일본의 부동산 버블 경험의 시사점

< 목 차 >

I. 일본 부동산 버블의 전개과정 / 1

II. 부동산 버블기의 경제여건 및 경제주체별 행태 / 3

1. '80년대 일본의 경제여건 / 3
2. 경제주체별 행태분석 / 5
2.1 중앙은행: 풍부한 유동성 공급과 통화정책의 실기 / 5
2.2 정부: 안이한 미봉책과 정책실기 / 7
2.3 금융기관: 리스크를 경시하고 수익 추구 / 9
2.4 기업: 재태크 차원에서 토지·설비구입에 과잉투자 / 11
2.5 가계: 신용을 바탕으로 부동산에 과잉투자 / 12

III. 우리나라와의 비교 분석 / 13
1. 한일간 상황비교 / 13
1.1 부동산 가격상승 형태 / 13
1.2 경제주체별 행태 / 13
2. 시사점 및 정책 방향 / 16

<참고1> 일본의 부동산가격의 버블여부 분석 / 19
<참고2> 일본의 부동산 담보대출 총량 감독 조치 / 20
<참고3> 우리나라의 부동산 종합대책의 주요내용 / 21
<참고4> 버블 붕괴이후의 정책대응 실패에 따른 재정건전성 악화 / 22
<참고5> 우리나라의 버블의 진행정도 및 부동산가격하락시의 충격흡수여력 / 24

일본의 부동산 버블 경험의 시사점

◇ 일본 부동산 거품의 형성 및 붕괴과정을 개인, 기업, 정부 등 각 경제주체의 행태 측면에서 살펴보고, 우리 상황과 비교하여 시사점을 도출

Ⅰ. 일본 부동산 버블의 전개과정

□ '70년대 일본의 부동산 가격은 전반적으로 **안정**

* 지가상승률(73~79, 연평균) :상업지 2.9%, 주택지 6.1%, 공업지 2.5%
* 물가상승률(73~79년 연평균) : 10.3%

□ '83년경부터 동경등 **대도시를 중심**으로 부동산가격이 상승하기 시작하여 **'80년대 후반기 중 급등**

버블기 전후 지가상승률

(전년대비, %)

1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
4.6	6.0	8.0	17.9	30.7	23.1	26.0	24.9	-2.0	-17.4

주 : 6대도시(동경, 오사카, 나고야, 요코야마, 교토, 고베) 기준, 자료: 한은

○ 용지별로는 **상업지가**의 상승이 주택지·주택가격 상승을 선도

○ 특히, 6대도시 상업지가격은 '86~'90년 중 3배이상 급등

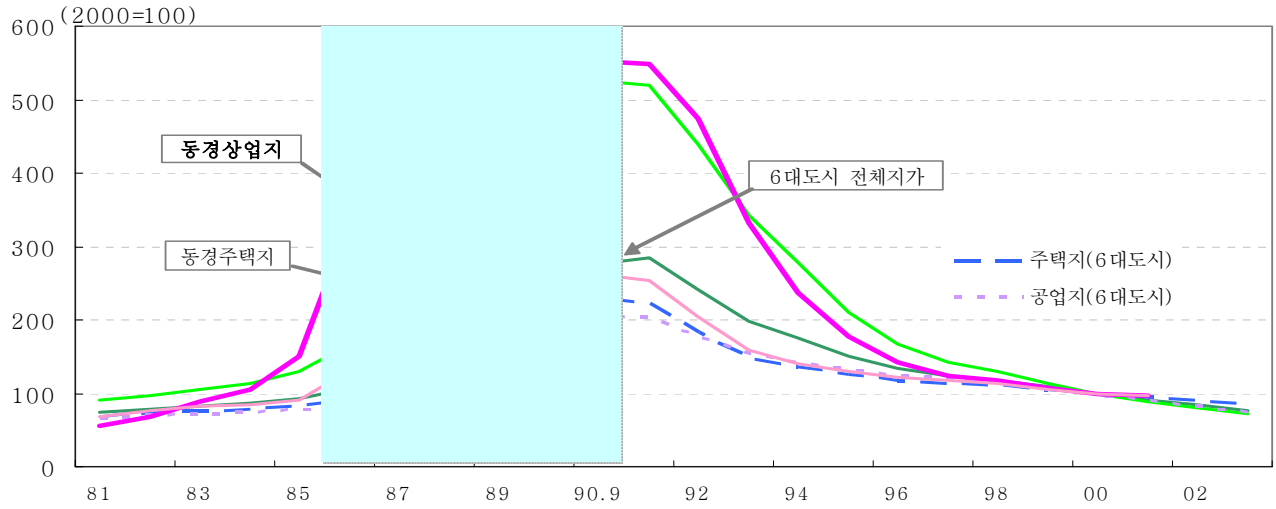
지가 및 주택가격 상승률

(전년대비, %)

		86	87	88	89	90	91
	(동 경)	57.9	45.9	0.1	-2.7	1.9	-0.2
· 상업지가	(6대도시)	33.3	40.8	32.3	25.5	22.7	-1.1
	(전 국)	4.8	10.8	11.0	11.0	17.0	7.2
· 주택지가	(6대도시)	14.7	28.9	16.7	20.4	28.2	-4.0
· 주택가격	(수도권)	-0.7	29.5	27.3	14.0	17.2	-2.6

주 : 지가는 6대도시(동경, 오사카, 나고야, 요코야마, 교토, 고베) 기준, 주택가격은 수도권 기준, 자료: 한은

6대도시 및 동경지가 지수추이



⇒ **'86~'90년** 기간중 **부동산가격 상승은 '버블'**이었던 것으로 사후 판정(참고1)

□ '90년까지 높은 상승세를 보이던 일본의 부동산가격은 **'91년 이후 지속적으로 큰 폭 하락**

○ '05년말 현재 지가는 '90년 하반기에 비해 76%정도 낮은 수준

○ 부동산 가격상승을 주도하였던 상업지가가 더 큰 폭으로 하락

1990년~2005년말 지가하락률

(기간중, %)

전 체	상업지	주택지
-76.4	-87.2	-66.5

주 : 6대도시 기준

○ 이러한 부동산버블의 붕괴는 **내수위축→기업도산·금융기관 부실화·실업증가→경기침체(내수위축)의 악순환**을 초래하여 '90년대 불황(소위 잃어버린 10년)을 초래

□ '91년 이후 15년간 지속적으로 하락했던 지가는 **'05년 들어** 상업용지 중심으로 **1.4% 상승세**를 기록

* 이를 계기로 일본은행은 일본이 자산디플레로부터 회복하고 있다는 판단을 내림

Ⅱ. 버블기의 경제여건 및 경제주체별 행태

1 '80년대 일본의 경제여건

□ '80년대 금융완화정책 등에 힘입어 높은 성장세 시현

○ '85년 플라자 합의에 따른 엔고로 '86년 경기둔화를 겪었으나, 소비, 설비투자 등 내수증가에 힘입어 **전후 최장의 호황기**를 지속

* Plaza 합의: '85년 G5(프랑스·독일·일본·미국·영국) 재무장관들이 뉴욕 플라자 호텔에서 '외환시장 개입에 의한 달러화 강세 시정'을 합의

- 이에 따라 엔/달러 환율은 당시 250엔 수준 → '95년 80엔대까지 하락

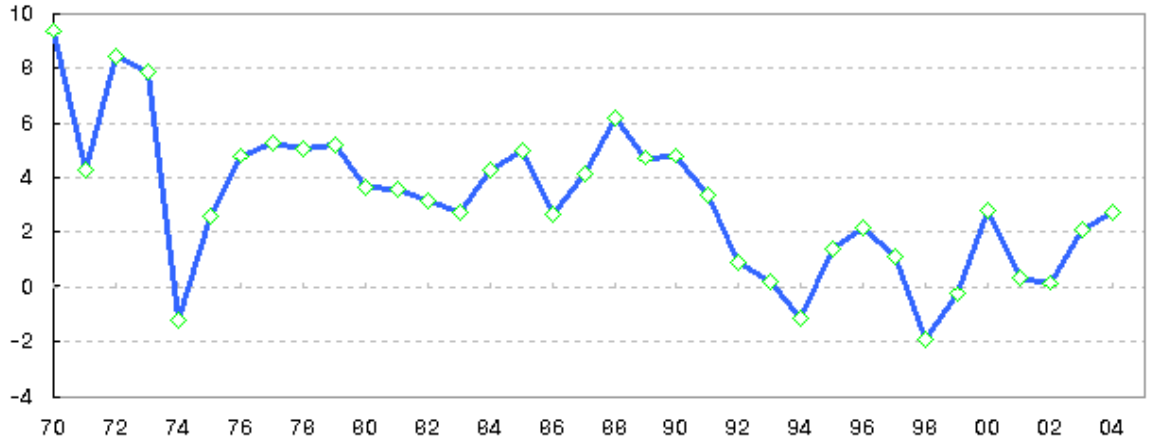
- 경제기획청은 '86.11월 저점이후 '91.2월까지 4년 3개월(51개월) 간을 일본 경제의 확장국면으로 판정

버블기 전후 경제성장률

(전년대비, %)

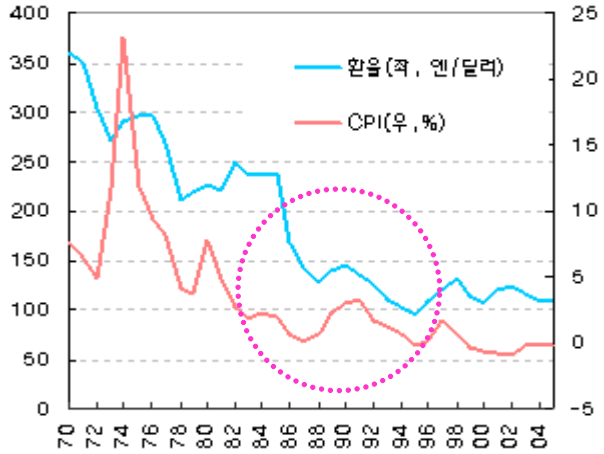
1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
2.7	4.3	5.0	2.6	4.1	6.2	4.7	4.8	3.3	1.0

일본의 경제성장률

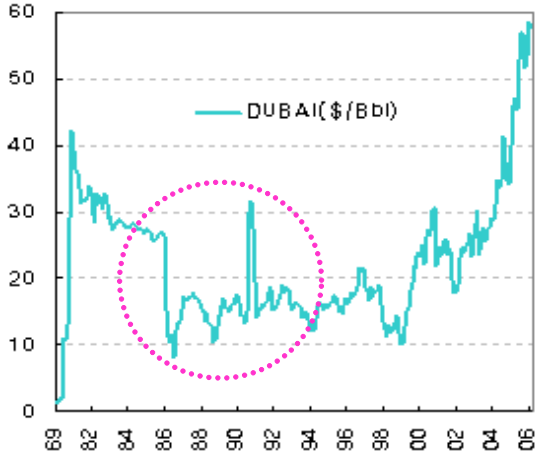


□ **소비자물가**는 엔화절상, 유가하락 등에 힘입어 2% 내외에서 **안정**

엔화환율 및 소비자물가



국제유가



□ 엔고여부와 관계없이 '81년이후 일본은 막대한 **경상수지 흑자** 기록

경상수지 흑자(GDP대비 %)

1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
0.4	0.6	1.7	2.8	4.3	3.5	2.7	2.1	1.4	2.0

자료: IMF

□ **주가도** 높은 오름세를 나타내며 **부동산가격 상승을 선도**

○ 주가(Nikkei225 지수기준)는 '83~'89년 중 연평균 25%의 높은 상승세를 보이다('85~'89년간 170%상승), '90년부터 내림세로 전환

버블기 전후 주가상승률

(전년대비, %)

1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
-1.7	19.2	20.0	18.9	30.7	41.5	16.4	26.0	-13.6	-17.5

자료: 한은

□ 이러한 경제의 호조에 따라 **경제에 대한 지나친 자신감이 고조**

○ '86.5 대장성은 일본이 세계 최대 채권국이 되었음을 각의에 보고

○ '87.10.19 Black Monday(뉴욕증시 폭락일)를 큰 충격 없이 극복한 것도 자신감 상승에 일조

○ 일본기업의 미국기업 인수*, 일본식 경영기법에 대한 해외의 찬사 등 일본 경제의 앞길에 거칠 것이 없어 보임

* '89년 소니사의 콜롬비아 영화사 인수 등

2 경제주체별 행태 분석

2.1 중앙은행 : 풍부한 유동성의 공급과 통화정책의 실기

□ 일본은행은 **저금리 등 금융완화정책을 통해 버블형성의 토양을 제공**하였을 뿐 아니라, **금리 인상의 시기를 놓치고 버블이 심각해 진 이후에야 급속히 금리를 인상**하여 버블 붕괴에 일조

○ '86.1월부터 '87.2월까지 5차례에 걸쳐 금리를 5%에서 2.5%까지 인하하고, 통화량(M2+CD기준)도 8~11% 속도로 팽창함으로써 풍부한 유동성을 공급

- 일본은행은 '86년 봄의 경제상황을 언제든지 불이 붙을 수 있는 마른 장작으로 평가하는 등 경기과열 가능성을 인식하였으나, 저금리 정책을 실시

금리 및 통화량

(연%, %)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
공정할인율[1]	5.00	5.00	3.00	2.50	2.50	4.25	6.00
콜금리[1]	-	9.06	4.56	4.13	4.38	6.66	8.34
본원통화증가율[1]	8.5	3.8	8.1	8.7	13.0	12.9	7.4
M2+CD 증가율[2]	10.1	8.4	8.7	10.4	11.2	9.9	11.7

주 : 1) 기말기준, 콜금리는 익일물 무담보콜금리, 2) 전년동기대비, 자료:한은

○ 부동산 버블이 심각해진 이후에서야 **금융 긴축을 너무 급속히 추진하는 등 급속한 정책변화로 경제에 충격을 초래**

- '89.5월부터 90.8월까지 15개월만에 5차례에 걸쳐 공정금리를 3.5%p 인상(2.5%→6%)

- 버블붕괴와 경기침체가 급속히 이루어지자, '91.7월이후 금융완화를 추진하여 '99년에는 제로금리까지 인하하는 냉온탕식 정책 추진

□ 이러한 **통화정책의 실패**는, 저금리 정책을 실시하라는 **국내외의 압력과 일본은행의 버블의 위험성에 대한 안이한 인식에 기인**

○ 미국 등은 내수확대를 통한 국제수지 흑자폭 축소와 환율 안정을 위해 **국제적인 정책 공조차원**에서 저금리 정책을 요구

- 5차례 금리 인하중 첫 번째를 제외한 나머지 4차례는 미국의 금리 인하와 같이 이루어지거나, 미일 공동선언, G-7선언에 반영

- 미국, 독일이 경기회복에 따라 금리를 인상('89.8)한 '89년에 이르러서야 대외적인 압력이 완화

  * 금리인상이전에 '87.8월말이후 시중금리의 인상을 창구 지도를 한 바 있으나, **'87.10월 블랙먼데이**로 인하여 중단하였고 시중금리는 다시 하락

○ **수출기업·대장성·정치권도 저금리 정책을 요구**

- 기업들은 엔고에 따른 어려움을 호소하며 저금리를 요구

- 미야자와 기이치 대장상은 대미협조 등을 주창하며, 금융완화 정책의 지속을 주장하였고, **언론도 저금리 정책을 요구**

  * 세계 최대 채권국 일본은 국제정책 협조를 유지하여야 하며, 이를 위해 저금리정책을 가능한한 오래 유지하여야 한다.('89.2.26 아사히 신문)

- 금리 인상시 내수가 위축되어 다케시타 당시 총리가 추진하는 소비세 도입('89.4)이 어렵게 될 것을 우려하여, **금리 인상을 소비세 도입이후로 미루라는 정치적 압력이 작용**

○ 일본 은행의 경제상황에 대한 인식도 안이해 이러한 국내외 압력을 큰 거부감 없이 수용

- 엔고·유가하락 등에 따라 **소비자물가가 안정**되어 있었던 것이 저금리 정책을 추진한 근본 배경

- 토지불패 신화 등으로 버블의 위험성에 대해 과소평가한 것도 한 원인

2.2 정부 : 안이한 미봉책과 정책 실기

□ 부동산 버블의 위험성을 과소평가하여 초기에는 미봉책으로 대응하다가, 버블후반기에 강력한 억제대책을 집중

(1) 건설정책

□ 연이은 **국토개발계획** 추진이 부동산가격 상승기대를 높임

○ **수도개조계획**(85.5)을 발표하고, 동경이 **국제금융센터로 부상**하면서 동경의 사무실이 부족할 것을 예상함으로써(일본 국토청), 동경의 상업용지 가격상승에 대한 기대를 높임

○ 이후 여타도시들의 **지역개발** 추진*, **리조트개발법** 제정(87.6월) 등이 이어지면서 동경의 부동산시장 과열양상이 전국으로 확산

* 국제공단건설계획(오사카), 국제체육행사유치신청(나고야등)

(2) 금융 감독 정책

□ 금융기관의 부동산 관련 대출에 대한 **감독**이 미흡하여, **부동산 관련대출 증가 억제에 실패**

○ '85.7년 대장성의 부동산융자 자제 요청, '86.4 토지관련 융자의 정기보고 요구, '87.7 은행연합회 등 금융단체의 투기적 토지거래에의 융자 자숙 합의 등이 있었으나, 별 효과는 없었음

○ 금융기관간 경쟁으로 **부동산 담보인정비율(LTV)가 120%**까지 이름

○ 특히, 카드회사, 주택금융전문회사, 리스회사 등 예금은 받지 않고 융자를 하는 비은행 금융기관(소위 nonbank)에 대한 감독이 소홀

□ **'90.3월 부동산관련융자총량규제(참고2)***'를 실시하였으며, 이는 **부동산 가격 하락에 가장 큰 영향을 준 것으로 평가(KDI)**

* 은행, 신용조합, 보험사 등에 대하여 부동산업에 대한 대출의 증가율이 전체 대출 증가율 이하가 되도록 규제(부동산붐이 일었던 '73년이후 17년만에 도입)

○ 지가가 하락세로 돌아섬에 따라 '92.1월 완화

(3) 세제 정책 및 거래 규제 정책

□ 버블형성초기에는 **낮은 보유세와 상속세, 높은 거래세 체제**로 인해 부동산가격 상승시 부동산 보유유인이 커지고, 공급이 억제

1980년대 중반 일본의 부동산 세제

■ 보 유 세	- 토지·건물 공지시가대비 1.7% (고정자산세 1.4%, 도시계획세 0.3%) - 공지시가는 시가의 30~40% 정도 (동경중심부는 5%)
■ '양도소득세	- 5년 이내시 양도차익의 52% (국세 40%, 주민세 12%) - 5년 초과시 양도차익의 26% (국세 20%, 주민세 6%)

자료: 한은

○ **부동산재구입특례제도도 수요 증대를 초래**(삼성경제연구소)

* 10년이상 보유주택·택지등의 매각대금으로 1년이내 다른 주택·택지 등 매입시 양도소득세 면제

□ 부동산 버블이 문제화되자, **부동산 세제를 강화하고 직접 거래 규제를 하였으나, 별 효과는 없었던 것으로 평가(KDI)**

○ **양도세 인상***, **부동산재구입특례제도 축소****

* 양도차익의 60%까지 세금으로 징수했으나, 매물부족을 초래

** 10년이상 보유주택·택지 대상 → 30년이상인 주택으로 한정

○ **토지감시구역제도**(87년 도입) 실시

- 동경도내 13개시 전체를 감시구역으로 지정

* 3백m^2이상의 토지거래에 대해 매매예정가격 등을 사전에 신고하도록 하고, 부당한 고가거래에 대해서는 지사가 시정권고를 내릴 수 있는 제도

□ **지가세 도입, 상속세 강화** 등은 이미 **버블 붕괴가 진행중인 '92년에 뒤늦게 실시**되어, 버블억제보다는 버블붕괴에 기여

○ 일정규모 이상의 토지소유자에 대해 세금을 부과하는 지가세는 국세로 도입('91년 도입, '92년 실시)

○ 상속세 강화는 시가의 50%수준에 불과하던 감정 가격의 인상으로 추진

2.3 금융기관 : 리스크를 경시하고 수익을 추구

□ 금융기관은 리스크에 대한 충분한 고려없이 **부동산관련대출을 적극 확대(LTV가 120%까지 상승)**

○ 부동산 가격상승을 이용하여 **부동산 투기를 부추김**

* 당시 금융기관의 선전문구 : "땅 사세요. 돈 빌려드립니다. 등기료도 빌려 드립니다"

○ 도시은행대출잔액 중 부동산업대출비중이 '85년 8.4%에서 '89년 12.2%로 상승

일본 국내은행의 부동산업[1] 대출

(%)

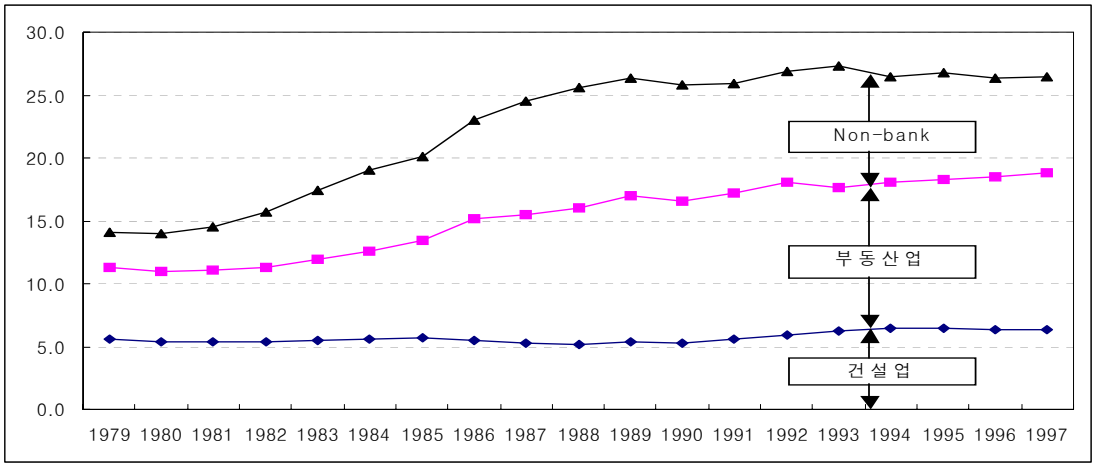
	1981~84[2]	1985~89[2]	85	86	87	88	89
• 부동산업대출증가율	14.0	23.1	22.9	35.1	17.3	12.5	27.7
• 총대출증가율	10.0	11.7	10.1	9.2	9.5	7.1	22.4
• 부동산업대출/총대출(기말)	7.5	12.2	8.4	10.4	11.1	11.7	12.2

주 : 1) 부동산의 임대, 분양, 개발, 중개 등 부동산 관련한 일체의 산업활동
2) 기간중 연평균

○ 특히, **비은행금융회사**(Nonbank)의 **부동산대출이 급팽창**

- 은행이 대출관련 규제를 회피하여 비은행금융기관에의 대출을 통해 부동산 관련대출을 확대한 것에 같은 효과

부동산관련업종에 대한 은행의 대출비율



주:1. 은행의 총대출 대비 각 업종별 비율임.
2. Nonbank는 '93년까지는 '기타 금융업', 이후는 '대금업・투자업등비예금신용기관'.
자료: 일본은행조사통계국. 『경제통계연보』 각호. (KIEP 재인용)

- 버블이 터지기 시작한 이후에는 Nonbank에의 대출이 모회사인 은행의 부실화를 초래하는 요인중의 하나로 작용

□ 은행이 **부동산 관련 대출, 중소기업대출에 집중하게 된 것은 기본적으로 자금운영 환경이 변화한 데 기인**

○ '80년대 들어 **금융자본자유화**가 진전되면서 **수익구조가 취약해짐에 따라 새로운 자금운용처를 모색**

- 수신측면에서는 예금금리자유화로 **자금조달비용이 상승**한 반면, 여신측면에서는 경쟁격화로 **대출금리가 하락**

- 주고객인 대기업이 국내외 주식·채권시장을 통한 자금조달에 주력하여 은행권을 이탈하여 **예금>대출 상황에 직면**

○ 이러한 과정에서 자체적인 리스크 관리와 **금융당국의 감독은 상대적으로 허술**

- 은행의 융자 대상과 자금용도에 대한 점검 등 심사가 부실

- 예금자보호, 금융질서유지를 위한 LTV규제 등 금융당국의 건전성 감독이 취약

- 특히, 비은행금융회사(Nonbank)에 대한 감독이 제대로 이루어지지 않았음

2.4 기업 : 재테크 차원에서 토지·설비구입에 과잉투자

□ 기업들은 **부채를 늘려 버블기 초기에는 금융자산과 토지에 투자, 후기에는 설비에 과잉투자**

○ '80년대 전반 연평균 0.85조엔이던 **토지순매입규모**가 '85~'90년중 6.7조엔으로 **급증**

- 제조업체가 사업에 필요한 토지매입을 넘어서 부동산관련 업종과 금융업에 진출하며 사업을 다각화

* 일부에서는 당시 일본기업을 '사업회사 + 투자회사 + 부동산회사'의 복합체로 규정

* 일본부동산경제연구소에 의하면, 버블시기의 주요 아파트 구입주체는 개인이 아닌 법인으로서 법인이 아파트가격상승을 견인(KIEP)

○ '88년부터는 설비 확장에 적극 나서는 등 투자에도 적극적

□ 기업이 부동산 투자에 치중하는 등 전문화를 추구하던 전통적인 경영 행태가 바뀐 데에는 다음의 요인들이 작용

○ 무역흑자누적 등으로 잉여자금이 풍부하고 자금조달이 용이해 짐

- 조달 금리는 낮아지고, 운용수익이 높아지자 부채 사용의 동기가 제고

- '80년대중반 자본자유화와 증시활황에 따라 채권시장과 증시를 통한 자금조달이 용이(**대기업 금융의 은행이탈을 초래**)

○ 은행과 시장에 의한 **감시 메커니즘은 상대적으로 미흡**

- 대기업 금융의 탈은행화로 인해 주거래은행의 관리기능이 저하되어, 기업의 자산운용에 대한 감시가 완화

- 기업의 자금조달처로서 증권시장의 중요성은 높아졌으나, 주주에 의한 감시 등 증시의 **규율 메커니즘도 미약**

2.5 가 계 : 신용을 바탕으로 부동산에 과잉투자

□ 가계도 **부동산에 적극 투자**

○ 총자산 중 토지 자산의 비중이 크게 증가 : (81) 48.3% → (87) 53.6%

- 원룸 맨션, 리조트 맨션 등에 대한 투자도 급증(삼성경제연구소)

○ 보유자산의 가치가 증대하면서 **소비도 빠르게 증가**(부의 효과)

- 가계소비 중 내구재소비비중이 '86년부터 빠르게 증가하고 가계저축률은 크게 하락

□ 가계의 행태는 경제 여건의 변화에 따른 측면이 있음

○ 인구구조측면에서 베이비붐세대의 주택구입 수요가 증가

* 일본은 '30년대이후 베이비붐이 겪었으며, 전후 '47~'49년생이 정점

○ **은행이 중소기업과 개인에 대한 대출을 확대**

- 도시은행의 중소기업·개인대상 대출비중이 80년 46.4%에서 91년 초에는 70%를 상회하는 수준까지 급등

- 그러나, 저금리에 따라 이자지급 부담은 안정세를 유지하였고, 금융자산/금융부채 비중이 상승하는 등 가계의 **재무적 건전성에는 문제가 없었음**

Ⅲ. 우리나라와의 비교 분석

1 한일간 상황비교

1.1 부동산 가격상승 형태

□ 부동산가격의 상승 양태는 일부 차이는 있으나 유사

○ 경제 전반의 **물가가 안정**된 가운데 주가·지가 등 **자산가격만 급등**세를 시현

일 본 (86~89)			한 국 (2002~05)		
주가	지가[1]	물가(연평균)	주가	주택가격[2]	물가(연평균)
199%	160.6%	0.93%	87.4%	36.0%	3.2%

* 1) 6대도시, 2) 전국아파트매매가격(명목)

○ 부동산가격 상승이 **특정지역에서 출발하여 점차 확산**
- 단, 일본은 상업지, 우리는 아파트 중심인 점에서 차이

1.2 경제주체별 행태

(1) 중앙은행

□ **저금리로 부동산 가격상승의 토양을 제공**하였다는 측면에서 양국간 중앙은행의 행태는 유사

○ 물가가 안정된 가운데 경기둔화가 우려되자 금융완화정책을 추진

○ **부동자금**(은행, 투신, 종금사 등의 6개월미만 수신)이 '06.5월말 현재 **총수신의 51.6%인 약 443조원 수준**('03.12 48.7%인 381.3조원)

□ 다만, 금리를 급속히 인상한 일본과 달리 **우리는 최근 금리를 서서히 인상**하고 있어 차이

○ 금통위는 05.10월부터 4차례에 걸쳐 콜금리를 1%p 인상

* (04.11) 3.25%→(05.10) 3.5%→(05.12) 3.75%→(06.2) 4.0%→(06.6) 4.25%

(2) 정부

□ 부동산버블의 위험성을 인식하고 10·29대책, 8·31대책, 3·30대책 등 **종합대책(참고3)을 마련하여 대처하는 측면에서 차이**

○ **(세제)** 버블형성 초기에 양도세가 상대적으로 일본은 높고 우리는 낮았다는 점에서 차이

- 정도의 차이는 있으나, **보유세 강화, 양도세 중과 등은 유사**

○ **(금융감독) 대응 방식에서 일부 차이**

- 02년 이후 투기지역 아파트에 대한 **주택담보인정비율(LTV)을 수차례 인하하여 일본보다 강하게 규제**
  * 투기지역 6억원초과 아파트 LTV 비율 축소 (은행: 60%→50%→40%)

- 총부채상환비율**(DTI) 규제도 신규 도입**(06.3.30)
  * 투기지역 6억원초과 아파트 신규 구입시 DTI 40%이내에서만 대출 허용
  * DTI(Debt to Income)=(주택담보대출 원리금상환액+기타부채 이자상환액)/연소득

- 일본에서 제대로 규제하지 않았던 **여신전문금융회사에 대해서도 감독 강화**
  * 여신전문금융회사에 대해서도 '06.5.25부터 LTV 70%, DTI를 적용

- 다만, 일본 버블붕괴를 초래한 것으로 평가받고 있는 **부동산관련 융자총량규제는 도입하지 않고** 있으나, 최근 감독당국이 부동산 담보대출이 급증하지 않도록 대출 자제를 요청

○ **(구조조정 및 재정)** 일본은 버블붕괴에 따른 경기침체시 **구조조정을 미루고 '92~'00년간 9차례의 대규모 경기부양정책으로 대응**함으로써 **재정의 건전성만 악화(참고4)**

- 우리는 외환위기에 따른 경기침체시 구조조정을 적극적으로 추진하여 조속히 회복하고 재정 건전성을 유지

(3) 금융기관, 가계 및 기업

□ **부동산 불패신화의 만연**이라는 측면에서 한일간 유사

□ 금융기관이 부동산 담보대출을 **확대한 것도 유사**

우리 시중은행의 가계대출 담보형태별 구성비

(잔액기준) (단위 : %)

	2004				2005				2006
	3말	6말	9말	12말	3말	6말	9말	12말	3말
주택담보	50.0	51.3	51.3	51.7	52.7	53.6	54.3	54.9	**55.2**
신용·보증	39.3	37.9	37.9	37.4	36.3	35.5	34.8	33.7	33.9
기타담보[1)]	10.7	10.8	10.8	10.9	11.0	10.9	10.9	11.4	10.9

주 : 1) 주택담보, 신용·보증대출이외의 동산 및 부동산, 예금, 유가증권 등 금융자산, 기타 무형자산(특허권 등) 등 각종 자산 등 담보로 하는 대출
자료: 한은

○ 우리의 경우도 정부의 감독에도 불구하고, 일부 금융기관들이 LTV 규제 한도를 넘는 주택담보대출을 시도

□ 가계도 부동산 담보대출을 활용하여 부동산매입에 나선 측면에서 유사

○ 일부 전문가들은 인구구조적 측면에서 베이비붐 세대('55~'65년생)의 주택구입 수요가 증가한 것도 유사점으로 지적

○ 우리는 **아파트 부녀회를 중심으로 가격담합**에 나서 일본보다 부동산가격상승에 적극 관여한 점에는 차이

□ 일본 기업은 부동산 투자를 주도한 것과 달리 **우리 기업들은 부동산투자에 적극적이지 않아 차이**

2 시사점 및 정책 방향

□ 부동산 **버블 형성을 조기에 대응**하여 억제하는 것이 최선책

① 기본적으로 **부동산 불패신화에 대한 믿음을 깨트리는 것이 중요**

- 일본의 경우, 일본 경제에 대한 지나친 자신감과 부동산 불패신화, 버블의 위험에 대한 과소 평가가 버블을 키움

- 홍보 강화를 통해 **부동산 시장의 현황과 버블의 위험에 대한 국민의 인식을 제고할 필요**

  * 정부의 부동산 거품론에 대해 동의하지 않는 사람의 비율이 53.6% (서울거주자 63.0%)에 달하는 상황('06.5.23 동아일보-KRC 여론조사)

  · 주택공급계획, 세대수 증가둔화 등을 감안한 **중장기 주택 수급 전망을 연구기관을 통해 홍보**하여 수급에 대한 불안 심리를 완화하는 방안 검토

< 주택공급계획 및 추계가구 > (단위: 천호, 천가구)

	주택공급(허가기준)	추계가구 증가수
2003	585	234
2004	464	241
2005	463	250
2006	520	199
2007	520	206
2008	520	214
2009	480	223
2010	480	233
2011	480	141
2012	480	140
계	4,992	2,081

주: '03~'05년 주택공급은 실적, 허가이후 실제 공급까지 약2년소요
자료: 주택종합계획('03, 건교부), 통계청

- 또한 정책에 대한 **국민의 신뢰를 확보**하여야 함

  · 과거 냉온탕식의 정책에 의해 정책의 지속성에 대한 의구심이 남아 있으므로, **정책의 근간을 유지**하고 집행하는 것이 중요

② 저금리 등에 따른 **풍부한 유동성이 버블형성의 여건을 조성**하므로, **유동성 관리 등 거시경제의 안정적 관리**가 중요

- **은행** 뿐만 아니라, **상호저축은행, 신협, 여신전문금융회사 등 전 금융기관에 대한 부동산담보 대출 감독을 주기적으로 할 필요**

  · 비은행권은 재무적 건전성도 낮고, 주택담보대출도 빠르게 증가하고 있으므로 이에 대해 철저한 감독이 필요

  * 주택담보대출('04말→'05년말, 조원)
    : 은행 169.9→190.3 (+20.4조원, 12%), 비은행 52.0→59.7 (+7.7조원, 14.8%)

  * '06.4말 여신전문금융회사의 주택담보대출은 6,098억원으로 금융권 주택담보대출의 0.2%에 불과하나, 빠르게 증가하고 있어 조기 대응이 바람직

- 금융기관은 속성상 자금을 운용하여야 하므로, **자금의 운용처가 충분하지 않으면**, 부동산담보대출 등에 적극적으로 나서 **시장 불안요인으로 작용**

  · 따라서 풍부한 자금이 생산적인 부문으로 이동하도록 설비투자 등을 촉진하는 것이 중요

- **금리 정책** 결정에 있어서도 성장, 물가 뿐만 아니라 **부동산 가격 상승**도 종합적으로 고려함이 바람직

  · 일본 은행과 달리, 우리 금통위는 금리정책 결정요인으로 부동산 가격상승도 고려

  * 금리 정책이 자산가격의 변동에 보다 중점을 두어야 하는 지에 대해서는 학계의 견해가 갈림

  * 일본은행은 금리정책결정에 있어 부동산가격상승을 충분히 고려하지 못했음을 인정하였으나, 부동산 버블을 방지할 수 있는 금리수준을 사전에 알기 어렵고, 안다고 해도 대폭 인상은 대외적으로 설득하기 어려움을 주장

③ **보유세** 등 합리적인 세제의 운용이 필요

- 다만, 조세정책을 실기한 일본의 사례에 비춰 보는 것은 다소 무리한 측면이 있으나, 부동산 **세제 강화, 거래 규제 등으로 부동산 수요를 막는 데는 한계가 있어 보임**

  * 우리의 경우, 부동산 관련 실효세율의 상향조정이 부동산 가격수준과 변동폭을 안정시키는 데 일정한 역할을 수행(KDI)

④ **부동산 시장 동향에 대한 모니터링을 강화**하여 버블 형성 여부와 정책의 적절성을 주기적으로 점검

- 은행, 저축은행, 여전사 등 각 금융기관별 통계, 규제대상 부동산과 비규제 부동산간 금융통계 세분 등 **부동산 금융 관련 통계를 체계적으로 정비할 필요**

  * 금감위, 금감원을 중심으로 부동산 금융관련 통계 개선 추진중

- 지역별, 평형별 거래량 및 실거래가에 대한 통계 구축이 필요

  * 건교부와 토공이 부동산실거래가 통계사이트 구축중

□ **부동산 버블 붕괴시 경제적 충격이 매우 크며 대응하기가 쉽지 않으므로, 정책 운용을 신중히 할 필요**

○ 일본의 경우, 버블 붕괴후 다시 저금리 정책 등 금융완화정책과 적극적인 재정확대 정책을 폈으나, 부동산 가격의 급속한 하락과 장기간의 경기 침체를 막지 못함

- 구조조정을 미루고 일관성 없는 정책을 추진함으로써 '잃어버린 10년'과 재정 파탄을 초래(참고4)

○ 따라서 버블이 형성되어 있을 경우, 경제에 미치는 영향이 최소화되도록 급격히 터트리지 말고 서서히 둔화시키는 것이 바람직

- **우리의 경우, 강남 지역을 중심으로 버블**이 있는 것으로 보이며 **버블 붕괴시 일부 비은행 금융기관이나 가계가 어려움을 겪을 소지**(참고5)가 있어 신중한 대응이 필요

- **부동산담보대출 총량규제와 같은 직접적 규제는 신중**할 필요

  · 총량 규제시 **재무적으로 건전한 개인이나 중소기업이 부동산 투기목적이 아닌 사업 등 다른 목적으로 대출이 필요한 경우도 불필요하게 제한**을 받으므로, **민생과 경기에 악영향**을 초래

  · 대출총량에 직접 규제보다는 LTV 규제 등을 통한 간접 규제를 철저히 함이 바람직하며, 대출총량 규제의 실시 여부는 경제 전반의 상황을 종합적으로 고려하여 신중히 접근할 필요

<참고1> 부동산가격의 버블 여부 분석

※ 부동산가격의 버블여부는 기초경제여건에 부합하는 **기준값과 실제값의 괴리정도**에 의해 추정

- 기초경제여건에 부합하는 기준값을 선정하는 방법에는 주로 실질가격, 가격/소득 비율, 가격/임대수입 비율 등을 이용

□ **(실질부동산가격)** 추세치보다 현저히 높은 수준

○ 80년대 후반 일본의 **전국 실질지가(지가지수/CPI)**는 장기평균(80~04년)보다 **최대 37% 정도 높은 수준**

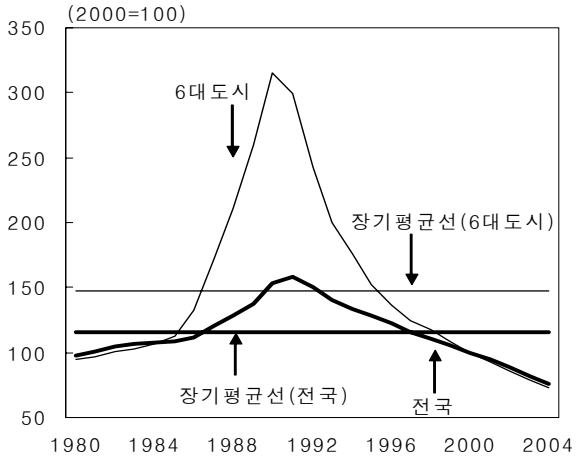
○ 6대도시의 경우 최대 113% 정도 장기평균을 상회

□ **(부동산가격/소득비율)** 추세치보다 현저히 높은 수준

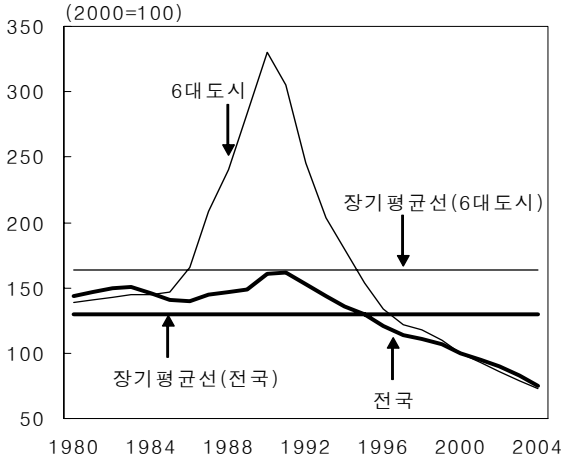
○ 80년대 후반 일본의 **부동산가격/소득비율(지가지수/1인당 GNI)**은 장기평균보다 최대 25% 정도 높은 수준

○ 6대도시의 경우 최대 102% 정도 장기평균을 상회

<실질부동산가격>



<가격/소득비율>



< 참고2 > 일본의 부동산관련융자 총량규제 조치

(1) 부동산관련융자 총량규제(90.3)

□ 은행, 신용금고, 신용조합, 생명·손해보험사 등에 대하여

○ **'부동산업'에 대한 대출 증가율이 총대출 증가율 이하로 되도록 규제**(공공택지개발기구 등에 대한 대출은 제외)

○ 아울러 '부동산업자, 건설업자, 비은행금융기관(리스, 신용판매업자 등)'에 대한 대출상황을 **감독당국에 보고토록 의무화**

➡ '90.2/4분기 이후 부동산담보대출 증가율이 총대출 증가율을 하회하기 시작하고, 지가가 하락세로 돌아섬에 따라 금융당국은 **'91년 말에 총량규제제도를 해제**

(2) 부동산관련융자 총량규제 해제 이후의 조치

□ 비은행 금융기관에 대한 대출이 투기적 부동산거래에 이용되지 않도록 자금용도를 철저히 심사하는 등 **투기목적의 부동산 거래와 관련한 대출 억제 지도**

□ 'trigger방식'에 의한 총량규제 실시

o 2개월이상 연속해서 부동산업에 대한 증가율이 총대출 증가율을 **3%p 이상 초과시 금융기관에 대해 주의환기**

o 2개월이상 연속해서 부동산업에 대한 대출 증가율이 총대출 증가율을 **5%p이상 초과시** 금융·경제상황등을 종합 감안하여, **총량규제제도 도입**

< 참고 3 > 우리나라의 부동산 종합대책의 주요 내용

□ '03년이후 **세제·금융·공급대책이 망라**된 종합적인 부동산안정대책을 지속 추진 중

■ **(10.29대책)** 주택공급의 확충과 부동산 관련세제 개선

- 투기과열지구 확대(광역시까지)
- 종합부동산세 조기시행 및 1세대 다주택자에 대한 양도세 중과
- 가격급등 아파트의 기준시가 재고시 등 투기행위 단속 강화

■ **(8.31정책)** 서민주거안정과 부동산투기억제를 위한 대책

- **공급** : 공영개발방식 확대, 분양원가공개, 송파거여 등 공공택지지구 확대 등
- **세제** : 양도세 강화(1세대2주택 50%), 보유세합리화(종부세세대별합산, 6억원 초과시 부과), 거래세 인하
- **서민주거안정방안** : 생애최초주택구입자금 재개, 주택구입자금 증액, 저소득층 전세자금 금리인하
- **기타** : 개발부담금 재도입, 기반시설부담금제 신설, 실거래가 등기부 기재

■ **(3.30대책)** 주택공급의 확충과 부동산 관련세제 개선

- **재건축 제도 합리화** : 투명성 제고 및 중앙정부 협의권 강화, 안전진단 절차·기준 합리화, 재건축 개발이익 환수
- **서민주거복지증진** : 다가구 매입임대 및 전세임대 확대, 아파트 분양가 인하, 공공부문의 임대주택 비축 확대
- **공급 확대** : 수도권 공공택지 공급확대, 주택거래신고제도 내실화 (자금조달계획 등 신고항목 추가)
- **주택담보대출 리스크 관리 강화** : 투기지역내 고가주택 주택담보대출 DTI 제한
- **대체취득 부동산 취·등록세 비과세 범위 제한**

< 참고 4 > 버블 붕괴이후의 정책대응 실패에 따른 재정건전성 악화

□ 일본은 버블붕괴 등에 따른 경기침체를 경기순환적인 것으로 인식하고, **구조조정을 통한 근본적인 대응보다는 재정확대를 통한 경기부양책에 집중**하여 **재정건전성의 악화만 초래**

○ 버블붕괴에 따라 부동산에 과도하게 투자한 기업과 가계의 파산이 증가하고, 이에 따라 금융기관이 부실채권이 급격히 증가하였으나, 일본은 구조조정을 미룸

- '97년 이전에는 금융기관간 상호 지원 방식으로 부실금융기관 문제에 개별적으로 대처

- 버블의 금속한 붕괴와 금융기관의 부실화를 우려하여 금융완화 정책을 추진함으로써 결과적으로 부실금융기관의 연명을 초래

- '98년에 이르러서야 금융기능안정화 긴급조치법('98.2)을 제정하고 대규모 공적자금을 조성하는 등 금융기관 구조조정을 본격 추진

연도별 파산금융기관 수 추이

	은 행	신용금고	신 협	계
1991~94	1	2	5	8
1995	2	0	4	6
1996	1	0	4	5
1997	3	0	14	17
1998	5	0	25	30
1999	5	10	29	44
2000	0	2	12	14
합 계	17	14	93	124

자료: 한은

○ '90년대 경기침체에 대응하여 수차례의 경기부양책을 추진하여 100조엔 이상을 투입하였으나, 대부분 별 성과를 거두지 못함

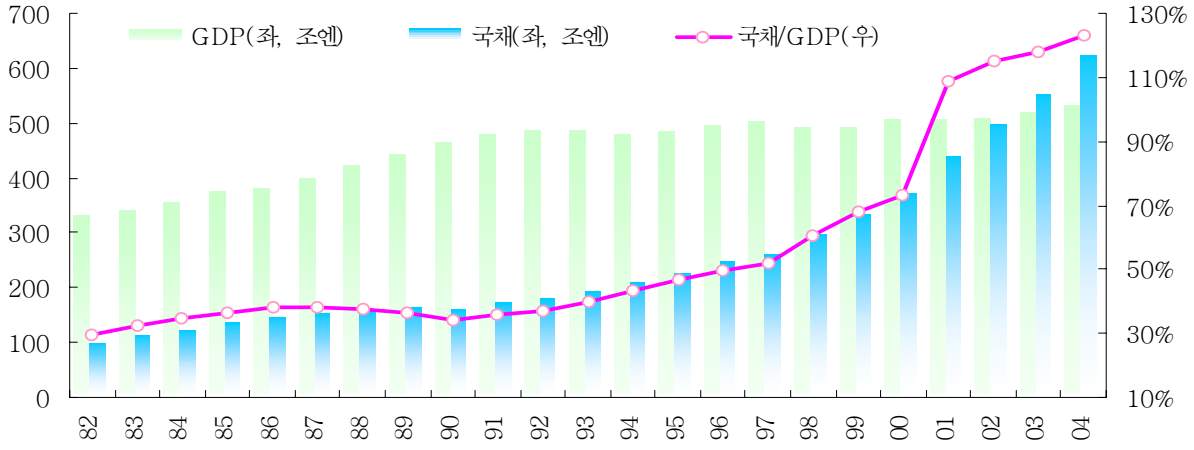
- '96년에는 경기가 활력을 띄었으나, '97.4 소비세인상 등으로 다시 경기가 침체

1992년부터 2000년까지 일본의 경기부양대책

시기	대책명	내각	규모
1992년 8월 1993년 4월	종합경제대책 신종합경제대책	미야자와	10.7조엔 13.2조엔
1993년 9월 1994년 2월	긴급경제대책 종합경제대책	호소가와	8.0조엔 15.3조엔
1995년 9월	경제대책	무라야마	14.2조엔
1998년 4월	종합경제대책	하시모토	16.7조엔
1998년 11월 1999년 11월	긴급경제대책 경제신생대책	오부찌	17조엔 17조엔
2000년 10월	신발전정책	모리	11조엔

자료 : 삼성경제연구소, 일본경제 위기와 개혁실패의 교훈, 2002년 4월

○ 이러한 대규모의 경기부양책에 따라 '80년대 비교적 건전하였던 재정은 '90년이후 급속히 악화



자료: 일본 재무성(국채가이드북)

< 참고 5 > 우리나라의 부동산 버블 진행정도 및 부동산가격 하락시의 충격흡수여력

1. 버블의 진행 정도

□ 버블 여부를 진행과정에서 판단하기는 어려우나, 실질부동산가격, 가격/소득비율 등 부동산가격 평가기준을 이용해 볼 때, 일본과 달리 전국 규모의 **버블단계로 진입하지는 않은 것으로 평가**

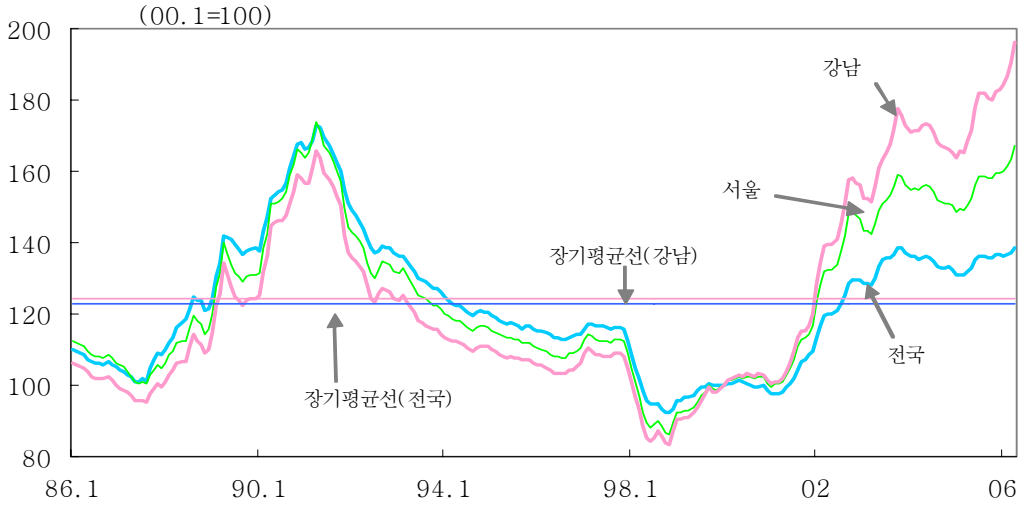
○ 그러나, **강남 등 일부 지역은 버블**이 있는 것으로 보임

① **(실질부동산가격)** 06.4월 현재 **전국 실질주택가격**은 장기평균치 및 90년대 초반의 정점에 비해 현저히 낮은 수준

- 장기평균치('86~'06.4)와 비교할 때 **13%**(일본은 37%) 정도 **높은 수준**

- 그러나, **강남지역**은 '90년초의 수준을 이미 넘어선 가운데 **장기평균치를 58%정도 상회**하는 것으로 분석

실질부동산가격



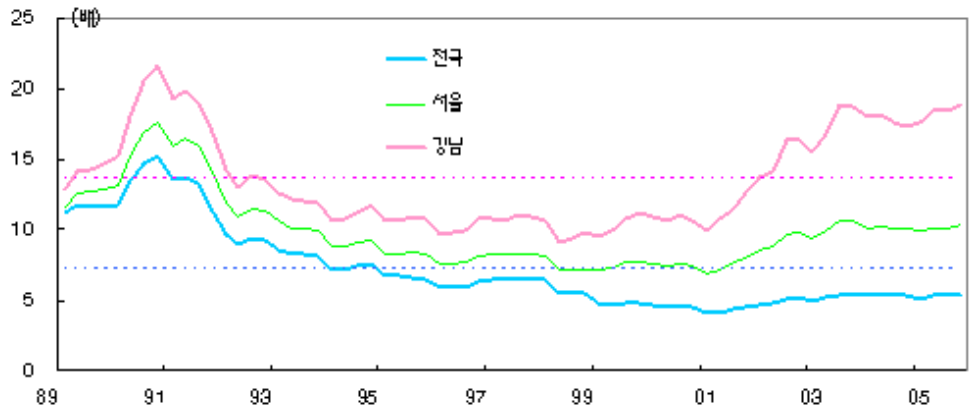
② **(부동산가격/소득비율) 주요 선진국과 비교해서는 크게 높은 수준**

	전국	서울	강남	강북	뉴욕	동경	파리
· PIR (03년기준)	6.2	7.2	**7.9**	6.6	2.7	5.6	4.7

* Price Income Ratio 자료 : 건교부

- '05년말 현재 **전국** 5.1로서 **장기평균치**(7.2)를 26% **하회**(일본은 장기평균치보다 25% 정도 높은 수준)
  - **강남지역**은 18.9로서 **장기평균치**(13.6)를 39% **상회**하고 있고 '90년말 집값 하락 직전시점 수준(21.7)에 육박

소득대비 아파트매매가격 추이

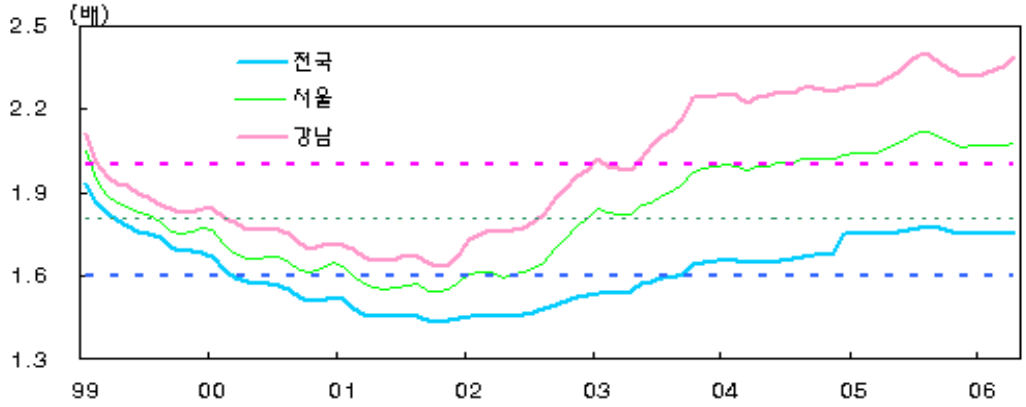


* 33평 파트평당가격/도시근로자연간평균소득, 점선은 89~05년 기간 평균

③ **(매매가격/전세가격배율)** 전세로는 자본이득을 얻을 수 없으므로 전세가격은 투기 요인의 영향을 받지 않고, 수급요인을 잘 반영

- 06.4월 **전국은 1.8배**로 장기평균치(1.6, 98.12~06.4)보다 8% 상회
- 그러나, **강남지역**은 **2.4배**로 **장기평균치**(2.0)를 20% **상회**

아파트 전세가격 대비 매매가격 추이



* 점선은 98.12~05년 기간 평균

2. 부동산 가격 하락시의 충격흡수여력

□ 일부 지역에서 부동산 가격이 하락하는 현상이 발생할 경우, 은행, 기업, 정부의 충격흡수 여력이나 대응력은 있어 보이나, **가계와 상호저축은행 등 일부 비은행금융기관은 어려움을 겪을 소지**

○ **(금융기관)** 금융구조개혁의 결과 금융부문의 건전성이 크게 제고

- 부동산 금융*의 77.7%('05년말)를 차지하는 은행의 부실채권비율(고정이하여신/총여신)이 '06.3말 1.20%에 불과

  * 가계주택담보대출, 건설·부동산 및 임대업 대출만 포함

  · 은행의 평균 LTV는 '05년말 52.1% 수준

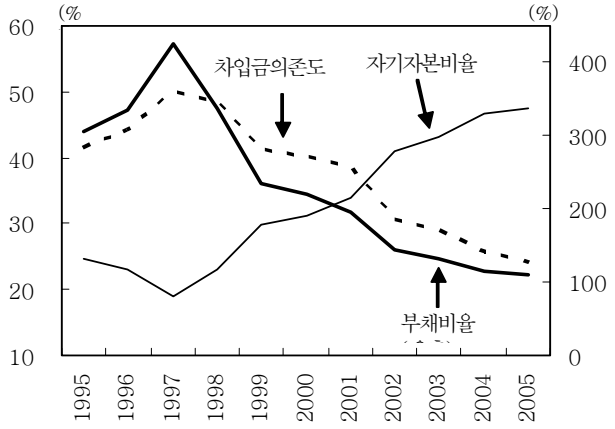
- 그러나, 상호저축은행('06.3말 부실채권비율 12.44%), 신용카드사(8.39%) 등 **아직 비은행권의 건전성은 미흡**

  * 주택담보대출('04말→'05년말, 조원)
  : 은행 169.9→190.3 (+20.4조원, 12%), 비은행 52.0→59.7 (+7.7조원, 14.8%)
  (비은행: 보험 12.2→13.6, 저축은행 3.8→4.4, 농·수협 단위조합 및 신협 28.8→33.6, 새마을금고 7.2→8.1)

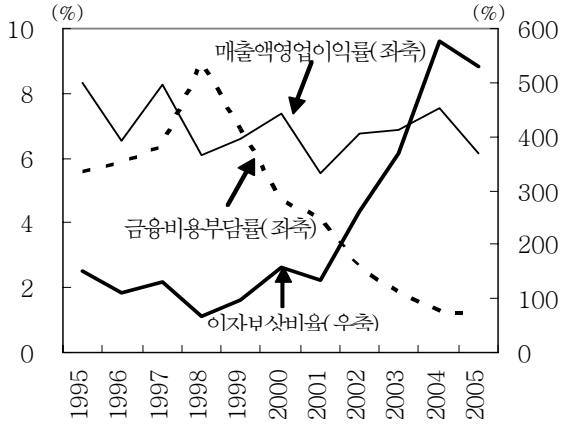
○ **(기업)** 일본과 달리 외환위기 이후 기업들의 **과잉설비 및 과다부채문제는 거의 해소**

- 기업들의 재무구조나 수익성이 선진국 수준으로 개선

재무구조

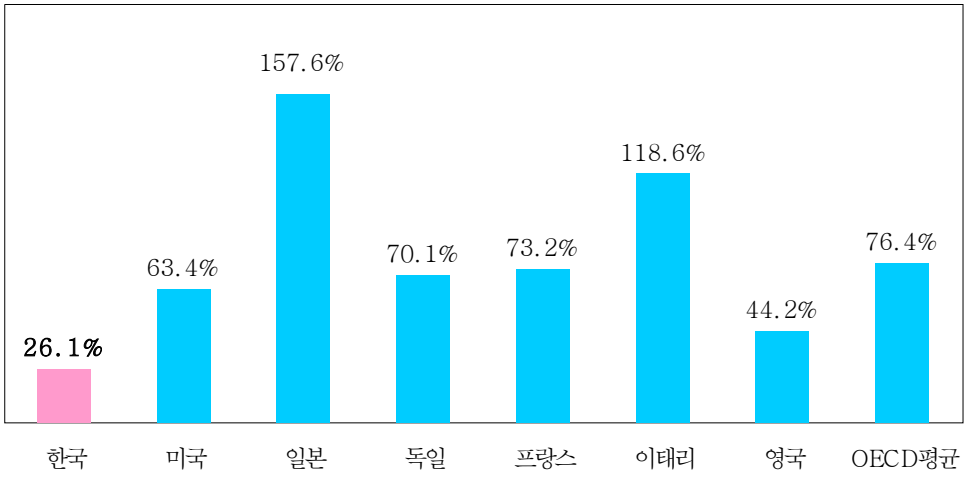


수익성



○ **(재정)** OECD국가에 비교하여 우리의 재정은 **양호**하여 일정범위의 경기관리를 수행할 수 있는 여력이 있음

국가채무/GDP 국가간 비교('04년기준, OECD)



○ **(가계)** 우리의 경우 가계의 **자산이 주택 등 실물자산에 집중**되어 있고, **금융자산이 상대적으로 적은 상황**

- 가계의 **자산건전성이 일본보다 부동산가격 하락에 취약**하므로, 버블붕괴시 가계 소비를 중심으로 내수가 위축하고 개인파산이 증가할 가능성

* 금융자산/금융부채 비율('05년 잠정): 한국 1.98, 일본 4.33

- **또한 주택담보대출의 95%가량이 변동금리부**여서 금리가 급속히 상승할 경우 가계의 부담이 급증할 우려

○ **(경제구조)** 우리는 일본에 비해 **내수비중이 낮고 수출비중이 높아** 부동산 버블 붕괴에 따른 내수 위축시 수출 증대를 통한 회복이 상대적으로 용이