주택시장의 위기 - 끝이 보이는가, 이제 시작인가

- IMF 외환위기직후와비교분석, 실물경제회복 · 시장불확실성제거가관건-

글로벌 악재가 좀처럼 개선되지 않고 있는가운데국내자산시장은작은호재와악재에 일희일비하는 현상을 나타내고 있다. 각종경제지표가IMF 외환위기이후최악이라는 현 상황에서도 서울 강남 3개 구를 중심으로 한 일부 지역에서의 가격 반등은 부동산 경기의 저점에 대한 논란으로까지 확대되고 있다. 이뿐만이 아니다. 환율이 1,400원 이하로 떨어지고 주식시장이 반등하면서 경기 회복에 대한 성급한 낙관론도 제기되는상황이다.

도대체 상반되고 모순처럼 느껴지는 이러한상황은어디에서비롯된것일까? 그것은 지금의 상황이 아직 본격적인 침체기에 접어든 것이 아니라 침체의 시작점에 놓여 있다는 것을 의미한다. 즉, 사회 전반에 아직 침체가 체감되지 않고 있다는 것이다. 그리고 아직은 드러난 부실보다 잠재되어 있는부실이더많다는것을간접적으로보여주는 현상이라고 파악된다. 그렇다면 잠재되어있는부실이란무엇인가?

드러난 부실과 잠재된 부실

각종 경제 지표의 하락 추이가 외환위기 직후와 유사하면서도 현재의 상황은 10년 전과많은차이점을보이고있다. 첫째는위기의발생원인이다. 10년전외환위기가아시아금융위기에서비롯된반면, 최근의위기는 미국발 서브프라임 사태에서 비롯된 글로벌금융위기가그원인이다.

다음으로, IMF 외환위기는정부나 기업 모두 미처대처할틈도없이직격탄을맞았으며 이는 곧 기업과 금융기관의 파산으로 이어졌다. 반면, 이번에는아직기업과금융기관의부실이본격화되기이전이며정부와 기업모두아직드러나지않은부실을 관리하는사전적대응을하고있다. 하지만지금의위기가전세계적인현상이라는점, 또한 사후 대응이 아닌 사전적 대응이라는 점이 오히려시장의불확실성을키우고있다. 즉, 경기 회복을 위한 자국 내의 노력만으로는 한계가있는데다 아직드러난부실보다잠재되어있는부실이더크고이것이앞으로의정부정책이나 시장흐름에따라악화되거나 회복될 가능성이 동시에 존재하기 때문이다. 최근 시장이 호재나악재에일희일비하는잦은변동을보이는이유는바로이러한불확실성에서비롯된다고할수있다.

세번째는부실의구조적측면이다. 현재 미분양 아파트는 IMF 직후인 1998년보다 6만호이상많다. 1998년당시미분양주택 규모는1995년이후감소추세에있다가경제위기로급증하였던반면, 지금의미분양은 이미 2004년부터 증가 추세를 나타낸데다 분양가상한제 시행 등의 영향까지 겹쳐 단기간 내 과잉 공급되었다는 문제점이 있다. 뿐만 아니라 상품 구조 역시 수요 기반이약한비수도권에구매부담이큰대형평형의 비중이 높아 실물경기의 회복 없이는 해소가 쉽지 않을 전망이다. 지방 미분양역시마찬가지이다. 현재의미분양물량을소화하기까지도최소4년이상이소요될 것으로전망되며, 지역균형발전으로추진된각종사업에서추가로공급될주택물량이 지금까지의 공급 규모를 넘어설 전망이다. 부동산 PF도 마찬가지이다. 외환위기 이후 국내 부동산 개발시장은 금융시장의 개방과 함께, 시행 · 시공이 분리되는 구조적 변화를 겪었다. 그러나 이러한 변화는 표면적인 것에 불과했다는 것이 이번에 드러났다. 즉, 표면적으로는 시공과 시행이 분리되고 금융기관의 참여가 늘었지만 구조적으로는 시공사의 보증이나 과도한 책임이 부여되는 구조를 근본적으로 벗어나지 못하였던 것이다. 1998년 600%가 넘었던 건설업체의 부채 비율은 2007년 현재 131%로크게낮아졌다. 그러나SPC 형태의 부채나 각종 보증 채무 등 부외금융까지를 모두합할경우부채비율은결코낮아지지 않았다[1]. 따라서 지금 부도 업체 수가 외환위기 직후보다 적다고 하여 안심할 상황은 아니다.

네 번째는 가계 부문의 회복 여력이다. 2000년이후급증하였던가계대출은가구당 3,000만원 이상의 가계 부채를 야기했으며 펀드 형태의 간접 투자시장이 성장하면서 저축률 또한 매우 저조한 상황이다. 주식시장의 급락으로 펀드 수익률이 크게 낮아져 개인들의 금융 자산 손실도 크다. 고용 및 소득 변화에 따른 가계의 대처 능력이 크게 낮아진 것이다. 그나마 온전한 자산은주택이다. 결국가계는경기침체가 지속될경우보유자산처분이불가피할것

1) 굿모닝신한증권자료에의하면 BBB급이상 41개건설사의 재무제표 합산 부채 비율은 189%에 불과하지만 이들의 우발 채무를 포함하면 부채 비율이 429%로 증가함.

이며이는부동산시장의매도수요증가로이어질것이다. 인구구조변화도간과해서는 안 될 것이다. 주택 구매의 주축이 되는 35~55세의 인구 증가세가 크게 둔화되고 있는 대신 1인 가구와 노인 가구가 급격히 증가하면서 주택 수요의 구조적인 변화가 일고 있기 때문이다. 경기 침체기와 인구 구조의변화는더이상고가의중대형아파트중심시장이유지될수없음을보여주는 것이다.

마지막으로, 산업적 측면에서의 회복 여력이다. 2000년이후건설시장의성장동력은주택사업과해외건설이었다. 그러나국내 주택시장의 침체는 물론 세계경기 침체로해외건설도더이상성장동력이될수는 없을것같다. 외환위기이후건설업체수는 시장규모에비해크게늘어났다. 과당경쟁과수익률악화는 불가피한현상일것이다. 정부가단기적으로건설시장활성화를위해 다양한 공공 재정 사업을 확대하고는 있지만이것이영속적인성장동력이될수는없을것이다. 건설산업은성장의한계라는근본적문제에봉착한것이다.

대안은 무엇인가

10년전외환위기를빠르게극복할수있었던이유는무엇일까? 획기적인규제완화의덕분이었을까? 1998년획기적인주택규제완화에도불구하고 2002년봄까지는 주택 및 부동산 시장은 회복되지 못하였다. 2002년 3월까지만 해도 정부의 주택경기 활성화 대책이 발표된 사실에서도 잘 드러난다. 당시주택경기의회복은빠른수출회복세와 저금리에 따른 유동성 증가에 따른 효과가 컸다. 결과적으로는 외환위기 당시 폐지나 완화되었던 규제가 부동산 가격 상승의 기폭제가 되었으나 그것이 경기 회복의직접적인 영향이 되지는 못하였다. 따라서최근의규제완화를두고너무많은기대를 해서는 안 될 것이다. 규제의 효과는 다분히 실물경기 회복이라는 선행 조건이 따라주어야 하기 때문이다. 따라서정부는금융시장과실물경기 안정에가장큰정책목표를 두어야 할 것이다. 향후 경제 전망에 대한 불확실성이 제거되지 않는 한 부동산 시장의 수요 회복을 기대하기는 어렵기 때문이다.

두 번째는 추가적인 자산 디플레이션을 막아야한다. 만약추가적인자산디플레이션이진행된다면부동산PF 대출은물론가계의 주택 담보 대출마저 부실화될 우려가 있기 때문이다. 이는 제2의 금융위기로 이어져복합불황을야기할가능성도있다. 따라서 급격한 자산 디플레이션을 방지할 필요가있다.

세번째는민간투자의활성화이다. 공공부문이 지금의 시장 상황을 모두 감당하기에는역부족이다. 또한공공부문의 개입에는 시장의 도덕적해이의문제도 발생한다. 따라서 민간 부문의 원활한 투자를 유치하는 노력이 필요하다. 최근의금융시장상황은 유동성의 공급보다는 순환의 문제이다. 불확실성의 증대로 자금이 이동하지 않고 적체되어있는것이다. 따라서금융및세제지원이외에시장의불확실성을보전해주는 각종공적보증의확대가요구된다.

마지막으로, 경기 침체뿐만 아니라 조기에 경기 회복이 될 경우에 대한 준비도 필요하다. 만일 지금의 경기 침체가 빠르게 회복될 경우 또 다른 문제를 예상할 수 있다. 그것은 투자 자금의 집중에 따른 문제와 빠르게 늘어나는 수요를 공급이 뒷받침하지못해발생하는수급불균형에대한우려이다. 따라서경기침체기에도적정규모의 주택이 꾸준히 공급될 수 있도록 하는 정책적 배려가 요구된다.

김현아
한국건설산업연구원연구위원
hakim@cerik.re.kr

1998년과 최근의 위기 진단 비교

1997~1998년		2008~2009년
• 아시아외환위기 • 기업의경영위기≤금융위기	경기침체의원인	• (미국발) 글로벌금융위기 • 기업의경영위기< 금융위기
• 미분양 10만호(1995년보다5만호감소) • 815개의일반건설업체, 2173개의전문건설업체부도(1997~98)	주택시장의부실정도	• 미분양 16.6만호(사상최대) • 130개의일반건설업체, 271개전문건설업체부도(2008)
• 사후적대응 • 부실채권처리/ 도산기업정리	정부의대응방안	• 사전적대응 (드러난부실채권보다부실화가능성채권이더많음) • 부실채권규모의최소화 (규모와속도조절 - 만기연장, 금리인하, 자금지원) • 생존기업의구조조정
• 가계부채 211조(1997) GDP의43% • 개인의높은저축률(23.2%) • 금융시장과부동산시장연계구조단순	시장의회복여력	• 사상최대의가계부채(688조원), GDP의74% • 1%대의낮은개인저축률 • 금융시장과부동산시장연계구조다양화
• 낮은주택보급률 (전국92.4%, 수도권86.1%) • 35~55세의인구비중증가추세로주택수요기반풍부 • 시장개방초기단계로업체수증가미미	경기회복여력 (산업의성장동력)	• 주택보급률향상 (전국107.1%, 수도권96.8%) • 35~55세의인구비중피크시기진입및인구구조의변화(노인및1인가구증가) • 업체수증가에따른과당경쟁

자료: 김현아(2009. 3)"IMF 직후와비교해본 2009년주택시장 · 위기진단", 위기의주택시장진단과정상화 방안세미나자료, 한국건설산업연구원 · 주택산업연구원.