주택 가격 하락세, 주택 시장 붕괴의 신호인가?

하반기에도 주택 가격 하락세 피하기 어려울 듯

지방 미분양 적체 장기화로 주택 건설 업체의 연쇄 부도설이 확산되고 있는 가운데 최근 거시 경제 여건이 급속하게 악화되면서 주택 시장 붕괴론마저 거론되고 있다. 2007년 상반기 이후 전반적으로 거래 위축이 지속되고 있는 데다 물가와 금리 상승으로 대출 부담 압박이 커지면서 주택 가격 하락에 대한 가능성이 높아지고 있기 때문이다. 현재 주택 시장 상황을 토대로 향후 주택 시장의 향방을 전망해본다.

글 김찬호(주택산업연구원 연구위원)

최근 버블 세븐 지역을 중심으로 주택 가격이 하락하고 있다. 더불어 올 상반기에 가격 상승세를 지속하던 강북과 수도권 일부 지역도 하락세를 보이고 있다. 이러한 현상에 대해 일부에서는 버블 세븐 지역을 중심으로 거품 붕괴가 시작되고 있으며, 올 하반기에는 주택 시장이 붕괴될 가능성이 높다고 예측하고 있다. 만약 이러한 시나리오대로 상황이 전개된다면 건설 업체와 가계 부도가 급격히 증가하고, 금융 기관 부실로 인한 신용 경색이 발생해 제2의 외환 위기가 발생할 가능성도 배제할 수 없다.

물가 상승이 주택 구입 능력 감소와 주택 가격 하락 초래해

2007년 8월까지 안정세를 보였던 물가가 고유가 및 환율 상승 등으로 인해 가파른 상승세를 보이고 있다. 2008년 6월 현재 전년 대비 수입 물가는 49.0%, 생산자 물가는 10.5% 상승하고, 소비자 물가도 5.9% 상승해 IMF 이후 최고 수준을 기록하고 있다.

그러나 최근의 물가 상승 압력은 인플레이션 우려와 함께 금리를 상승시키고 있다. 실제로 2008년 5월 이후 시장 금리가 큰 폭으로 상승했고, 한국은행은 인플레이션 억제를 위해 8월 기준 금리를 5.00%에서 5.25%로 인상해 시중에서는 금리 상승이 지속될 것으로 보인다.

이러한 물가 상승은 소비자의 실질 소득을 감소시키는 데다 금리를 상승시켜 대출에 대한 이자 부담이 증가하기 때문에 주택 구입 여력이 감소하게 된다. 또 기존의 담보 대출금 상환 압력으로 주택을 처분하고자 하는 사람이 증가하게 돼 결국 주택 가격 하락 가능성이 높아지게 되는 것이다.

스태그플레이션 시 장기 침체 빠질 수도

물론 경제가 성장하는 과정 또는 호황기에 물가가 상승하는 것은 큰 문제가 되지 않는다. 이러한 경우 사람들이 현금 자산보다는 부동산 보유를 선호하기 때문에 주택 가격의 상승 요인으로 작용할 수도 있다. 그러나 경기 침체 상황에서 물가가 상승할 경우에는 소비 감소와 실업 증가의 악순환으로 이어져 경제가 급속도로 침체되는 심각한 문제를 야기시킨다.

최근의 거시 경제 여건을 보면, 미국을 비롯한 세계 경기 침체로 수출 증가

세가 둔화되고, 국제 유가와 원자재 가격 상승으로 2008년 상반기 국내 경상 수지는 적자를 기록하고 있다. 아울러 기업 설비 투자 감소, 건설 경기 위축으로 내수 경기 침체가 가속화될 가능성이 높다. 만약 내수 경기 침체가 가속화된다면 미분양으로 유동성 위기를 맞고 있는 건설 업체의 연쇄 부도를 피할 수 없고, 금융 기관의 부실 채권 증가로 대출 여력이 감소하면 추가적인 금리 상승과 함께 주택 가격 하락 압력도 높아지게 된다. 결국 일본처럼 거품 붕괴 후 자산 디플레이션에 의한 장기 침체 터널에 빠질 가능성도 배제할 수 없게 되는 것이다.

서브프라임 사태 장기화되면 주택 시장 유동성 위기 우려

내부적 요인뿐만 아니라 외부적인 요인도 주택 시장에 큰 영향을 미치고 있다. 가장 큰 외부 요인은 미국의 서브프라임 사태다. 이것이 세계 각국에 미치는 파급 효과는 매우 심각한 것으로 알려져 있다. 우리나라에서도 서브프라임 발발 이후 일부 국내 금융 기관에서 손실이 발생하고, 유동성이 악화된 외국 투자 기관 등이 투자 자금을 회수하면서 주가 하락, 원화 가치 하락 등 금융 시장 불안 요인이 확대됐다. 그러나 다행히 국내 금융 기관들은 단기간에 상각 처리를 끝내 예상보다 자산담보부증권(CDO) 보유 손실에 따른 영향은 크지 않은 것으로 알려져 있다.

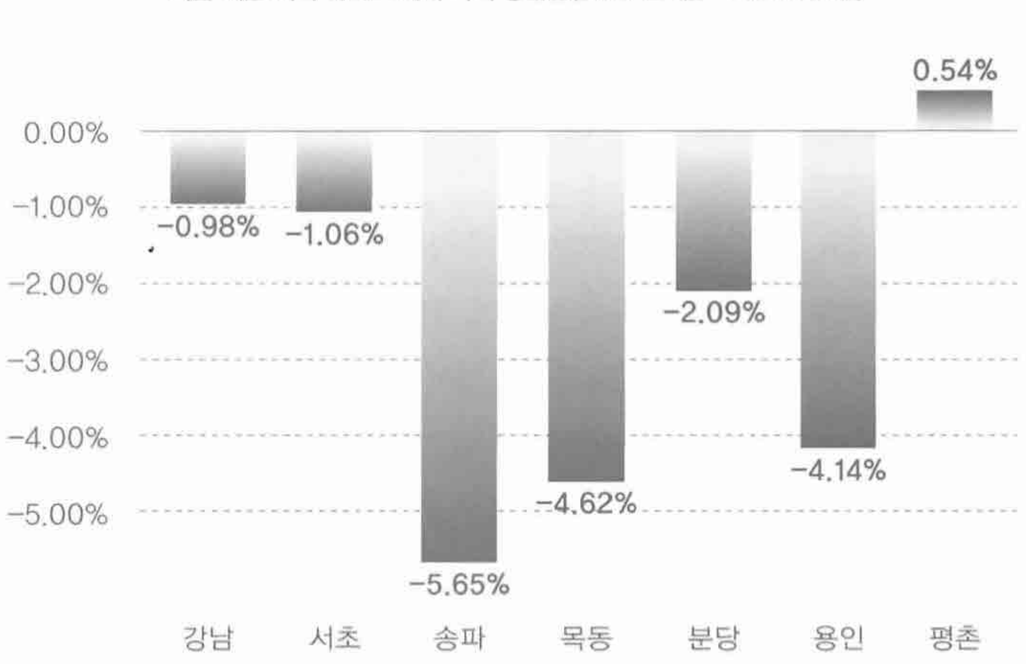
다만, 당초 예상보다 미국 서브프라임 사태가 장기화되고 세계 금융 시장으로 그 영향이 확대될 경우 국내 금융 시장의 유동성 위기가 발생할 가능성에 대한 우려의 목소리가 지속적으로 거론되고 있다. 따라서 이러한 요인이 현실화될 경우에는 주택 시장에 심각한 파급 효과를 줄 가능성이 높다.

버블 세븐 가격 하락, 거품 붕괴 시작의 추세적 현상인가?

위와 같은 거시 경제 요인이 주택 시장에 끼칠 파급 효과를 고려해보면 강남을 중심으로 시작되는 주택 가격 붕괴와 금융 기관 부실화에 따른 신용 경색 발생 시나리오를 무시할 수는 없다. 그러나 최근의 버블 세븐 지역 가격 하락세를 거품 붕괴의 시작을 알리는 추세적인 현상으로 볼 수 있는가에 대해서는 몇 가지 근본적인 의문점이 있다.

첫째, 거품 붕괴에 대한 정확한 정의가 필요하다. 거품이란 투기적 요인에 의해 자산의 내재적 가치보다 지나치게 상승한 것을 의미하며, 만일 가격이 하락세로 전환되면 거품이 터지는 것처럼 급속히 하락하는 속성을 갖고 있다. 그러나 정부의 규제 정책으로 시장 안정이 시작된 2007년 상반기 이후 약 1년 반 동안의 주택 가격 추이를 살펴보면, 과연 버블 세븐 지역의 주택 가격이 경제학에서 말하는 거품이었나 하는 의문을 갖게 된다. 1990년 일본의 부동산 시장은 강력한 금융 규제 후 주택 가격이 안정세로 돌아선 지 몇 개월도 안 돼 가격 하락이 시작됐고, 약 1년 만에 주택 가격이 반토막나는 거품 붕괴 현상이 나타났기 때문이다.

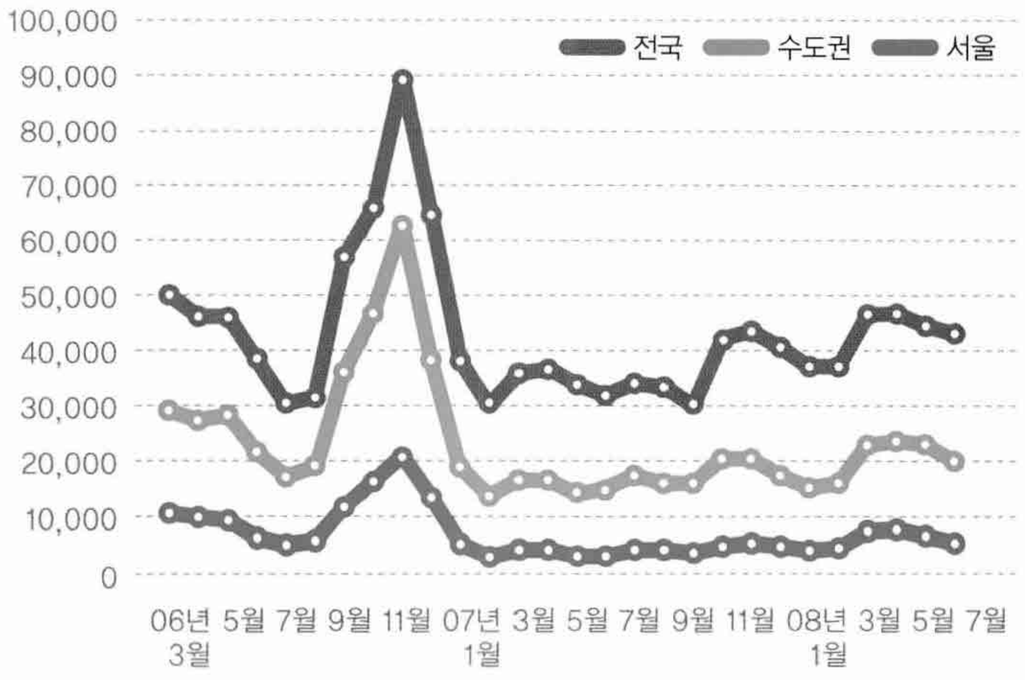
버블 세븐 지역 아파트 매매 가격 증감률(2007년 1월 ~2008년 7월)



둘째, 버블 세븐 지역에서도 가격 하락의 정도가 지역별로 차이를 보이고 있다. 2007년 1월부터 2008년 7월까지 버블 세븐 지역 아파트의 매매 가격 변동률을 보면 평촌의 경우는 오히려 다소 상승했고, 재건축 아파트가 많은

송파 지역과 목동의 가격 하락세가 높았다. 그러나 강남과 서초는 2007년 1월 대비 다소 하락했으나 2008년 1월 대비 다소 상승한 것으로 나타났다. 특히 이 지역들의 주택 가격은 교육 여건, 문화 편의 시설 등 지역적인 가치

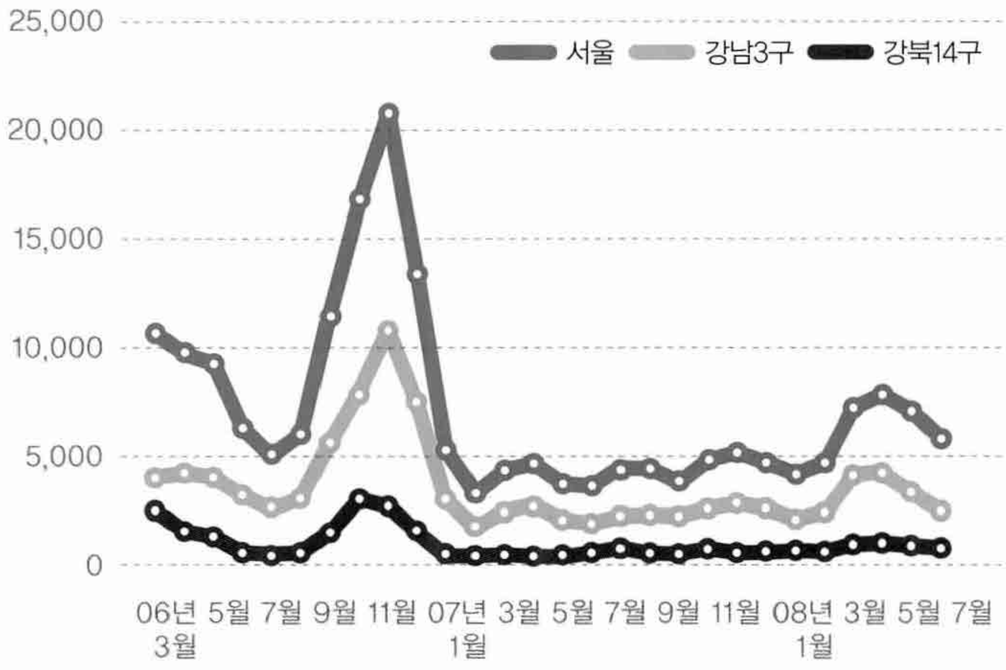
지역별 거래량 추이 1



를 충분히 반영해 형성된 것이기에 일부 지역의 가격 하락을 주택 시장 거품 붕괴 시작으로 해석하기는 어렵다.

셋째, 지역별 주택 아파트 거래량의 추이를 살펴보면, 강남 3구의 거래량은 2007년 1월 이후 거의 거래가 없는 상태가 지속되어왔다. 결국 강남 지역의 주택 가격 하락 요인은 일부 자금 사정에 의한 급매물에 의해 가격이 형성된 것으로, 추세적인 현상으로 판단하기에는 무리가 있어 보인다.

지역별 거래량 추이 2



미분양 적체 지속되면 금융 기관 부실화 가능성 높아질 듯

그러므로 최근 버블 세븐 지역을 중심으로 한 주택 가격 하락세를 주택 가격 붕괴의 시작으로 보기는 어렵다. 하지만 최근까지의 지방 미분양 적체를 고려하면 이로 인한 주택 건설 업체의 연쇄 도산과 이에 따른 금융 기관의 부실 가능성은 매우 높아진다. 더욱이 주택 건설 업체의 연쇄 도산이 금융 시장이나 거시 경제 여건을 더욱 악화시키는 촉매제로 작용한다면 주택 시장 붕괴 가능성을 배제하기는 어렵다.

이처럼 전반적인 시장 상황을 살펴봤을 때 주택 가격의 하락세를 피하기는 어려울 것으로 예상된다. 그러나 거시 경제 여건에 따른 변수 요인은 있겠지만 주택 가격 하락세가 급속하게 진행되지는 않을 것이며, 가격 하락세에 따른 가계 부도 증가나 금융 부실 증가로 이어질 가능성은 미미해 보인다. 따라서 올 하반기까지는 지방의 미분양 적체, 거시 경제 여건 악화, 정부의 규제 정책이 지속될 가능성이 높고, 이러한 흐름에서 주택 가격은 하락세로 이어질 가능성이 높아 보인다.