



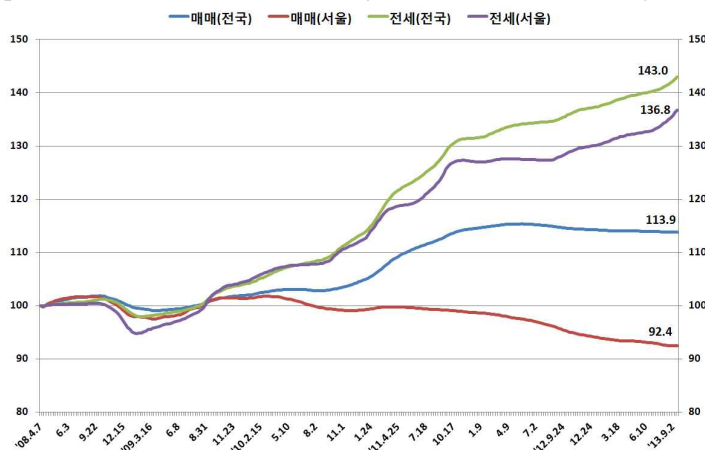
인구고령화와 부동산시장 전망

2013.09.27 | 여경훈_ 새사연 연구원 | noreco@korea.ac.kr

일본이 1991년 역부양비가 정점을 찍고 1995년부터 생산인구가 감소하기 시작했다면, 우리나라는 각각 2012년, 2016년 정점을 찍을 것으로 추정된다. 20년 전부터 일본이 겪어 온, 버블 붕괴, 부채 조정, 장기 침체, 저성장, 저물가, 저금리 등 거시경제 현상에 대비하여야 한다. 높은 경제성장률과 부동산 호황을 누렸던 인구보너스 시대에서 저성장률과 부동산 장기침체의 고령화부담 시대로 전환하고 있기 때문이다.

최근 8.28 전월세대책이라는 명목과 달리, 주택거래에 각종 세제 및 금리 혜택을 부과하는 매매시장 부양정책에 따라 부동산시장이 꿈틀거리고 있다는 뉴스가 적지 않다. 실제 수도권 아파트 매매가격은 전주 대비 0.01% 상승하여 11년 4월 셋째 주 이후 처음으로 상승 전환하였다. 그러나 매매거래가 활성화되면 전세수요가 매매수요로 전환되어 전세 가격이 안정될 것이라는 정부 의도와 달리, 수도권 아파트 전세 가격은 전주 대비 0.42% 큰 폭으로 상승하였다.

[그림1] 금융위기 전후 아파트 매매/전세 가격 지수 추이(2008.4=100)



*자료: 국민은행



KB은행의 통계 자료에 따르면, 매매가격과 전세가격은 금융위기 직후인 2009년 초 동반 하락한 이후, 수도권을 제외하고 동 지수는 2009~11년 동반 상승하였다. 특히 수도권 전세가격은 지속적으로 상승하고 있지만, 매매가격은 2009년 말부터 거의 4년째 장기침체를 이어가고 있다. 즉 수차례의 정부 부동산대책이 실시되었음에도 불구하고, 발표 전 1개월부터 발표 후 1~3개월, 일시적으로 가격이 정체 또는 상승한 이후 다시 하락 반전하는 추세가 반복되고 있다.

한국은행은 2%대의 저금리기조를 수년째 유지하고 있으며, 정부는 각종 부동산대책을 통해 규제완화를 실시하고 있다. 또한 가계의 가처분소득 대비 가계부채 비율은 지속적으로 상승하고 있다. 그러나 저금리, 부채, 규제완화에도 불구하고 부동산시장의 장기 침체는 반전되지 않고 있다.

통상 2000년대 부동산버블을 저금리 기조와 금융규제 완화에 따른 신용팽창으로 설명하는 것이 일반적이다. 따라서 최근 저금리와 규제완화 정책이 부동산시장에 작동하지 않은 다른 요인을 살펴볼 필요가 있다. 최근 부동산시장이 활성화되지 않는 데 대한 일반적인 설명은 아래와 같을 것이다.

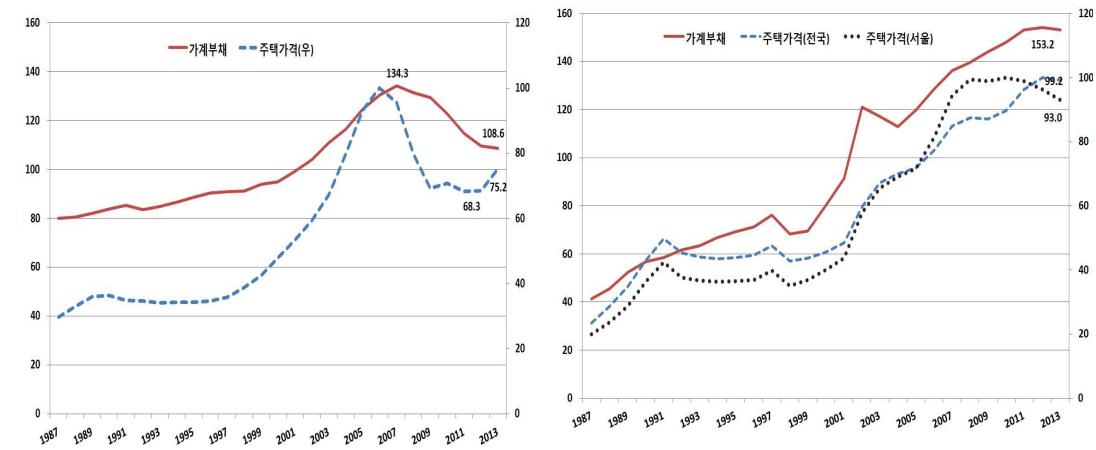
첫째, 버블이 형성될 때, 가계는 금리인하와 규제완화에 민감하게 반응하여 레버리지를 상승시켜 가격이 상승한다. 그러나 버블이 붕괴하면, 과도한 부채를 축소해야 하기 때문에 금리인하와 규제완화에 민감하게 반응하지 않을 수 있다.

둘째, 위와 연관된 것으로 부채 및 가격 조정이 진행된 미국을 비롯한 선진국은 부동산시장의 침체에서 벗어나고 있지만, 한국은 부채축소와 가격하락이 수요를 유발할 만큼 충분히 진행되지 않았다. 즉 우리나라의 부동산시장은 저금리와 규제완화라는 우호적 거시경제 환경에도 불구하고, 부채 및 가격 조정이 충분히 진행되지 않아 장기 침체가 지속되고 있다는 설명이다.

실제 미국의 가계부채 비율은 2007년(134%), 주택가격(Case/Shiller 10대 대도시)은 2006년에 각각 정점을 찍었다.[아래 왼쪽 그림] 금융위기 이후 주택가격은 2008~9년 대략 32% 떨어진 후, 2011~2년 보험권을 유지하다 올해 대략 10% 정도 상승하였다. 반면 우리나라 가계부채 비율은 작년 말 기준 154%로 금융위기 직전 미국보다 높을 뿐만 아니라 상승폭도 컸다. 그리고 아직 부채축소가 제대로 진행되고 있지 않다. 따라서 서울 아파트 가격은 2010년 정점을 찍은 후 대략 7% 정도 떨어졌지만, 미국에 비해 하락 폭이 크다고 할 수 없다.



[그림2] 금융위기 전후 가계부채 비율과 주택가격 추세



*자료: 국민은행, 한국은행, FRB, 주택가격 정점=100

그러나 최근 미국의 주택가격 상승도 30%가 넘는 가격 조정과 천문학적 양적완화에 따른 일시적 반등인지 아직 예단하기는 이르다. 그리고 수도권 부동산의 침체도 부채와 가격 조정 부족만으로는 설명하기에 충분하지 않다. 유례없는 저금리와 규제완화 정책이 진행되고 있고, 가계부채 비율은 지속적으로 상승하고 있기 때문이다. 또한 서울 아파트 명목가격은 고점 대비 9% 떨어졌지만 실질가격은 3년 동안 16% 떨어졌다. 강남구의 경우 2007년 1월 고점 대비 명목가격은 12.5%, 실질가격은 7년 동안 25% 떨어졌다.

선진국, 인구보너스 시대는 끝났다.

최근 국제결제은행(BIS)이나 장기 부동산침체를 경험한 일본은행 등 국제적 연구에 따르면, 고령화를 포함한 인구효과로 향후 부동산시장의 장기침체를 전망하고 있다. 즉 선진국은 '인구보너스(population dividend)' 시대에 경제성장과 부동산시장 호황을 누렸지만, '고령화부담(burden of ageing population)'의 인구 전환기에 진입함에 따라 부동산버블이 붕괴되고 장기침체가 지속될 것이라는 설명이다. 1990년 초 일본, 2008년 이후 미국과 남유럽 버블 붕괴를 이런 관점에서 설명하기도 한다.¹⁾ 또한, 중국을 비롯한 아시아와 동유럽 국가도 향후 5년 이내에 인구보너스에서 고령화부담 시기로 전환하게 됨에 따라, 해당 국가의 부동산 및 금융 시장에 경각심을 일으키고 있다.

인구보너스란 베이비부머 세대가 본격적으로 경제활동연령에 도달하여 높은 경제성장을 이끌고, 높은 소득과 낮은 부양비로 자산축적 수단으로 주택을 구매하여 부동산시장의 호황을 형성하는 시기를 말한다. 반면 고령화부담이란 베이비부머의 은퇴로 경제성장률

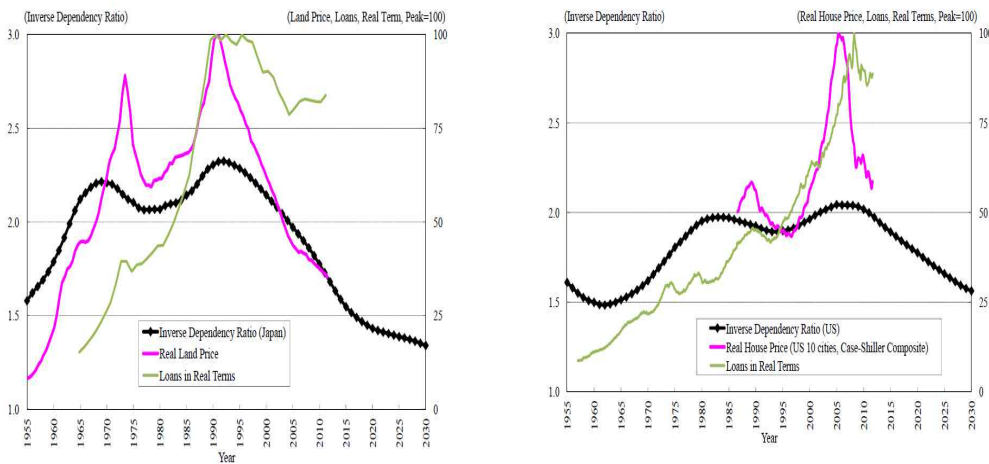
1) 대표적으로 Takats(2012), Ageing and asset prices, Nishimura & Takats(2010), Ageing, property and money demand.



이 정체되고 주택매각이 수요를 초과하여 부동산시장이 장기 침체되는 경제적 부담을 말한다.

한편, 모든 부동산버블이 금융위기를 초래하는 것은 아니지만, 인구 전환기, 부동산 버블, 그리고 급격한 부채확대의 시기가 일치하면 금융위기가 발생할 가능성이 높아진다고 설명한다.²⁾ 1990년대 초 일본과 2008년 미국이 바로 대표적인 사례다.

[그림3] 일본과 미국의 역부양비, 주택가격, 신용팽창 추세(정점=100)



*인용: Nishimura(2012), 위의 글.

위 그림에서 보는 것처럼, 일본과 미국에서 역부양비³⁾는 두 차례 정점을 기록하였다. 일본과 미국의 마지막 정점은 각각 1990년과 2005년이였다. 그리고 버블의 정점은 각각 1991년과 2007년이였다. 남유럽 재정위기 국가 또한 이들과 유사한 인구 패턴을 보였다. 이들 국가에서 역부양비가 정점을 기록한 시기는 2000~2005년이였다.

즉 일본의 경우 1946~7년 베이비붐 세대가 1980년대 후반 35~55세의 핵심 주택구매 세대가 될 때 주택가격이 폭등하였다. 반면, 역부양비가 정점에 달하고 이들이 은퇴하는 시점에 버블이 붕괴하였다. 미국의 베이비붐 세대가 1946~60년에 태어난 세대라고 할 때, 2000년대 초반 미국 주택시장의 버블과 붕괴 또한 설명할 수 있다. 즉 베이비붐 세대가 핵심 경제활동 세대가 될 때, 높은 경제성장률과 주택가격 상승이라는 인구 보너스 시대를 향유하게 되었다. 그리고 인구보너스 시기가 반드시 금융위기를 초래하는 것은 아니지만, 금융규제 완화에 따른 과도한 신용팽창과 결합될 때 금융위기의 가

2) Nishimura(2012), How to detect and respond to property bubbles: Challenges for policy-makers.

3) 일반적으로 부양비란 생산인구가 몇 사람을 부양해야 하는지를 나타내는 것으로, 노년 및 청소년 인구를 생산인구로 나눈 비율로 정의된다. 역부양비란 이의 역수로 한 사람의 부양인구를 부양하기 위해 필요한 생산인구를 말한다. 역부양비가 낮을수록 사회경제적으로 부담이 늘어난다.



능성은 높아진다고 추론할 수 있다.

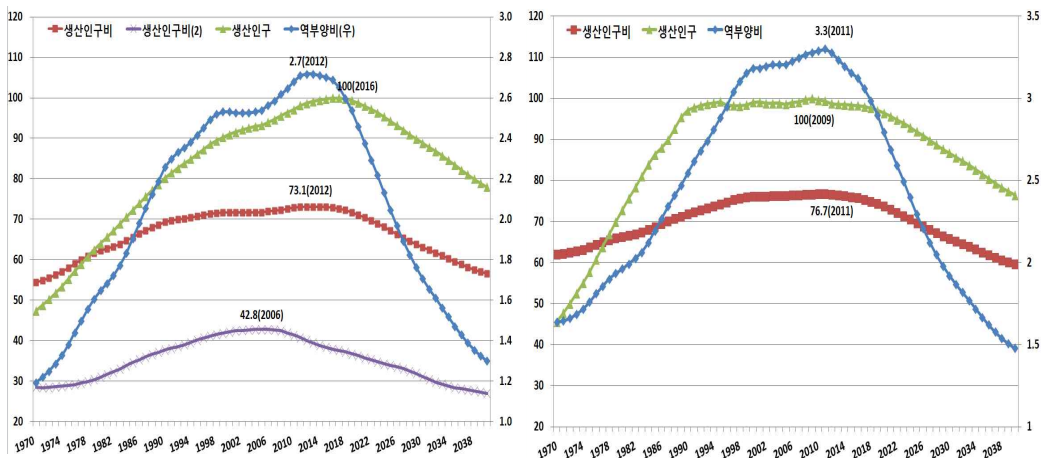
한편 주택가격에 대한 인구 효과란 크게 규모와 구성으로 구분할 수 있다. 인구 구성이 불변이라고 할 때, 주택공급자인 노인인구보다 주택수요자인 생산인구의 증가는 주택가격을 상승시키는 요인이 된다. 또한 인구 규모가 불변이더라도, 상대적으로 생산인구가 노인인구보다 많아지면 역시 주택가격 상승을 초래할 수 있다.

실제 BIS의 1970~2009년 OECD 22개 국가에 대한 패널 실증 결과, 인구증가율, 1인당 경제성장률, 노인부양비 등은 실질주택가격과 유의미한 상관관계를 나타내었다. 1인당 실질GDP와 인구증가율이 1% 상승했을 때, 실질주택가격은 대략 1% 상승하였다. 반면 노인부양비가 1% 상승했을 때, 실질주택가격은 대략 2/3% 하락시키는 결과를 가져왔다.⁴⁾

한국, 인구보너스 시대 끝나가고 있다.

우리나라의 경우, 역부양비는 2012년에 2.7로 정점을 찍었다. 저출산으로 유년부양비가 감소하고 있지만, 고령화로 인한 노년부양비 상승이 이를 초월하고 있기 때문이다. 총인구에서 생산인구(15~64세)가 차지하는 비중 또한 2012년 73.1%로 정점을 찍었다. 또한 총인구에서 핵심 생산인구(25~49세)가 차지하는 비중은 이미 2006년 42.8%로 정점을 찍은 후 하락하고 있다. 한편 생산인구는 2016년 3704만 명을 정점으로 하락할 전망이다, 핵심 생산인구는 이미 2008년 2075만 명을 정점으로 하락하고 있다.

[그림4] 우리나라 생산인구 및 부양비 추이



*자료: 통계청, 생산인구 정점=100

4) Takats(2010), 위의 글. Nishimura(2012)의 실증결과 생산인구의 1% 증가는 실질주택가격을 대략 3.4%, 실질주가지수를 1.5% 상승시키는 것으로 나타났다.



주택버블이 가장 심각한 서울을 보면, 서울의 역부양비는 2011년 3.3으로 정점을 찍었다. 역부양비란 노인과 유년 인구 한 사람을 부양하기 위해 필요한 생산인구로 해석되므로, 전국 평균에 비해 서울은 상대적으로 생산인구가 풍부하다고 할 수 있다. 서울 전체 인구에서 생산인구가 차지하는 비중도 정점을 찍은 2011년 76.7%로 전국 평균에 비해서 높다. 특이한 것은 전국 생산인구는 2016년 정점으로 아직 3년이 남았는데 비하여, 서울의 생산인구는 이미 2009년 774만 명으로 정점을 찍었다는 사실이다. 2013년 현재 763만 명으로 정점에 비해 대략 1.4% 줄어들었다. 사실 서울의 생산인구는 1970~80년대 급격히 증가하여 1988년 700만을 넘은 이후 지난 20년 동안 10% 상승에 그치고 있다.

따라서 우리나라의 부동산 버블과 침체 또한 인구보너스의 관점에서 해석하면 다음과 같다. 1955~63년 태어난 베이비붐 세대가 2000년대 초반 35~55세인 핵심 주택구매 세대에 진입하여 주택가격 상승의 토양이 되었다. 그리고 1999년 70%이던 가처분소득 대비 가계부채 비율이 두 배가 높게 상승하여 주택가격 상승에 불을 지폈다고 해석할 수 있다. 또한 이들 베이비붐 세대가 본격적으로 은퇴하기 시작한 2011~12년에 역부양비, 생산인구비 등은 정점에 달하여 주택가격 대세하락기에 진입하였다. 그리고 부채 축소가 진행되지 않은 154%에 달하는 높은 가계부채 비율은 정부의 저금리와 규제완화 정책에도 불구하고 부동산시장의 부양을 저해하는 경제적 숙취(hangover)로 작용하고 있다.

부동산시장 전망 및 시사점

세계경제 침체, 인구고령화, 부채축소라는 대내외 경제 환경에서 매매가격의 대세 하락은 피할 수 없다. 특히 심각한 가계부채 문제를 고려할 때, 정부의 주택가격 부양정책은 거시경제 안정 측면에서 매우 위험하다고 할 수 있다.


미국의 경우, 주택가격은 2006년 고점을 찍은 이후 2011년까지 전국적으로 30% 넘게 하락한 이후 작년 초부터 반등하고 있다. 1990년대 3.4 수준에서 안정적으로 유지되던 소득 대비 가격 비율은 2005년 4.69까지 증가하였고 동 비율은 2011년 3.31까지 떨어진 후에야 반등하고 있다. 반면 우리나라의 가계부채 비율은 154%로 금융위기 이전 미국보다 높고, 소득 대비 가격 비율은 전국 4.8, 서울 9.4로 역시 금융위기 이전 미국보다 높은 수준이다. 미국과 우리나라의 사례를 비교해 보면, 소득 대비 지나치게 상승한 주택가격이 하락하고 가계의 부채조정이 이루어져야만 매매시장도 활성화 될 수 있음을 보여준다. 매매가격이 더 떨어질 것이라 '기대' 하고 주택구입을 미래로 연기하고 있는 소비자는, 매매가격이 기대하는 수준으로 떨어져야만 매매시장에 진입할 것이기 때문이다. 주택은 서비스 제공과 더불어, 가장 큰 규모의 가치저장 및 자산축적의 수단이기 때문이다.



특히 인구효과가 주택가격에 미치는 효과에 비추어, 인구보너스 시대에서 고령화부담 시기로 전환하고 있음에 주목해야 한다. 이미 2012년 역부양비와 생산인구비는 정점을 찍었으며, 생산인구 또한 2016년에 정점을 찍을 것으로 예상되고 있다. 특히 핵심 경제 활동 세대(25~49)는 이미 2008년, 그리고 이들이 총인구에서 차지하는 비중은 2006년 정점을 찍고 하락하고 있다.

일본이 1991년 역부양비가 정점을 찍고 1995년부터 생산인구가 감소하기 시작했다면, 우리나라는 각각 2012년, 2016년 정점을 찍을 것으로 추정된다. 20년 전부터 일본이 겪어 온, 버블 붕괴, 부채 조정, 장기 침체, 저성장, 저물가, 저금리 등 거시경제 현상에 대비하여야 한다. 우리도 이미 가계부채와 부동산 문제, 2% 저성장, 1% 저물가, 2% 저금리의 시대를 겪고 있다.⁵⁾

현재 잘못된 주택부양 정책은 일시적으로 문제의 파국을 지연시키며 잠재울 수는 있지만, 결국에는 더 큰 강도로 수면 위로 올라올 수밖에 없다. 지난 정권에서 자신의 책임을 떠넘기기 위하여 “이번에는 다르다”며 수차례 대중을 현혹한 결과 결국 수백만 하우스푸어가 양산되었다. 대중의 과도한 ‘기대’의 형성은 정보 문제로 인한 인간 본연의 취약함이기도 하지만, 역사적 경험은 과도한 기대 형성에는 항상 잘못된 정책에 책임이 있음을 시사한다.

버블의 최종 국면에는 두 가지 정책 실패의 위험이 항상 공존한다. 하나는 너무 성급한 나머지 금융 및 경제 전체를 질식시킬 정도의 과도함의 위험이다. 다른 하나는, 더 큰 규모로 버블이 형성되도록 방치하여, 실제 정책효과가 너무 늦도록 정책이 지연되는 미숙함의 위험이다. 역사적으로 모든 버블 붕괴의 규모와 경제 전체에 미치는 충격은 그 누구도 예상할 수 없었다. 정책 본연의 임무는 항상 위험을 최소화하는 예방과 선제성에 초점을 맞추어야 함을 잊지 않아야 할 것이다. 

5) 주택은 교육, 자동차, 의류, 보석, 명품 등과 함께 대표적인 지위재에 해당한다. 사회적으로 인정을 받기 위해서는 사회적 지위가 필요하며, 주택 소유 여부와 규모는 사회적 지위를 결정하는 기준으로 작동하였다. 즉 고소득층의 주택 소유와 규모 확대는 중산층의 구매 욕구를 자극하고, 이는 다시 저소득층의 소비를 자극하였다. 그러나 2008년 금융위기 이후 저출산·저성장·저금리 경제 환경은 주택 보유를 미래로 연기하거나 중·소형 주택을 선호하도록 소비행위를 바꾸고 있다. 즉 3~40대 잠재적 생애최초 주택 보유자에게, 지위재로서 주택보유가 가져다주는 사회적 이득은 점차 사라지고 있다. 이는 주택시장 분석과 전망을 위해서 인구학적 변동과 더불어 향후 문화적 측면에서 고려해야 할 대상이다.



2013년 새사연의 ‘이슈진단’ 목록

2013년 10월 8일 현재

아젠다	발간일	제목	작성자
이슈진단	2/7	사교육비를 더 늘리거나 아예 포기하거나	김병권
이슈진단	2/15	20대 청년층 취업자 감소 양상 산업별, 직업별 분석	김수현
이슈진단	2/22	‘나 홀로 아동’ 대책은 없나	최정은
이슈진단	3/9	스위스 국민투표, “경영자 보수를 제한하라”	김병권
이슈진단	3/11	차베스 사후, 베네수엘라 경제는 지속 가능할까?	여경훈
이슈진단	3/11	경제가 부진해도 주가가 오르는 이유	김병권
이슈진단	3/13	여성 노동의 현실에 대한 진단과 과제	김수현
이슈진단	3/18	주주총회 시즌에 생각해 보는 경제 민주화	김병권
이슈진단	3/23	유럽의 숨겨진 분단국가 키프로스의 비극	김병권
이슈진단	4/2	성평등지수로 본 젠더불평등	최정은
이슈진단	4/3	부동산으로는 경기를 살릴 수 없다	김병권
이슈진단	4/11	한국 경제와 이스라엘 경제의 유사점과 차이점	김병권
이슈진단	4/24	박근혜 정부의 보육정책 평가	최정은
이슈진단	5/2	전 세계를 속인 엑셀 불황	여경훈
이슈진단	5/9	정년 연장법 통과 쟁점과 과제	김수현
이슈진단	6/7	메디텔, 멈추지 않는 의료민영화	이은경
이슈진단	6/12	힘난한 고용률 70%의 길과 고용의 ‘질’	김병권
이슈진단	6/17	아베노믹스, 디플레이션, 그리고 고령화	여경훈
이슈진단	6/27	끝이 보이지 않는 최저임금 줄다리기	김수현
이슈진단	8/13	최근 전세가격 동향과 정책 방향	여경훈
이슈진단	10/8	인구고령화와 부동산 시장 전망	여경훈