

Special Issue Focus

코로나19 사태의 부동산경기 파급효과 및 대응 방안

2020. 4

코로나19 부동산경기 대응 TF

■ 들어가며	4
■ 코로나19의 부동산시장 영향	7
■ 코로나19의 주택시장 및 경제적 파급효과 분석	30
■ <u>포스트</u> 코로나19, 정책 대응 방안	51

CERIK

Construction & Economy Research Institute of Korea

한국건설산업연구원

- **코로나19는 강력한 전염성을 바탕으로 경제를 압박하고 있고, 대면 거래를 기본으로 하는 부동산시장 역시 영향을 받음.**
 - 비주거용 부동산은 자영업자의 매출 감소·온라인 강세·폐업의 증가 추세에 따라 기존에도 어려움을 겪고 있었으나, 이번 코로나19 사태를 계기로 직접 타격을 입어 공실률이 증가하고 임대료가 하락함.
 - 주거용 부동산은 최근 급격한 상승세를 보였던 수도권 일부 지역과 대구·경북 등 코로나19의 최대 피해지역을 중심으로 가격 하락의 가능성을 나타냈고, 공급 측면에서는 시장 차별화가 뚜렷함.
 - 해외 부동산시장도 상업용 부동산을 중심으로 지역을 막론하고 경기 악화의 직접적인 영향권에 속해 있으며, 중앙은행의 양적완화로 단기 위기는 넘기겠으나 장기적 수익률 및 자산가치 하락은 불가피할 것임.
 - 자영업자 대출 중 소득 대비 이자상환율이 100%를 초과하는 차주의 비중이 6.5%로 나타난 것을 기반으로 판단할 때 거시경제적 어려움이 다시금 부동산시장의 부실에 영향을 미치는 악순환이 우려됨.
- **코로나19로 인한 부동산시장의 침체로 야기될 경제적 파급효과 분석 결과, 민간소비지출이 최대 3.2조원가량 감소할 것으로 예상되며, 부동산산업에서의 최대 파급효과를 산출한 결과 생산유발효과 4.6조원, 부가가치 12.2조원, 고용 10.0만명이 감소할 것으로 예측됨.**
 - 실증분석에서는 감염병 확산에 의한 수요 감소의 대리변수로 주택 거래량 감소를 선정하고, 주택 거래량 하락이 민간소비지출 축소에 미치는 영향과 산업의 파급효과를 산출함.
 - 시나리오 1에서는 거래량 감소 폭이 2003년 사스 수준인 3.0%에 머물러 경제위기로 번지지 않는 경우를 상정하였음. 분석 결과 민간소비지출이 연 누적 0.23%(실질금액 5,150억원) 감소하는 것으로 분석돼 부동산산업에서는 생산유발효과 7,400여 억원, 부가가치 1.9조원, 고용 1.6만명 감소가 우려됨.
 - 시나리오 2에서는 이전 외환위기·금융위기의 거래량 감소 폭인 19.8% 감소를 전제로 분석을 실시함. 그 결과 민간소비지출 감소 폭은 연 누적 1.5%(실질금액 3.2조원)에 달할 것으로 나타났고, 이로 인해 부동산산업의 생산유발효과 4.6조원, 부가가치 12.2조원, 고용 10.0만명 감소가 예상됨.
- **부동산 수요 충격을 완화하기 위해서는 우선 단기적 시장 안정을 위한 금융·세제 관련 지원책이 요구되며, 만약 장기적 충격으로 발전한다면 보다 적극적인 수요 진작책이 필요함.**
 - 각국의 지원책에서 확인할 수 있듯 현재 부동산시장은 수요자 금융시장 붕괴를 막는 데 중점을 두고 있음. 국내에서도 직접 충격을 감내해야 하는 비주거용 시장 관련 임차인들에 대한 유동성 지원이 필요함.
 - 다음으로 주택시장에서는 한계 차주의 주거안정 지원을 위한 'sale and lease back' 상품을 활성화하고, 거래량을 확보할 수 있도록 취득세 인하 및 생애최초 구매자에 대한 대출규제 추가 완화가 요구됨.
 - 장기적으로는, 지역별 미분양주택 적체 심각도에 따라 양도소득세와 종합부동산세를 감면하거나 취득세를 감면하는 등 구매력을 보유한 소비자가 시장에 진입할 수 있는 유인책을 마련하여야 함.
- **공급 측면에서는 단기적 경기 진작 효과가 큰 건설산업의 특징을 고려해 개발사업을 촉진하고, 호경기에 단행하지 못했던 불합리한 규제 개선의 기회로 삼아야 함.**
 - 수요를 고려해 이미 계획되었거나 일시 중단된 개발사업을 조기 추진하도록 하고, 정비사업 및 분양시장에 얽힌 불합리한 규제를 개선함으로써 사업 추진을 도모해 불경기를 극복하는 계기로 삼아야 함.
 - 지방을 중심으로 폐업률이 급증했고, 기업의 유동성 위기는 금융시장 전체에 영향을 끼치므로 현재 보수적으로 운영 중인 금융 지원책을 확대 편성하고, 중소기업에도 혜택을 받을 수 있도록 배려해야 함.

I 들어가며

❖ 호흡기 바이러스인 코로나19¹⁾는 급속한 전파력을 갖고 있어, 발병 보고 100일 만에 전 세계에서 150만명이 확진됨.

- 코로나19 발병이 국제사회에 공식 보고된 것은 2019년 12월 31일이며, 이후 중국·아시아 → 유럽 → 북미 지역으로 빠르게 번져나감.
- 세계보건기구(WHO)는 2020년 3월 11일 코로나19 팬데믹을 선언함. 팬데믹은 WHO가 선포하는 감염병 최고 경고 등급으로 세계적으로 감염병이 대유행하는 상태를 일컫음.
- 발병 보고 100일, 팬데믹 선언 한 달 만인 4월 8일 현재 전 세계 누적 확진자는 150만명을 넘어섰으며 사망자도 8.8만명에 이름.

❖ 코로나19는 강력한 전염성을 바탕으로 실물경제를 압박하는 양상으로 발전하고 있음. 코로나19 확산에 따른 공포로 글로벌 금융위기를 넘어서는 경기 침체 현실화 가능성이 높아지고 있음.

- 각국이 전염을 막기 위해 이동 제한, 여행 제한, 영업 제한, 섯다운 등의 조치를 취함에 따라 소비와 생산이 급감하면서 매출 감소, 소득 하락, 실업률 상승, 대량 해고 등이 현실화되고 있음.
- 세계무역기구(WTO)는 코로나19 확산으로 2020년 국제 무역이 전년 대비 13~32% 감소할 것으로 전망함. 무역량 13% 감소는 글로벌 금융위기 당시의 무역 침체를 넘어서는 수치임. 모든 지역에서 두 자릿수 이상의 무역량 감소가 전망되며, 북미와 아시아의 타격이 가장 클 것으로 예측됨.
- 주요 투자은행들은 올해 세계 경제성장률을 마이너스로 빠르게 수정함. 골드만삭스는 2분기 미국 경제성장률을 -34%로 전망함.
- KOSPI 지수는 확산 직전(T-1)²⁾ 대비 최대 65.5% 수준까지 떨어지는 등 금융시장의 하방압력이 큼.
- 글로벌 주요 지수도 모두 하락세를 기록해 아르헨티나 메르발 지수가 -41.5%를 기록하는 등 1분기 세계 주요 주가지수³⁾는 평균 21.8% 하락함(Bloomberg, 2020).
- 실물경제의 척도라 할 수 있는 원유 가격은 글로벌 금융위기 당시의 하락세를 넘어 지난 4월 21일 사상 최초로 마이너스 유가를 기록함.
- 미국의 실업급여 신청자 수는 주간 최고 기록을 경신하며 3월 셋째 주와 넷째 주 2주 동안의 신청 건수가 지난 글로벌 금융위기 당시 6개월분에 달함.

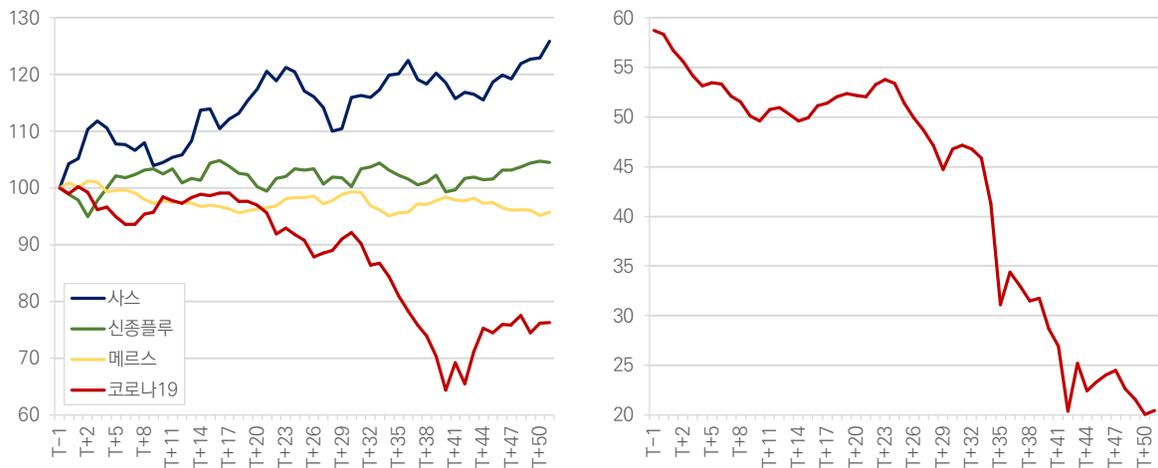
1) 신종 코로나바이러스 감염증에 대한 WHO 약칭은 COVID-19이지만 정부 차원에서는 따로 코로나19라는 한글 표현을 사용하지 않고 결정하였으므로 본 보고서에서는 신종 코로나바이러스 감염증을 지칭하는 약어로 '코로나19'를 활용함.

2) WHO에서 처음 상황 레포트를 작성했던 1월 21일을 T시점으로 두고 직전일인 1월 20일을 확산 직전 시기인 T-1로 상정함.

3) 세계 주요 국가 91개 주가지수를 평균한 수치임.

- 국내 실업급여 신청자 역시 3월 한 달 동안 19만명에 육박할 것으로 추산됨(고용노동부, 2020).
- 그 외에도 각국 중앙은행의 기준금리 인하, 전 국민 대상 긴급 생계자금 지원책 강구 등 글로벌 경기가 급변하고 있음.

〈그림 1〉 감염병 발병 이후 일간 KOSPI 지수 변동률(좌)과 WTI 가격(달러, 우)



주 : 영업일 기준 KOSPI 지수 등락 폭을 분석함(T-1=100).
 자료 : 한국거래소(2020), KOSPI 지수.

주 : 영업일 기준 서부 텍사스 원유(WTI)의 가격을 분석함.
 자료 : 한국거래소(2020), KOSPI 지수.

■ 2월 이후 우리나라 경제도 코로나19의 직접적인 영향을 받고 있으며, 특히 상업용 부동산시장은 급격한 매출 감소가 불가피한 상황임.

- 국내 상황은 1월 19일 국내 첫 번째 환자가 확진되었고, 2월 18일 대구에서 31번째 환자가 확진되면서 대규모 감염으로 전환됨. 4월 21일 기준 1만 683명의 확진자 중 237명이 사망함.
- 코로나19가 국내 경제에 영향을 미치기 시작한 것은 2월 이후로 판단되며 정부는 4월 19일까지 강력한 “사회적 거리두기”를 결정했고 이후 5월 5일까지 완료된 사회적 거리두기를 시행 중임.
- 특히, PC방, 노래방, 학원, 유흥시설, 실내 체육시설 등 사회적 거리두기에 직접 영향권인 다중이용 시설이 대부분인 상업용 부동산시장은 “매출 감소”라는 직접적인 영향을 받고 있음.
- 소득 감소, 실업 증가 등 거시경제적 어려움이 다시 주거 및 상업용 부동산시장에 영향을 미치는 경로도 함께 존재함.

■ 본 보고서에서는 코로나19 이후 상업용과 주거용 시장, 해외 부동산시장을 아울러 최근 상황을 짚어보고자 함. 이후 부동산 부문의 경제적 파급효과를 분석하고 향후 정책적 대응 방안을 제시코자 함.

- 직접적인 영향을 받고 있는 상업용 부동산시장의 임차자인 자영업자 상황, 임대차시장, 리츠 등 매매 시장 동향을 확인코자 함.
- 상업용은 상가, 호텔 등 물건별 상황을 확인하고 주거용 시장의 동향도 파악코자 함.
- 최근 기관투자들이 대체투자를 공격적으로 확대하면서 해외 부동산을 다수 보유하고 있음을 고려해 해외 부동산시장 동향을 확인함. 해외 부동산시장의 방향성이 우리나라 시장에 주는 시사점도 있다는 점에서 의의를 가짐.
- 이후 부동산 부문의 전후방 파급효과를 분석하여 산출코자 함. 그중 주택건설 부문은 “코로나19 사태의 건설경기 파급효과 및 대응 방안(한국건설산업연구원, 2020)”에 포괄되어 있어 제외함.
- 마지막으로, 현재 상황과 파급효과 등을 종합하여 향후 정책적 방향성과 대응 방안을 제시코자 함.

II 코로나19의 부동산시장 영향

1. 비주거용 부동산시장

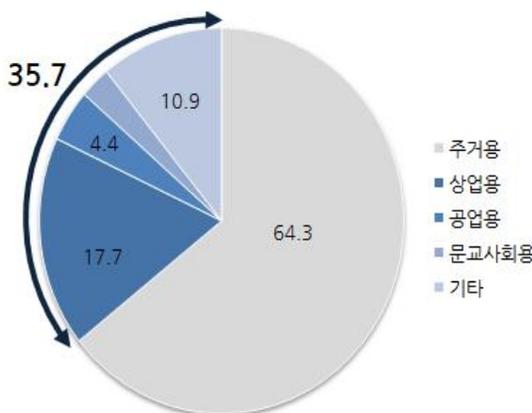
(1) 시장 규모

비주거용 부동산시장은 주거용에 비해 거래량이 적고 개인 소유 비중이 낮아 시장의 관심이 적었음. 그러나, 전국 256.7만동으로 건축물 중 35.7%를 차지하는 큰 시장임.

- 2018년 건축물 현황에 따르면 비주거용 건축물은 동수 기준으로 상업용 127.1만동, 공업용 31.7만동, 문교사회용 19.4만동, 기타 78.5만동임.
- 동수를 기준으로 건축물 중 35.7%가 비주거용임. 주거용(64.3%)에 비해 비중은 낮지만, 면적이 넓고 층수가 높다는 점을 고려하면, 자산가치 비중은 상당히 높을 가능성이 큼.
- 동(호)수 기준의 2019년 거래량 중 비주거용은 19.3%임. 주거용은 개인 소유가 다수를 차지하고 공동주택 비중이 높아 거래가 상대적으로 비주거용보다 빈번하게 일어남.
- 반면, 비주거용은 거래 금액이 크고, 법인 등의 소유가 많기 때문에 거래량에서 차지하는 비중이 주거용에 비해 낮음. 그럼에도 불구하고 2019년 연간 37.5만 동(호)의 거래가 이루어짐.

〈그림 2〉 동수 기준 용도별 건축물 재고 비중(2018년)

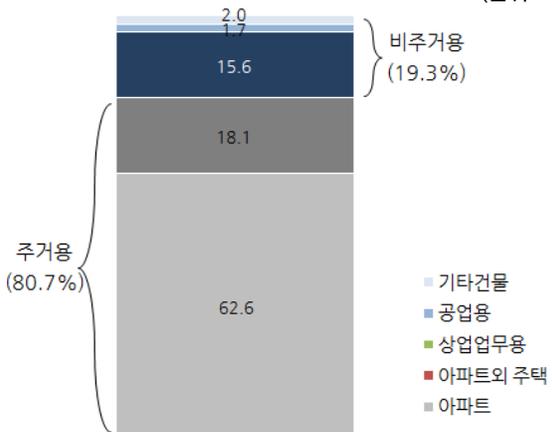
(단위 : %)



자료 : 국토교통부, 건축물 통계.

〈그림 3〉 연간 거래량 비중(2019년)

(단위 : %)



자료 : 국토교통부, 거래량 통계.

오피스, 상가, 공장 등에서 발생하는 매출, 임대차 거래, 대출 등을 고려하면, 비주거용 부동산시장의 파급력은 상당한 것으로 판단됨.

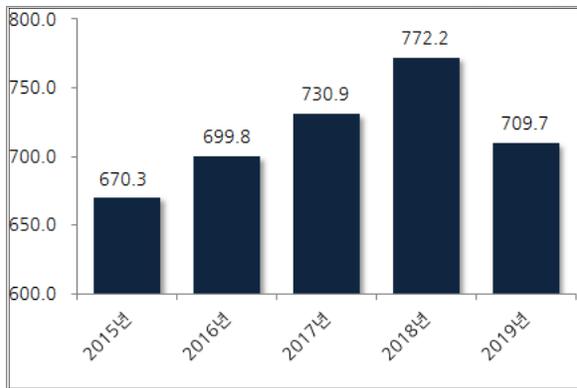
(2) 임차자

■ 비주거용 부동산의 주요 임차자인 개인사업자 수는 2018년 정점 이후 감소하여 2019년에는 709.7만명으로, 2019년 말 기준 주민등록 인구수 대비로는 13.7%에 이릅니다.

- 2018년 12월 개인사업자가 772.2만명으로 정점을 형성하였고, 2019년 12월에는 709.7만명으로 전년 동월 대비 8.1% 감소함. 자영업의 어려움에도 개인사업자가 지속적으로 증가하였으나, 2019년 들어서는 시장 한계 및 경기 어려움으로 개인사업자 수가 감소하기 시작한 것으로 이해됨.
- 709.7만명은 2019년 12월 행정안전부 주민등록 인구 5,185.0만명 대비 13.7%에 달함.

〈그림 4〉 개인사업자 현황 추이

(단위 : 명)

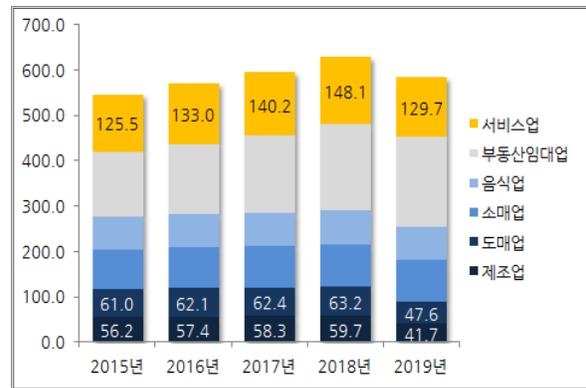


주 : 각 연도의 12월 기준임.

자료 : 국세청, 월별 개인사업자 현황.

〈그림 5〉 업종별 개인사업자 현황 추이

(단위 : 명)



자료 : 한국감정원.

■ 업종별로는 2019년 들어 서비스업과 제조업 등 주요 업종에서 개인사업자가 감소하였으나, 부동산임대업자는 7.1% 증가함.

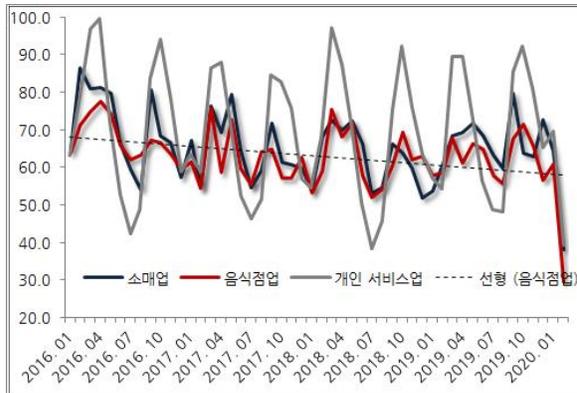
- 부동산임대업을 제외하고 주요 업종의 개인사업자가 전년 대비 2019년에는 감소한 것으로 나타남. 전년 동월 대비 서비스업 18.4%, 제조업 18.1%, 도매업 15.6% 감소함.
- 부동산임대업자는 전년 대비 7.1% 증가하여 2019년 12월 기준 198.3만명에 이릅니다.

■ 체감지수 역시 소상공인, 전통시장 모두 급락하는 양태를 나타냄. 상당 부분에서 매출 감소가 발생하고 있는 것으로 추측됨.

- 중소벤처기업부의 소상공인시장경기동향조사(BSI)에 따르면 2020년 2월 들어 소상공인의 체감 BSI는 대부분 업종에서 20~30p 하락함.
- 특히, 음식점업은 29.8p까지 하락함. 이는 계절 조정이 이루어진 2014년 1월 이후 최저치임.

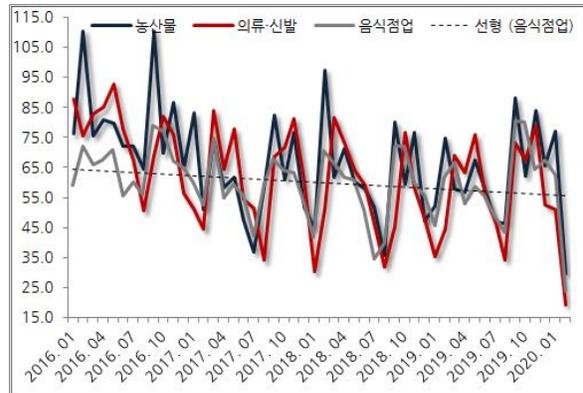
- 전통시장의 체감 BSI는 소상공인보다 하락 폭이 크게 나타났고 축산물, 수산물은 70~80p 이상 하락함. 농산물, 의류·신발, 가정용품, 음식점업, 기타소매업 등 대부분의 업종에서 30p 이상 하락함.

〈그림 6〉 소상공인 업종별 실적 BSI



주 : 100을 초과하면 호전, 100 미만이면 악화를 나타냄.
추세선은 음식점업을 기준으로 작성함
자료 : 중소벤처기업부, 소상공인시장경기동향조사.

〈그림 7〉 전통시장 업종별 실적 BSI



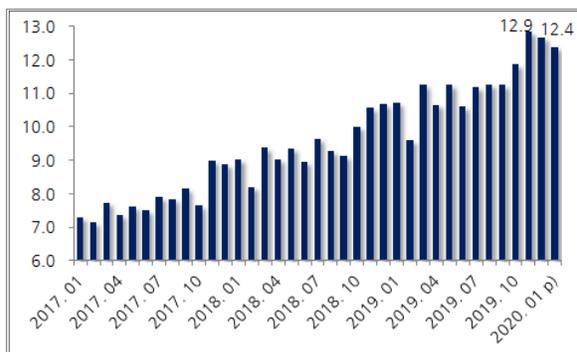
주 : 100을 초과하면 호전, 100 미만이면 악화를 나타냄.
추세선은 음식점업을 기준으로 작성함
자료 : 중소벤처기업부, 소상공인시장경기동향조사.

■ 온라인 강세가 이어지며 온라인 채널은 매년 고성장세를 이어옴. 이에 따라 상가 등 오프라인 상업용 부동산시장이 축소되는 구조적 문제를 안고 있음.

- 월간 온라인 쇼핑몰 거래액은 지속적으로 상승하고 있으며, 2019년 11월 이후에는 월간 거래액이 12조원을 넘어섬.
- 2010년 이후 매년 10% 내외의 성장세를 보이고 있으며, 2019년 12월 기준으로 전년 동월 대비 18.6% 증가하며 고성장세가 지속됨.

〈그림 8〉 온라인 쇼핑몰 거래

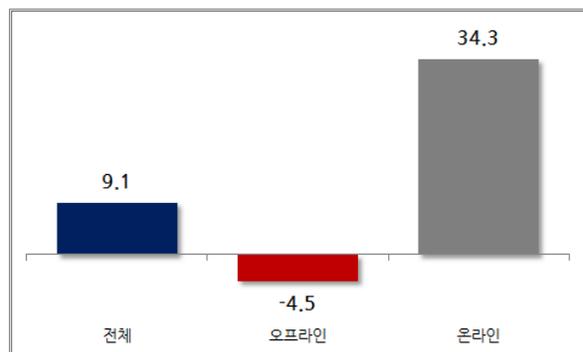
(단위 : 조원)



자료 : 통계청, 온라인쇼핑 동향조사.

〈그림 9〉 2020년 2월 주요 유통업체 매출 증감률

(단위 : %)



주 : 오프라인 13개사, 온라인 13개사 조사.
자료 : 산업통상자원부.

❖ 구조적인 문제에 더하여 코로나19의 영향으로 대면 접촉을 기피하면서 오프라인 유통업체의 어려움은 극심할 것으로 판단됨.

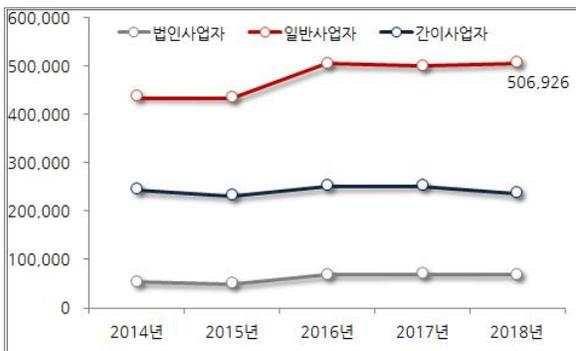
- 산업통상자원부의 2020년 2월 주요 유통업체(오프라인 13개사, 온라인 13개사) 매출 증감률을 확인하면 온라인 부문은 34.3% 증가하였으나, 오프라인 유통업체 매출은 4.5% 감소한 것으로 조사됨.
- 대형마트 10.6%, 백화점 21.4% 감소한 것으로 나타남. 대형 유통사 기준의 매출이라는 점을 고려하면, 소형 유통업체의 어려움은 극심할 것으로 판단됨.

❖ 2018년 들어 사업 부진에 따른 폐업이 증가하였고, 특히 비중이 높은 일반사업자와 간이사업자의 사업 부진에 따른 폐업이 두드러짐. 사업부진 상황에 더해 코로나19의 여파가 장기화되면 폐업자 증가 폭이 확대될 가능성을 내포함.

- 전체 폐업자는 2016년 정점 이후 2년 연속 소폭 감소함. 이는 간이사업자와 일반사업자 감소의 영향이 큰 것으로 판단됨. 그러나, 장기적으로는 일반사업자 폐업이 2016년 이후 연간 50만 건을 상회하는 수준이 유지되고 있음.
- 폐업 사유를 중심으로 살펴보면, 2018년 들어 면세사업자를 제외하고 법인, 일반, 간이 사업자 모두 사업 부진에 의한 폐업이 증가함. 전체 사업자 중 80% 이상을 차지하는 일반사업자와 간이사업자 중 사업 부진에 의한 폐업자 수가 전년 대비 1만명 이상 증가함.
- 전체적인 폐업자가 감소한 간이사업자 부문에서도 사업 부진에 의한 폐업자는 오히려 증가함.

〈그림 10〉 연간 폐업자 추이

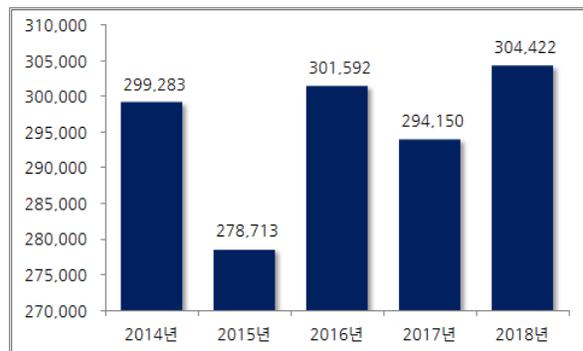
(단위 : 명)



자료 : 국세청, 국세통계.

〈그림 11〉 일반간이 사업자 중 사업 부진 폐업자 추이

(단위 : 명)



자료 : 국세청, 국세통계.

❖ 자영업자의 매출 감소, 온라인 강세, 폐업 증가 등 상업용 부동산시장의 수요가 감소하고 있음. 이러한 자영업과 유통업체의 구조적 문제와 함께 코로나19로 인한 대면 기피 현상으로 상업용 부동산시장의 수요 감소가 동시다발적으로 발생하고 있음.

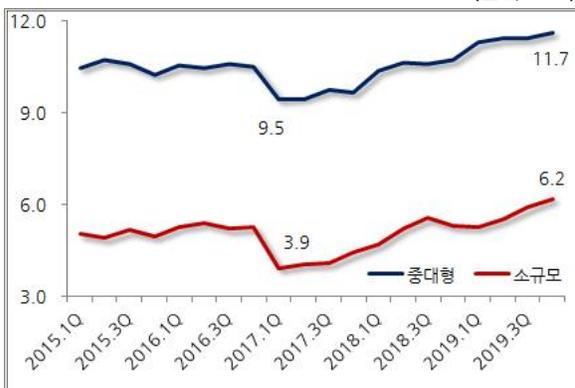
(3) 부동산시장

■ 상가는 코로나19 발발 이전에도 빈 점포가 늘어나는 추이가 지속되고 있었음. 여기에 더해 코로나19의 여파로 중대형 상가를 중심으로 공실률이 상승할 가능성을 내포함.

- 2017년 1분기 저점 이후, 전국의 상가 공실률은 중대형, 소규모 모두 상승 추이가 이어지고 있음.
- 2019년 4분기 기준 중대형은 11.7%, 소규모는 6.2%에 이룸. 특히, 코로나19의 영향을 가장 크게 받고 있는 대구의 중대형 상가 공실률은 15.4%에 달함.

〈그림 12〉 상가 공실률 추이

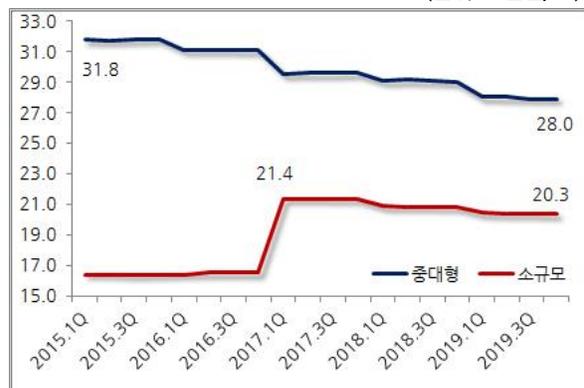
(단위 : %)



자료 : 한국감정원.

〈그림 13〉 상가 임대료(1층) 추이

(단위 : 천원/㎡)



자료 : 한국감정원.

■ 상가 임대료는 하락세가 이어져 중대형은 5년, 소규모는 3년째 하락세가 지속되고 있음.

- 중대형 상가는 2015년 1분기 이래 5년 연속 하락세가 이어지면서 2019년 4분기 임대료가 2015년 1분기 대비 88.0% 수준까지 낮아짐.
- 소규모 상가는 2017년 이후 임대료가 하락하여 3년 연속 하락세가 이어짐.

■ 자영업자 매출 중 임대료 비중은 30.1%에 달하고, 입출금액액 잔액이 500만원 미만의 소액인 경우가 40%에 달해 상가를 중심으로 수익률 하락 등 상업용 부동산시장의 부실로 이어질 가능성도 배제하기 어려움.⁴⁾

- KB경영연구소가 2019년 개인사업자 1,000명을 대상으로 설문한 결과에 따르면 매장의 평균 비용구조는 '원재료비' 42.8%, '매장 임대료' 30.1%(임차 매장인 경우 35.3%)로 두 항목의 합계가 72.9%임. 다음으로 '인건비' 6.4%, '차입금이자' 4.5%, '기타' 16.3% 순임.

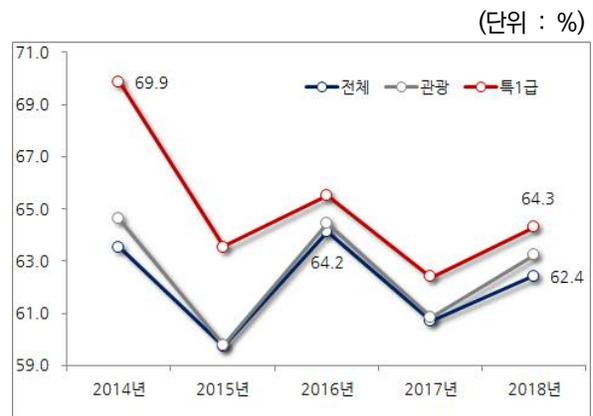
4) 이택수·김태환(2019), 2019 KB 자영업 보고서, KB경영연구소, p6, p21.

- 더욱이, 임차 매장이 85.2%로 일반적인 형태이며 자기 매장은 14.8%에 불과함. 매출에서 차지하는 임대료 비중이 높아 매출 감소는 직접적으로 임대료 미납, 연체 등으로 이어질 가능성이 높음.
- 서비스 자영업자들의 입출금액 평균 잔액 수준은 100만원 미만 7.2%, 100만~500만원 35.9%, 500만~1,000만원 34.9%, 1000만~1억원 21.2%, 1억원 이상 0.8%로 구성됨.

■ 상가뿐 아니라 호텔 이용률도 30%대 이하로 급락하였고, 급기야 휴업에 나선 업장도 등장함. 코로나19 사태가 장기화되면 호텔도 수익률 하락, 거래 감소, 자산가치 하락으로 이어질 가능성이 커지고 있음.

- 전국 호텔의 객실 이용률은 2016년에 64.2%로 정점을 형성하였으나 2018년은 62.4%로 낮아짐. 특1급 호텔의 객실 이용률 상황은 이보다 나빠 2014년 69.9%였으나 2018년은 64.3%로 하락함. 다만, 손익 마진 기준인 60%를 상회해 옴.
- 이동 제한, 행사 취소 등으로 호텔업의 부대시설 수입 악화도 불가피한 상황임.
- KB경영연구소(2020)⁵⁾에 따르면 2003년 사스 발생시와 2015년 메르시 발생시 객실 이용률은 각각 8.6%p, 4.8%p 하락함.
- 그러나, 코로나19 여파로 올 3월 들어 객실 이용률이 평일 10~20%, 주말 20~30%대로 급락하거나, 5%대까지 낮아졌다는 보도가 나오고 있음.⁶⁾⁷⁾ 대기업계의 그랜드 워커히는 3월 23일부터 한 달간 임시 휴무를 결정함. 파크 하얏트 서울도 2달 반가량 휴업에 들어감.
- 코로나19의 여파로 수익 악화, 거래 감소, 자산가치 하락 등으로 이어지면서 호텔업 구조조정이 이루어질 것이라는 예측도 존재함. 그 근거로 서울의 3~5성급 호텔 매물이 속속 등장했고 쉐라톤 팰라스 강남이 최근 매각 자문사를 선정하기 위한 준비 작업에 착수한 것으로 알려졌다는 것을 들 수 있음.

〈그림 14〉 객실 이용률 추이



자료 : 한국호텔업협회, 호텔업운영현황.

■ 프라임 오피스와 유통시설 등을 기초자산으로 하는 대표적인 리츠는 최고점 대비 20~30% 이상 하락한 것으로 나타남.

5) 류석재, 2020, 코로나19 확산에 따른 호텔 시장 영향 분석, KB경영연구소, p5.

6) <https://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=01190646625731856&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>.

7) <http://news.kbs.co.kr/news/view.do?ncd=4408013&ref=A>.

- 당초 2020년 공모형 상장 리츠 시장 활성화에 대한 기대로 리츠시장은 2019년 11월 초순 정점을 형성함. 이후 약세를 보여 왔고 3월 중순에는 급락세를 보였으나, 3월 말 들어 다소 회복하는 양상임.
- 2020년 3월 말일 기준 전고점 대비 이리츠코크랩 34.4%, 신한알파리츠 26.2%, NH프라임리츠 26.2%, 롯데리츠 26.2% 하락함.
- 거래가 비교적 자유로운 상장 리츠의 특성상 다른 부동산가격과 달리 시장 변화를 선행적으로 반영하여 나타나고 있는 것으로 이해할 수 있음.

〈그림 15〉 대표 상장 리츠의 증가 추이(일간)



자료 : 한국거래소.

■ 2020년 2월 경매 건수는 전년 동월 대비 44.3% 증가하였고 상가·오피스텔·근린시설은 61.5% 증가함. 경매에 이르는 기간을 고려하면 2월의 증가세를 코로나19의 직접적 영향으로 판단하기는 어려우나, 개인사업자의 어려움을 고려할 때 경매 건수가 지속적으로 증가할 가능성은 상존하는 것으로 판단됨.

- 2020년 2월 경매 건수는 1만 750건으로 전년 동월 대비 44.3% 증가한 것으로 나타나 경기 부진의 수준을 짐작케 함.
- 경매 건수 대비 매각 건수 비율을 나타내는 매각률은 36.9%로 전년 동월 대비 소폭 상승하였고, 매각가율도 다소 상승한 것으로 나타남.
- 그중에서도 상가·오피스텔·근린시설의 경매 건수는 61.5% 증가하였고 매각률은 24.2%로 전년 동월 대비 1.6%p 하락함.
- 특히, 대구의 상가·오피스텔·근린시설의 매각률은 9.1%에 불과하여 전년 동월 대비 24.2%p 낮아짐. 매각가율도 71.2%로 전년 동월 대비 8.3%p 하락함.

〈표 1〉 2020년 2월 법원 경매 현황

(단위 : 건, %, %p)

지역	유형	경매 건수			매각률		매각가율	
		2019년 2월	2020년 2월	전년 동월 대비 증감률	2020년 2월	전년 동월 대비 차	2020년 2월	전년 동월 대비 차
전국	경매 건수	7,450	10,750	44.3	36.9	2.9	77.4	4.9
	상가 등	1,059	1,710	61.5	24.2	-1.6	64.1	5.9
대구	경매 건수	97	150	54.6	44.0	-8.6	89.1	1.6
	상가 등	9	11	22.2	9.1	-24.2	71.2	-8.3

자료 : 법원경매정보.

(4) 금융시장⁸⁾

■ 임차자를 차주로 하는 자영업자 대출과 임대인을 차주로 하는 상업용 부동산 담보대출 상황을 확인함.

■ 2019년 9월 말 기준 자영업자 대출은 670.6조원, 차주 수는 188.3만명에 달함.

- 한국은행의 금융안정보고서(2019년 12월)에 따르면 2019년 9월 말 기준 저소득 자영업자 차주는 44.5만명, 대출금액은 51.8조원 수준임. 저소득 자영업 차주 중에서는 음식점업 및 소매업 비중이 높음.
- 저소득 자영업자 1인당 대출금액은 1.2억원이며 업종별로는 부동산임대업 1.9억원, 숙박업 1.6억원, 제조업 1.3억원, 도매업 1.2억원, 소매업 1.0억원, 음식점업 0.8억원 수준임.

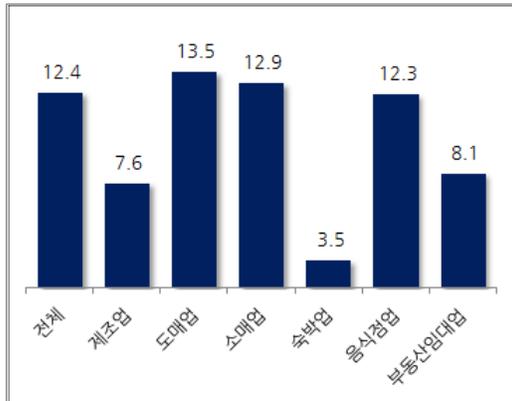
■ 자영업자 대출 중 저신용·고금리대출업권 비중이 높고, 소득 대비 이자상환율이 100%를 넘는 차주도 6.5%에 달함. 코로나19 사태로 상당한 재무적 어려움이 예상됨.

- 2019년 9월 말 기준 자영업자 대출 중 저신용자 비중은 3.5%, 저소득 자영업자 대출 중 저신용자 비중은 6.8%임. 고금리대출업권 비중은 4.7%, 저소득 자영업자는 12.4%에 이룸.
- 고금리대출업권 비중이 2018년 이후 감소세나 저소득 계층의 경우 절대적으로 높은 수준임.
- 자영업자 중 연체차주 대출 비중은 2.2%, 저소득 자영업자는 4.1% 수준임. 특히, 90일 이상 장기 연체차주 대출 비중이 꾸준히 상승하고 있음. 숙박업(5.5%), 음식점업(5.4%) 등이 비중이 높음.
- 자영업자의 소득 대비 이자상환부담률이 31.9%이며, 소득 대비 이자상환율이 100%를 넘어서는 차주 비중도 6.5%에 이룸. 2017년 이후 소득 대비 이자상환율이 지속적으로 상승하고 있음.

8) “한국은행, 2019년 12월, 금융안정보고서, 저소득 자영업자 대출 현황 및 건전성 점검, pp.21-24”와 “한국은행, 2019년 12월, 금융안정보고서, 국내은행 상업용 부동산 담보대출 현황 및 잠재 리스크 점검, pp.47-51” 내용을 중심으로 작성함.

〈그림 16〉 업종별 고금리대출업권 비중

(단위 : %)

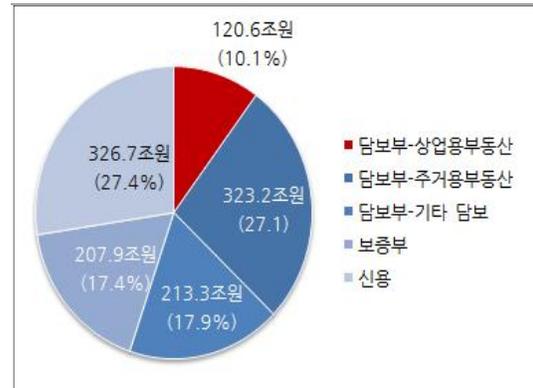


주 : 고금리대출업권은 저축은행, 여신전문금융회사, 대부업을 의미함. 2019년 9월 말 대출잔액 기준이며, 한국은행 가계부채 DB.

자료 : 2019년 12월, 금융안정보고서, p23.

〈그림 17〉 담보별 대출잔액

(단위 : 조원, %)



주 : 2019년 6월 말 기준이며, 8개 은행 자료와 금융기관 업무 보고서.

자료 : 한국은행, 2019년 12월, 금융안정보고서, pp.49-50.

■ 한국은행에 따르면, 2019년 6월 말 기준 상업용 부동산 담보대출 잔액은 120.6조원이며, 전체 대출에서 차지하는 비중은 10.1%임.⁹⁾

- 최근(2015~2018년) 상업용 부동산 담보대출 증가율은 14.8%로 동 기간 원화대출 증가율 6.2%를 상회함.
- 개인사업자대출이 2015~2018년 중 연평균 16.7% 증가하며 증가세를 견인하였으며, 2019년 6월 말 기준 개인사업자대출이 비중이 64.2% 수준임.
- 업종별로 부동산임대업이 2015~2018년 4년 동안 연평균 20.4% 증가하여 상업용 담보대출에서 차지하는 비중은 67.5%임.

■ 상업용 부동산 담보대출 증가세에 비해 연체 잔액의 증가 폭은 높지 않고 연체율도 0.15%(2019년 6월 기준)로 다른 대출에 비해 낮은 편으로 리스크가 현실화되지 않음.

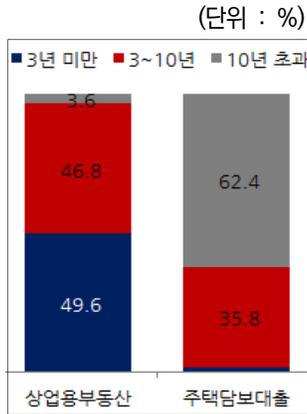
- 다만, 지역 물건을 다수 취급하는 지방은행의 연체율은 0.35%로 높게 형성되어 있음.

■ 이자만 내는 거치식, 3년 미만의 단기 만기구조 상환 비중이 상당히 높아 만기 상환시 어려움에 빠지면 리스크가 빠르게 확대될 가능성을 내포함.

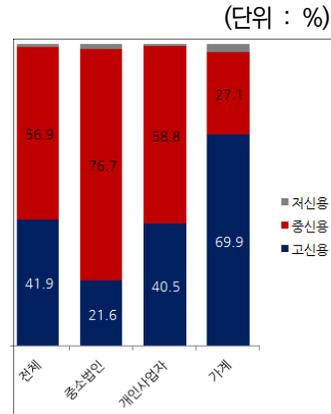
9) “한국은행, 2019년 12월, 금융안정보고서, 국내은행 상업용 부동산 담보대출 현황 및 잠재 리스크 점검, pp.47-51” 내용을 기초로 정리함.

- 이자만 납입하는 대출 비중이 86.9%에 달하며, 3년 미만의 단기대출 비중도 49.6%에 이릅니다.
- 주택담보대출은 고신용 차주가 다수지만, 상업용은 중신용(4~6등급) 차주 비중이 높은 편입니다.

〈그림 18〉 약정 만기별 비중



〈그림 19〉 신용등급별 비중



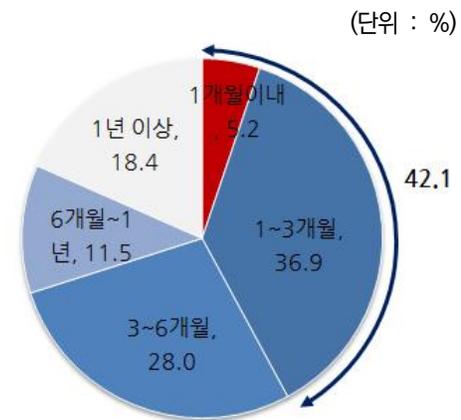
주 : 2019년 6월 말 기준, 8개 은행 자료, 금융기관 업무보고서.

자료 : 한국은행, 2019년 12월, 금융안정보고서, pp.49-50.

■ 중소기업중앙회 설문 결과, 코로나19 사태 지속시 감내할 수 있는 기간이 3개월 이내라고 응답한 기업이 42.1%에 이릅니다.¹⁰⁾

- 중소기업중앙회가 407개 관련 중소기업에 설문한 결과, 코로나19 사태 지속시 감내할 수 있는 기간은 '1~3개월'이 36.9%로 가장 높았고, 그 다음으로 '3~6개월'(28.0%), '1년 이상'(18.4%), '6개월~1년'(11.5%), '1개월 이내'(5.2%) 순으로 나타남.
- 업종별로는 '1~3개월'을 응답한 비율이 서비스업(38.1%)이 제조업(35.6%)에 비해 높게 나타남.

〈그림 20〉 코로나19 지속시 감내할 수 있는 기간



자료 : 중소기업중앙회, 코로나19 관련 긴급 중소기업 피해실태 조사

■ 정부가 소상공인에게 코로나19 긴급 직접대출을 시행하고 있으나, 수요가 갈수록 폭증하면서 2.7조원에 달하는 재원의

10) 중소기업중앙회(2020), 코로나19 관련 긴급 중소기업 피해실태조사, p4.

조기 고갈 우려가 커지고 있음.

- 중소벤처기업부와 소상공인시장진흥공단은 4~10등급 영세 소상공인에게 보증 없이 1.5% 초저금리로 1,000만원을 대출해 주는 '코로나19 긴급대출'을 시행하고 있음.
- 총 지원 규모는 2조 7,000억원으로 지난달 25일 첫 시행 후 불과 일주일 만인 4월 1일까지 1만 381건의 대출 신청이 접수됨. 이후에도 신청 접수는 이어지면서 일부 병목현상이 발생하고 있음.

❑ **코로나19 상황이 장기화된다면 취약한 임차자의 산업 및 금융 구조 등을 고려할 때 상업용 부동산시장의 부실은 불가피할 것으로 판단됨.**

- 현재까지는 임대료 미납, 공실률 증가, 임대료 하락 → 수익률 하락 → 자산가치 하락 → 금융 부실 증가 → 경매 증가의 경로가 단기간에 명확하게 확인되고 있지는 않음.
- 그러나, 주요 임차자인 소규모 자영업자들의 취약한 산업 구조 및 금융 구조를 감안할 때 장기간 매출 감소를 감내하기는 어려운 상황임. 정책자금 지원이 이루어지고는 있으나, 단기 효과에 그칠 가능성이 큼.
- 장기적으로는 임대료 미납이 담보대출 연체로 이어질 가능성이 큼에 따라 최근 임대소득을 목적으로 하는 부동산임대업의 담보대출이 빠르게 증가한 점도 부담으로 작용할 것임.

2. 주거용 시장 동향

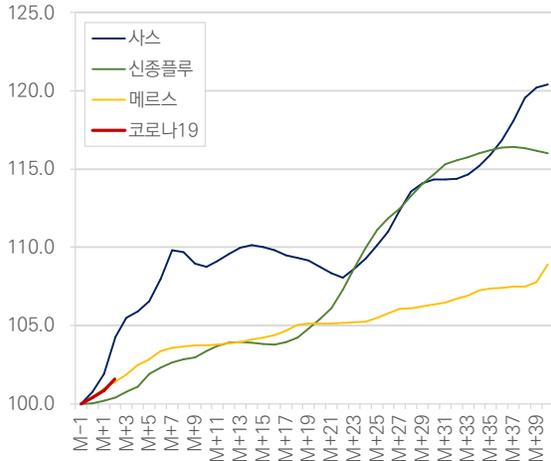
(1) 주택 가격

❑ **과거 감염병 유행 당시를 살펴보면 2000년 이후 발병한 감염병 시기는 대부분 거시경제, 부동산시장 모두 경기 순환 주기상 상승기임. 3차례 감염병이 직접적으로 주택시장에 영향을 미쳤다고 판단하기는 어려움.**

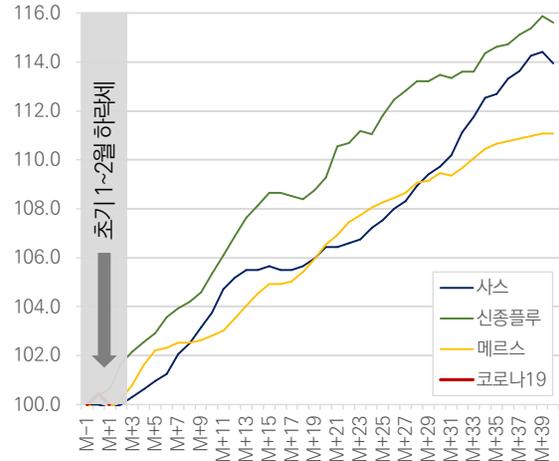
- 2000년 이후 발병한 감염병인 중증급성호흡기증후군(사스, 2003.3~), 인플루엔자A H1N1(신종플루, 2009.4~), 중동호흡기증후군(메르스, 2015.5~)¹¹⁾ 이후 전국 아파트 매매가는 상승세를 보였음.
- 발병 이후 40개월째 되는 달(M+40)과 발병 직전(M-1) 아파트 가격을 비교하면, 상승 폭은 각각 20.4%(사스), 16.0%(신종플루), 8.9%(메르스)에 달함.
- 아파트 가격뿐만 아니라 경기종합지수도 감염병 발병 초기 1~2개월 동안만 둔화된 이후 지속해서 상향 곡선을 나타냄.

11) 각 감염병의 확산 기준(발병기준일)은 국제보건기구(WHO)에서 최초로 발표한 상황보고서의 발표 일자리를 기준으로 설정(사스 : 2003.3.16 / 신종플루 : 2009.4.24 / 코로나19 : 2020.1.21)하되, 국내에서 국지적으로 유행하였던 메르스는 국내 1호 확진자 발표일(2015.5.20)을 기준으로 하였음.

〈그림 21〉 과거 감염병 확산 후 월별 아파트지수 변화(좌)와 경기 상황 변화(우)

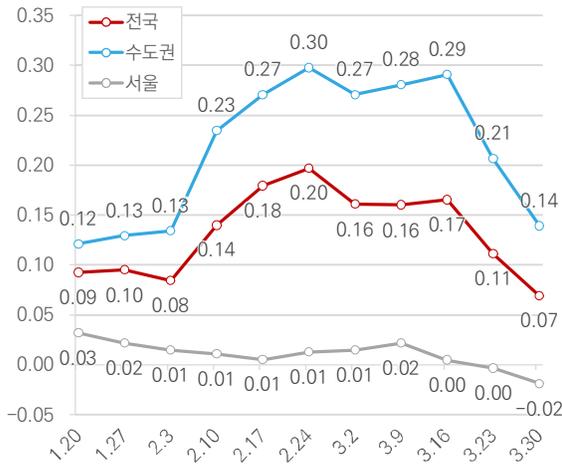


주 : 월간 전국 아파트가격지수를 환산(M-1=100).
자료 : KB국민은행(2020), 전국 아파트매매지수.



주 : 월간 경기종합지수를 환산(M-1=100).
자료 : 한국은행(2020), 경기종합지수.

〈그림 22〉 전국·수도권·서울 주간 아파트 매매가격 변동률 (단위 : %)



주 : 코로나19와 관련한 WHO의 첫 상황 레포트가 작성된 1월 21일이 속한 주인 1월 3주 차(기준일 20일)부터 도식화함.
자료 : 한국감정원(2020), 주간 아파트 매매가격지수 변동률.

〈그림 23〉 대구·경북 주간 아파트 매매가격 변동률 (단위 : %)



❖ **코로나19 역시 현재까지는 전국 부동산가격 변화로 나타나고 있지는 않지만, 최대 피해지역인 대구·경북에서 3월부터 하락세로 돌아섬.**

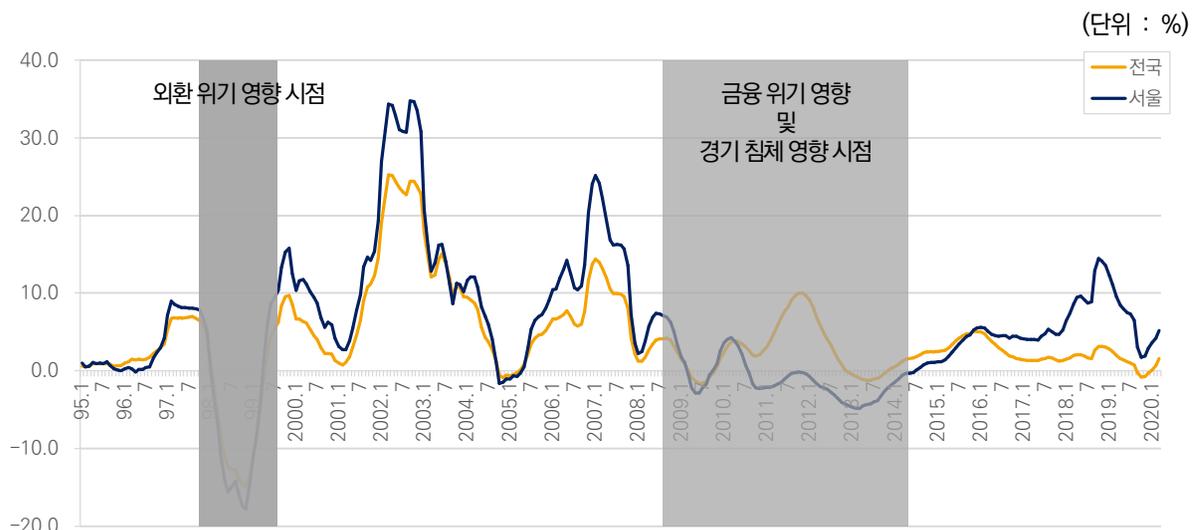
- 코로나19 국내 첫 확진자가 나오기 직전인 2019년 12월 이후 최신 통계가 발표된 2020년 3월까지 아파트 가격은 4개월째 상승(1.6%)하고 있음. 이전 추이와 비교해 본다면, 사스 때보다는 상승 폭이 적고 신종플루 때보다는 상승 폭이 커 초기 메르스 확산 당시와 유사한 변동률임.

- 한편, 주간 아파트 가격지수를 기준으로 살펴보면 3월 3주 차 이후 상승세가 급격히 꺾여 서울지역은 하락세로 돌아섰으며, 특히 동남권의 하락세가 전체 시장을 이끌어가고 있음.
- 코로나19 확진자 및 사망자가 가장 많은 대구지역과 경북지역의 주간 아파트 가격은 코로나19 발병(1월 21일) 후 첫 주간 조사일인 1월 27일부터 상승 폭이 둔화되기 시작해 3월 30일까지 누적 변화율이 각각 0.02%(대구), -0.39%(경북)를 기록함.
- 대구는 확진자가 폭발적으로 증가하기 시작한 2월 중순 이후 상승 폭이 급격히 줄어들어 3월 1주차부터 하락세로 돌아섬.
- 이는 지난 9월 9일 이후 25주 만의 하락세이고, 모든 구에서 일제히 하락세를 기록한 것은 지난 2017년 4월 24일(4주 차) 이후 153주¹²⁾ 만에 처음임.

■ 국내 자산가치 심리지수의 변동성은 크지 않으나, 1월 이후 하락세임. 다만, 3월에는 자금 지원 및 임대료 보조와 관련한 검색이 국내외에서 크게 증가함.

- 한국은행 소비자동향조사의 주택가격전망CSI는 작년 12월 정점을 형성한 이후 하락세를 나타냄. 3월 현재 112p로 100을 상회하고는 있으나, 1월과 2월에 하락세를 나타냄.
- 3월 들어 포털 최대 검색량을 기록한 검색어는 ‘생활안정자금대출’, ‘보증금담보대출’, ‘Can’t Pay Rent’, ‘Rent Subsidy’ 등으로 분석돼 임대료 보조, 부동산 자산 기반 대출 관련 서비스에 대한 수요가 높음을 확인할 수 있음.

〈그림 24〉 1995~2020년의 전년 대비 아파트 거래가격 추이



자료 : KB국민은행(2020).

12) 소수점 셋째 자리에서 반올림하여 하락세를 기록한 달을 기준으로 산출한 결과임.

❖ **코로나19 사태가 장기화되면서 앞선 3차례의 감염병 시기와 달리 경제위기로 비화된다면 주택가격 하락은 불가피할 것으로 전망됨.**

- IMF에 구제 금융을 신청하며 외환위기를 겪었던 1998년 당시 연간 전국 주택가격은 전년 말 대비 -13.6%를 기록하였고, 서울은 이보다 하락 폭이 더 커 14.6% 하락하였음.
- 이후 2007년부터 이슈가 되어 2009년 우리나라에 직접적인 영향을 끼쳤던 글로벌 금융위기 당시에는 2010년~2013년 서울 아파트 가격이 5.1% 하락(4년 누적)함.
- 코로나19가 초래할 경제위기의 수준과 기간에 따라 주택시장의 침체는 불가피하고, 그 등락 폭이 결정될 것으로 판단됨.

❖ **취약 임차자의 임대료 미납, 전월세 가격 불안 등 임대차시장의 불안 요인이 확대될 가능성도 존재함.**

- 매출 감소를 겪고 있는 자영업자들은 사업장뿐만 아니라 주택 임대료 납입에서도 문제가 발생할 가능성이 높음. 또한, 실업률 상승 등으로 이어지면 임대료 납부에 어려움을 겪는 임차자가 증가할 것으로 판단됨.
- 우리나라의 임대차시장은 전세라는 특수한 제도의 특수성으로 인하여 자산가치 하락 시기에는 임대료가 상승하는 양상을 보여 옴. 전세는 월세보다는 낮은 임대료를 형성함. 이는 가격 상승기에는 자산 수익의 극대화로 나타나지만, 가격 하락기에는 적정 수익을 확보하기 위하여 전세가 상승, 월세 전환이라는 임대료 상승으로 이어질 수 있음. 글로벌 금융위기 당시에도 주택가격은 하락하나 전월세 가격은 급등하는 현상을 겪음.¹³⁾

(2) 주택 거래

❖ **2월 주택매매 거래량은 코로나19의 영향을 받지 않았으나, 3월 이후 연립·다세대, 단독·다가구 시장을 중심으로 영향이 있는 것으로 판단됨.**

- 2월 아파트 매매거래량은 전년 동월 대비 큰 폭 증가하는 양상을 보임. 그러나, 3월 들어 증가세는 둔화되었고, 대구·경북 지역은 감소세로 돌아섬.
- 아파트 거래량보다는 비아파트 부문의 거래량 감소 폭이 크게 나타남. 3월 들어 연립·다세대는 8.7%, 단독·다가구는 15.3% 감소함. 특히, 대구·경북 지역은 두 자릿수 이상 거래량이 감소함.

13) 허윤경(2011), 최근 임대차시장의 동향과 문제점, 한국건설산업연구원·주거복지연대 공동세미나, “민간 임대시장 활성화를 통한 서민주거복지 향상, 어떻게 이를 것인가”.

〈표 2〉 주택매매 거래량 증감률 추이(거래일 기준)

(단위 : %)

구분	아파트		연립·다세대		단독·다가구	
	2월	3월	2월	3월	2월	3월
전국	213.6	33.7	90.9	-8.7	51.1	-15.3
대구	86.1	-2.3	15.5	-54.6	26.4	-64.8
경북	95.3	-3.7	48.1	-14.5	21.6	-28.2

자료 : 국토교통부 실거래가 공개시스템 자료, 2020년 4월 10일 검색.

■ 전월세 거래는 서울 시장에서도 3월부터 모든 물건에서 가파른 감소세를 보임.

- 서울부동산정보광장 자료를 기준으로 3월 전월세 거래량은 전년 동월 대비 아파트 49.0%, 연립·다세대 29.5%, 단독·다가구 39.4% 감소함.
- 확정일자 신고를 현재까지 하지 못한 거래가 일부 존재할 것으로 판단되나, 두 자릿수 이상의 현재 감소세가 바뀌지는 않을 것으로 예상됨.

〈표 3〉 서울 전월세 거래량 증감률(전년 동월 대비)

(단위 : %)

구분	아파트		연립·다세대		단독·다가구	
	2월	3월	2월	3월	2월	3월
증감률	5.6	-49.0	14.0	-29.5	0.7	-39.4

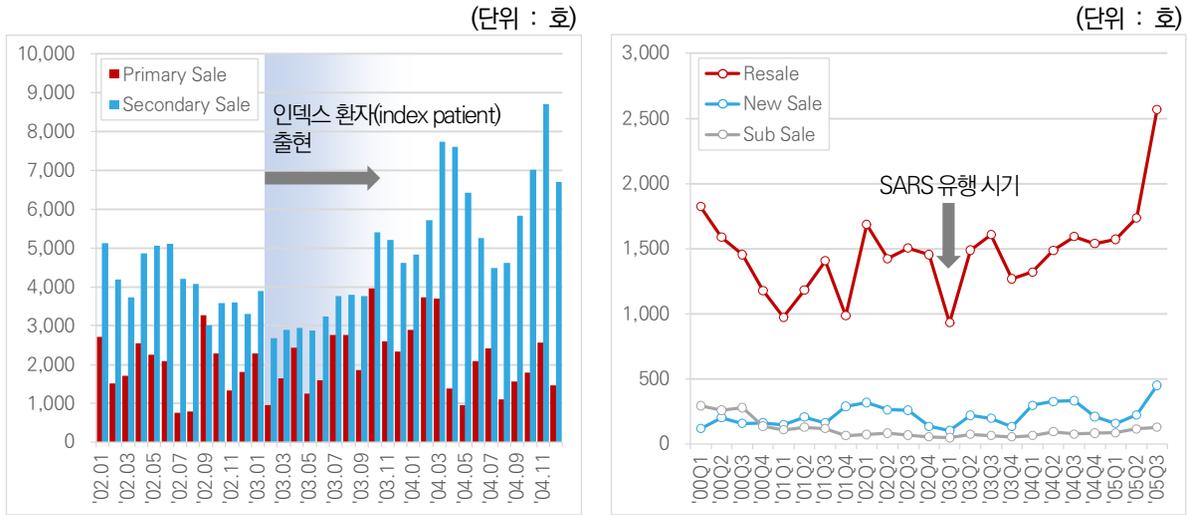
자료 : 서울부동산정보광장, 2020년 4월 10일 검색.

■ 해외 사례를 살펴봐도 감염병 발병 이후에 대면 거래 기피 현상이 국내와 동일하게 나타남. 사스 당시 홍콩과 싱가포르의 거래량이 줄었지만 5개월 이후 다시 이전 수준을 회복함.

- 2003년 사스 출현 당시 홍콩의 주택 거래량은 신규 주택시장보다는 재고 주택시장을 중심으로 큰 폭의 하락을 기록한 바 있음.
- 특히, 인덱스 환자(index patient)¹⁴⁾가 출현해 긴장감이 고조되었던 2003년 2월 이후 6월까지 5개월 동안은 전년 같은 기간 대비 재고 주택거래가 약 36.3% 감소하며 부진한 모습을 보였음.
- 싱가포르도 사스 유행 시기인 2003년 1분기에는 주택 거래량과 신규 주택 판매가 감소하였으나, 2003년 2분기 이후에는 다시 회복되는 양상을 나타냄.

14) 인덱스 환자란 중국 우한에서 입국한 코로나19 1호 환자처럼 감염병 확산의 원인과 과정을 명확히 드러내는 환자를 말함.

〈그림 25〉 사스 당시 홍콩 주택거래량 추이(좌)와 싱가포르 주택거래량 추이(우)



자료 : Urban Redevelopment Authority(2020), Private Residential Property Transactions.

자료 : The Land Registry(2020), Statistics of Agreements for Sale and Purchase of Residential Building Units.

❖ 거래 감소는 부동산시장과 가계경제에 상당한 부담으로 작동할 것으로 예상되며, 자산을 통한 유동화가 어려워질 경우 자산가치 하락으로 이어질 가능성도 내포함.

- 특히, 최근 주택 거래량의 감소가 두드러지고 관망세가 짙어지면서 급전이 필요한 소유자가 주택자산을 유동화하는 데 상당한 어려움을 겪고 있을 것으로 예상되고 있음.
- 매매시장의 침체와는 반대로, 금리 인하와 소유자의 보유세 증가로 인해 전셋값 등 임대료 부담은 급격하게 상승하고 있음. 이는 코로나 경제위기로 인한 가계경제의 가처분소득 감소와 맞물려 임차인의 가계경제 불안으로 작용할 가능성이 큼.

(3) 주택 공급

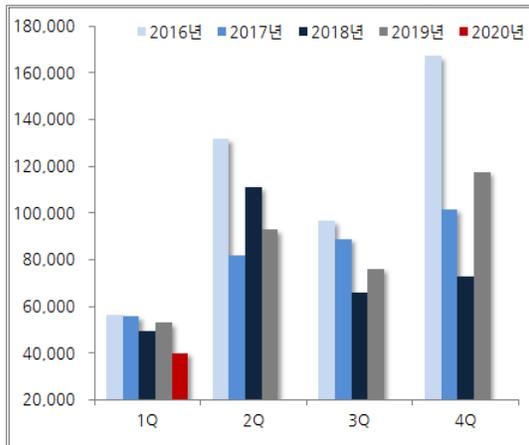
❖ 2020년 1분기 분양물량은 경기 둔화, 청약 시스템 이관, 코로나19의 여파 등이 복합적으로 영향을 미치며 전년 동기 대비 24.3% 감소함.

- 2020년 1분기 전국 분양물량은 전년 동기 대비 24.3% 감소하였고, 2016년 1분기 이래 가장 적은 분기 분양물량을 기록함.
- 전년 동기 대비 수도권 17.0%, 광역시 39.3%, 기타지방 26.9% 감소함. 4년(2016~2019년) 동기 평균 대비로는 기타지방의 감소 폭이 크게 나타남. 수도권보다는 지방의 물량 감소 폭이 컸던 것으로 이해됨.

- 2020년 1분기 주택 분양시장은 주택경기 둔화, 청약 시스템 이관 등 정책적 요인이 함께 존재함.
- 다만, 인허가와 관련된 각종 위원회가 연기되고 정비사업도 법적 의무 사항인 총회가 개최되지 못하고 있어 장기적 관점에서 개발사업 추진에 영향을 미칠 가능성은 존재함.

〈그림 26〉 전국 아파트 분기별 분양물량

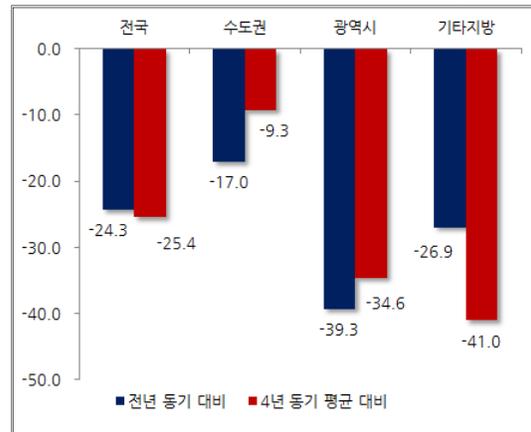
(단위 : 호)



자료 : 부동산114(주).

〈그림 27〉 2020년 1분기 지역별 분양물량 증감률

(단위 : %)



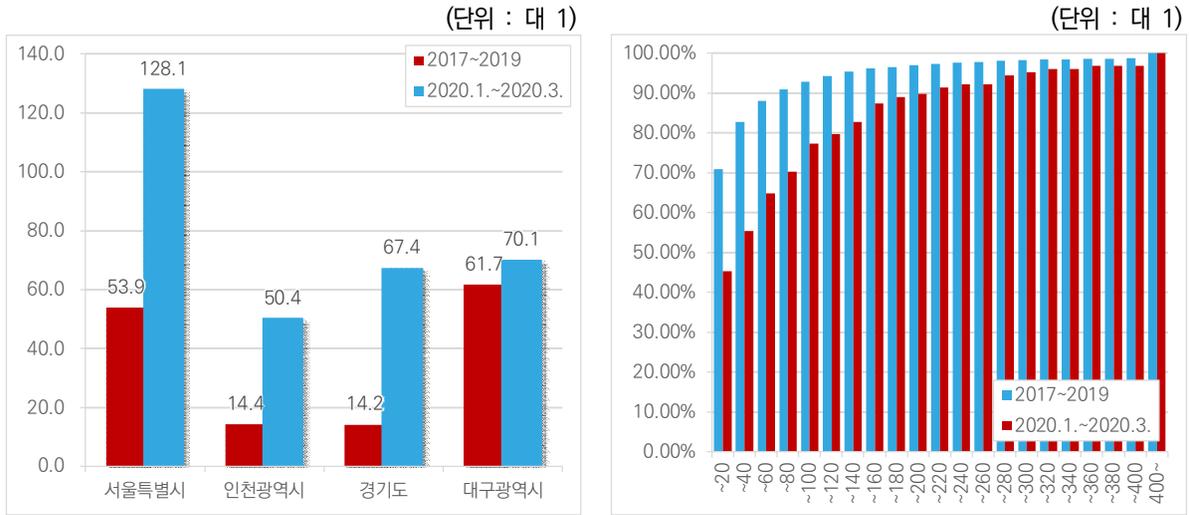
주 : 4년 평균은 2016~2019년 1분기 평균임.

자료 : 부동산114(주).

공급 물량 감소, 분양가상한제의 영향으로 적정 수익을 확보할 수 있는 청약시장의 인기는 지속됨. 코로나19가 지방과 열위 지역의 물량 측면에서 일부 영향을 미치고 있으나, 분양가상한제 하에서는 적정 수익을 확보할 수 있는 우위지역 청약에 오히려 수요를 집중시키고 있는 것으로 해석됨.

- 2017년부터 2019년까지 평균 1순위 경쟁률과 2020년 1월부터 3월까지의 평균 1순위 경쟁률 시도별 평균을 분석한 결과 수도권 및 대구 지역 모두 청약 경쟁이 치열해짐.
- 2017~2019년 서울 평균 청약 경쟁률은 53.9:1 수준이었으나 2020년 1분기에는 128.1:1로 두 배 이상 상승함. 대구 역시 평균 70:1을 넘는 경쟁률을 나타냈음. 코로나19 이후 청약 경쟁률이 지난해 수준보다 오히려 상승함.
- 이는 최근 주식시장에서 선도 종목에 대한 매수세가 나타나고 있는 것과 같은 현상으로 이해됨. 경기 침체 우려가 커지면서 적정 수익을 확보할 수 있는 투자 상품이 제한적인 상황이므로, 이에 따른 리스크가 적은 상품 또는 안전자산에 대한 수요 집중 현상으로 이해됨.

〈그림 28〉 시기별 평균 청약경쟁률(대 1, 좌)과 청약경쟁률 구간별 누적 비율(우)



자료 : 부동산114(2020), 지역별 청약경쟁률.

자료 : 부동산114(2020), 지역별 청약경쟁률.

❖ 공급자 금융 전반의 신용경색 및 유동성 악화로 인해 제2금융권을 중심으로 위기감이 확대되고 있음.

- 최근 금융시장 전반에서 나타나고 있는 신용경색과 유동성 악화 상황 속에서 부동산 PF사업의 브리지론 리스크의 확대로 이어지고 있음. 향후 상황이 악화될 시 개발 시행사와 저축은행, 캐피탈사 등 관련 업종으로 위험이 전이될 가능성을 내포하고 있음.¹⁵⁾
- 또한, 최근 금융시장의 경색, 특히 ABCP 등 단기 자금조달 시장과 회사채 시장의 경색 속에서 부동산 PF 및 사업 자금조달 시장 전반의 위기로 확대될 가능성이 존재함.¹⁶⁾

3. 해외 부동산시장 동향

(1) 비주거용

❖ 최근 저금리 상황 지속으로 국내 기관투자자들이 대체투자 비중을 확대하면서 해외 부동산의 투자 규모가 빠르게 증가함. 특히, 미국, 유럽 등 선진국 상업용 부동산에 투자가 집중됨.

- 금융투자협회에 따르면 2020년 3월 말 기준 순수 부동산 해외투자 펀드는 30개 펀드에 설정잔액은

15) 건설경제(2020) 「개발사업 브리지론 '리스크' 확대」(3월 27일 기사).

16) 서울경제(2020) 「코로나禍 '돈맥경화'...부동산 PF도 멈췄다」(3월 26일 기사), 매일경제(2020) ; 「중소건설사 줄폐업...증권사 부동산PF 유동성 우려 확산」(4월 9일 기사).

2조 427억원에 이릅니다. 국내외 혼합투자, 특별자산, 재간접, 파생형 등 혼합자산 펀드까지 고려하면 실제 해외 부동산 투자 규모는 상당할 것으로 예상됨.

- 이외 국민연금, 연기금, 공제회, 보험사 등 기관투자자의 해외 부동산 투자도 크게 증가함.
- 또한, 최근 몇 년간 증권사들이 자체 단기자금으로 해외 부동산을 매입해 연기금 등에 재매각을 다수 수행해 옴. 그러나, 작년 연말부터 기관에 재매각을 못한 물량들이 다수 존재하여 증권사의 재무적 부담이 커진 상황임.¹⁷⁾ 코로나19 장기화로 선진국 부동산의 임대료 부실에 따른 자산가격 하락이 발생하면 증권사의 부실이 빠르게 현실화될 가능성도 존재함.

■ 무디스(2020)¹⁸⁾는 코로나19 사태가 2021년 3분기까지 지속되어 장기 침체 상황이 이어지면, 글로벌 금융위기 당시를 상회하는 수준의 상업용 부동산의 공실률 상승과 유효 임대료 하락을 예상함.

- 임대주택¹⁹⁾ : 2019년 5% 이하였으나, 2020년에는 6.6%까지 상승하고 2021년에는 6%를 상회할 것으로 예측함. 유효 임대료는 3.9% 하락이 예상됨.
- 오피스 : 약한 펀더멘탈과 높은 공실률로 인해 2020년 공실률은 20.0%까지 상승할 전망이다. 2021년에는 이보다 더 높은 공실률이 예상됨. 유효 임대료는 5.0% 이상 하락할 전망이다. 특히, 텍사스 휴스턴은 유효 임대료가 6% 하락하고 공실률은 26.8%까지 치솟을 가능성도 존재함.
- 리테일 : 2021년 말 공실률은 14.6%까지 상승할 전망이다. 이는 역사상 최대치인 2011년 3분기(11.1%)를 상회하는 수치임. 유효 임대료는 6.4% 하락이 예상됨.
- 산업용 : 공실률 전망은 2020년 13.1%, 2021년 14.3%임. 유효 임대료는 6.2% 하락할 전망이다.

■ 블룸버그²⁰⁾에 따르면 런던의 부동산시장도 임대료 지불 중단, 거래 동결, 자금 공급 경색, 부동산회사 합병 폐기 등이 나타나고 있음.

- H&M, Superdry Plc 등 소매업체가 임대인에게 임대료 지불을 일시적으로 중단하고 있다고 밝힘.
- 글로벌 부동산 투자 회사인 AEW SA는 3월 둘째 주 열린 컨퍼런스에서 투자자들에게 제공할 계획이었던 9억 유로 규모의 투자 계획을 연기함. 영국의 부동산 펀드는 100억 파운드 이상 거래가 동결됨.
- 런던에서는 Deloitte가 임대한 오피스를 포함하여 부동산 거래가 보류되고 있음. 또한, 투자사인 Aviva Plc는 런던 유스턴의 1억 파운드 규모의 복합개발 거래를 연기함.

17) 한국경제, 2019년 11월 6일자, “해외 부동산 사던 증권사들, 이젠 세일즈 경쟁”, <https://www.hankyung.com/finance/article/2019110694921>.

18) Moody's Analytics, 2020, How Bad Can It Get? COVID-19 and The Outlook for CRE.

19) 미국의 임대주택시장은 대부분 월세 수입에 기반하여 작동함에 따라 상업용시장으로 분류됨.

20) <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-03-18/property-titans-brace-for-end-of-the-party-as-virus-hits-europe?sref=u4blpijR>.

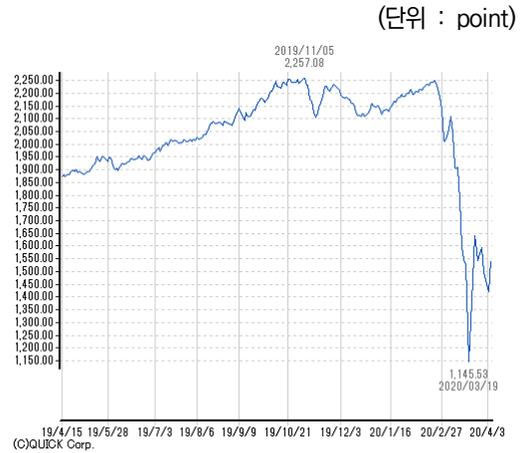
- 런던의 리츠 호텔 판매 등 대부분의 거래가 장기화될 것으로 예상되고 있으며, 중개회사인 LSL Property Services Plc와 Countryside Plc의 합병은 이미 폐기됨.

〈표 4〉 코로나19 전후 섹터별 일본 리츠 지수 비교

구분	정점	저점
오피스	2020.02.20.	2020.03.19.
	2,386.69p	1,171.51p
	-50.9	
리테일·물류	2019.11.05.	2020.03.19.
	2,636.15p	1,303.05p
	-50.6	
주거	2019.10.09.	2020.03.19.
	3,470.86p	1,903.12p
	-45.2	
코어	2019.11.05.	2020.03.19.
	1,316.38p	648.26p
	-50.8	

자료 : Tokyo Stock Exchange.

〈그림 29〉 TSE REIT Index 일간 추이



자료 : Tokyo Stock Exchange.

■ **코로나19 여파로 일본의 리츠 시장은 반토막 수준까지 하락하였다가, 중앙은행의 개입으로 소폭 회복하는 양상임.**

- 올림픽에 대한 기대감 등으로 지난해 도쿄 증권거래소의 리츠 지수는 2019년 11월 5일 정점을 형성하여 2,257.08p에 이룸.
- 그러나, 올림픽이 내년으로 연기되고 관광시설이 모두 문을 닫는 등 4개월여 만인 지난 3월 19일에는 1,145.53p까지 하락하여 49.2% 급락함. 중앙은행의 개입 소식이 전해지며 3월 말 이후 소폭 회복하는 양상임.
- 도쿄 증권거래소의 오피스 리츠, 리테일·물류 리츠, 코어 리츠는 정점 대비 50% 이상 하락함. 주거용 리츠도 45.2% 하락함. 특히, 오피스 리츠는 지난 2월까지 상승세를 이어갔으나, 한 달 만에 반토막 수준으로 떨어짐.

■ **글로벌 상업용 부동산 모두 경기 악화의 직접적인 영향을 받고 있음. 최근 중앙은행들이 취한 양적 완화로 단기적인 위기를 모면할 수는 있겠지만, 실물경제 위축이 장기화되면 수익률 하락, 자산가치 하락은 불가피할 것으로 예상됨.**

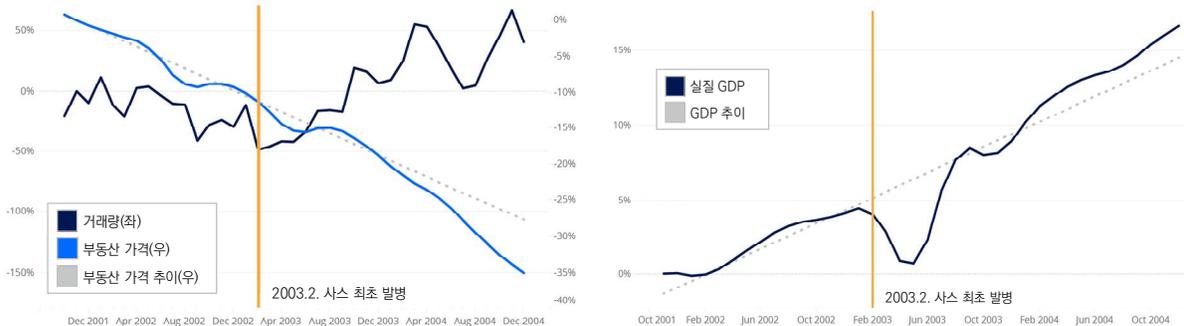
- 우리나라와 달리 섯다운에 따른 매출 감소가 글로벌 상업용 부동산시장에 빠르게 반영되어 주거보다 리츠와 같은 상업용 부동산 지표가 오히려 나쁜 양상임.

(2) 주거용

■ 사스 발병시 경제에 미쳤던 효과를 확인하면, 단기간 거시경제에 일부 영향을 주었으나, 주택시장에 미친 영향력은 크지 않았던 것으로 판단됨.

- 2002년부터 2003년까지 지속된 사스는 전 세계에서 774명의 사망자를 발생시켰는데, 그중 홍콩의 사망자는 299명(38.6%)으로 349명(45.1%)을 기록한 중국 다음으로 많았음(WHO, 2003). 인구 대비 사망자 수로는 홍콩이 세계에서 가장 높은 수준이었음.
- 감염병이 소강상태에 접어든 후 수행된 연구들에 따르면 사스가 홍콩 경제성장률(GDP) 변화에 미치는 영향은 최소 연 -1.6%에서 최대 연 -2.63%에 달할 것으로 분석되었음.
- 그중 사스가 홍콩 주택가격에 미친 영향을 연구한 Wong(2008)에 따르면, 기간 동안 홍콩 전체 주택가격은 사스의 영향으로 인해 1.6% 하락하였고, 주요 감염 지역에서는 2.8% 하락함.
- 같은 시기를 대상으로 미국 부동산 정보회사인 Zillow(2020)가 분석한 바에 따르면 주택가격 하락 폭은 1.9%²¹⁾임. 이는 언론 보도에서 익히 알려진 8%대의 하락률보다 작은 것으로, 추이적 하락 경향을 통계적 모형²²⁾으로 통제함에 따라 나타난 결과임(Wong, 2008).

〈그림 30〉 사스 확산 후 홍콩의 월별 부동산가격 변화(% , 좌)와 경기 상황 변화(% , 우)



자료 : Midland Realty(2020), Secondary transactions volumes; St.Louis Fed(2020), Quarterly unadjusted real residential real estate prices; Zillow Research(2020) 재인용.

자료 : Hong Kong Monthly Digest of Statistics(각 월), Zillow Research(2020) 재인용.

■ 최근 코로나19는 앞선 감염병과 달리 거시경제에 충격을 주고 있음. 임대료 지원을 위한 임차인 지원책을 대거 발표하였고, 모기지 상환 유예 등 경기 침체로 인한 충격을 완화하기 위한 다방면의 정책이 추진되고 있음.

21) Zillow Research(2020)에 따르면 통계적으로 유의미한 숫자는 아니라는 점(statistically insignificant)을 언급하고 있음.

22) 관련 모형의 자세한 내용은 Grace Wong(2009), Has SARS infected the property market? Evidence from Hong Kong, Journal of Urban Economics, 63, pp.74-95를 참고할 수 있음.

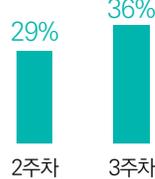
- 미국, 영국, 독일, 이탈리아, 프랑스, 호주 등 코로나19에 영향을 받고 있는 대부분 지역에서 ① 임대료 납부 기한 연장, ② 임대료 미납 임차인 퇴거 금지, ③ 임대료 지원 등을 실시함.
- 지난 4월 1일 미국에선 약 30만 가구가 모기지 상환 유예를 신청함. 미국의 대출 원리금 상환일은 대부분 매월 1일에 몰려 있는데, 코로나19 사태로 실직 상태가 된 채무자들이 대출 원금과 이자 납입을 연기함.
- 최근 The City University of New York(CUNY) 공중보건정책대학원의 조사²³⁾에 의하면 코로나 19 팬데믹 선언 이후 가족 중 누군가가 직업을 잃었다는 응답자는 36%에 달함.
- 같은 조사에서 응답자의 17%는 모기지 대출을 상환하지 못할 가능성에 대해 염려하는 한편 27%는 임대료 지불이 어려울 수 있다는 점을 우려하고 있어 주택시장 전반에 영향을 끼칠 가능성이 있음.
- 특히, 임대료 지불이 곤란하다고 응답한 사람 중 59%가 퇴거에 대한 우려를 표명하고 있음.
- 최근 뉴욕의 세입자 보호단체인 Metropolitan Council on Housing(Met Council)의 조사에 의하면 멤버들을 대상으로 설문조사를 벌인 결과 응답자 중 77%가 4월 월세를 내는 데 어려움을 겪을 것이라고 응답하였고, 50%는 월세를 내지 못할 수준이라고 응답함.²⁴⁾

〈그림 31〉 코로나19로 인한 주거불안에 대한 CUNY 설문조사 결과

코로나 바이러스와 경제적 비용—
실직과 주거 불안

귀하 또는 가족 구성원 중
한 명 이상이 실직하십니까?

예



다음 주거와 관련한 질문 중 귀하에게 해당하는 사항이 있습니까?



59% 임대료 지불 곤란 응답자 중
퇴거(evicted) 우려 응답자의 비율

주 : 「COVID-19 Tracking Survey」는 n=1,000.
자료 : CUNY Graduate School of Public Health and Health Policy(2020)를 저자가 번역.

23) WHO의 코로나19 팬데믹 선언 이후부터 뉴욕 시민 1,000명(성별, 연령, 교육수준, 인종은 2018 미국 지역사회 조사(2018 1-year American Community Survey)모델을 따름)을 대상으로 주 단위로 진행하고 있는 설문조사로서, 이번 조사는 3주차(3.20~3.22)에 실시됨(<https://sph.cuny.edu/research/covid-19-tracking-survey/week-3/>).

24) 세입자 보호단체에서 내부적으로 조사한 내용으로서 뉴욕의 전체 세입자를 대변하는 결과라고 해석하기에는 무리가 있으나 어려운 상황을 확인할 수 있는 참고자료로 활용할 수 있음.

■ 실업이 증가하면서 미국의 주거용과 상업용 부동산 모두 임대료 미납, 담보대출 연체 같은 부실 증후가 나타나기 시작함.

- 주택저당증권(MBS)에 투자하는 모기지 리츠부터 하락이 시작됨. MBS 채권 부실 위기감이 커지자 은행들이 모기지 리츠에 마진콜로 불리는 추가 증거금 납부를 요구함. 모건스탠리 캐피탈 인터내셔널(MSCI) 미국 부동산리츠지수는 고점 대비 4월 1일까지 33% 하락하여 같은 기간 다우존스산업평균 지수가 하락 폭(26.4%)보다 크게 나타남.
- 코로나19 긴급부양법안에서 정부 보증 MBS의 상환 유예를 최대 360일까지 허용했고, 연준은 무제한 양적 완화를 통해 MBS와 CMBS를 매입해 부동산 금융시장의 유동성을 공급할 계획임. 그러나, 미국의 고용 상황 악화가 지속된다면 급격한 연체율 상향은 불가피할 전망이다.

Ⅲ 코로나19의 주택시장 및 경제적 파급효과 분석

1. 분석의 개요

- (분석의 목적) 사회재난²⁵⁾에 속하는 코로나19 감염병 확산과 그로 인한 경기 침체가 주거용 부동산시장을 경유하여 국가 경제 전반에 미치는 파급효과를 분석코자 함.
- (분석의 내용) 코로나19가 부동산시장 및 국가 경제에 미치는 파급효과는 이론적 파급효과 분석과 실증 분석으로 대별함.
 - 부동산시장의 하위 시장별 충격은 일반적으로 상업용 부동산시장에서 시작해 주거용 부동산시장과 토지시장에 영향을 주는 방향으로 진행됨. 앞서 II장에서 살펴본 것과 같이 코로나19의 효과는 상업용 부동산시장에서 시현되기 시작하였고, 주택시장에서는 특정 지역의 거래량 감소 및 가격 하락 등으로 나타나고 있음.
 - 따라서 본 연구에서는, 먼저 ① 부동산시장이 작동하는 이론적 배경을 살펴보고, 이론적으로 발생할 수 있는 경제적 파급효과를 확인함으로써 향후 주택시장의 방향을 예견함.
 - 다음으로, 기존 사례를 기반으로 시나리오를 도출한 후 ② 이를 바탕으로 경제적 파급효과를 분석함으로써 코로나19가 주택시장을 거쳐 경제 전반에 미치는 예상 파급효과를 분석하고자 함.

2. 이론적 파급효과 분석

- 코로나19 발병 이후 상업용 부동산시장을 중심으로 수익률 하락과 거래량 감소가 예상되고 있고, 주요 지역의 주택가격 역시 하락세를 보이고 있으므로 수익률에 비례해 높아지는 부동산 자산의 가치는 자연스럽게 하락할 수밖에 없음.
 - 부동산은 해당 자산을 통해 확보 가능한 수익에 기반해 가치를 형성한다는 측면에서 보면, 시장에서의 부동산 가격은 ① 소득수익률²⁶⁾과 ② 자본수익률²⁷⁾을 기반으로 조정됨.
 - 소득수익률과 자본수익률은 자산시장과 공간이용시장을 4분면상에 연계해 작동 원리를 종합적으로

25) 「재난 및 안전관리 기본법」에 의하면 재난은 자연재난과 사회재난으로 구분할 수 있고, 코로나19와 같은 감염병의 확산은 화재·붕괴·폭발·교통사고·화생방사고·환경오염사고·국가기반 체계의 마비·가축전염병의 확산·미세먼지 등으로 인한 피해와 더불어 사회재난에 포함됨.

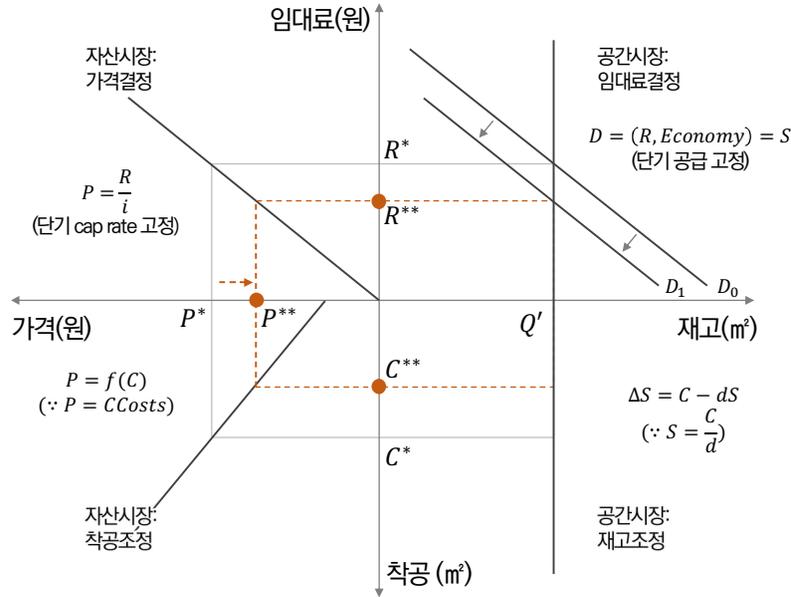
26) 소득수익률이란 일정 기간 내에 발생한 순소득(당기 영업소득 혹은 월 임대료 등)을 기초(期初) 자산가치(V_0)로 나눈 것을 의미함(순운영수익(Net Operating Income)/ V_0).

27) 자본수익률이란 부동산 자산가치의 증감으로 인한 수익률로서 기초 자산가치(V_0) 대비 기말 토지가격과 건물가격(V_1)이 얼마나 오르고 내렸는지를 나타내는 지표임($V_1 - V_0/V_0$).

설명하고 있는 DiPasquale-Wheaton(DW)²⁸⁾ 모형으로 설명할 수 있음.

- 먼저, 단기적인 경향을 분석하기 위하여 DW 모형의 공간시장(1·4분면) 부문을 공급이 고정(Q')되어 있는 형태로 변형하면 <그림 32>와 같음.²⁹⁾

<그림 32> Fisher-DiPasquale-Wheaton 단기 사분면 모형



주 : DiPasquale·Wheaton(2008)을 단기 모형에 적합하도록 공급을 고정시킨 형태로 변경함.
 자료 : DiPasquale·Wheaton(2008)을 저자가 재구성함.

- 부동산에 대한 수요가 둔화되면 임대료가 하락(1사분면, $R^* \rightarrow R^{**}$)하고, 이는 가격을 결정하는 자산 시장과 연동되어 가격의 하락이 동반됨(2사분면, $P^* \rightarrow P^{**}$). 가격 하락은 공급 고정을 가정한 단기 상황에서는 장기적 관점보다 급격히 일어남.
- 부동산 가격이 하락하는 경우 건설사들은 자연스럽게 착공물량을 감소시키며 경기 부진에 대응하게 됨. 이러한 경향은 지난 2009년 글로벌 금융위기 이후에도 유사하게 나타난 적이 있음. 만약 착공물량이 감소하면 민간 건설의 상당 부분을 차지하는 주택·상업용 부동산이 착공 지연·취소 사태를 겪으면서 이로 인한 피해를 당할 것으로 전망됨(3사분면, $C^* \rightarrow C^{**}$).
- 분석 시점을 단기에 그치지 않고 장기적 관점으로 확장할 경우, 일반 DW 모델로 분석할 수 있음 (DiPasquale·Wheaton, 1992). 이때 4사분면의 단기 공급곡선이 장기 공급곡선으로 변하면서 수요를 더 축소시키는 역할을 할 가능성이 있음.

28) 상세한 모형의 내용은 다음을 참고할 수 있음. DiPasquale·Wheaton(1992), 「The Markets for Real Estate Assets and Space : A Conceptual Framework」, Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association 20(1), pp.181-197.

29) 부동산은 공급을 늘리고 줄이는 데 약 2~3년의 시차가 발생하므로, 코로나19로 인한 단기 수요 충격이 발생한다고 하더라도 공급을 빠르게 줄이기 어려움.

- 부동산 장기 보유자 관점에서 소득수익률에 대해 분석해보면, DW 모형에서 자산가격(P)은 임대료 함수(rent function, R)와 자본환원율(capitalization rate, i)³⁰⁾에 의해 결정됨(그림 32) 중 2사분면 참조).
- 다시 말하면 시장에서의 부동산 가격은 보유하고 있는 기간 동안 세입자에게 받을 수 있는 임대료와 부동산 가격만큼의 자금을 다른 상품에 투자했을 때 얻을 수 있는 수익이 같아지도록 조정됨.

$$P = \frac{R}{i} \quad \dots (1)$$

- 만약 감염병 유행에 이은 장기적 경기 둔화로 인해 세입자의 임대료 납입이 지연되거나 세입자의 폐업 등으로 인해 일시적 임대료 감소가 예상될 경우 그 변화는 가격이 하락하는 방향으로 반영됨.³¹⁾
- 다른 변인인 감염병으로부터 기인한 소득수익률의 변화량에 대해 분석해보면, 임대료 하락률이 x (백분율 기준)라 가정할 경우 이로 인한 가격의 변화율은 아래와 같이 계산할 수 있음.

$$\frac{\Delta P}{P} = \frac{R \times (1-x)}{\left(\frac{R}{i}\right)} = i \times (1-x) \quad \dots (2)$$

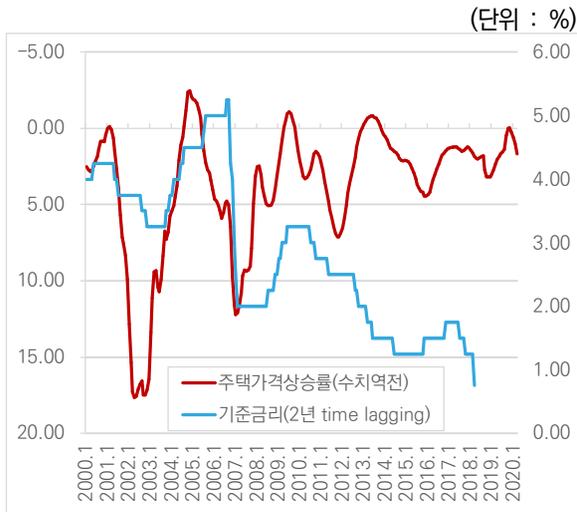
- 가령, 코로나19 이전 평상시 임대료가 1,000만원인 건물이 있다고 가정해보면, 코로나19로 인한 경영 악화로 최근 들어 임대료가 700만원 수준($x=30\%$)까지 떨어진 경우, 가격의 변화율은 자본환원율의 70% 수준이 됨.
- 이러한 이론적 균형 관계는 부동산 임대료와 가격으로 구성된 DW 모형 2사분면을 확인해보면 쉽게 알 수 있는데, 가격 결정선의 기울기는 자본환원율에 의해 결정됨.
- 실제로 기준금리와 전국 주택가격 상승률의 장기 추이를 볼 때 기준금리가 전국 주택가격 상승률 변동에 약 1~2년 선행하고 있고, 주택담보대출의 증감률과 아파트 실거래가 상승·하락률의 방향이 대체로 유사한 경향을 보유하고 있음.
- 다만, 우리나라의 주거용 시장은 다른 국가와는 달리 전세라는 독특한 제도를 가지고 있어서 계약 후 2년간의 매물 잠김 현상이 발생하며, 일명 갭투자라 불리는 매매 유형이 존재한다는 점에서 순수 월세를 가정에 둔 본 모형과 상이한 원리가 작동하거나 시차가 발생할 수도 있음.
- 또한, 여타 국가 대비 비교적 내 집 마련 열망이 큰 우리나라의 특수성³²⁾ 때문에 이론과 실제 현상 간 괴리가 발생할 수 있음.

30) 자본환원율은 $i = \text{순운영수익(NOI)} / P$ 로 계산하는데, 미래 소득을 현재가치로 환원하는 개념이므로 할인율과 자본회수율을 결합한 개념임. 단순히 시장 이자율만큼을 기대한다고 가정하면, 자본환원율을 시장 이자율로 대체하여 사용할 수 있음.

31) 물론 i 의 변화로 인한 기울기 변화도 고려해볼 수 있겠으나, 코로나19의 확산이 본격화된 지 막 4개월 차에 접어든 시점인 만큼 단기적인 관점에서 자본환원율의 변화를 제외한 R 의 변화를 <그림 32>의 2사분면의 직선상 운동으로 해석함.

32) 한국은행(2019)의 '2018년 국민대차대조표'에 의하면 가계와 비영리단체의 순자산 중 주택의 비중은 50.5%로 절반 이상을 차지했고, 주택 외 부동산 비중은 25.7%로 나타나 부동산 자산이 전체 자산 중 76.2%를 차지하는 것으로 나타났음.

〈그림 33〉 전국 주택가격 상승률과 기준금리 추이

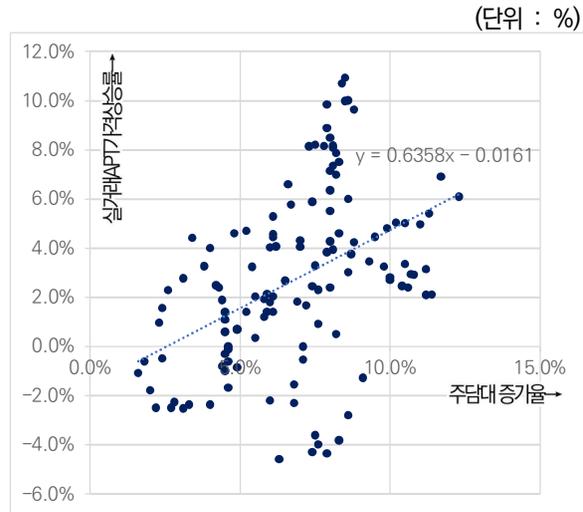


주 : 1) 한국은행 기준금리는 기준금리가 실질적으로 주택가격에 반영되는 시차를 고려하여 2년간 lagging해 도식화하였음.

2) 주택가격상승률은 KB국민은행 종합주택유형 매매가 변동률을 기준으로 한 것임.

자료 : 한국은행(2020), KB국민은행(2020).

〈그림 34〉 전국 주담대 증감률 대비 APT 가격상승률



주 : 1) 2009.1~2019.7월 기간 내 전년 동월 대비 증감률로 각각 산출하였음.

2) 주택담보대출은 예금취급기관 전체 기준, 가격상승률은 실거래가를 기준으로 함.

자료 : 한국감정원(2019), 한국은행(2019) ; 한국건설산업연구원(2019) 재인용.

- 한편, 보다 장기적인 관점에서의 경기 둔화로 인해 수요가 더욱 축소될 경우 가격 결정선의 기울기가 급해져(자본환원율의 상승) 부동산 가격 하락 폭이 더욱 커지는 방향으로 발전할 수 있음.
- 만약 장기적 관점에서 임대차 부동산시장을 자산시장으로 이해하여 매월 일정 금액의 이자를 받는 채권시장의 작동 원리와 유사하다고 가정하면, 모종의 이유로 부동산에 대한 수요가 감소할 경우 가격이 하락하면서 자본환원율이 상승하는 방식으로 작동 가능함.
- 이러한 논의를 종합해 볼 때 코로나19로 인해 발생할 부동산시장의 충격은 단기적인 관점과 장기적인 관점으로 대별해 볼 수 있음.
- 단기적 측면에서는 가격 하락 충격이 부동산시장의 변화에 일정 역할을 담당할 것이며, 장기적 측면에서는 부동산 자산에 대한 수요 축소가 가져올 부동산시장 충격이 클 것임.

■ 코로나19로 인해 발생한 부동산시장의 간접 피해는 부의 효과(wealth effect)를 통해 민간소비를 줄이는 방향으로 국가 경제에 영향을 줄 수 있음.

- 항상소득 가설(permanent income hypothesis)이나 생애주기 가설(life cycle hypothesis)에 의하면 소비자는 보유하고 있는 자산의 가격이 상승하면 이에 비례해 소비를 증가시킴.

$$c_t - w_t = \frac{\rho}{1-\rho}k + E_t \sum_{t=1}^{\infty} \rho^i (r_{w,t+1} - \Delta c_{t+i}) \quad \dots (3)$$

- 위의 <식 3>은 미래 시점의 부(富)의 수익률과 소비증가율에 의해 현재 시점에서의 소비와 부의 비율이 결정된다는 것임. 즉, 미래 부의 수익률이 높다고 예상하거나, 미래의 소비증가율이 낮을 것으로 예견할 때 현재의 소비를 늘려 결과적으로 소비와 부의 비율이 높아진다는 것을 의미함(w 는 부, c 는 소비, r 은 수익률, ρ 는 $1 - \exp(c-w)$ 를 뜻함).
- 이를 소비, 소득 및 부 간 관계를 나타내기 위해 부 w 를 인적자본 h 와 실물 및 금융자산 a 의 가중 평균으로 정리하고, 수익률 r_w 역시 유사하게 인적자본 수익률 r_h 와 실물 및 금융자산 r_a 로 정리한 후 인적자본을 관찰 가능한 노동소득(y_t)으로 치환해 정리하면 다음과 같음.³³⁾

$$c_t - \beta y_t + (1-\beta)a_t = \frac{\rho}{1-\rho}k + E_t \sum_{t=1}^{\infty} \rho^i (\beta r_{h,t} + (1-\beta)r_{a,t+i} - \Delta c_{t+i}) + \beta z_t \quad \dots (4)$$

($z_t = \rho_y r_{h,t+1}$ 을 의미)

- 이는 소비자의 효용 극대화로 설명되며, 주택가격이 올랐을 때 주택을 처분함으로써 발생하는 자본이득(capital gain)에 의해 직접 소비 증가가 일어날 수도 있고, 자본이득이 실현되지 않더라도 부의 증가를 인식해 저축을 줄이고 소비를 증가시킬 수 있음.
- 부의 효과를 주택 자산에 대한 소비의 탄력성으로 정의해 실증 분석한 Case et al.(2001)에 의하면 국가별 부의 효과는 0.11~0.17로 분석됨. 즉, 주택 자산의 가치가 1% 증가할 때 소비가 0.11% 내지 0.17% 증가한다는 것을 의미함.
- 특히, 우리나라는 가계의 자산 구성 중 대부분이 주택 자산으로 이루어져 있기 때문에 주택가격의 변동이 부의 효과를 통해 가계소비에 미치는 영향이 상대적으로 큰 편임.
- 김경환(2003)은 서울 아파트시장을 대상으로 한 실증 분석에서 주택 자산에 대한 소비의 장기 탄력성을 0.23으로 추정했는데, 이는 여타 국가 대비 다소 높은 수준임. 선행 연구 중 가장 높은 수치를 도출한 김병화·문소상(2001)은 특정 조건에서 주택 자산이 발생시키는 부의 효과가 0.8에 달하는 것으로 분석하기도 하였음.
- 다만 부의 효과는 부채 대비 자산의 비율에 따라 다르게 나타났는데 이항용(2004)에 따르면 '부채-자산' 비율이 높은 가계, 즉 자산가격 대비 부채가 많은 가계는 주택 자산의 부의 효과가 작음.
- 이러한 결과는 LG경제연구원(2007)의 결론과도 유사한데, 부채 비율이 높은 가계는 과도한 주택담보대출 원리금 상환 부담 때문에 도리어 소비 여력이 감소한다는 점에서 부채 비율별 부의 효과의 차별성이 발생함.
- 따라서 합리적인 소비자로 구성된 사회라면, 감염병에 기인한 주택 수요 충격은 민간소비지출을 감소시키고 결국 국가 경제 전체에 악영향을 끼치게 됨.

33) 상세한 식의 유도 과정은 이항용(2007)의 주택가격 변동과 부의 효과 관련 연구를 참고할 수 있음.

3. 실증 분석

(1) 분석의 틀

- (실증 분석의 목적) 감염병 확산에 의한 주택거래 감소 충격을 ① 이전 감염병 수준과 ② 외환위기 및 금융위기 당시 수준으로 구분해 국가 경제에 미치는 파급효과를 분석코자 함.

- 이번 장에서는 코로나19로 인한 경기 침체를 단기 종료 시나리오와 장기 지속 시나리오로 구분하여 분석하고자 함. ① 단기적 관점으로는 2000년대 이후 발생하였던 주요 감염병 당시 수준에서 그치는 경우를 상정하고, ② 장기적 관점으로는 이전 2차례의 경제위기(1998년 외환위기, 2009년 금융위기) 수준으로 비화될 경우 나타날 수 있는 부동산시장에의 충격을 각각 분석함.
- 이전 경제위기에서 주로 발생하였던 부동산시장의 충격을 살펴보면 거래량의 감소가 먼저 나타나고, 이후 가격 하락으로 이어지며 확대되는 양상을 보임. 다만, 본 장에서는 부동산 거래량 감소를 부동산 경기 침체의 대표 변수로 선정함.
- 특히, 이번 코로나19와 같은 감염병의 확산은 대면 접촉이 필수인 부동산 거래를 꺼리게 함으로써 부동산 거래량이 감소하는 현상이 더욱 두드러지게 나타날 가능성이 있음. 장기적인 수요 감소로 이어질 가능성도 존재함.
- 부동산 수요 축소가 가격 하락에 그치지 않고³⁴⁾ 자산효과로 인해 민간소비지출의 감소가 동반되며 거시경제 채널을 통해 파급효과가 확대되면서 경기 침체를 가속화할 수 있기 때문임.
- 이에 부동산 수요 충격으로 인한 민간소비지출의 감소를 최종수요의 감소로 간주³⁵⁾하면, 부동산 거래의 감소가 국가 경제 전반에 미치는 영향력(유발효과)을 파악할 수 있음.

- (실증 분석의 내용) 실증 분석은 ① 주택경기 순환주기 분석 → ② 주택 수요 충격이 민간소비에 미치는 영향 분석 → ③ 주택 수요 감소로 인한 경제적 파급효과 분석의 3단계로 분류함.

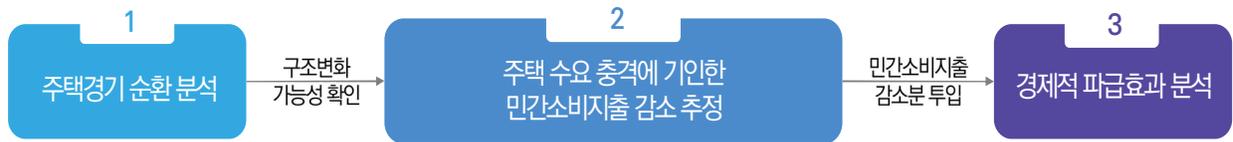
- 앞서 2장에서는 현 시점에서 코로나19의 확산으로 인한 부동산 경기 위축의 현황을 집중적으로 조명한 바 있음. 3장에서는 이를 기반으로 하여 코로나19가 주택시장을 경유해 국가 경제에 미치는 파급효과를 분석해 분석의 시간적 범위를 미래로 확장하고자 함.

34) 주택 거래량의 감소가 주택가격에 하방 압력으로 작용할 수 있다는 것은 허윤경 외, 2008 ; 정주희 외, 2011 ; 임재만, 2011 등 여러 실증 연구에서 밝혀진 바 있음.

35) 변세일 외(2016)에 의하면 주택 거래의 증가(감소)는 민간소비지출 증가(감소)와 주거용 건물에 대한 건설투자 증가(감소)를 유발하는데, 이는 산업연관표상 최종수요의 증가(감소)와 관련됨. 그중 주거용 건물에 대한 건설투자 증가는 본 연구의 범위를 벗어나므로 제외하고(한국건설산업연구원, 「코로나19 사태의 건설경기 파급효과 및 대응 방안」, 건설동향브리핑 참고), 주택 거래의 감소가 민간소비지출 감소에 미치는 영향을 중심으로 분석하고자 함.

- 특히, 현재 수준에서 급격히 드러나고 있지는 않지만 경기 둔화가 장기화됨으로써 거래량과 가격의 하락 폭인 이전 경제 위기 수준으로 확대될 경우 발생할 수 있는 시장의 충격에 대해 분석코자 함.
- 먼저, 주택가격 데이터를 기반으로 장기적인 주택경기 순환주기를 분석함. 이를 통해 코로나19의 발병 전후 주택경기에 구조적 변화 조짐이 감지되는지 여부를 분석함으로써 추세상 변화를 관찰함.
- 두 번째로, 주택 수요 감소가 민간소비지출 감소에 미치는 영향을 분석함. 특히 앞서 분석한 주택경기 순환주기 분석의 결과를 원용해 구조적 변화 유/무를 구분하여 모델링함.
- 마지막으로, 각 상황별 민간소비지출 감소가 가져올 산업 파급효과를 산출함으로써 최종적으로 주택 수요의 감소가 국가 경제에 미칠 영향을 분석함.

〈그림 35〉 실증 분석의 내용



(2) 감염병이 부동산시장에 미치는 영향 개관

■ 자연재해와 달리 감염병은 인적·물적 자본 손실에 의한 영향보다는 감염병 확산에 따른 불안과 소비 심리 위축으로 국가 경제에 부정적 영향을 초래함(한국은행, 2020).

- 지진·해일 등 자연재해는 대량의 인적·물적 자본 손실을 동반하는 것이 대부분이나, 감염병은 직접적인 자본의 손실보다는 대중의 불안 심리 고조로 인해 소비 심리가 위축됨에 따라 야기되는 경제적(간접적) 손실이 더 큼.

〈표 5〉 메르스의 직·간접 피해액 정의

구분		피해 내용
직접 피해		개인 : 질병 관련 치료비용(입원비, 간병비 등), 격리나 치료로 인한 소득 손실 지원액, 장례비 지원액 기업 : 의료기관 손실, 유관기관 영업 손실
간접 피해	1차	개인 : 감염자의 조기 사망으로 인한 노동생산성 손실 기업 : 피해 산업(관광산업)의 손실액(투입 감소분)
	2차	물적, 인적 교류의 감소로 인한 산업 파급효과

자료 : 국립재난안전연구원(2016), 「사회재난 피해비용 추정 가이드라인 개발」.

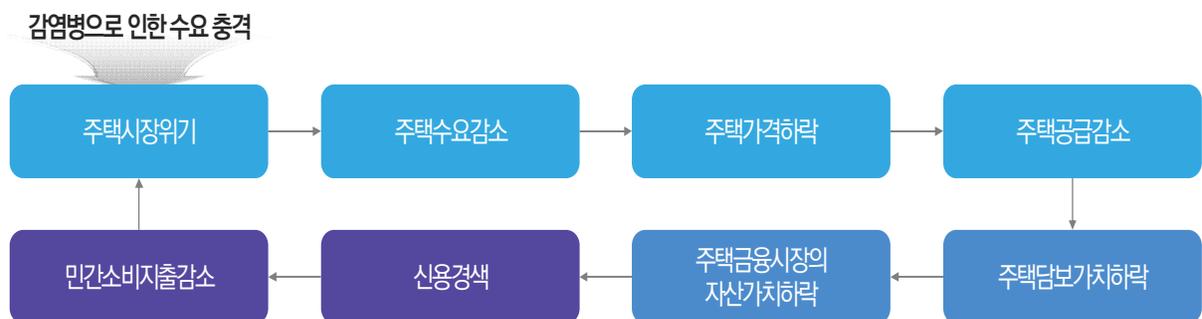
- 그 외에도 조업 중단·재택 근무로 인해 발생하는 생산 차질, 국가 간 이동 금지로 인한 대외(해외) 업무 마비 등이 문제가 됨.

- 일례로, 감염병과 관련된 연구에서 국립재난안전연구원(2016)은 메르스의 피해 비용을 직·간접 피해로 구분하여 산출하였는데, 직접 피해 대비 간접 피해의 규모가 더욱 큰 것으로 조사되었음.

■ 분석 범위를 부동산시장으로 한정하는 경우, 인적·물적 자본 손실을 동반하지 않기 때문에 감염병의 영향은 대체로 심리 위축에 의한 간접 피해에 의해 유발됨.

- 학계에서 주택 선호 심리의 위축과 거시경제 사이의 관련성에 대하여 많은 논의가 진행되어 온 바 있음. 특히, 외환위기와 금융위기 이후 주택이 비내구재 시장이 아니라 자산 시장의 하나로 인식되면서 주택가격과 거시경제 간 연관 관계를 밝히고자 하는 노력이 지속되어 왔음.
- 그중에서도 송인호(2013)는 주택시장과 거시경제 간 채널에 대해 실증 분석한 바 있음. 그의 연구에 따르면 주택시장에 위기가 발생하였을 경우 주택의 수요가 줄어들어 주택가격이 하락하며, 이는 다시 주택시장으로 되먹임되어 침체를 가속화시키는 요인으로 작용함.
- 주택의 가격이 하락하면 주택을 공급하고자 하는 유인이 줄어들고, 이는 주택 금융시장에도 영향을 주어 주택 금융시장의 자산가치가 하락하게 됨.
- 주택 금융시장의 자산가치 하락은 결국 신용경색을 일으켜 민간소비가 줄어드는 요인으로 작용하며, 다시금 주택시장으로 돌아와 주택시장의 위기를 가중시킴.

〈그림 36〉 주택시장과 거시경제 간 채널



자료 : 송인호(2013), 주택가격과 거시경제 변수 간 상호 영향에 관한 고찰 ; 저자 일부 수정.

(3) 주택경기 순환주기

- (분석의 목적) 주택경기의 순환주기를 파악해 코로나19로 인한 단기 영향뿐만 아니라 현재 주택경기의 구조적 변화 조짐이 감지되는지 여부를 분석하고, 경제적 파급효과 분석의 모형 구성에 단초를 제공함.**

❖ (분석 모형) 순환주기를 분석할 수 있는 여러 방법 중 분석의 용이성·안정성·변화 대응성이 뛰어난 것으로 평가받고 있는 Hodrick-Prescott(HP) 필터를 활용함.

- HP 필터는 경제 시계열 자료에 내재된 장기적인 추세 변동과 순환 변동을 식별하기 위해 고안된 것으로, 스플라인 평활법(spline smoothing method)을 기초로 함(Hodrick·Prescott, 1997).
- 계절 요인이 조정된 주택매매가격 종합지수($hp_t = hp_t^T + hp_t^C$)는 추세변동성분(hp_t^T)과 순환변동성분(hp_t^C)으로 분해할 수 있으며, 추세변동성분을 최소화하는 방법을 찾는 것이 최적의 추세 변동을 선택하는 것이라 할 수 있음.
- 이를 정리해보면, 주택매매가격 시계열에서의 추세 성분의 추출은 아래와 같은 조건부 최소화 문제로 표현할 수 있음(전해정, 2019).

$$\min \sum_{t=1}^T \left\{ (hp_t - hp_t^T)^2 + \lambda [c(L)hp_t^T]^2 \right\} \quad \dots (5)$$

- 위 식에서 $c(L)$ 은 시차연산자 다항식으로 표현할 수 있으며, 이를 대입하면 HP 필터의 식은 아래와 같이 정보의 손실을 최소화하는 라그랑지 함수의 문제로 표현할 수 있음.

$$\min \sum_{t=1}^T \left\{ (hp_t - hp_t^T)^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(hp_{t+1}^T - hp_t^T) - (hp_t^T - hp_{t-1}^T)]^2 \right\} \quad \dots (6)$$

- λ 는 평활모수이며, Hodrick·Prescott(1997)에 따르면 분기별 자료는 $\lambda = 1,600$ 으로 하고 월간 자료의 경우 $\lambda = 14,400$ 으로 설정할 것을 제안³⁶⁾하였으므로, 본 연구에서는 이를 따름.
- 순환주기 분석에 활용한 데이터는 1998년 외환위기와 2009년 금융위기 당시 주택시장의 변화를 모두 아우를 수 있는 KB국민은행(2020)의 전국 주택매매가격 종합지수임.
- 분석 기간은 1986년 1분기부터 2020년 1분기까지로 하였으며, 당초 월별로 제공되는 데이터를 계절조정³⁷⁾한 후 분기별로 평균값을 활용하여 분석하였음.

❖ (분석 결과) HP 필터를 통해 분석한 결과 현재는 제6순환기(대순환)에 위치하고 있으며, 큰 하락 없이 비교적 견조한 상승세를 이어왔던 것으로 분석됨(전국 매매가 기준).

- HP 필터 적용을 통해 산출된 전국 주택매매가격 종합지수의 순환변동주기는 다음의 <표 6>과 같음.
- 1986년 1분기부터 전국 주택매매가격은 5차례의 대순환주기가 나타났고, 현재는 제6순환기를 거치고 있는 것으로 나타남.
- 이전 정점은 2012년 1분기에 기록하였고, 이후 2차례의 소순환을 거쳐 현재 제3소순환기의 확장기에 위치한 것으로 분석됨.

36) 이는 순환변동성분의 분산이 추세변동성분 분산의 1/8이라고 가정하였을 경우임(Hodrick·Prescott, 1997).

37) 본 고에서의 계절조정 방법은 미국 인구조사국에서 개발한 X-12-ARIMA를 적용하였고, 요일 효과 및 명절 효과는 연도별로 국내에 맞도록 보정치를 입력해 조정함.

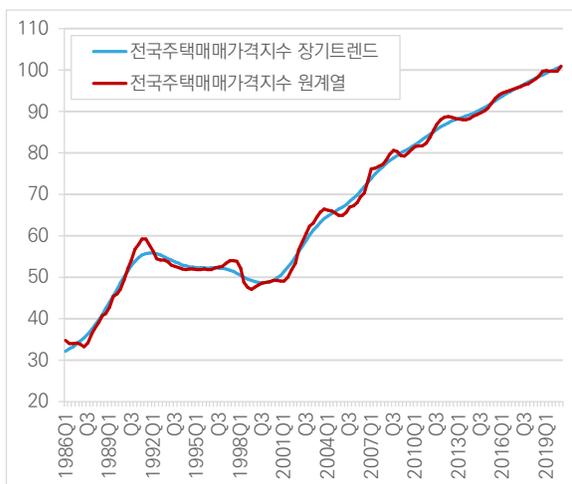
- 전저점을 기록한 이후 24분기가량 경과하였고, 제1순환기~제5순환기까지의 순환주기 평균이 약 21분기였다는 점을 고려할 때 코로나19에 따른 경기 하락 신호가 주택시장에도 영향을 미칠지는 미지수임.
- 다만, 최근 나타난 순환변동주기의 경향이 주택가격의 변동성이 영구적으로 축소되면서 나타나는 현상인지, 아니면 소순환기를 겪고 있는 중인지를 판단하기는 어려운 상황임.
- 한편, 서울 지역의 순환변동 주기만 따로 분리하여 살펴보면 지난 2017년 4분기에 전저점을 기록하였고, 4분기 만인 2018년 4분기에 전고점을 기록한 후 하락하는 사이클에 위치하고 있는 것으로 분석됨.
- 이는 2018년 9·13대책 이후 발표된 12·16대책, 2·20대책과 같은 강도 높은 정책 영향으로 판단되며, 하락세에 코로나19의 영향이 가세할 경우 추세 하락 전환 가능성이 있는 것으로 판단됨.

〈표 6〉 전국 주택매매가격의 순환변동 주기

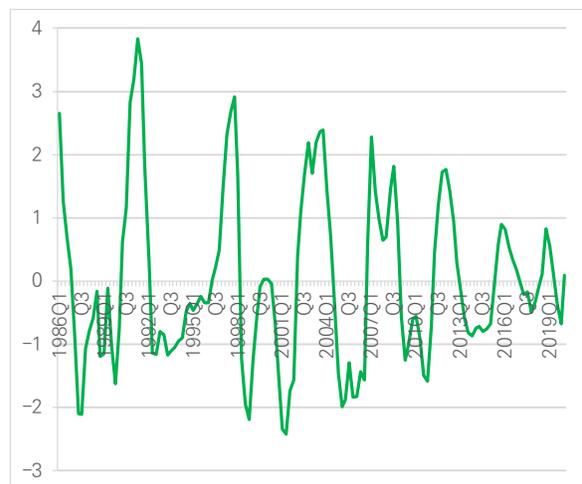
구분	구분	순환 시점(연:분기)			순환변동 주기		
		저점	정점	저점	회복/확장	후퇴/수축	전순환
전국	제1순환	1987:3Q	1991:2Q	1992:3Q	15분기	8분기	23분기
	제2순환	1992:3Q	1997:4Q	2001:2Q	18분기	14분기	32분기
	제3순환	2001:2Q	2003:4Q	2005:1Q	10분기	5분기	15분기
	제4순환	2005:1Q	2007:1Q	2010:4Q	8분기	15분기	23분기
	제5순환	2010:4Q	2012:1Q	2013:4Q	5분기	7분기	12분기
	제6순환	2013:4Q	-	-	-	-	-

주 : 제6순환기는 진행 중이므로 정점과 순환변동 주기를 판단하지 않음.

〈그림 37〉 전국 주택매매가격 종합지수 장기 트렌드(좌)와 순환변동 주기(우)

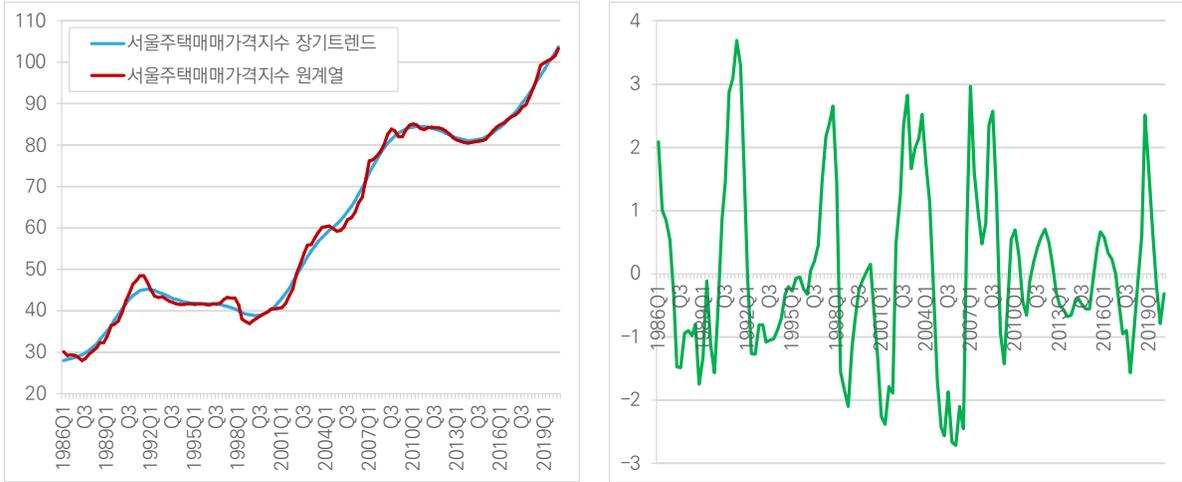


자료 : KB국민은행(2020), 전국 주택매매가격 종합지수.



자료 : KB국민은행(2020), 전국 주택매매가격 종합지수.

〈그림 38〉 서울 주택매매가격 종합지수 장기 트렌드(좌)와 순환변동 주기(우)



자료 : KB국민은행(2020), 서울 주택매매가격 종합지수.

자료 : KB국민은행(2020), 서울 주택매매가격 종합지수.

(4) 주택 수요 충격이 민간소비에 미치는 영향

■ (분석 모형) 순환변동 현황을 모델에 반영하고, 부동산 수요 충격이 민간소비에 미치는 정량적 영향을 파악하기 위해 부호제약 베이저언 벡터자기회귀모형(Sign Restricted Bayesian Vector Autoregressive Model, BVARsign)을 활용함.

- 전통적인 벡터자기회귀(VAR) 모형(Sims, 1980)은 다변량 자기회귀모형으로서 식별(identification)이 간단하다는 점 때문에 시계열 분석에 널리 활용되어 옴.
- 본 연구에서는 일반적인 VAR 모형을 상정함($X_t = X_{1t}, \dots, X_{kt}, \dots, X_{Kt}$ 는 K 개의 내생변수로 이루어진 벡터, A_0 와 A_k 는 상수항 벡터와 계수행렬이고, u_t 는 예측오차 벡터로서 Ω 의 공분산행렬을 가짐).

$$X_t = A_0 + A_1X_{t-1} + A_2X_{t-2} + \dots + A_pX_{t-p} + u_t \quad \dots (7)$$

- 다만, 본 연구에서는 VAR 모형이 일반적으로 갖는 문제³⁸⁾를 해결하고, 이론적 배경에서 도출된 사항 및 기존의 선행연구 결과, 그리고 앞서 수행하였던 주택경기 순환주기의 영향력을 충실하게 반영하기 위하여 부호제약 조건(sign restriction condition)을 사용함³⁹⁾.
- 다음으로, 부호제약 조건 하에서 충격행렬을 H 라 할 때 위 〈식 7〉의 예측오차 벡터 u_t 는 충격항 벡터와 아래와 같이 선형으로 연결됨.

38) VAR 모형은 변수의 구성이 모형 설계자의 주관에 의존할 수밖에 없다는 점과 충격 반응을 분석할 때 변수의 순서를 거의 유일한 제약(zero restriction)으로 삼는 콜레스키(Cholesky) 분해의 비이론적(atheoretical)인 가정을 기반으로 분석할 수밖에 없다는 점이 비판의 대상이 되었음.

39) 모형에 대한 기본적인 사항은 Canova·Nicolò(2002), “Monetary disturbances matter for business fluctuations in the G-7”에서 보다 상세히 확인할 수 있으며, 본 분석에 활용한 분석 방법은 이영수(2019), “통화정책과 주택시장 : 부호제약을 이용한 베이저언 VAR 분석”에서 착안하였음을 미리 알리고자 함.

$$u_t = H^* e_t \quad \dots (8)$$

- <식 8>에서 e_t 는 표준화된 충격항 벡터로, 단위행렬의 공분산행렬을 가짐.
- 여기서 H 는 e_t 가 변화함으로써 발생하는 u_t 의 변화를 나타내는 충격행렬이며, 위 식에서 아래의 <식 9>를 유도할 수 있음.

$$\Omega = H^* H^T (H^T \text{는 } H \text{의 전치행렬}) \quad \dots (9)$$

■ (분석 과정) 분석 과정은 크게 4단계로, ① 변수 선정 → ② 충격 식별 → ③ 단위근 검정 → ④ 충격반응 분석으로 구성됨.

- 먼저, 변수는 부동산 가격 변동과 민간소비지출의 관계를 연구한 기존 선행연구를 종합하여 선정하였으며, 본 연구에서 원용한 관련 선행연구의 상세 사항은 <표 7>과 같음.

<표 7> 부동산 가격 변동이 민간소비지출에 미치는 영향에 관한 선행 연구

저자(연도)	제목	변수	관련 내용
한국은행 (2007)	가계소비의 자산효과 분석과 시사점	가계소비, 개인가처분소득, 총자산, 주택자산, 주식자산	장기 소비함수식을 이용해 주택자산의 한계소비성향을 추정한 결과 0.02로 분석됨.
허문종 (2013)	주택가격 변동의 소비에 대한 자산효과 추정 및 시사점	가계소비, 가처분소득, 주택가격지수, KOSPI 종합지수, 회사채금리	외환위기 전후 자산효과를 분석한 결과 외환위기 이전 대비 외환위기 이후에 주택가격의 자산효과가 축소됨.
송인호 (2013)	주택가격과 거시경제 변수 간 상호 영향에 관한 고찰	주택가격, 금리, 인플레이션, GDP	주택가격의 상승은 주택 금융시장과 신용 채널을 통해 신용공급을 확대하고 거시경제 전반에 영향을 미침.
국토연구원 (2014)	지역 부동산시장의 미시적 동태 분석과 정책 시뮬레이션 모형 구축 연구(II)	GDP, 조세, 계절조정 취업자 수, 실질가계대출, 실질KOSPI지수, 주택부, 가계경상이전지출	주택매매가격이 1표준편차 상승하면 긍정적인 부와 산출량 효과에 의해서 소비가 증가함.
현대경제연구원 (2014)	부동산 가격이 소비에 미치는 영향	소비, 가처분소득, 이자, 주택매매가격, 회사채금리	자가 가계는 주택매매가격이 오르면 실제 소비를 늘림.
국회에산정책처 (2019)	부동산정책의 효과분석 모형 구축	실질GDP, 실질조세, 실질코스피지수, 실질주택부	LTV와 DTI 규제를 강화하면 아파트 가격이 떨어지면서 민간소비가 함께 위축됨.

주 : 1) 국토연구원(2014), 국회예산정책처(2019) 등 연립방정식 모형계열의 연구는 각 내생변수에 영향을 주는 다양한 외부 요인들이 존재하지만, 본 연구의 분석모형 간결성을 유지하고 연구방법론의 특성을 고려하여 민간소비의 행태식에 투입되는 변수만을 기재하였음.

2) 실질변수는 측정 당시 통계청의 소비자물가지수를 기반으로 실질화한 변수를 의미함.

- 본 연구에서는 선행연구의 변수 선정을 참고하여 주택시장의 수요 충격이 민간소비지출에 미치는 영향을 분석하기 위해 GDP(gdp), 조세(tax), 주택담보대출금리($rate$), 주택가격지수($hprice$), KOSPI 지수($kospi$), 계절조정취업자수(emp), 주택거래량($trade$), 민간소비지출(pce)등 8개의 내생변수로 구성된 VAR 모형을 설정함.

〈표 8〉 본 연구에 활용한 변수의 목록

변수명	내용	변수 변환	출처	기간
<i>gdp</i>	인당 GDP(실질)		한국은행	2006.1Q~ 2019.4Q (월간 데이터는 분기별 데이터로 변환)
<i>tax</i>	인당 조세(실질)	CPI로 실질화, 계절성 제거(X-12-ARIMA)	한국은행	
<i>rate</i>	주택담보대출금리(실질)	피셔 방정식 ^{주1)} 으로 실질화	한국은행	
<i>hprice</i>	주택가격(실질)	CPI로 실질화, 계절성 제거(X-12-ARIMA)	한국감정원	
<i>kospi</i>	KOSPI 증가(실질)	CPI로 실질화	한국은행	
<i>emp</i>	계절조정취업자수		통계청	
<i>trade</i>	주택거래량	계절성 제거(X-12-ARIMA)	한국감정원	
<i>pce</i>	민간소비지출(실질)		한국은행	

주 : 1) 물가 변동에 따른 체감 금리 변화를 통제하기 위한 방법으로 $r_t = (1+i)/(1+\pi_t) - 1$ 로 계산함(여기서 i 는 명목금리, π_t 는 t 시점의 인플레이션율, r_t 는 t 시점의 실질금리를 나타냄).
 2) 자료 제공기관에서 실질, 계절조정 데이터로 제공하는 경우 따로 변수 변환 항목에 기재하지 않았음.
 3) 변수별 특성을 반영한 시차를 개별적으로 고려하고자 하였으나, 모형 구성 결과 큰 차이가 발생하지 않아 당기 변수를 그대로 활용하였음.⁴⁰⁾

〈표 9〉 부동산 수요 충격(거래량 감소)에 따른 부호 제약

	<i>trade</i>	<i>kospi</i>	<i>hprice</i>	<i>rate</i>	<i>tax</i>	<i>emp</i>	<i>pce</i>	<i>gdp</i>
$k = 0$	≤ 0	\times	≤ 0	0	0	\times	≤ 0	≤ 0
$k \leq k^*$	≤ 0	\times	≤ 0	≤ 0	≤ 0	\times	≤ 0	≤ 0

주 : 1) k 는 부동산 수요 충격 이후의 시점을 표시하며, \times 는 부호 제약이 없음을 의미함.
 2) 각 변수명은 다음을 의미함. GDP(*gdp*), 실질조세(*tax*), 실질가계대출(*loan*), 주택담보대출금리(*rate*), 실질주택부(*hwlth*), 실질KOSPI지수(*kospi*).

- 주택 수요 충격이 내생변수에 미치는 영향을 면밀히 분석하기 위해 충격행렬 H 중 주택 수요 충격과 관련이 있는 충격벡터 h 를 다음과 같이 식별함.⁴¹⁾
- 감염병 하에서의 부동산 수요 충격은 거래량(*trade*)이 감소하는 방향으로 나타날 것이므로 부호제약을 음수로 둬.
- 주택담보대출금리는 충격과 동시에 감소하지는 않겠지만 향후 기준금리의 인하가 동반될 수 있다는 측면에서 음의 부호제약을 지정함. 세금의 경우 거래가 감소하고 자산가치가 축소되면 추후 관련 세수가 줄어듦을 감안해 음수로 판단함.
- 주가지수(*kospi*)와 취업자수(*emp*)는 향후 영향을 받을 수 있겠으나 거시경제 전반의 어려움에 의한 것일 뿐 부동산 수요 충격과 관련이 적다고 판단하여 부호 제약을 지정하지 않았음.

40) 예를 들면 주택착공과 주택가격 간 시차는 약 8~12분기가량 차이가 발생하므로 모델 구성시 시차를 고려하기도 하는데, 본 연구에서는 모형을 다방면으로 구성해본 결과 당기 데이터를 활용하는 것이 가장 모형 적합도가 높은 것으로 판단하였음.

41) 본 연구에서는 충격벡터 h 를 식별하기 위해 부호 제약 및 0 제약을 적절히 혼합하여 사용하고자 함.

- 다음으로, 시계열의 정상성 여부를 파악하기 위하여 단위근 검정을 실시하였음.⁴²⁾ 검정 방법은 Augmented Dickey-Fuller(ADF) 검정과 Phillips-Perron(PP) 검정을 활용함.
- 이들 검정의 귀무가설은 ‘단위근이 존재한다’이므로 이를 기각하는 변수들은 1차 차분(Δgdp , $\Delta rate$, Δemp , Δpce)하여 $I(0)$ 를 따르도록 한 후 모형에 투입하였음.
- 모수의 사전적 분포는 Litterman의 Minnesota prior를 적용하였고, 총 추출 횟수 3,500회 중 3,000회는 모수 추출치로 활용하고 나머지 500회는 모수로 수렴하기 위한 예비 추출로 사용함.

■ (분석 결과) 거래량 1% 감소⁴³⁾시 민간소비지출(실질)은 4분기까지 감소 후 회복되지 못하는 모습을 보였으며, 20분기 누적으로는 1.53% 감소할 것으로 분석됨.

- 아래 그래프는 BVARsign의 충격반응 분석 결과 중 일부를 나타낸 것으로, 3,000회의 모수 추출 후 평균 선과 각 14%, 86% 선을 나타낸 것임.
- 당기에 거래량이 1% 감소한 경우 2분기까지는 거래 감소세가 이어지다가 등락을 거듭한 후 6분기 이후에는 충격의 영향이 거의 소멸됨을 확인할 수 있음.
- 주택가격의 경우 거래량 감소 충격 직후 잠시 가격이 하락했지만, 결국 4분기 이후 지속 상승할 것으로 분석됨. 이는 상승장 시기의 추세가 반영된 것으로 판단됨.
- 주택가격이 상승하는 것으로 전망되었음에도 불구하고 조세는 감소했는데 그 이유는, 주택가격과 연동되는 재산세수는 증가할 수 있지만 경기 후퇴로 인해 여타 세수가 감소할 수도 있기 때문임.⁴⁴⁾
- 민간소비지출은 4분기까지 감소세를 거듭한 후 분석 기간 내내 회복되지 못하는 모습을 보였으며, 1년(4분기) 누적으로는 -0.8%p, 20분기 누적 영향으로 말미암아 5.3%p⁴⁵⁾ 감소할 것으로 분석됨.

〈단위근 검정 결과〉

변수명	수준변수		차분변수	
	ADF	PP	ADF	PP
<i>gdp</i>	-1.609	-1.622	-7.194 ^{***}	-7.194 ^{***}
<i>tax</i>	-4.061 ^{***}	-3.970 ^{***}	-	-
<i>rate</i>	-1.943	-3.887 ^{***}	-14.594 ^{***}	-19.560 ^{***}
<i>hprice</i>	-4.284 ^{***}	-4.635 ^{***}	-	-
<i>kospi</i>	-3.716 ^{***}	-2.667 [*]	-	-
<i>emp</i>	-0.287	-0.301	-6.557 ^{***}	-6.569 ^{***}
<i>trade</i>	-5.076 ^{***}	-5.161 ^{***}	-	-
<i>pce</i>	-2.048	-2.082	-7.501 ^{***}	-7.502 ^{***}

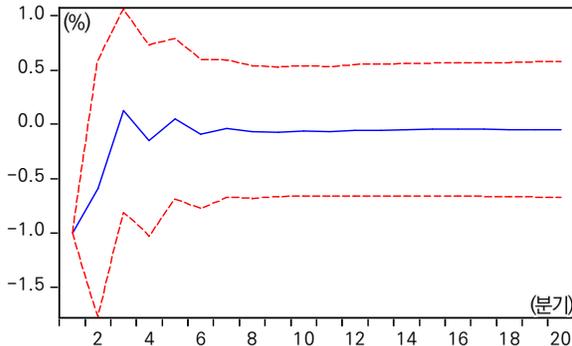
주 : *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준 하에서 귀무가설이 기각됨을 표시함.

43) 거래량 변수는 원계열을 그대로 사용하되 자연로그를 취했기 때문에 1단위 감소는 1% 감소로 해석하여도 무방함.

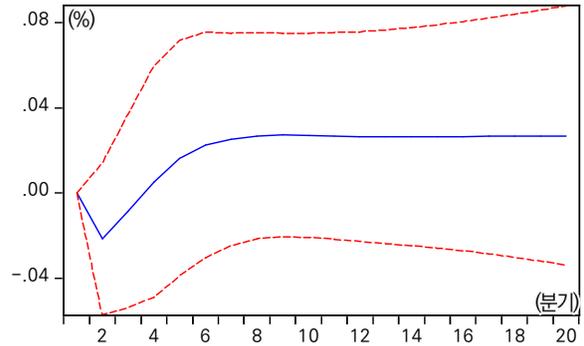
44) 본 연구에서 조세란 ‘소득세 및 이익세 + 재산세 + 재화 및 용역 + 관세 + 기타 + 사회보장기여금’를 포함함.

45) 민간소비지출은 변수 조작시 자연로그를 취한 후 이를 1차 차분하여 작성했으므로 %p 변화로 읽는 것이 올바른 해석임.

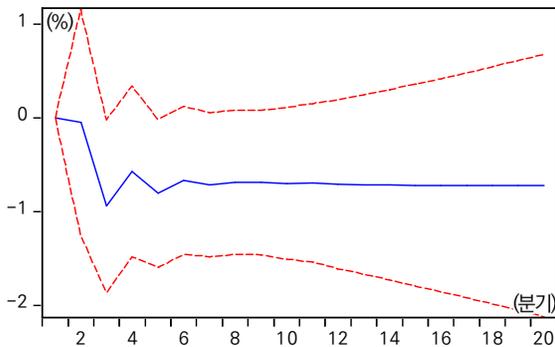
〈그림 39〉 거래량 1% 하락에 따른 거래량의 반응



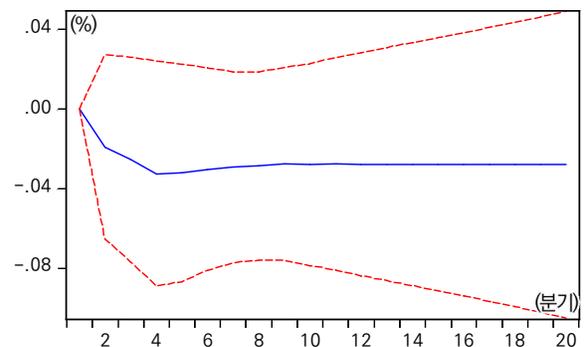
〈그림 40〉 거래량 1% 하락에 따른 주택가격의 반응



〈그림 41〉 거래량 1% 하락에 따른 조세의 반응



〈그림 42〉 거래량 1% 하락에 따른 소비지출의 반응



(5) 주택 수요 감소의 경제적 파급효과

■ (분석 모형) 주택 수요 감소의 경제적 파급효과는 투입산출모형을 기반으로 분석함.

- 투입산출모형은 분석이 용이하고 매년 거래 관계를 한국은행에서 통계표로 연장·발표하고 있다는 점에서 사회계정행렬모형이나 연산일반균형모형 대비 유지관리에서 강점을 가질 수 있음.⁴⁶⁾
- 이러한 장점을 바탕으로 투입산출모형은 이미 여러 재난안전 연구 분야에서 활용되고 있으며, 「사회재난 피해비용 추정 가이드라인 개발(국립재난안전연구원, 2016)」에서도 사회재난으로 인한 경제적 파급효과 분석에 투입산출모형을 표준 모형으로 채택함.
- 산업연관분석의 기본 원리는 각 산업부문의 원재료 투입 구성비⁴⁷⁾를 나타내는 투입계수를 산출한 후 이를 매개로 최종수요에 의해 각 산업부문에 유발되는 직·간접적 생산유발효과를 분석하는 것임.
- 본 연구에 적용한다면, 주택의 수요 감소, 즉 거래량 감소는 최종수요(y)의 감소를 가져와 산출액에

46) 사회계정행렬모형은 이벤트 행렬을 사용하고 있어 당기 분석을 위해서는 추가 미시자료를 구축해야 하며 이러한 문제는 연산 일반균형모형에서도 동일하게 대두됨.

47) 어떤 산업부문이든, 각 산업부문이 해당 부문의 재화나 서비스를 생산하는 데 사용하기 위해 다른 부문에서 구입한 중간투입액을 총투입액으로 나눈 비율을 말함.

부(-)의 영향을 미칠 수 있음.⁴⁸⁾

- 유사한 원리로 외생 부문인 부가가치, 임금, 고용 관련 계수를 구해 대각 행렬을 곱해주면 주택 수요 감소로 인한 부가가치유발(ΔV), 임금유발(ΔM), 고용유발(ΔL)을 함께 산출할 수 있음.

$$\Delta V = \hat{A}^v(I - A)^{-1}(\Delta \text{주택 수요 감소로 인한 최종수요의 감소}) \quad \dots (10)$$

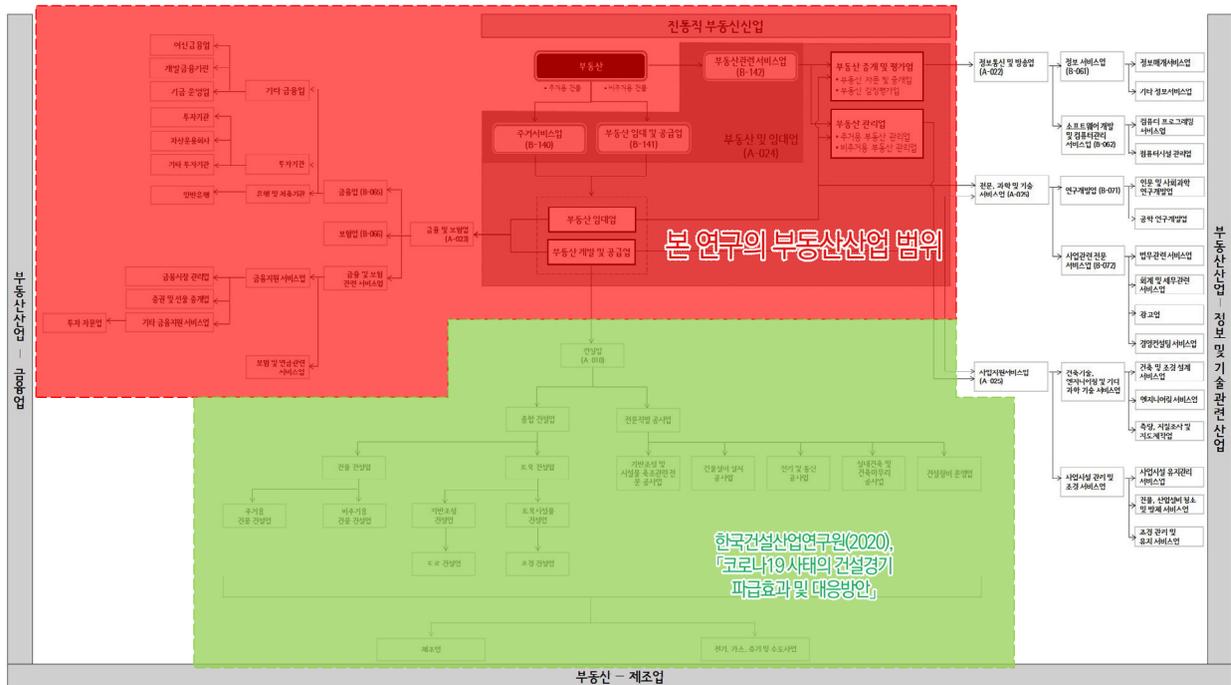
$$\Delta M = \hat{m}(I - A)^{-1}(\Delta \text{주택 수요 감소로 인한 최종수요의 감소}) \quad \dots (11)$$

$$\Delta L = \hat{l}(I - A)^{-1}(\Delta \text{주택 수요 감소로 인한 최종수요의 감소}) \quad \dots (12)$$

부동산 산업의 범위 본 연구에서는 파급효과의 과대 추정을 막기 위하여 부동산 산업의 범위를 전통적 부동산업과 금융 및 보험업으로 한정함.

- 「부동산산업발전 기본계획(국토교통부, 2016)」에 따르면 부동산 산업은 ① 전통적 부동산 산업과 ② 융복합적 부동산 산업, ③ 부동산 연관산업으로 분류 가능함.

〈그림 43〉 광의의 부동산 산업 범위 및 본 연구에서 사용한 부동산 산업의 범위



주 : 현행 표준산업분류표는 10차 개정 한국표준산업분류표이지만, 9차 개정 한국표준산업분류표와 구조적 차이가 크지 않아 본 도식에서는 국토교통부(2019)가 작성한 9차 개정 한국표준산업분류표를 활용하였음.

자료 : 국토교통부(2016) 자료를 기반으로 저자가 일부 재구성.

48) 주택 수요(거래)의 변화에 의한 경제적 파급효과 분석의 아이디어는 변세일 외(2016), 「주택거래 증가의 경제적 파급효과 분석」에서 착안하였음을 밝힘.

- 과거에는 부동산 임대·공급·관련 서비스 등 부동산에 직접적으로 관련된 산업들만 부동산업의 범주에 포함시켰던 반면, 최근에는 부동산 금융·제조·정보 제공 등 인근 산업까지 부동산 산업에 포함됨.
- 즉, 산업 간 연관성이 높아지고 융복합되는 추세가 강화되면서 부동산 경기의 흐름이 국가 경제 전반에 미치는 영향이 점점 커지고 있음.
- 하지만 감염병으로 인한 부동산시장 영향이 다시 국가 경제에 미치는 효과를 확인하기 위한 본 연구에서는, 파급효과가 지나치게 크게 산정되는 것을 막고 건설부문⁴⁹⁾과의 중복 계산을 차단하기 위해 전통적 부동산 산업과 금융 및 보험업을 중심으로 분석을 진행하고자 함.
- 앞서 규정한 부동산 산업의 범위를 모두 분석하기 위해서는, 분석하고자 하는 산업 범위를 외생화해 해당 산업 분야가 전 산업 부문 및 국가 경제에 미치는 영향을 객관적으로 확인하여야 함.⁵⁰⁾

〈표 10〉 부동산 산업을 외생화한 29부문 산업분류표

부문 코드	산업명	부문 코드	산업명	부문 코드	산업명	부문 코드	산업명
1	농림수산물	8	화학제품	15	수송 장비	22	통신 및 방송
2	광산품	9	비금속광물제품	16	가구 및 기타제조업제품	23	금융 및 보험
3	음식료품	10	제1차 금속	17	전력, 가스 및 수도	24	사업서비스
4	섬유 및 가죽제품	11	금속제품	18	건설	25	공공행정 및 국방
5	목재 및 종이제품	12	일반기계	19	도소매	26	교육 및 보건
6	인쇄·출판 및 복제	13	전기 및 전자기기	20	음식점 및 숙박	27	사회 및 기타서비스
7	석유 및 석탄제품	14	정밀기기	21	운수 및 보관	28	기타
						29	부동산

- 본 연구의 목적에 맞게 외생화 기법을 적용한 산업대분류표(안)는 〈표 10〉과 같이 구성되며, 외생화한 부동산 산업 내 포함될 산업군의 목록은 아래의 〈표 11〉과 같음.

〈표 11〉 부동산 산업의 재정의

구분	대	중	소
29 부 동 산 업	부동산 및 임대업	주거서비스업	주거서비스업
		부동산서비스업	부동산 임대 및 공급업 부동산 관련 서비스업
	금융 및 보험 서비스업	금융서비스업	중앙은행 및 예금 취급기관 기타금융기관
		보험서비스업	보험서비스업
		금융 및 보험 보조 서비스업	금융 및 보험 보조서비스업

49) 한국건설산업연구원, 「코로나19 사태의 건설경기 파급효과 및 대응 방안」, 건설동향브리핑 참고.

50) 외생화 분석 기법에 대해 비판하는 목소리도 있지만, 한국은행 등에서 널리 사용되고 있는 방법인 만큼 본 고에서는 논의의 대상에서 제외함.

■ 분석 결과는 생산유발효과, 부가가치유발효과, 고용효과, 임금효과 등으로 구분할 수 있음.⁵¹⁾

- 부가가치 등 기타 파급효과 유발계수를 도출한 결과, 다음과 같이 분석되었음.
- 부가가치효과와 임금효과가 가장 높은 것은 중앙은행 및 예금취급기관으로서 금융산업의 특성상 업무 자체보다는 연관산업에 큰 역할을 수행하기 때문일 것으로 분석됨.
- 투입 대비 고용 인원 파급효과가 가장 높은 산업은 부동산중개업이 속해 있는 부동산 관련 서비스업으로 분석되었음. 이는 단위 사업장별 부동산 중개사들의 고용 인원이 많기 때문으로 판단됨.

〈표 12〉 파급효과 유발계수 도출 결과

구분	대	중	소	부가가치	고용	임금
29 부 동 산 업	부동산 및 임대업	주거서비스업	주거서비스업	0.653	0	0
		부동산서비스업	부동산 임대 및 공급업	0.620	2,115	0.028
			부동산 관련 서비스업	0.707	9,250	0.083
	금융 및 보험 서비스업	금융서비스업	중앙은행 및 예금 취급기관	0.750	5,625	0.214
			기타금융기관	0.203	2,156	0.121
		보험서비스업	보험서비스업	0.179	6,618	0.127
		금융 및 보험 보조 서비스업	금융 및 보험 보조서비스업	0.621	5,087	0.135

주 : 주거서비스업의 일부 유발계수가 0인 이유는 고용과 임금이 비정상적으로 나타났기 때문임. 주거서비스업에 대한 사업체 조사가 제대로 이루어지지 않았기 때문으로 분석됨.

4. 시나리오 분석

(1) 시나리오 개요

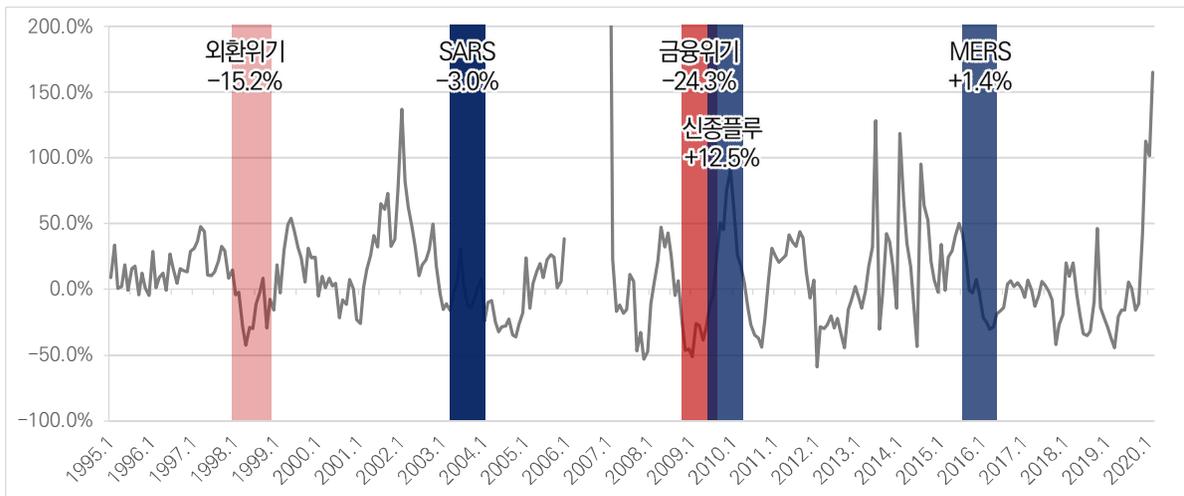
■ (주택 수요 추이) 감염병은 주택 거래량에 일관된 영향을 주지 못한 것으로 나타났으나, 경제 위기는 주택 거래량이 감소하는 방향으로 영향력을 행사함.

- 감염병이 발병했던 2003년, 2009년, 2015년 당시와 경제위기 시기의 주택 거래량을 분석한 결과 두 시기의 거래 행태에 차이가 발생함. 경제위기 시기에는 주택 거래량이 눈에 띄게 감소했던 데 반해, 감염병 시기에는 2003년 사스 유행 당시를 제외하고는 주택 거래량이 증가하는 모습을 보임.
- 이는 주택시장의 자산화에 힘입어, 주택 수요가 감염병 자체보다는 경제 순환주기와 더욱 밀접하게 연관을 맺고 있기 때문으로 분석됨.

51) 생산유발효과를 산정하기 위하여 $(I - A)^{-1}$ 형태의 생산계수를 작성해 활용함.

- 사스의 주요 발생 시기인 2003년 1분기 당시 우리나라 경제성장률은 전분기 대비 0.7% 감소하였고 감소 추세가 2분기까지 계속되었던 반면, 신종플루와 메르스 당시에는 경제성장률이 후퇴한 바 없다는 점 역시 근거가 될 수 있음.
- 이에 본 연구의 시나리오는 ① 코로나19가 단기 종식되어 경제에 큰 영향을 미치지 못한 경우와 ② 코로나19 사태가 장기화되며 이전 경제위기 수준의 위협을 가하는 경우의 두 가지로 구분해 제시함.

〈그림 44〉 전년 동기 대비 매매거래 증감률 추이(%)



주 : 1) 2004년 3월부터 주택거래신고제가 도입되었으나 2006년 이전 자료는 비공개이므로 1995~2005년 데이터는 지목별 토지매매 거래량 중 '대(垓)'를 기준으로 작성했고, 2006년 1월 이후 자료는 주택매매 거래량을 기준으로 작성함.
 2) 각 시기별 매매증감률은 각 사건이 발생한 시점을 기준으로 직전 1년($m - 12 \sim m - 1$)과 직후 1년($m \sim m + 11$)의 매매거래량 총합의 차이를 나타낸 것임.
 3) 각 시기별 기준시점은 외환위기(IMF 구제금융 신청, 1997.12), 금융위기(리먼브라더스그룹 파산 신청, 2008.9) / SARS(2003.3), 신종플루(2009.4), 메르스(2015.5)로 결정하였음.
 4) 2007년 1월 거래량의 폭발적인 증가는 2006년 1월, 실거래가 신고제도를 도입한 것이 그 원인으로 지목됨.
 자료 : 통계청(2020), 지목별 토지매매 거래량 ; 한국감정원(2020), 주택매매 거래량.

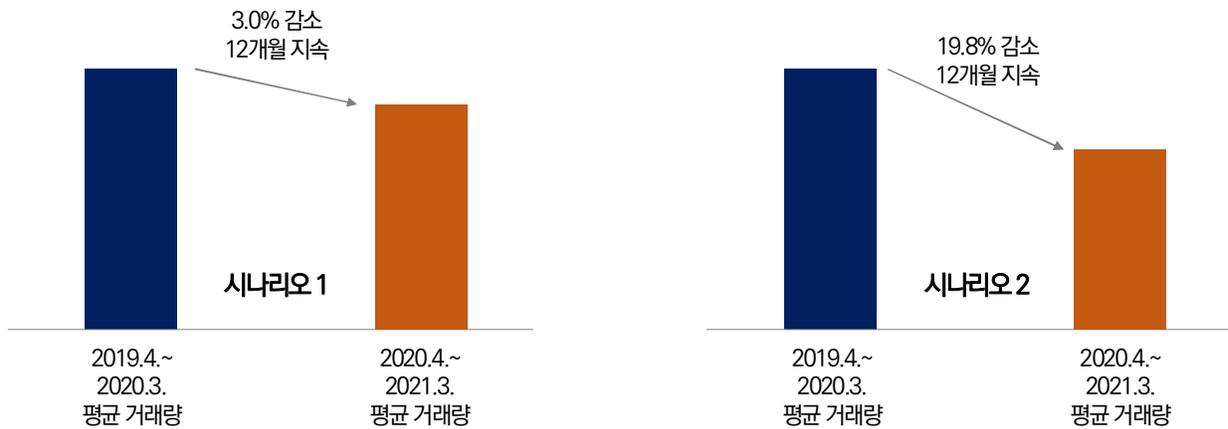
■ (시나리오의 설정) 국내·외 연구기관의 경제성장률 전망이 엇갈리나, 현 시점에서 코로나19가 경제에 미칠 영향을 속단하기 어려우므로 2가지로 구분하여 설정함.

- 시나리오 1 : 코로나19로 인한 주택 거래량이 사스 수준(-3.0%, 12개월 지속)에 머무르고, 경기가 빠르게 회복되며 경제위기 수준으로 비화되지 않는 경우
- 시나리오 2 : 코로나19로부터 기인한 경제 위기가 이전 외환위기 및 금융위기의 평균 수준의 거래량(-19.8%, 12개월 지속)으로 악화되는 경우
- 각 기관에서 전망한 우리나라 올해 경제성장률 전망치를 종합해봤을 때 올 한 해 우리나라는 마이너

스 성장을 할 가능성이 크며⁵²⁾, 그 수준은 2003년 상반기 성장률 하락세와 유사할 것으로 전망됨.

- 코로나19 발생 이후 실업급여 지급액이 빠르게 증가하고 있으며, 국가 간 확산 방지를 위해 세계 143개국에서 입국을 제한하고 있다는 점에서 수출 중심의 우리나라 국가 경제에 큰 영향을 줄 가능성을 배제하기는 어려움.

〈그림 45〉 주택 거래량 감소 시나리오의 설정



(2) 시나리오 분석 결과

■ (민간소비 감소) 시나리오 1 적용시 민간소비지출이 연 누적 기준 0.23% 감소하는 것으로 나타났으며, 만약 시나리오 2를 적용할 경우 1년 누적 민간소비지출이 1.5% 감소할 것으로 분석됨.

- 이러한 민간소비의 감소 폭을 2019년 4분기 민간소비지출을 기준으로 연장 적용할 경우, 2020년 1~4분기까지의 민간소비지출의 감소 추이를 예상해볼 수 있음.
- 본 모형에서 민간소비지출 변수는 자연로그의 차분으로 투입된 만큼 이를 아래 식과 같이 당기 변화율로 해석할 수 있음.

$$\log(pce_t) - \log(pce_{t-1}) \approx \frac{pce_t - pce_{t-1}}{pce_{t-1}} \quad \dots (13)$$

- 그 결과 시나리오 1에서는 약 5,150억원의 민간소비지출 감소가, 시나리오 2에서는 3조 2,619억원 가량의 민간소비지출 감소가 발생할 것으로 추산됨.

52) 국내의 주요 기관들의 2020년 연간 경제성장률 전망치 평균은 -0.98%로 사스가 유행했던 2003년 경제성장률 3.1%나 금융 위기가 국내 경제에 영향을 미쳤던 2009년 0.8%보다 낮은 수준으로 나타남(한국건설산업연구원, 「코로나19 사태의 건설경기 파급효과 및 대응 방안」, 건설동향브리핑 참고).

〈표 13〉 시나리오별 연 민간소비지출 변화

(단위 : 십억원)

시나리오명	연간 총 민간소비 변화	민간소비지출 변화(2019년 각 분기 기준 연장)			
		1분기	2분기	3분기	4분기
시나리오 1	-515.1	0.00%	-0.06%	-0.08%	-0.10%
		-	-128.2	-171.1	-215.8
시나리오 2	-3,261.9	0.00%	-0.38%	-0.50%	-0.64%
		-	-811.7	-1,069.1	-1,381.1

■ (경제적 파급효과) 민간소비지출 감소를 최종수요로 투입해 분석한 부동산 산업의 생산유발효과 감소분은 최대 4.6조원으로 분석됨.

- 민간소비지출 감소를 최종수요로 투입한 경제적 파급효과는 부정적 전망인 시나리오 2를 기준으로 최대 4.6조에 달할 것으로 분석되었음.
- 시나리오 1 기준 생산유발효과가 7,400여 억원 감소하는 데 그쳤던 반면에, 시나리오 2를 기반으로 한 생산유발효과의 감소는 그 6.3배에 달하는 4.6조원으로 확대됨.
- 다음으로 피해가 큰 부문은 부가가치인데, 시나리오 1을 기준으로 할 때 1.9조원, 시나리오 2를 기준으로 할 때 12.2조원 가량의 피해가 발생할 것으로 판단됨.
- 여타 변수 대비 비교적 임금효과의 감소 폭은 적은 편이었던 반면, 고용시장의 경우 최대 연인원 10만명(시나리오 2 기준)에 육박하는 인원이 일자리를 잃는 것과 같은 부정적 효과가 발생할 수 있음.

〈표 14〉 주택 거래량 감소로 인한 국민경제 파급효과

(단위 : 10억원, 명)

산업 구분	시나리오명	국민경제 파급효과			
		생산	부가가치	고용	임금
부동산 산업	시나리오 1	-736.5	-1,922.5	-15,826.5	-282.2
	시나리오 2	-4,664.5	-12,176.7	-100,241.4	-1,787.5

IV 포스트 코로나19, 정책 대응 방안

1. 코로나19가 촉발한 경기 특징

❖ ① 위기의 끝을 예측하기 힘든 불확실성

- 코로나19 위기는 근본적으로 치료약과 백신이 부재한 전염병으로 인해 발생하고 있어 치료약과 백신이 발명되기 전까지는 근본적인 해결책이 부재함.
- 전염성이 매우 강하고 무증상 전파가 일어날 수 있어 향후에도 돌발적 상황 발생 여부에 따라 다시 폭발적으로 증가할 수 있는 가능성을 내포하고 있음. 많은 전염병 전문가들은 코로나바이러스가 올해 여름에 진정되다가 가을에 재유행할 가능성이 높다고 경고하고 있음.
- 백신이 나오기 전까지는 불확실성으로 인해 기업은 신규 설비투자과 고용을 줄이거나 연기하고, 가계 소비도 위축될 것으로 예상됨.

❖ ② 실물경제의 급속한 악화

- 팬데믹으로 발전한 코로나19는 글로벌 경제의 생산과 소비 모두에 심각한 타격을 입히고 있음. 각국의 봉쇄정책으로 인해 사람과 물자 이동에 상당한 차질이 발생하고 있음. 수출 의존도가 높은 한국의 실물경제에 상당한 악영향을 미칠 것으로 예상되고 있음.
- 실물경제 전반의 영향뿐 아니라 특정 업종들은 심각한 타격을 입고 있음. 대면 접촉을 동반하는 소매업과 서비스업종의 영향이 크고, 항공, 여행, 무역 등에서도 심각한 피해가 발생하고 있음.

❖ ③ 신용경색과 금융시장의 불안

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 10년 이상의 상승장에 대한 피로도와 전 세계적으로 지나치게 확대된 부채 규모에 대한 불안 등으로 인해 금융시장에서 먼저 위기 신호가 발생하고 있음. 주가가 하락하고 신용경색이 전방위적으로 나타남.
- 각국 중앙은행들의 적극적인 개입으로 금융시장은 안정을 되찾았으나, 향후 코로나19 확산 추이, 실물경제 추이 등 불안 요인이 여전히 상존하고 있어 금융시장 불안이 다시 발생할 수 있음.

❖ ④ 생활양식과 글로벌 공급사슬의 변화 등 메가 트렌드 전환

- 코로나19 위기 전과 후의 세계는 여러 측면에서 큰 차이가 있을 것으로 예상하고 있음. 여가, 소비, 업무 등 생활양식 전반에서 언택트(untact) 문화가 심화되고 이에 따른 상품 변화를 이끌 것임.
- 글로벌 공급사슬 구조가 질병으로 인한 위기를 거치며 리스크와 취약성이 부각되고 있음. 향후 글로벌 공급사슬은 효율성을 우선시하던 기초에서 리스크 관리를 보다 중시할 것으로 예상됨.

- 최근 강조되고 있는 제조업 생산시설의 국내 회귀를 강조하는 흐름과 맞물려 글로벌 소싱에서 로컬 소싱으로의 경영 트렌드를 가속화시킬 것으로 예상되고 있음.

■ **코로나19의 위기가 경제 위기와 유사한 경기적 특징을 보이고 있으며, 중장기적 변화까지 촉발시킬 가능성이 크다는 점을 고려하여 정책적 지원 방안이 고려되어야 함.**

- 경제 위기로 전이될 가능성이 존재함에 따라 실물과 금융의 복합적 위기를 겪었던 과거 IMF와 글로벌 금융위기 당시 활용되었던 부동산 및 주택 시장 지원 대책을 확인함.

■ **최근 코로나19 사태로 기인한 금융 불안은 금융당국의 개입으로 어느 정도 안정을 찾았으나, 실물경제의 위기가 본격화될 가능성도 존재함. 현재의 위기가 구조적 충격으로 이행되는 것을 막기 위해 분야별, 주체별로 다각적인 정책이 필요함.**

- 한국은행의 적극적 개입으로 금융시장의 불안은 어느 정도 안정을 되찾았으나, 팬데믹 상황 속에서 국내외적으로 발생하고 있는 생산·투자·소비의 동반 위축으로 인해 발생하는 실물경제의 위기는 본격적으로 심화될 가능성이 높음.
- 이동 제한과 사회적 거리두기 같은 조치로 바이러스 확산이 단기적으로는 진정될 수 있겠으나, 향후 백신이 개발되기 전까지 생산, 투자, 소비의 차질이 이어질 것으로 예상됨.
- 여러 주체나 부문으로 위기가 확산되는 것을 최소화해야 할 것임. 피해가 큰 업종의 어려움을 완화해 주고, 유동성 위기로 우량한 사업체가 도산하는 것을 막고, 소득 감소와 실업 증가가 가계경제의 부실로 전이되는 것을 방어해야 할 것임. 업종별, 주체별, 상황별로 다차원적 정책을 시행하여 구조적 충격으로 이행하는 것을 막아야 할 것임.

2. IMF, 글로벌 금융위기 당시의 정책수단

(1) 경제위기사 정책 유형

■ **경제위기사 부동산시장과 건설산업에 대한 정책은 크게 ‘지원’과 ‘부양’이 가능함.**

- 갑작스러운 어려움을 겪고 있는 법인이나 개인사업자, 가계 등을 지원하기 위한 정책과, 건설사업 추진을 통해 침체된 경제를 부양하기 위한 정책으로 구분해 볼 수 있음.
- ‘지원을 통한 부양’을 모색해 볼 수 있는 등 정책수단이 다수 존재하여 명확하게 구분되지 않는 경우가 상당수임. 예를 들어 ‘개발사업의 조기 추진’은 어려움을 겪고 있는 건설회사 및 관련 업종 종사자를 지원하는 정책수단인 동시에 경기 부양책의 일환으로도 볼 수 있음.

❑ 지원과 부양정책으로 구분하기보다 정책의 대상에 따라 수요자를 대상으로 하는 정책과 공급자를 대상으로 하는 정책으로 파악하는 것이 효과적임.

- 수요자 정책수단은 신규 수요 확대와 기존 보유자나 입차자들의 애로를 해소하는 방식임. 세제지원, 금융지원, 거래규제 완화 등으로 세분화해서 유형화할 수 있음.
- 공급자 정책수단은 물량을 확대하거나, 공급자인 건설회사들의 어려움을 지원하는 수단들로서, 건설 물량 확대, 공급규제 완화, 공급자 금융지원 등으로 유형화가 가능함.

〈표 15〉 부동산시장·건설산업 안정 및 국가 경제 활성화를 위한 주요 정책수단

수요 대책		공급 대책	
수요자 금융 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 대출 규제 완화(LTV, DTI) - 원금상환 유예 - 주택구매 자금 지원(생애 첫 주택구매, 신혼부부 주택구매, 서민 주택구매 지원 등) - 국민주택채권 매입 부담 완화 - 서민 전세자금 지원 	공급자 금융지원	<ul style="list-style-type: none"> - 유동성 직접지원(채권발행 지원, 채권 차환 지원, 대출 확대, 대출 만기 연장, 대출금리 인하 등) - 유동성 간접지원(금융기관 보유 회사채 유동화 지원 등) - 환매조건부 미분양주택 매입 - 미분양 주택 매입사업(매입임대주택사업)
세제 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 취득세, 양도소득세 등 감면 - 재산세, 종합부동산세 등 감면 	건설사업 확대/ 조기추진	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 개발계획 조기추진 - 신규 개발지구 지정, 개발사업 추진 - 공공주도 정비사업 추진(시장성 低 지역) - 재건축 초과이익환수제도 폐지
기타 규제 완화	<ul style="list-style-type: none"> - 청약자격 완화 - 분양권 전매제한 완화 - 정비사업 조합원 지위양도 규제 완화 - 투기과열지구 등 완화 및 해제 	공급 관련 규제 완화	<ul style="list-style-type: none"> - 정비사업 등 활성화 - 임대주택, 소형주택 의무공급 등 사업성을 낮추는 각종 규제 완화 - 정비사업 인허가과정 신속 추진 - 리모델링 활성화 및 규제 완화 - 분양가 상한제도 완화 또는 폐지 - 기타 직간접적인 분양 관련 규제 개선 - 재건축 초과이익환수제도 완화, 해제 - 건축 및 도시계획 관련 규제 완화(임대주택 의무비율, 비주택 의무 건설비율, 주차장 규제 등) - 민간투자 촉진을 위한 신규 건설투자, 리모델링 시 세제지원 (법인세, 재산세, 부가가치세 등)

출처 : '송경희·이인혁 (2009), 「부동산 정책의 방향과 대응 방안」, 하나금융경영연구소, p.20'을 참조하여 재작성.

2) IMF 경제위기 당시 정책

❑ 1998년 발생한 IMF 경제위기는 외화 부족으로 촉발되어 금융에서 시작된 위기가 실물로 전이되어 복합 위기로 발전하였음. 당시 최고 25.63%⁵³⁾에 달하는 고금리 속에서 수많은

53) 한국은행 RP금리 기준.

기업이 연쇄적으로 도산하였고 가계경제로 전이되어 부동산시장의 침체로 이어짐.

- 연 10% 내외의 고도성장을 거듭해 오던 한국경제는 1998년 -5.1%로 역성장함. 대우, 상업은행 등 많은 대기업과 은행이 도산하였고, 실업률이 치솟는 등 실물과 금융이 동시에 큰 충격을 받았음. 실업자 급증과 가계부채 증가 등 가계경제로 전이되었고, 이는 연쇄적으로 부동산시장의 급격한 침체와 건설기업의 부실로 이어졌음.
- 수많은 부동산 자산이 경매로 넘겨졌고, 미분양이나 중도금 납부 후 해지 물량이 증가함. 1998년 한 해 전국 주택매매가격 지수는 12.6%, 전세보증금은 18.4% 하락하며 부동산 가격이 하락함.
- 물량 감소 미분양 등은 건설기업의 부채 증가와 부실로 이어짐. 1998년 한 해 동안 전체 3,600개 주택건설 사업체 중 426개가 도산하는 등 큰 타격을 입었음.

〈표 16〉 IMF 경제위기 당시 주택·부동산 시장, 건설산업 지원을 위한 주요 대책

수요 대책		공급 대책	
수요 자 금융 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 주택저당채권 유통화제도 도입, 제1종 국민주택채권 매입 부담 완화(1998.5.22) - 신규주택 중도금 대출, 임대중도금 대출 상환기간 연장(1998.6.22) - 중도금 추가 지원(1998.9.25) - 중형 중도금 추가 대출 확대(1998.12.12.) - 재개발 조합원 이주 전세금 신규 지원(2000.8.30) - 국민주택채권 매입 부담 감면(2000.8.30) - 영세민 전월세 보증금 대출한도 인상 및 대출금리 인하(2001.1.4) - 임대사업자에 대한 대출금리 인하 (2001.1.4) - 생애최초 주택구입자 자금 지원(주택가격의 70%, 2001.5.23) - 모기지론 활성화 위한 취급기관 확대(2004.7.1) 	공급자 금융지원	<ul style="list-style-type: none"> - 부도사업자 인수촉진자금 지원(1998.6.22) - 주택공사 민영 미분양 아파트 매입(1998.9.25) - 주택공급 자금 지원 이자 인하 조치 연장, 20호 미만 및 주상복합 건물 내 주택 주택건설자금 지원, 국민주택기금 호당 대출한도액 인상(2000.7.1) - 개발제한구역 해제지역 내 미분양 택지를 임대주택용으로 장기임대(2000.8.30) - 건설자금 융자이율 인하(2000.8.30)
		건설 사업 확대 / 조기 추진	<ul style="list-style-type: none"> - 지방 거점도시 내 신시가지 개발 및 주택공급 확대(대전, 천안, 목포, 2000.11.1) - 수도권 내 신도시 건설(화성, 동탄, 김포, 판교), SOC사업 확대 시행(2000.11.11) - SOC 등 건설투자 확대(연기금 투자 참여 유도), 택지 공급 확대(2004.7.1)
세제 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 양도소득세, 취득·등록세 한시적 감면, 주택구입자금 이자 상환분 소득공제(1998.5.22) - 양도소득세 한시적 감면 범위 확대(1998.12.12) - 비수도권 지역 내 신축주택 구입시 양도세 한시적 면제, 취득·등록세 감면(2000.8.30)(2001.5.23) 	정비 사업 등 활성화	<ul style="list-style-type: none"> - 재개발 및 재건축 활성화(1998.12.12), (2000.11.1) (2000.11.11) - 리모델링 활성화(2004.7.1)
		공급 관련 규제 개선	<ul style="list-style-type: none"> - 중형 임대주택건설 자금지원(1998.6.22) - 지방 대도시를 중심으로 임대주택 건설 확대(2000.11.1) - 국민임대주택 5만호 추가 건설(2000.11.11) - 임대주택건설 촉진, 중형 임대아파트 공급 확대(2004.7.1) - 주거환경개선사업 활성화(2000.11.1)
기타 규제 완화	<ul style="list-style-type: none"> - 주택분양가 원가연동제 시행지침 폐지, 분양가 전면 자율화(1998.12.12, 1998.12.30) 	기타	<ul style="list-style-type: none"> - 택지 개발시 민간참여 확대(1998.9.25) - 준농림지역 개발 절차 간소화 및 개발 가능 규모 확대(1998.12.12) - 표준건축비 현실화(2004.7.1)

출처 : '김현아·이승우(2005), 부동산 대책이 건설산업에 미치는 영향, 한국건설산업연구원, p.20'을 기반으로 재분류.

■ 당시 정부는 서민 가계 및 부동산시장 안정과 건설경기 부양을 통한 경제 활성화를 위해 다양한 수요·공급 측면의 지원 방안을 발표했음.

- 초기에는 단기 효과가 큰 세제 혜택과 금융 지원을 중심으로 정책을 발표하였고, 후반으로 갈수록 신도시 건설 등 공급 정책 중심으로 무게가 이동됨.
- 세제, 금융, 공급 등 대부분의 정책을 포괄하여 규제를 완화하고 물량 확대 및 경기 진작을 위한 지원 정책을 실시함.

(3) 글로벌 금융위기 당시 정책

■ 2008년 글로벌 금융위기는 미국의 비우량(sub-prime) 모기지 채권 및 파생상품의 부도로 촉발되어 금융 충격이 실물로 빠르게 전이되며 복합적 위기로 확대됨. 선진국에서의 시작된 경제위기는 전 세계적으로 확산되어 글로벌 금융위기로 발전하였음.

- 모기지 채권의 부도로 시작된 금융위기는 미국과 유럽 금융기관의 연쇄적인 부실로 이어짐. 금융시장의 충격은 전방위적인 신용경색을 불러왔고, 채무비율이 높은 기업과 국가에 영향을 미침.
- 주식, 부동산 등 자산가격이 폭락하며 가계의 자산가치와 구매력을 떨어뜨렸고, 기업 부도, 실업 증가 등 금융위기가 실물위기로 전이됨. 금융과 실물의 위기는 상호 악순환을 일으키며 심화시킴.

■ 글로벌 금융위기로 우리나라 경제의 어려움과 함께 미분양 급증, 주택가격 하락 등 부동산시장도 상당한 영향을 받음.

- 당시 한국 금융기관은 대외 투자금액 규모가 작았고, IMF 위기 이후 강화된 경제구조를 갖추고 있었지만 수출 의존도가 높은 경제구조로 금융과 실물경제 모두 상당한 타격을 받았음.
- 전국 미분양은 16만호를 상회했고 주택가격은 2009년 빠르게 회복되는 듯하였으나, 2010년부터 2013년까지 4년간 하락세가 이어짐.

■ 정부는 유동성 위기를 맞은 건설기업을 지원하고, 동시에 건설경기 활성화를 통한 경제를 살리기 위한 복합적인 지원 방안을 발표했음.

- 글로벌 금융위기 이후 수도권 주택시장이 2009년부터 2012년까지 4년 동안 하락함에 따라 다수의 정책들이 장기간에 걸쳐 발표됨.
- IMF 때와 유사하게 단기적으로는 금융과 세제 정책이 우선 사용됨. 이후에는 전월세 가격이 지속적으로 상승함에 따라 전월세 안정과 건설경기 연착륙을 위한 공급 확대 대책들이 다수 발표됨.
- 글로벌 금융위기 당시에는 다수 정책이 발표됐음에도 2013년 이후가 돼서야 경기가 회복되는 양상을 보임. 이는 경기 침체기에 소폭의 잦은 대책은 시장에 영향을 미치기가 어렵다는 점을 잘 보여줌.

〈표 17〉 글로벌 금융위기 당시 주택·부동산 시장, 건설산업 지원을 위한 주요 대책

수요 대책		공급 대책		
수요 자 금융 지원	- 처분조건부 대출 상환기간 연장(1년→2년), CD금리(주택담보대출 기준금리와 연동) 하향 조정, 대출만기 연장 유도 등(2008.10.21) - 전세자금 지원확대(2009.8.23) - 분양가 할인 시 미분양 주택에 대한 취·등록세 감면(2010.4.23.) - DTI 완화(무주택자 또는 1가구 1주택자, 9억원 이하 주택 限) (2010.8.29)	공급자 금융지원	- 건설사 회사채 유동화 지원(공적 보증기관의 신용보강을 기초로 ABS 발행), PF 대출 및 ABCP 등의 만기 연장, 이자 감면 등(대주단 협약 활용), 환매조건부 미분양 주택 매입, 주택건설사업자 보유 토지 매입, 중소 건설사 회사채 발행 지원(1조원 규모 P-CBO 중 10% 이상) (2008.10.21) - 환매조건부 미분양 주택 매입 확대(2만호) (2010.4.23) - P-CBO·CLO 순차 발행(3조원), 환매조건부 미분양 주택 매입 대상 및 업체별 매입 한도 확대, 미분양 리츠·펀드 매입 대상 확대(2010.8.29) - 건설사 P-CBO 지원 규모 확대(3조→4.3조원) (2012.8.13)	
				- 지방 미분양 취득 시 취·등록세율 1% 완화 (2008.6.11) - 1세대 1주택 양도세 감면, 증부세 완화 (2008.9.1) - 다주택자 양도세 2년간 한시적 감면 (2008.12.5) - 미분양주택 세제지원 강화(지방, 과밀억제권역 제외 수도권 : 5년간 면제 : 과밀억제권역 수도권 : 5년간 50% 면제) (2009.2.12) - 양도세 중과제도 폐지(2009.3.13) - 지방 주택 취·등록세 감면 연장(2010.3.18) - 다주택자 양도세 중과 완화시한(2년) 및 취·등록세 감면시한(1년) 연장(2010.8.29)
기타 규제 완화	- 일시적 1가구 2주택 기간 연장(1년→2년) : 비수도권(2008.6.11) - 재건축 조합원 지위 양도 허용(2008.6.11) - 수도권 전매기간 완화 : 공공 10년→7년, 민간 7년→5년(2008.8.21) - 고가주택 기준 상향(6억→9억원)(2008.9.1.) - 투기지역·투기과열지구 해제 : 강남 3구 제외 (2008.11.3)	공급 관련 규제 개선	정비 사업 등 활성화	- 10년간 500만호(연 50만호) 공급 (서울 300만호, 지방 200만호) (2008.9.19) - 보금자리주택 150만 가구 공급(2008.9.19) - 보금자리주택 공급 계획 조정(사전에약 물량 축소, 민영주택 공급비율 상향) (2010.8.29)
			- 재건축 일반공급분에 대한 후분양 의무 폐지(2008.6.11)	
			- 민간주택 후분양 의무 폐지(2008.6.11) - 도시형생활주택, 오피스텔 규제 완화 (2009.8.23)	

출처 : 국토교통부 보도자료 ; '이인혁(2010), 「8·29대책은 건설사 유동성에 숨통을 틔워줄 것인가?」, 하나금융경영연구소, 월간 하나금융 9월호, p.43' 등을 기반으로 재분류.

3. 코로나19 위기 대응을 위한 정책적 지원 방안

- 코로나19로 인한 위기는 경제에 미치는 불확실성과 파괴력을 고려하면 앞선 감염병보다는 글로벌 경기위기 상황과 유사함. 본 연구에서는 단기적으로 시급한 정책수단들을 우선적으로 기술하되, 위기가 장기화되고 부동산 시장 침체가 심화될 시 필요한 정책과 Post 코로나 시대에 대응하기 위한 중·장기적 정책방안도 함께 기술함.

- 부동산시장 전반에 리스크 현실화 정도에 따른 정책수단들이 검토되어야 할 것임. 또한, 지금까지는 주거용을 대상으로 정책을 운영해 왔지만 이번 사태는 비주거용 시장이 주요 정책 대상이라는 점에서 추가적인 고민이 필요함.
- IMF, 글로벌 금융위기 당시의 정책수단들에 대한 재검토가 필요함. 단순한 반복이 아니라, 변화된 사회경제적 상황과 감염병으로 인해 발발한 현 상황에 적합한 수단을 활용해야 할 것임.
- 정부는 경기 상황에 따른 대응력을 높이기 위한 컨틴전시 플랜을 검토해야 할 것임.

(1) 수요 측면

■ 각국이 수요자 금융시장의 붕괴를 막기 위해 과감한 조치를 실시하고 있음. 이는 선제적으로 금융시장 부실에 대응한다는 측면에서 시사점이 큼.

- 미 연준은 무제한 양적 완화를 통해 MBS와 CMBS를 매입해 부동산시장에 유동성을 공급하는 과감한 조치를 결정함. 더욱이 사상 최초로 투기성 회사채인 정크본드까지 매입기로 함.
- 유럽중앙은행(ECB)은 1,200억 유로의 순자산 매입을 확대했고, IMF는 신흥국들을 지원하기 위해 긴급 대출금 규모를 지금의 2배 수준인 1,000억 달러로 확대하는 계획을 발표함.
- 이렇듯 시장주의를 표방하는 국가들에서도 과감한 양적 완화를 실시하는 것은 빠르게 시장 침체기를 벗어나는 것이 시장, 국민, 정부 모두에게 이익이 된다고 판단하기 때문임.

■ 직접적인 충격을 받고 있는 비주거용 시장 관련 업종 종사자와 임차인들의 사업자금과 생활자금 부족에 대한 유동성 지원이 필요함. 가장 신속하고 리스크가 낮은 지원 방안으로는 사업자금이나 생활자금 대출 목적에 한해 한시적으로 LTV를 확대하는 방안임.

- 정부에서 기 제공하고 있는 소상공인이나 중소기업에 대한 대출정책과 더불어, 이들이 가지고 있는 자산의 유동화를 지원해서 추가적인 유동성을 마련하는 것을 지원할 필요가 있음.
- 시장에서 자체적으로 담보가치를 판단해서 대출을 시행하기에 신속하게 유동성을 공급할 수 있고, 정부 예산이 필요하지 않으며, 담보대출이기에 리스크가 낮다는 장점이 있음.
- 우리나라 전체 주택담보대출의 평균 LTV는 2017년 말 53.4%⁵⁴⁾임. 미국은 전 금융기관에 적용되는 적격대출의 LTV가 95%임. LTV 측면에서 한국은 미국에 비해 강력한 금융 규제를 실시하고 있고 전반적인 리스크도 비교적 적은 편임.
- 또한, 제1금융권의 주택담보대출 규모를 확대해주면, 기존에 가지고 있던 고금리의 제2금융권의 대출에서 저금리로 갈아타는 효과도 가능함. 공공의 부담 없이 이자 부담 경감이 가능할 것으로 기대됨.

54) 2018년 금융감독원 국감 자료.

■ 비주거용 및 주거용 부문 채무의 단기적 유예 및 조정을 위한 프로그램 개발 필요

- 여신심사 가이드라인 및 가계부채 관리 방안을 탄력적으로 운영할 필요가 있음. 거치 기간을 연장해 주거나, 기존 원리금균등 상환자도 거치식으로 전환할 수 있게 허용하는 방안도 가능함.
- 금융위기 직후 미국은 수요자의 재정 상황에 따라 다양한 정책지원 프로그램을 지원함. 재정상태가 비교적 양호한 경우는 모기지 대환대출을 지원하고 연체 등이 발생하면 원금삭감 등을 포함한 대출 조건 조정을 지원함. 주택 보유가 어려울 때는 압류 및 퇴거방지를 통해 주거안정을 지원함.
- 원금 삭감까지 지원하는 것은 모기지 지원이 주거안정과 거시경제 모두에 도움이 되기 때문임.
- 특히, 지금까지 정책 지원 프로그램들이 주거용에 한정적이었다는 점을 고려하여 비주거용 부문으로 확대할 필요가 있음. 또한, 비주거용에 특화된 다양한 지원책들이 이번 기회에 개발되어야 할 것임.

■ 주거용 시장은 거래량 감소에 따른 주택 처분의 어려움이 큼에 따라 주택 거래를 활성화시킬 수 있는 세제 지원, 금융 규제 완화가 필요함.

- 코로나19로 유동성 어려움을 겪는 경제 주체들이 주택을 처분하거나 활용하여 유동성을 확보할 수 있도록 지원해야 할 것임.
- 취득세를 한시적으로 인하하여 거래비용을 감소시켜 주는 방안이 있음. IMF, 글로벌 금융위기 당시에도 활용한 정책임.
- 생애최초주택 구매 등에 한해 대출 규제를 완화하여 주택 매도 물량 해소 방안 검토가 필요함.

■ 한계 차주에게 주거 안정성 지원을 위한 sale and lease back 상품 활성화도 필요함. 공공기관이 주택을 매입한 후 일정 기간 거주를 지원하는 정책임.

- 1주택자에 한해 허용하여 헐값에 경매로 처분되는 것을 방지하고, 주택 소유자의 주거 안정성 향상과 사업체 운영을 위한 유동성 확보에도 기여할 수 있음. 일정 기간 내 재매입 우선권을 부여하고, 해당 기간 내 매입하지 못할 시 공매로 처분하고 여기서 나오는 수익을 공유하는 방식으로 운영해 볼 수 있음.
- 현재 자산관리공사는 주택담보대출을 연체한 서민 차주⁵⁵⁾가 보유한 감정평가액 기준 6억원 이하 주택 중 채무조정에도 불구하고 채무를 갚기 어려운 차주에 대해 수익 공유형 방식의 sale and lease back 프로그램을 운영하고 있음.
- 코로나19 대응 차원에서 매입하는 주택의 가격을 상향, 소득요건 완화, 매입 대상 확대(상가나 오피스)를 검토할 필요가 있음.

■ 코로나19 경제위기로 인해 발생하고 있는 소득 감소와 실업률의 상승, 전셋값 상승 등

55) 실거주 1주택, 부부 합산 연소득 7,000만원 이하.

은 서민들의 주거안정에 상당한 위협이 될 수 있음. 서민들의 주거안정을 위한 정책 또한 요구되고 있음.

- 먼저, 0%대 초저금리 기조와 보유세가 증가하고 있는 상황 속에서 전셋값이 상승하고 있음. 서민 임차인들의 주거 안정을 위해 전세자금 대출을 확대하고, 대출조건을 완화하는 금융 지원을 고려할 필요가 있음.
- 또한, 최근 초저금리 상황 속에서 저소득층의 주택담보대출에 대한 금리 조정(대한대출)을 제공하여 서민들의 가처분소득을 상승시키는 정책을 고려할 필요가 있음.

■ **코로나19 경제위기가 장기화되고, 향후 부동산시장의 침체가 본격화될 시 IMF, 글로벌 금융위기 때와 유사한 수준의 적극적인 수요진작 대책이 필요할 것으로 판단됨.**

- 양도소득세와 종합부동산세 감면 혜택을 한시적으로 제공하여 구매력이 있는 소비자가 부동산을 구매 하도록 유도하고, 침체가 극심한 지역을 중심으로 미분양 주택 구매시 취득세, 양도세, 종합부동산세 등을 감면하여 미분양 주택 해소를 지원할 필요가 있음.
- 시장 침체 상황이 심화되면 투기지역·투기과열지구 등의 규제를 재조정 할 필요 있음. 또한, 정비사업의 활력을 불어넣고 현금이 필요한 조합원의 처분을 지원할 수 있도록 정비사업 조합원 지위 양도 도 허용할 필요 있음.

(2) 공급 측면

① 공급자 금융지원

■ **코로나19 확산에 따른 금융시장 전반의 신용경색과 부동산시장의 불확실성 증가 등은 건설회사의 재무적 부담으로 발전할 가능성이 높음. 지방은 미분양 문제와 코로나 위기가 겹치며 중소 건설사업체의 부도가 빠르게 증가할 가능성을**

- 지속적 건설업황 악화로 인해 특히 미분양이 많은 지방 중소 건설회사의 재무상태가 악화되고 있음.⁵⁶⁾ 공사대금 채권 회수 실패 등이 이어지며 폐업률이 급등하고 있음.⁵⁷⁾
- 과거 경제위기 때와 유사하게 미분양 주택 증가, 중도금 대출 대위변제 등으로 인한 건설사 채무 증가, 거래회사 부도로 인한 채권 회수 실패, 어음이나 회사채 발행 실패, 대출금리 상승 등으로 인한 유동성 위기로 이어질 수 있음.

■ **최근 정책당국의 적극적인 개입으로 회사채와 단기자금 조달시장의 경색 문제는 어느**

56) 연합뉴스(2019), 「"지방 미분양 5만2천가구, 해소책 절실"...건설업계, 정부에 건의」, 6월 9일 기사.

57) 매일경제(2020), 「중소 건설사 출폐업...증권사 부동산PF 유동성 우려 확산」, 4월 9일 기사.

정도 완화되었으나, 불확실성과 경기 침체에 대한 우려로 부동산 PF시장의 신용경색은 이어지고 있음.

- 3월 중순부터 이어진 한국은행과 정책당국의 시장안정 정책 이후 회사채 시장과 단기자금 조달시장의 유동성 문제는 어느 정도 해소된 것으로 보임.
- 4월 16일 발표한 「금융안정특별대출제도」⁵⁸⁾를 통해 증권사 유동성 문제도 추가로 완화 가능성이 높음.
- 하지만 단기자금 조달시장 금리는 여전히 높은 수준이며⁵⁹⁾, 증권사의 경우 ELS 증거금 납입과 PF ABCP(SPB) 차환에 따른 유동성 리스크가 완전히 해소되었다고 판단하기는 힘든 상황임.

■ 향후 경제위기가 심화되고 유동성 문제가 재발할 시, 유연한 정책 운영으로 우량한 건설기업의 부도로 이어지는 것을 선제적으로 방지할 필요가 있음.

- 「금융안정특별대출제도」는 회사채 등급(AA- 이상), 운영 기간(3개월), 대출 기간(6개월), 총한도(10조 원)에 있어 상당히 보수적이고 한시적으로 운영될 예정임.⁶⁰⁾⁶¹⁾
- 향후 경제위기가 심화될 시보다 적극적이고 유연한 정책 운영으로 위기가 확대되는 것을 선제적으로 방지할 필요가 있을 것임.

■ 경제위기와 부동산시장의 침체가 심화할 경우, 지금까지 발표된 정책에서 사각지대에 있는 신용도가 낮은 중소형 건설사업체에 대한 추가적인 지원 방안이 마련될 필요가 있음.

- 현재까지의 지원 정책에는 중소형 건설사업체에 대한 직접적인 지원은 총 6.7조원 규모로 운영될 「코로나19 P-CBO」 프로그램 정도로 제한적인 상황임. 금번 P-CBO 프로그램에서는 업종별로 별도의 지원자격 제한이나 쿼터 배분 없이 운영할 계획임. 따라서 지난 글로벌 금융위기 당시 건설사업체만을 대상으로 4.3조원 규모로 운영했던 것과 비교하면 상당히 제한적인 규모라고 할 수 있음.
- 향후 부동산 및 건설 시장이 냉각되어 중소건설사의 위기가 심화될 시 P-CBO 프로그램을 추가 운영하거나, 건설 업종에 대한 별도의 쿼터를 두는 방식으로 건설사업체 지원 규모를 확대할 필요가 있음. 이 밖에도 공적 보증기관의 신용보강을 제공하는 방식으로 회사채 발행을 지원할 필요 있음.

■ 시장 상황에 따라, 과거 경제위기에 운영했던 환매조건부 미분양주택 매입 재개, 건설사업자가 보유한 토지 매입, 미분양주택 매입 확대 등도 검토할 필요 있음.

58) 한국은행이 은행, 증권, 보험사가 보유한 우량 회사채(AA- 이상)를 담보로 저리 대출 실행 예정(총대출한도 : 10조원 ; 대출기간 : 6개월 이내 ; 제도 운용 기간 : 3개월).

59) 한국기업평가(2020), 「최근 PF유동화증권 시장 상황이 건설사 신용도에 미치는 영향」.

60) 한국은행 2020년 3월 16일자 보도자료, 「한국은행, ‘금융안정특별대출제도’ 신설」.

61) 금융시장의 상황과 한도 소진 상황에 따라 연장 및 증액 여부를 추후 결정하기로 함.

② 건설사업 확대 / 조기 추진

■ 단기적 경기진작 효과 극대화가 가능한 기존 사업의 조기 추진과 경기 활성화의 지속가능성을 확보할 수 있는 신규 사업 추진이 병행되어야 할 것임.

- (기 계획 중인 개발사업 조기 추진) 먼저, 기존에 계획 및 추진되고 있는 도시개발사업이나 공공주택 사업, SOC 사업 등을 조기 추진하여 건설 물량을 확대함으로써 건설 공급자를 지원할 수 있음. 동시에 일자리 창출 등을 통한 경제 활성화에 기여할 수 있음.
- (3기 신도시) 수요가 있고 사업성이 있는 곳은 속도를 내는 것도 경기 활성화 차원에서 도움이 될 것임. 보상금 등 유동성 유입 우려가 존재하나, 코로나19 이후 경기 활성화 관점이 더 중요해짐. 다만, 수요가 없는 사업지는 장기적 관점에서 공간 효율성을 극대화할 수 있는 방안에 대한 추가적 고민이 필요
- (장기미집행 도시계획시설 개발 확대) '장기미집행 도시계획시설 일몰제'에 따라 올해 7월 1일부터 지정 해제될 위기에 있는 장기미집행 도시계획시설 중 우선순위가 높은 시설에 대해 공적 지원을 강화하여 시급하게 사업을 추진하는 방안이 있음.
- 특히, 최근 도심 내 주택 공급 확대 방안에 대한 논의가 이뤄지고 있는 가운데, 학교 건립 수요가 낮은 장기미집행 학교시설을 복합 개발하여 도심 주택 공급을 확대하는 동시에 세수 증가 및 일자리 창출을 하는 방안을 고민할 필요가 있음.

■ 정부 주도의 공급 중심의 주거복지 사업을 확대하여 취약층 지원과 경기 활성화를 동시에 꾀할 수 있음.

- (기 계획 중인 임대주택 조기 착공) 먼저, 주거복지 로드맵 2.0 등에서 제시되고 있는 임대주택 건설물량을 조기 착공하여 일자리를 창출과 주거복지 실현을 동시에 도모해 볼 수 있음.
- (주거환경개선사업 재추진) 주거 환경이 매우 열악하여 정비사업이 추진될 필요가 있으나, 사업성이 없는 지역에 대해 주거복지 정책의 일환으로 공동주택 건설형 주거환경개선사업을 재추진⁶²⁾할 필요가 있음.
- (소규모 공공주택사업 확대 추진) 마지막으로, 주거 환경이 매우 열악한 소규모 구역에 대해 최근 여의도 쪽방 정비사업 같은 공공 주택사업을 확대 추진할 필요가 있음.

■ 부동산시장 침체가 본격화 시 부동산시장 과열로 개발이 중단되었으나, 공익적 측면에서 추진 필요성이 높은 대규모 복합개발 사업을 재추진할 필요 있음.

62) 2004년 2단계 주거환경개선사업지구가 선정된 이후 국비가 지원되는 신규 사업지구 선정은 중단된 상황임.

③ 공급 관련 규제 개선

❖ **정비사업 등에서 기존의 불합리한 규제를 개선하거나 규제를 완화하여 경기 침체기에 대응할 필요성이 높음.**

- (전자총회 도입) 현행 「도시정비법」 및 하위 규정⁶³⁾에서는 정비사업 추진시 일정 비율 이상의 조합원의 '직접 참석'을 의무화하고 있음(안건에 따라 10%, 20%, 50% 이상의 조합원 직접 참석 의무화). 코로나 바이러스로 인해 사회적 거리두기가 강력하게 권고되고 있는 상황 속에서, 일부 지자체에서는 정비사업 총회 개최를 금지하고 있음. 이로 인해 상당수 사업장에서 사업 추진이 중단되고 있음.
- 정비사업에서 조합원들이 직접 참석해야 하는 총회 개최에는 대관, 사전 홍보, 행사 진행 등에 상당한 비용이 수반됨. 또한, 개최 시간에 따라 일부 조합원의 참석을 어렵게 할 수도 있는데(예 : 평일 일과시간 내 개최시 직장인의 참석 어려움), 이는 왜곡된 의사결정을 초래할 수 있음.
- 향후 코로나19 위기 종식 시기가 불확실한 가운데, 이 상황을 계기로 정비사업을 보다 효율적이고 투명하게 추진할 수 있도록 전자총회를 도입할 필요가 있음.⁶⁴⁾
- (비합리적 규제 개선을 통한 정비사업 추진 재개) 최근 부동산 가격이 급등하는 상황 속에서 일부 사업구역에서는 정비계획 변경심의 지연, 지구단위계획 수립 절차 지연 등 불명확한 사유로 정비사업 추진이 지연되고 있음.⁶⁵⁾ 부동산시장 하강기를 맞아 비합리적 규제를 개선하여 사업이 원활하게 추진될 수 있도록 하여 건설 공급자를 지원하고 일자리 창출과 도심 내 주택 공급에 기여할 수 있음.
- (공공기여 완화) 최근 발표되고 있는 정비사업이나 리모델링 관련 규제에서는 공공기여 요구 정도가 지속적으로 증가하고 있음. 지나친 공공기여는 사업지연이나 무산으로 귀결된다는 점을 고려했을 시, 특히 경기 하강기에는 규제 완화를 통해 사업 촉진을 유도할 필요가 있음.

❖ **분양과 관련한 불합리한 규제 개선을 통해 일부 사업장의 사업 재개를 유도할 수 있음.**

- 불합리한 분양가 규제로 인해 사업이 멈춰 있거나 지연되고 있는 사업장이 상당수 존재함. 일부 사업장은 1년 가까이 지연되고 있는 곳도 있음. 소위 '로또'라 불리며 수분양자에게 상당한 시세차익이 집중되도록 설계되어 있는 현행 분양가 산정 기준을 개선하여, 다수의 이해당사자들이 공감할 수 있는 합리적 수준의 분양가 책정을 통해 사업의 원활한 추진을 지원할 필요가 있음.

❖ **코로나19로 인한 위기가 장기화되고 부동산시장 침체가 본격화 시 분양가 상한제도, 재건축 초과이익환수제도, 개발사업에 부과되고 있는 공공기여 요구 등도 재검토가 필요할 것임.**

63) 동법 시행령, 정비사업 계약업무 처리기준 등.

64) 디지털 기계 사용에 어려움을 겪는 고령자 조합원을 고려하여 출석 총회를 유지하되 스마트폰 등을 통한 참석도 출석으로 인정하는 방안을 고민할 필요가 있음.

65) 관련 업계와 대다수 전문가들은 이를 인허가 관청의 의도적인 '무형의 규제'로 받아들이고 있음.

〈표 18〉 코로나 경제위기 극복을 위한 단계별 정책수단

수요 대책		공급 대책	
수요 자 금융 지원	[단기적 대응] - 사업자금, 생활자금 대출 목적에 한해 한시적 LTV 확대(1주택자) - 부동산 관련 채무 단기적 유예 및 조정 - Sale and lease back 상품 도입(1주택자 대상, 일정 기간 내 재매입 우선권 부여, 공매시 수익 공유) - 생애최초주택 구입 등에 대한 대출 규제 완화 (주택 매도 물량 받아줄 수 있기 위한 목적, 일정 금액 이하 주택 대상) - 서민 주거안정 방안(전세자금 대출 확대 및 대출조건 완화 등) - 저소득층 주택담보대출에 대한 대환대출 확대	공급자 금융지원	[단기적 대응] - 단기자금 조달시장 검색 완화 (시행중) - 회사채 발행, 유통, 차환시장 지원 (시행중)
			[침체 본격화 시] - 회사채 유동화 지원 확대 - 환매조건부 미분양주택 매입 - 미분양주택 매입 확대 - 건설사업자가 보유한 토지 매입
세제 지원	[단기적 대응] - 취득세 한시적 인하 (주택거래 활성화) [침체 본격화 시] - 양도세 감면, 종부세 한시적 완화 - 미분양 주택 세제지원 한시적 강화(特 미분양이 심한 지역 주택 매입시 ; 취득세, 양도세, 종부세 감면 등)	건설 사업 확대 / 조기 추진	[단기적 대응] - 기 계획 중인 개발사업 조기 추진 - 장기미집행 도시계획시설 개발 확대(학교 부지 복합 개발, 장기미집행 민간공원 특례사업 확대추진 등)
			[침체 본격화 시] - 부동산시장 과열로 인해 개발이 중단되었던 사업 재추진(여의도, 용산 개발)
기타 규제 완화	[침체 본격화 시] - 변화된 시장환경에 맞게 투기지역·투기과열지구 등의 규제를 재조정 - 정비사업 조합원 지위 양도 규제 완화	공급 관련 규제 개선	[단기적 대응] - 기 계획 중인 임대주택 조기 착공
			[중·장기적 대응]⁶⁶⁾ - 주거환경개선사업 재추진(사업성 低 지역) - 소규모 공공주택사업을 활용한 정비사업 확대 추진
			[단기적 대응] - 총회시 출석 의무조항 한시적 폐지(전자총회 활성화, 시범 운용 후 항구 폐지) - ‘비합리적 규제’로 인해 지연되고 있는 정비사업 활성화
			[단기적 대응] - 비합리적인 분양가 규제 개선
			[침체 본격화 시] - 분양가 상한제도 완화, 제외
			[단기적 대응] - 재건축 초과이익환수제도 유예, 개선 - 개발사업에 부과되고 있는 공공기여 관련 규제 완화

66) 지구지정부터 사업계획 수립, 시행까지 상당한 시간이 소요되어 단기적 건설산업 지원 효과나 경제 활성화 효과는 제한적이거나, 경제위기 상황과는 별개로 중·장기적으로 지속적으로 추진해 나갈 필요 있음.

(3) 위기를 기회로 : Post-코로나 시대 메가트렌드 변화에 대비하기 위한 정책적 대응

■ **코로나19 사태 후, 사람들의 생활양식부터 산업구조 이전과는 근본적으로 다른, 새로운 패러다임 변화가 예상되고 있음.**

- 이에 정부는 이번 코로나19 사태를 기회로 바꾸기 위해 ‘코로나 뉴딜’ 정책을 준비 중에 있음. ‘코로나 뉴딜’에서는 디지털 일자리와 생활 SOC 투자에 초점이 맞춰질 예정임.⁶⁷⁾

■ **① 언택트(Un-tact) 문화 심화와 전자상거래의 폭발적 증가 속에서, 물류 인프라 개선 및 확충을 위한 정책적 지원**

- 전자상거래의 발달과 함께 급격하게 늘어나고 있던 온라인 주문량은 코로나19를 거치며 더욱 폭발적으로 증가하고 있음. 동시에 익일배송에서 당일배송, 새벽배송, 최근에는 1시간 배송 서비스가 출시되고 있는 등 배송 경쟁이 격화되고 있는 가운데, 물류시설, 특히 도시 인근이나 도시 내 물류시설 확충과 시설의 고도화가 요구되고 있음.
- 하지만, 특히 수도권외의 경우 도시 인근이나 도시 내 물류시설을 확충할 수 있는 공간은 매우 제한적인 상황임. 특히, 기존의 도시 내 물류센터는 노후화된 곳이 많을뿐더러, 교통과 소음 유발 등으로 인해 혐오 시설로 분류되어 있어 확충이나 시설 고도화가 쉽지 않은 상황임.
- 철도나 도로 등 교통 기반시설 입체개발의 활성화를 통해 교통의 요지에 물류 인프라를 확충할 수 있도록 제도 개선이 요구됨. 또한, 기존의 노후화된 물류시설을 선호시설과 함께 복합개발하는 도시 첨단물류단지 조성이 활성화될 수 있도록 제도 개선과 정책당국의 추진 의지가 요구되고 있음.

■ **② 상업용 부동산 수요 감소에 대한 정책적 대응**

- 전자상거래의 발달과 함께 최근 상가부동산 수요가 감소하고 있는 가운데, 코로나19 사태를 계기로 이러한 경향이 더욱 심해질 것으로 예상됨. 오피스 역시 재택근무의 증가로 수요가 감소할 것으로 예상되고 있음.
- 향후 저이용 상업용 부동산을 주거용 부동산으로의 전환을 촉진하고, 이를 통해 도시 공간을 효율적으로 활용하도록 하기 위한 제도적 지원이 요구되고 있음.⁶⁸⁾
- 코로나19 사태 속에서 가장 큰 타격을 받고 있고, 위기 종료 후에도 산업 침체가 장기화될 것으로 예상되는 영화관 등의 일부 실내 다중이용시설의 경우 용도변경을 지원하기 위한 보다 적극적인 세제·금융지원을 포함한 정책적 방안이 요구됨.

67) 한국일보 2020 4월 22일자 「“포스트 코로나 시대 준비” 文대통령이 말한 ‘한국판 뉴딜’은」

68) 구체적인 내용은 ‘허윤경 외 (2020) 「건설 및 주택, 규제개혁 60대 과제」, 한국건설산업연구원」 참조.

③ 주거공간 기능확대 및 직주근접 선호 강화에 대한 정책적 대응

- 코로나19 사태로 인해 사회적 거리 두기의 일상화, 학교 개학 연기, 재택근무 장려, (일부 의심환자에 대한) 자가격리 의무화 조치 등으로 인해 주거공간이 재조명받고 있음.
- 재택근무, '집밥' 취식문화, '집콕' 여가문화의 확산 등으로 인해 주거공간에 머무르는 시간이 늘어나고 요구되는 기능이 늘어나면서 적정 면적(최소 주거기준, 국민주택 규모, 소형주택 기준)과 기능에 대한 정책적 변화가 요구되고 있음.
- 또한, 최근 주택시장에서 직주근접에 대한 선호가 높아져 왔는데, 감염병에 대한 경각심이 높아지며 대중교통 이용을 피하거나 이용시간을 줄이기 위해 직주근접에 대한 선호가 더욱 강화될 것으로 예상됨. 이는 도심 내 주택공급 수요의 증가로 이어질 것으로 예상되고 있음.
- 도심 내 상업부동산 수요 감소와 맞물려, Post-코로나 시대 도시의 토지이용 계획제도 전반에 대한 근본적 변화를 요구하고 있음. 즉, 비주거용도 수요의 감소와 주거 및 복합용도 수요 증가, 직주근접 선호 강화에 대응해서 기존의 토지이용 제도를 재검토할 필요가 있음. 특히, 상업지역에 강제되고 있는 비주거용도 의무비율을 축소할 필요가 있음.

④ 해외 진출 기업 유턴 수요가 확대되는 환경 속에서, 적극적인 정책적 지원을 통해 기업 유턴을 유도하고, 이를 통해 경제성장과 일자리 창출을 지원할 필요가 있음.

- 코로나19를 계기로 글로벌 공급사슬 구조의 취약성이 드러나며 글로벌 소싱에서 로컬 소싱으로 경영 트렌드가 변화하고 있음. 이러한 변화 속에서 미국, 일본 등은 해외기업 유턴에 대한 지원을 대폭 늘리며 유턴을 독려하고 있음. 미국은 중국에서 돌아오는 기업의 이전비용 100%를 지원할 예정임.⁶⁹⁾
- 해외 진출 기업의 국내 유턴 수요가 증가할 것으로 예상되는 가운데, 정부도 세제지원, 금융지원과 더불어 수도권 입지규제 등 공장 건설과 관련한 규제 완화 등 적극적인 지원을 통해 기업 유턴을 독려할 필요가 있음.

허윤경(연구위원·ykhur@cerik.re.kr)

김성환(부연구위원·shkim@cerik.re.kr)

이태희(부연구위원·thlee@cerik.re.kr)

69) 동아일보 2020년 4월 21일자 「美日 등 각국, '해외 진출 기업, 국내 복귀'에 파격 지원... 속내는?」.