

보도자료	보도일시	2016년 12월 1일(목) 조간
	담당자	오지윤 KDI 거시경제연구부 연구위원 (044-550-4074, jiyoon.oh@kdi.re.kr) 정규철 KDI 거시경제연구부 연구위원 (044-550-4155, kcjung@kdi.re.kr)
	배포일시	2016년 11월 30일(수) 09:00
	배포부서	KDI 홍보팀(044-550-4030, press@kdi.re.kr)

최근 주택건설 급증에 대한 분석과 시사점

오지윤 거시경제연구부 연구위원
정규철 거시경제연구부 연구위원

본고는 2016년 하반기 『KDI 경제전망』에 수록될 예정입니다.

최근 주택건설 급증에 대한 분석과 시사점

연구위원 오지윤

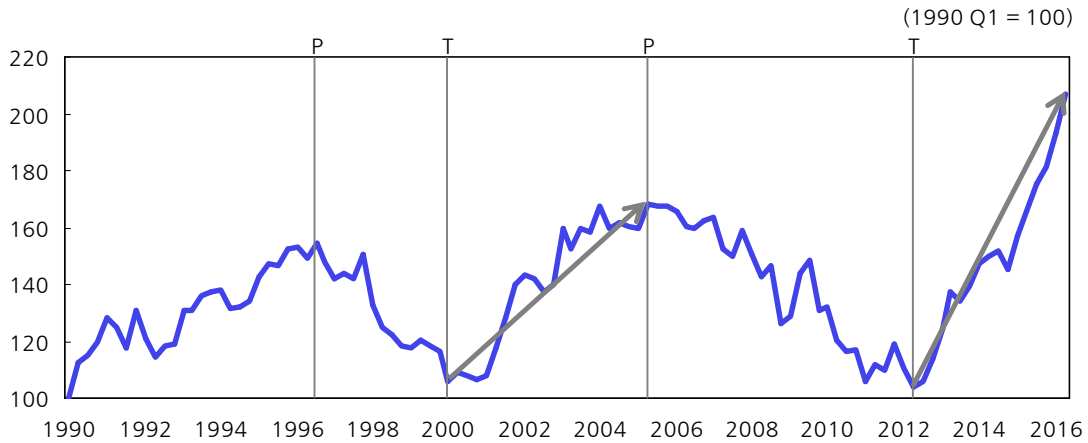
연구위원 정규철

1. 문제제기

■ 경제 전반의 성장세가 미약한 가운데 주택건설 부문이 빠르게 확대되고 있어, 이러한 현상의 거시경제에 대한 함의에 대해 고찰할 필요

- 주택건설의 순환 측면에서 최근의 회복기(저점→고점)는 과거 회복기에 비해 주택 건설의 증가 속도가 현저하게 빠른 상황
 - 주택건설은 외환위기 이후 글로벌 금융위기 이전까지의 회복기에서 연평균 9.2%가 증가 하였으나, 최근의 회복기에서는 과거의 두 배를 초과하는 연평균 18.8% 증가
- 주택건설을 제외한 대부분의 부문에서 낮은 성장세를 나타내면서, 일각에서는 향후 주택건설의 상승세 둔화와 함께 경기도 부진해질 것이라는 우려가 제기됨.

주택건설 추이



주: 국민계정의 계절조정 실질 주거용 건설투자로서 1990년 1/4분기를 100으로 설정하였으며, P는 주택건설의 고점을, T는 저점을 각각 나타냄.

자료: 한국은행.

■ 본고에서는 주택건설과 경기의 관계에 대해 고찰하고, 최근 주택건설 확대의 요인을 분석하여 거시경제적 함의를 도출하고자 함.

2. 주택건설과 경기의 관계

■ 최근 들어 주택건설이 경제성장에 기여하는 정도가 예전에 비해 크게 확대되었으나, 경기와의 상관성은 약화된 것으로 나타남.

● 주택건설은 통상적으로 GDP에서 차지하는 비중이 작고 경제성장에 대한 기여도도 미미하였음.

- 지난 10년간(2006~15년) GDP 대비 주택건설의 비중은 평균 4.2%에 불과하며, 동 기간 중 연평균 경제성장률(3.5%)에 대한 주택건설의 기여도는 0.0%p였음.

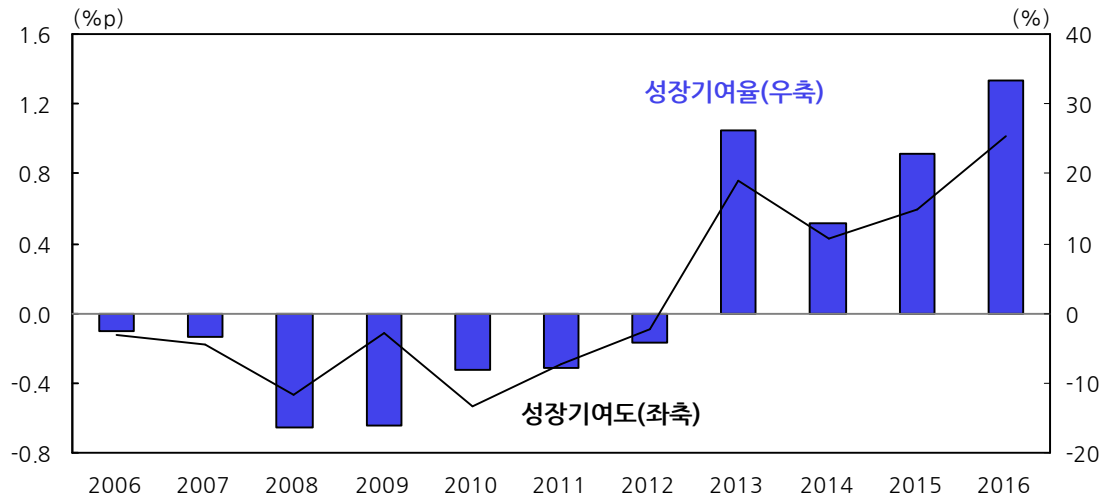
- 이는 동 기간 주택건설의 비중이 미미한 가운데, 주택건설의 연평균 증가율도 0.8% 정도에 그쳤기 때문이며, 기간을 일부 연장하더라도 결과는 유사함.

● 그러나 2016년 상반기 중 주택건설은 전년동기대비 23.4% 증가하면서, GDP 대비 비중(5.1%)을 크게 초과하는 33.4%의 성장기여율을 나타내면서 우리 경제의 성장을 주도하고 있음.

- 2016년 상반기에 주택건설은 경제성장률 3.0% 중 1.0%p만큼 기여하고 있음.

- 과거에도 주택건설의 성장기여도가 높았던 적이 있으나, 최근의 성장기여율은 이전의 주택 건설 급등기와 비교하여도 높은 수준임.

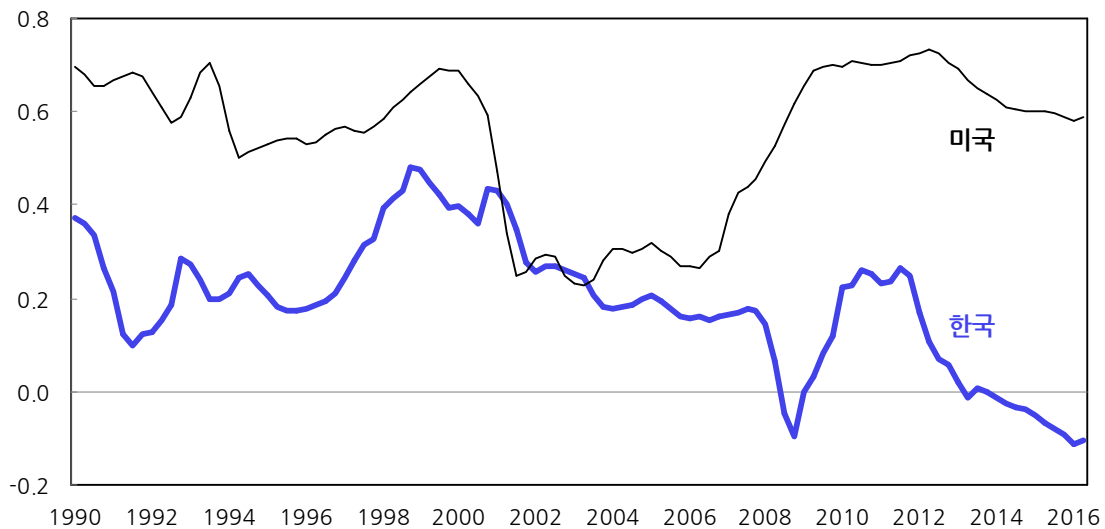
주택건설의 경제성장률에 대한 기여도와 기여율



주: 성장기여율은 경제성장률 대비 주택건설 성장기여도의 비율을 뜻하며, 2016년은 상반기 기준임.
 자료: 한국은행 자료를 이용하여 시산함.

- 한편, 최근의 주택건설 급증은 경기와 큰 관련이 없는 것으로 나타남.
 - 주택건설의 증가율과 경제성장률 간의 상관관계수(10년 이동)는 통상 0.2~0.5 정도였으나, 최근 주택건설과 주택건설 이외 부문의 관련성이 낮아지면서 음의 상관관계를 나타내고 있으며, 주택건설과 경제성장률의 선·후행성도 관찰되지 않음.
 - 통상 주택건설은 변동성이 높고 주택 관련 정책 등의 변화에 의해 경기와의 관련성이 축소될 수도 있으나, 현 회복기에서는 그 정도가 크게 나타남.
- 우리나라의 주택건설과 경제성장률의 관련성은 미국에 비해 대체로 낮은 수준이었으나, 최근 들어 그 격차가 더욱 확대됨.
 - 글로벌 금융위기 이후 미국의 주택건설과 경제성장률 간의 상관관계수는 예전 수준으로 상승한 반면, 최근 우리나라는 이 상관관계수가 점차 하락하고 있음.
 - 한편, 미국은 2000년대 초반부터 글로벌 금융위기 직전까지 주택건설과 경제성장률 간의 상관관계수가 통상적인 수준(0.5~0.7)보다 크게 낮은 0.2까지 하락한바, 이는 당시 기준 금리를 상당 기간 낮게 유지하고, 부동산 관련 정책(주택대출 관련 세금 감면)과 주택담보 대출 행태(여신심사) 등이 완화적으로 전환된 데 일부 기인할 가능성

주택건설 증가율과 경제성장률의 관계



주: 전년동기대비 경제성장률과 주택건설 증가율의 10년 이동 상관관계수임.
 자료: 한국은행, Bureau of Economic Analysis.

3. 최근 주택건설 확대 요인에 대한 분석

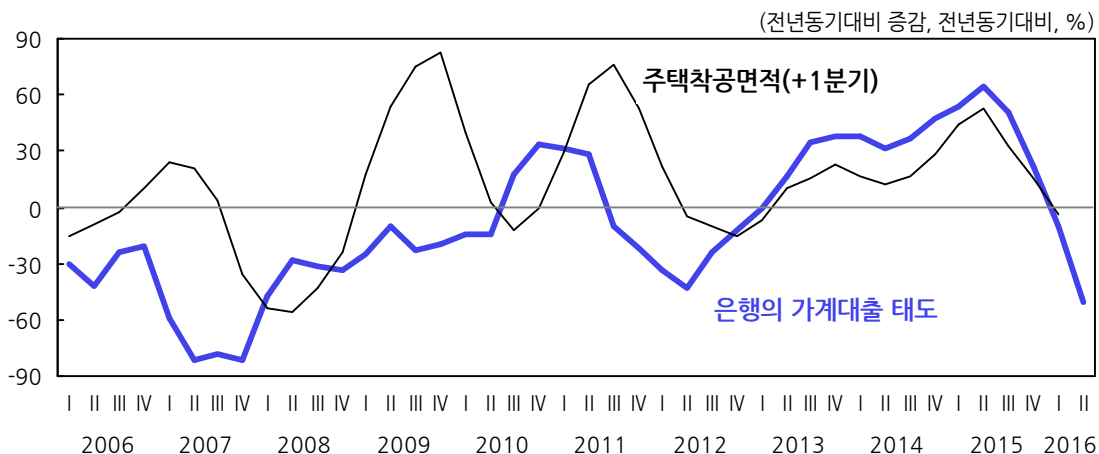
■ 최근 주택건설과 경기 간의 상관성이 약해졌다는 점에서 경기 이외의 변수 중 하나인 가계대출 여건 변화가 주택건설에 미친 영향을 살펴보고자 함.

● 최근 주택건설 확대 요인에 대한 분석을 위해 한국은행의 금융기관 대출행태조사에 나타난 은행의 주택 관련 가계대출 태도와 주택착공 간의 관계에 대해 분석

- 대출행태조사에서는 은행이 가계대출 태도를 어느 정도 완화(+) 혹은 강화(-)했는지를 발표
- 우선 은행의 가계대출 태도는 가계의 예산제약 정도를 반영하므로 주택건설에 영향을 미치는 경기 이외의 변수로 볼 수 있으며, 부동산 규제가 조정된 2014년 3/4분기에 완화되었다가 여신심사가 강화된 금년 초에는 다시 강화된 것으로 나타남.
- 한편, 주택건설의 과정상 주택착공이 국민계정의 주택건설보다 주택 관련 여건 변화에 더 즉각적으로 반응한다는 점에서 본고의 분석에서는 주택착공면적을 이용
- 국민계정의 주택건설은 해당 시점에 진행 중인 공사를 측정하고 통상 주택완공에 2~3년이 소요되기 때문에, 해당 분기 이전에 시작된 공사를 상당 부분 포함하고 있음.

● 현 회복기에서는 은행의 대출태도 변동이 한 분기의 시차를 두고 주택착공과 유사한 흐름을 나타내고 있는바, 은행 대출태도가 주택착공에 영향을 미쳤을 가능성을 시사

은행의 주택 관련 가계대출 태도와 주택착공면적



주: 은행의 가계대출 태도는 전년동기대비 완화 정도를 나타내며, 주택착공면적은 3분기 중심이동평균의 전년동기대비 증가율로서 1분기 후의 값을 나타냄.
 자료: 한국은행; 통계청.

■ 실증분석 결과, 과거에는 경기 관련 변수가 주택건설을 잘 설명하였으나, 최근에는 은행의 가계대출 태도의 설명력이 크게 높아진 것으로 나타남.

- 현 회복기와 이전을 비교하기 위하여 주택착공을 설명하는 변수들의 영향이 시기별로 변동할 수 있음을 가정하여 분석 모형을 설정

$$\begin{aligned} \text{주택착공면적}_t = & 1\{t \leq 2012.2/4\} \cdot (\beta_1 \text{국내총소득}_t + \beta_2 \text{대출태도}_{t-1}) \\ & + 1\{t \geq 2012.3/4\} \cdot (\beta_3 \text{국내총소득}_t + \beta_4 \text{대출태도}_{t-1}) \\ & + \beta_5 \text{국고채 3년 금리}_t + \beta_6 + \epsilon_t. \end{aligned}$$

- 종속변수는 주택착공면적의 전년동기대비 증가율로 설정
- 설명변수로는 (1) 경기에 따른 구매력 변동을 반영하는 국내총소득의 전년동기대비 증가율, (2) 은행의 주택 관련 가계대출에 대한 태도가 전년동기대비 완화된 정도의 전분기 값, (3) 금융비용을 반영하는 국고채 3년 금리의 전년동기대비 차분으로 설정
- 국내총소득과 은행 대출태도의 주택착공면적에 대한 영향을 현 회복기(2012년 3/4분기 이후)와 그 이전으로 구분하여 추정

- 주택착공의 변동은 과거에는 국내총소득과 관련성이 높았으나, 현 회복기에는 은행의 가계대출 태도와 관련성이 높아진 것으로 나타남.

- 2012년 2/4분기 이전에는 국내총소득 증가율이 1%p 상승하면 주택착공면적 증가율은 6.7%p 정도 상승하였으나, 현 회복기에는 그 정도가 약해졌고 통계적 유의성도 사라짐.
- 반면, 현 회복기에는 가계대출 태도를 크게 완화한 은행의 비중이 1%p 상승하는 경우, 주택착공면적의 증가율은 0.4%p 정도 확대되었으나, 과거에는 그 정도가 약했으며 통계적 유의성도 나타나지 않았음.
- 한편, 금융비용을 반영하는 국고채 3년 금리가 낮을수록 주택착공은 확대될 것으로 예상되나, 본 분석에서 이에 대한 통계적 근거를 발견할 수 없었음.
- 이러한 결과는 현 회복기의 범위(2012. 3/4~)를 일부 조정하더라도 유사하게 나타남.

주택착공면적 회귀분석 결과

	2003. 1/4~2012. 2/4		2012. 3/4~2016. 3/4		국고채 3년 금리	관측 수
	국내총소득	대출태도(-1)	국내총소득	대출태도(-1)		
추정계수 (t-값)	6.694** (2.07)	0.207 (1.43)	2.070 (0.59)	0.429*** (3.06)	-8.584 (-1.03)	55

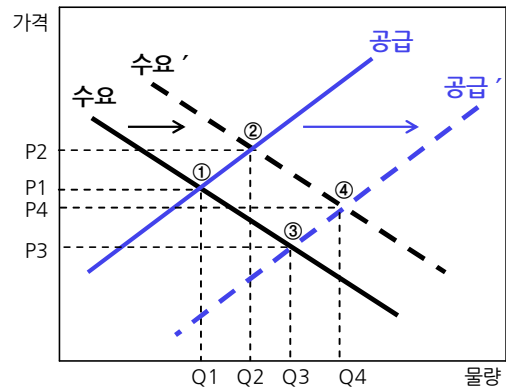
주: () 안은 Newey-West 표준오차를 이용한 t-값이며, ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10%에서 유의함을 뜻함.

■ 한편, 최근 주택건설 물량 확대에도 불구하고 가격이 상승하지 않은 것은 주택수요 확대뿐 아니라 건설업체의 주택공급 확대가 주택건설 급증에 크게 기여하고 있음을 뜻함.

● 가격과 물량의 관계를 통해 수요와 공급의 역할을 간접적으로 파악

- 주택건설이 수요 요인으로 변동할 경우 공급곡선을 따라 균형이 이동(①→②)하며 가격과 물량이 같은 방향으로 움직임.
- 반면, 주택건설이 공급 요인으로 변동할 경우 수요곡선을 따라 균형이 이동(①→③)하며 가격과 물량이 서로 반대 방향으로 움직임.

주택건설 수요와 공급의 변동

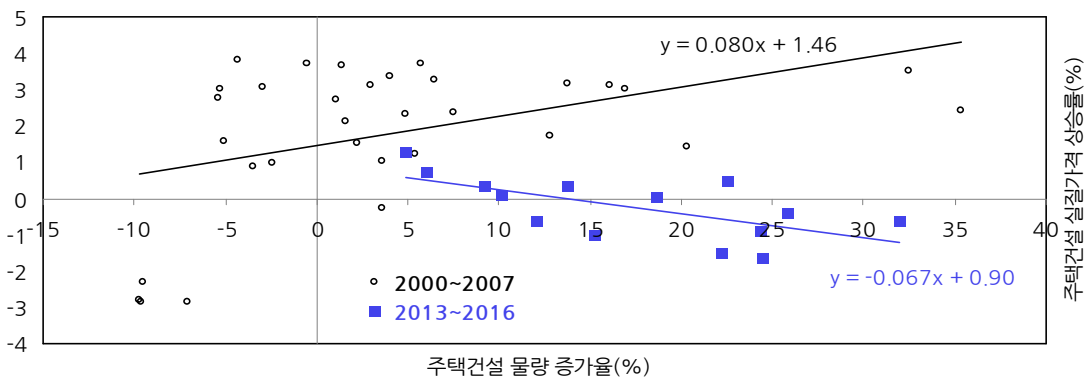


● 최근 주택건설 물량이 크게 증가한 가운데 주택건설의 실질가격은 소폭 하락한바, 이는 주택수요보다 주택공급이 더 큰 폭으로 확대(①→④)되었음을 시사

- 2013년 이후 주택건설 물량 증가율과 실질가격 상승률이 음의 상관관계를 보이고 있음은 최근의 주택건설 급증이 수요보다 공급 확대에 의해 주도되고 있음을 뜻함.
- 반면, 글로벌 금융위기 이전(2000~07년)에는 주택건설 물량과 가격이 양의 상관관계를 보였는데, 이는 통상적으로 주택건설의 변동에 수요 요인이 더 크게 작용하였음을 뜻하며, 기간을 1991~2012년으로 확장하더라도 정성적 결과는 같음.

● 이는 향후 주택건설 조정이 주택 수요 혹은 공급 요인에 기인하느냐에 따라, 주택건설 물량과 가격의 변동이 과거의 통상적인 경우와 다를 수 있음을 뜻함.

주택건설 물량과 실질가격 변화율



주: 가로축은 주택건설 물량의 전년동기대비 증가율을, 세로축은 주택건설의 실질가격(민간소비 디플레이터 대비 주택건설 디플레이터의 비율)의 전년동기대비 상승률임.
 자료: 한국은행 자료를 이용하여 시산함.

4. 주택건설 증가율과 성장기여도에 대한 전망

■ 최근 주택건설과 경기의 관련성이 낮아졌고, 주택 관련 정책 변동을 사전적으로 예측하기 어렵다는 점에서 **주택착공면적을 이용하여 향후 주택건설을 전망함.**

- 주택착공면적의 10분기 누적값이 주택건설에 대한 설명력이 높은 것으로 나타났는데, 이는 주택건설이 통상 주택착공시점부터 2~3년에 걸쳐 이루어진다는 점과 일치함.

$$\text{주택건설}_t = \beta_1 \text{주택건설}_{t-1} + \beta_2 \text{주택착공면적}_t + \beta_3 + \epsilon_t.$$

- 주택착공면적은 10분기 누적값을 이용하였으며 모든 변수는 전년동기대비 증가율임.

- 주택착공면적이 2016년 4/4분기부터 과거 평균 수준으로 축소되는 경우를 가정하여 주택건설 증가율에 대해 전망

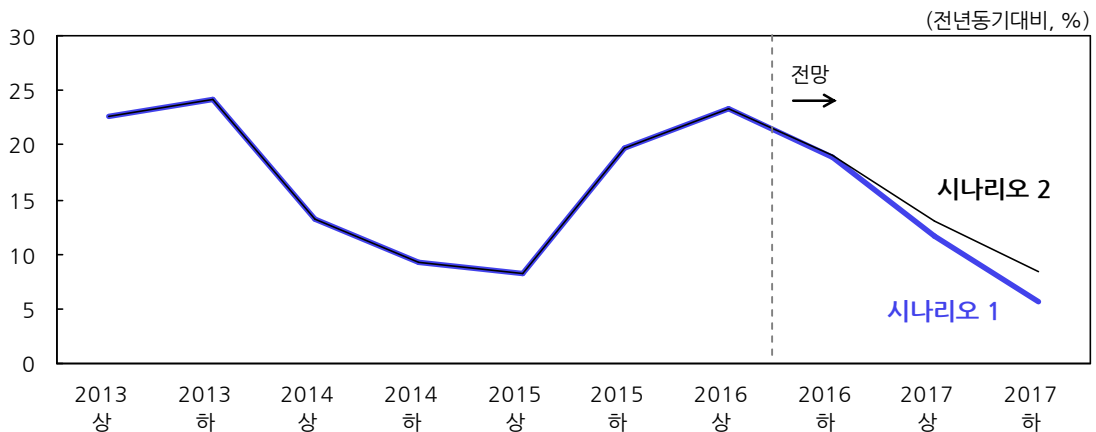
- (시나리오 1) 주택착공면적이 2006~15년 평균 수준(분기당 890만²m²)으로 축소

- (시나리오 2) 주택착공면적이 2012~15년 평균 수준(분기당 1,281만²m²)으로 축소

■ 시나리오 분석 결과, **2017년에 주택건설의 증가세가 완만하게 둔화될 것으로 전망되며, 이에 따라 경제성장률에 대한 기여도는 점차 축소되는 것으로 나타남.**

- 주택착공면적의 확대는 10분기에 걸쳐 주택건설에 긍정적 영향을 미친다는 점에서 주택건설 증가세 둔화는 완만하게 진행될 것으로 전망됨.
- 성장기여도 측면에서 향후 진행될 주택건설의 증가세 둔화는 2017년 우리 경제성장률이 2016년에 비해 0.4~0.5%p 정도 하락하는 요인으로 작용

주택건설 증가율 전망



5. 요약 및 시사점

- **최근 주택건설의 급증은 경기보다 은행의 가계대출 태도와 더 밀접하였으며, 과거와 달리 주택 수요보다 공급이 더 큰 폭으로 확대된 데 따른 것으로 판단됨.**
 - 최근 주택건설의 높은 증가세는 주택 이외 부문과 큰 상관성이 없는 것으로 나타났으며, 부동산 경기활성화 대책 이후 은행의 가계대출 태도 완화에 더 밀접한 것으로 나타남.
 - 주택건설 물량이 급증한 데도 불구하고 주택건설의 실질가격이 소폭 하락한 것은 최근 주택건설의 급증이 주택수요보다 주택공급에 의해 주도된 것임을 시사
- **향후 주택건설의 증가세가 둔화되면서 건설업체의 수익성도 악화될 수 있으므로, 건설업체의 재무건전성을 선제적으로 관리할 필요**
 - 건설업체의 수익성이 주택건설 급증으로 인해 일부 개선되었으나, 향후 주택건설이 조정되고 금리가 상승할 경우 재무건전성이 악화될 가능성
 - 주택건설 급증으로 건설업체 영업이익이 확대되면서 매출액 대비 영업이익률이 2012년 2.0에서 2015년 3.3으로 상승하였으나 여전히 전산업(4.7)에 비해 낮은 수준에 머물러 있어, 건설경기의 개선에도 불구하고 건설업체의 영업효율성은 저조한 상황
 - 이는 향후 금리가 상승하거나 주택건설이 조정될 경우 건설업체의 재무건전성이 빠르게 악화될 수 있음을 뜻함.
 - 건설경기 수축기에 구조조정을 시작할 경우 더 큰 비용이 수반된다는 점에서, 수익성과 재무건전성이 취약한 건설업체에 대해 사전적으로 구조조정을 진행할 필요
- **한편, 최근 주택 관련 가계부채가 증가하며 주택건설이 급증한 것은 다른 생산부문의 기대수익이 낮다는 점을 반영하는 것이며, 이를 극복하기 위해 경제 전반의 성장잠재력을 확충하는 노력이 필요한 상황**
 - 가계부채가 확대되면서 주택건설은 급증한 반면, 기업부채는 정체되고 설비투자가 큰 폭으로 감소하고 있음은 생산과 관련된 부문의 기대수익이 상대적으로 낮아 자금이 주택건설 부문으로 집중되고 있음을 뜻함.
 - 이러한 상황에서 생산능력을 제고하는 투자로 금융자원이 배분되기 위해서는 단기적 경기부양책보다 부실기업 구조조정과 노동시장 유연화 등 우리 경제의 효율성을 높이는 정책이 필요함.