반기 이후에 가능할 것으로 보인다. 중앙정부가 '99년 상반기까지는 국채발행부담으로 SOC투자를 확대할 여력이 없고 지방정부도 역시 같은 상황에 처해있기 때문이다.