

국내 부동산, 일본형 버블과의 유사점과 차이점

원인

- ❖ 국내 부동산 가격은 2001년 이후 저금리기조 하에서 금융기관의 주택담보대출 경쟁이 격화되면서 급등세를 나타내고 있음
- ❖ 정부의 강력한 부동산 안정대책에도 불구하고 특정 지역을 중심으로 급상승세가 이어져 90년대 초에 나타난 일본형 부동산버블 붕괴가 우려됨

일본의 버블

- ❖ 일본의 부동산 가격은 토지신화를 전제로 1983년 동경 도심부부터 시작하여 1991년까지 9년간 동경전역, 대도시, 지방 등으로 시차를 두고 급등
- ❖ 버블 말기 전방위적 버블억제 정책이 펼쳐진 가운데 시장참여자들의 기대심리가 무너지면서 버블 붕괴가 시작되었고 결국 실물과 금융의 복합 불황으로 이어짐

양국의 버블 비교

- ❖ 양국의 부동산버블은 그 대상과 버블 형성의 주체가 다르며, 버블의 깊이나 정도에도 아직 큰 차이
 - 일본 : 오피스용 토지가 그 대상이며, 중소부동산업자가 버블 형성의 주체
1980년대 후반 6대도시 평균지가가 3배 이상 급등
 - 한국 : 주택(아파트)이 그 대상이며, 가계가 버블 형성의 주체
2002.1월 ~ 2006. 4월 전국주택지수는 25.0%, 강남지역아파트는 74.9% 상승
- ❖ 그러나 금융완화정책, 은행권의 부동산관련 대출경쟁 등 버블형성의 배경은 유사
 - 금융완화정책 : 경기 둔화기에 경기회복을 위한 저금리정책, 풍부한 시중유동성 공급
 - 은행권의 경쟁적 대출 : 시중자금이 집중된 은행권의 부동산관련 대출 경쟁
- ❖ 일본의 부동산가격은 1991년 붕괴된 이후 전체적으로 현재까지 하락하고 있으며, 한국의 경우 아직 버블 형성 중에 있음

시사점과 과제

- ❖ 국내 부동산시장도 높은 부동산 가격 하에서 극도의 거래부진 현상이 지속되는 부동산시장의 스태그플레이션^的 현상을 거친 후 붕괴될 가능성 잠재
- ❖ 비록 일본보다 부동산 거품의 규모와 정도가 낮으나 부동산거품 붕괴는 가계자산 가치의 붕괴를 가져오면서 가계^發 복합불황을 초래할 가능성이 높음
 - 현재 진행 중인 특정 지역의 투기적 가수요를 철저히 차단하고, 국가 경제에의 충격 최소화를 위해서 가능한 부동산시장의 연착륙을 유도
 - 버블 붕괴 시 중산층 이하의 개인파산 신청 급증에 대비하여 약화된 서민금융시스템의 조속한 복원이 필요

□ 국내 부동산, 일본형 버블과의 유사점과 차이점

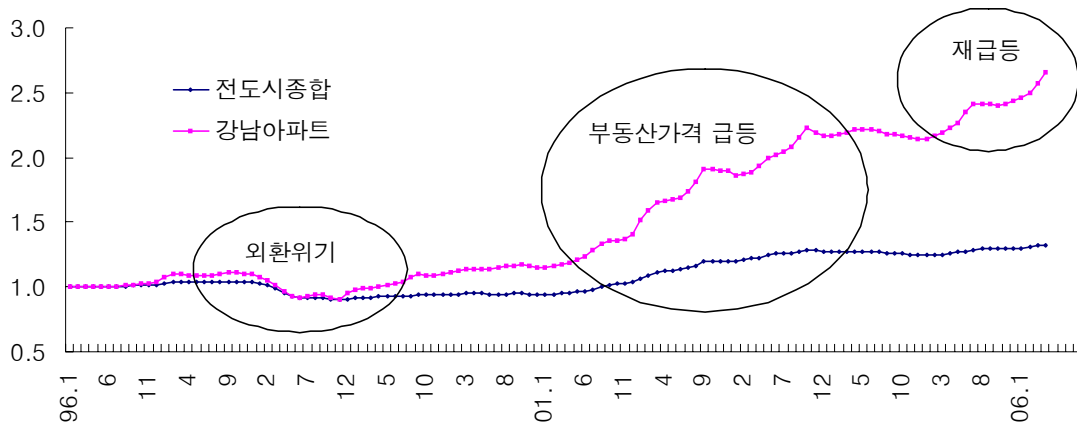
1. 국내 부동산 버블化 우려 제기

○ 국내 부동산 가격은 2001년 이후 저금리 기조 하에서 금융기관의 주택담보대출 경쟁이 격화되면서 급등세를 나타내고 있음

- 외환위기 직후 국내 부동산 가격은 일시적으로 하락하였으나, 곧바로 경기 회복과 동시에 재상승하였음¹⁾

- 외환위기 직후 주택 공급 감소에 따른 일시적인 주택 수급 불균형 현상
- 각종 규제완화, 세제정책 등 정부의 건설경기 회복대책
- 외환위기 이후 진행된 저금리 기조로 인한 전세금 운용수익률 하락 → 집주인들이 전세를 월세로 전환 → 전세물량 축소 → 전세가격 급등 → 전세/매매비율 상승 → 주택가격 상승

< 국내 부동산가격 지수 추이 >



자료 : 국민은행

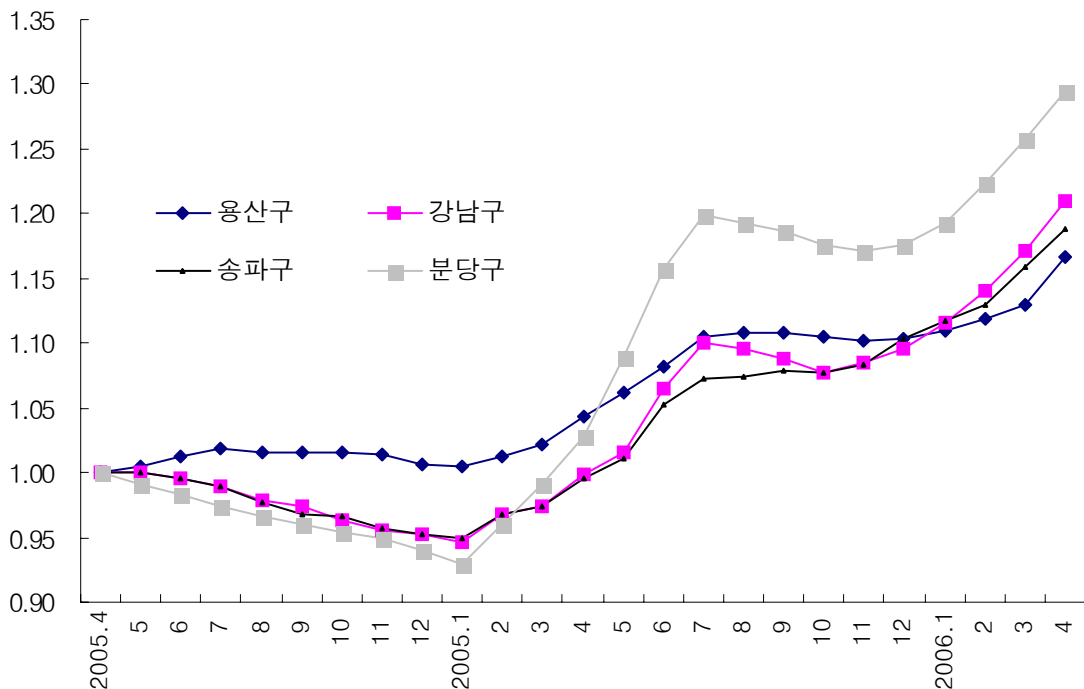
주 : 강남아파트는 서울을 강남과 강북으로 양분하였을 경우의 강남아파트임

1) 1980년대 후반 경상수지 흑자, 올림픽 특수, 분당·일산 등 신도시 개발 추진 등으로 급등하였다가, 1990년대 이후 정부의 토지공개념 도입 등 안정화 대책으로 외환위기 이전까지 상당히 안정되었음

- 2001년 하반기 이후부터는 정부의 지속적인 부동산 안정 대책에도 불구하고 국내 부동산 가격은 저금리 기조의 정착, 금융기관의 주택담보대출 경쟁, 시중의 풍부한 유동성 등에 힘입어 더욱 급등하기 시작함
 - 저금리가 가계의 이자 부담을 경감시키면서 주택 수요를 자극
 - 은행권으로 집중된 풍부한 시중유동성을 바탕으로 은행들은 경쟁적으로 주택담보 위주의 가계대출을 확대
 - 일반은행 총 대출에서 가계대출이 차지하는 비중이 50%를 상회

- 2005년 10.29대책, 2006년 3.30 대책 등 정부의 강력한 부동산안정대책에도 불구하고 서울 강남, 성남 분당, 용인 수지 등을 중심으로 부동산가격이 지속적으로 상승하고 있음
 - 이에 따라 우리나라에서도 일본에서 나타난 1990년대 초반 부동산 버블의 붕괴가 우려되고 있음

< 최근의 특정 지역의 부동산(종합주택) 가격 추이 >

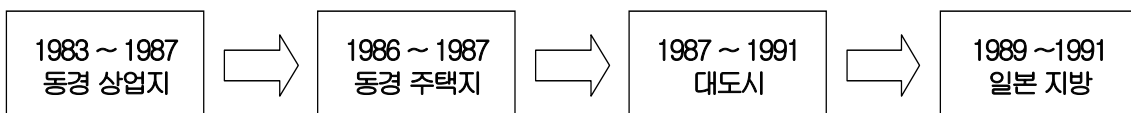


자료 : 국민은행

2. 일본의 부동산버블 형성과 붕괴

- 일본의 부동산가격은 1983년 동경 도심부부터 시작하여 1991년까지 9년간 동경 전역, 대도시, 지방 등으로 시차를 두고 지가 급등이 지속되었음
- '지가는 절대 하락하지 않는다'라는 토지신화를 전제로 1980년대 후반 6 대도시 평균지가가 3배 이상 급등함
 - 과거 일본에서는 '토지본위제'라고 불릴 정도로 토지를 포함한 부동산은 자산 가치로 높게 평가되어 왔음
 - 특히 당시 일본 기업들은 부동산의 자산 가치를 기업경영에 최대한 활용 하여 본사 빌딩은 물론 기업 활동의 거점이 되는 지점 및 영업소 등도 구입함으로써 부동산 시장에서 큰 수요자인 동시에 地主이기도 함²⁾
 - GDP대비 부동산총액 비중은 1980년대 초반 3배 수준에서 80년대 후반 5.5배까지 급등
 - 1987년 말 토지를 포함한 재생산불가능유형 고정자산 총액 1,720조 엔은 일본보다 국토면적이 25배나 넓은 미국의 동년 토지가격총액 406조 엔의 4배를 상회

< 일본 부동산 버블의 파급 과정 >

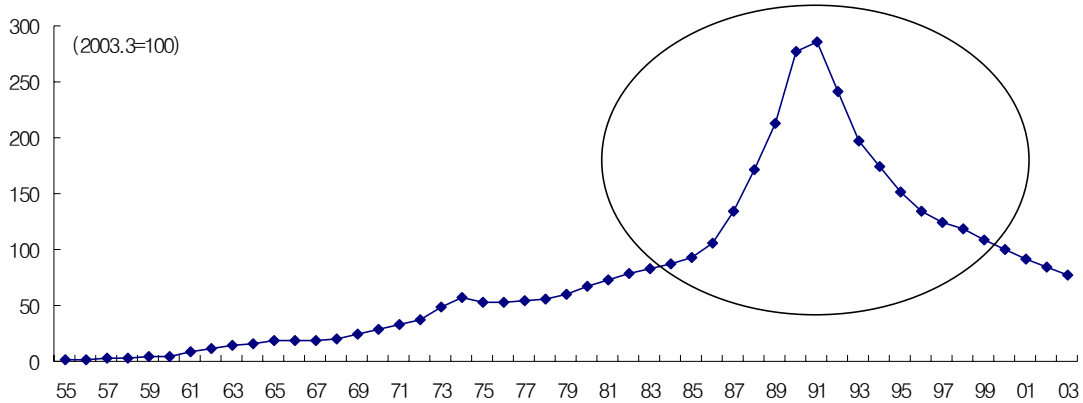


- 일본의 부동산버블은 1985년 엔고를 용인하는 플라자합의 이후 제조업이 큰 타격을 입으면서 경기가 둔화되고 투자의욕이 감소된 시기에 형성됨
 - (시중자금의 부동산화) 무역수지 흑자 누적으로 풍부해진 시중자금이 마땅한 투자처를 잃으면서 부동산 시장으로 집중
 - (은행의 부동산관련 대출 확대) 당시 일본은 대기업을 탈은행화로 운용처가 축소된 은행들이 치열한 대출경쟁 과정에서 부동산관련 대출을 과도하게 실시³⁾

2) 당시 부동산 취득에 대한 자금조달력, 지불능력에 있어 막강한 일본 기업들은 여유가 있으면 장래의 공장 확대를 위해 토지를 사 두거나 사원의 복지 후생시설로 기숙사, 사택, 휴양소, 영빈관 등 기업 활동과 직접관계 없는 것도 토지신화의 믿음 하에 구입함

- (토지관련 규제 및 제도의 허점) 애매한 토지이용 규제, 매수특례제도 등으로 동경 상업지의 버블이 주택지, 외곽 등으로 확대되었음4)
- (토지공급 제한) 지가상승 기대감으로 인한 매물 회수, 유보수요 증가, 농지특례조치를 비롯한 토지이용 규제 등으로 토지 공급은 매우 제한

< 일본 6대 도시 토지가격 추이 >



자료 : 일본 내각부

○ 버블 말기 전방위적 버블확대 억제 정책이 펼쳐진 가운데 시장 참여자들의 '토지신화'에 대한 기대심리가 무너지면서 버블의 붕괴가 시작되었고 결국 장기 복합불황으로 이어짐

- 토지가격 폭등으로 자산가치의 불공평성에 분노한 사람들을 달래는 한편 거품경제의 폐해를 우려하여 일본 정부는 1990년 들어 전방위적인 버블 확대 억제 정책을 펼침

- (건축정책) 통화증가율이 급감하고, 공정할인률도 큰 폭으로 인상 (1989.5월 2.5% → 1990.8월 6%)
- (총량규제 도입) 1990년 3월 당시 대장성의 부동산관련 용자에 대하여 총량규제(부동산관련 대출증가율은 자산범위 내에서 이루어져야 함)를 실시
- (토지세제 개혁) 1992년 토지기본법 이념에 따라 토지관련(취득, 보유, 양도) 세금을 종전보다 무겁게 부과

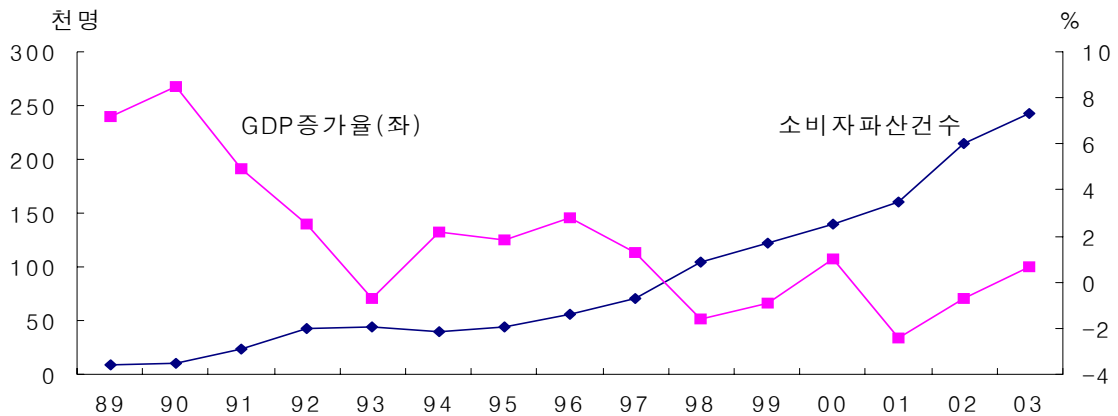
3) 버블 전성기인 1986, 87년에는 향후 부동산 가격의 추가 상승을 감안하여 은행들은 관행적으로 담보부동산 시가의 110~120%까지 대출을 실행함

4) 매수특례제도로만 주택지 매도 자금으로 다른 주택지를 취득하여 매도이익이 남지 않게 되면 매도 이익에 대한 과세를 사실상 면제해주는 제도임

- 일본의 부동산 가격은 실제 매매 가격기준으로 1990년 말 이후 투기 목적으로 구입한 부동산이 시장에 매물로 쏟아지면서 하락세로 반전됨⁵⁾
 - 1990년 3월 토지관련 용자에 대한 총량규제의 도입으로 인해 부동산에 대한 수요가 원천적으로 봉쇄되면서 가수요 매물이 순식간에 시장으로 쏟아져 나왔음
 - 절대적인 초과수요 현상을 보였던 토지 시장이 1990년대 초반 초과공급 현상을 나타냄⁶⁾

- 버블기에 급증한 부동산관련 대출이 버블 붕괴와 더불어 기업과 금융기관이 동시에 부실화되면서 장기 복합불황 국면으로 진입함
 - 버블 당시 무리하게 차입에 의존하여 토지를 구입한 개인들은 채무를 변제하지 못해 개인 파산하는 경우가 급증하였으며, 토지가격 급락에 따른 역자산 효과로 개인들의 소비가 급격히 위축되었음

< 일본의 개인파산 추이 >



자료 : 일본 최고재판소

- 5) 그러나 공시지가의 경우 매년 1월 1일을 기준으로 하기 때문에 공시지가의 상승은 1991년 까지 지속되었음
- 6) 그동안 토지의 순매수자였던 일본 기업들은 1990년대 들어 유례없는 저성장 시대를 맞이하면서 불필요한 부동산 정리, 공장을 해외이전 과정에서 토지의 순매도자로 돌변함

3. 한·일 부동산 버블 비교

○ 한·일 양국의 부동산버블은 그 대상과 버블 형성의 주체만 다를 뿐 형성 배경은 매우 유사

- 한·일 양국의 부동산버블 대상은 각 주택과 토지이며, 이에 따라 버블 형성의 주체 역시 다름

- 일본의 경우 주식에 이어 오피스시장의 초과수요를 우려한 오피스용 토지가 투기의 대상이었으며, 버블형성의 주체도 중소부동산업자임
- 반면 한국의 경우 특정 주택시장의 초과수요를 우려한 주택(아파트)이 투기의 대상이며, 자연히 버블형성의 주체는 가계임

< 한·일 부동산버블 형성기의 경제상황 비교 >

	일 본	한 국
시 기	○ 1985년 플라자합의 이후 ~ 1991년	○ 2001년 하반기 ~ (진행 중)
대 상	○ (주식 →) 오피스용 토지	○ 주택(아파트) → (택지개발) 토지
투기심리	○ 오피스시장의 초과수요	○ 주택시장의 초과수요
확산과정	○ 동경(도심지 → 주택가) → 대도시 → 지방	○ 서울(강남 재건축아파트, 주상복합) → 수도권신도시/충남 토지
버블주체	○ 법인 (중소부동산업자)	○ 가계
경제상황	○ 경기 둔화기	○ 경기 침체기
정부정책	○ 엔고에 따른 경기후퇴를 방지 · 경기부양책 : 내수확대정책 · 금융완화정책 : 저금리, 과잉유동성	경기회복과 금융시장 안정 · 경기부양책: 재정지출과 내수 확대 · 금융완화정책 : 저금리, 과잉유동성
금융환경	○ 금리자유화 및 규제완화 진전	○ 규제완화 급속 진전
금융기관	○ BIS비율 시행 앞두고 자본 확충 ○ 부동산업에 대한 대출 적극 확대 ○ 부동산담보 가계대출 확대	○ 금융기관 대형화 및 수신 급증 ○ 기업대출에 대한 금융기관 회피 ○ 주택담보 가계대출 확대

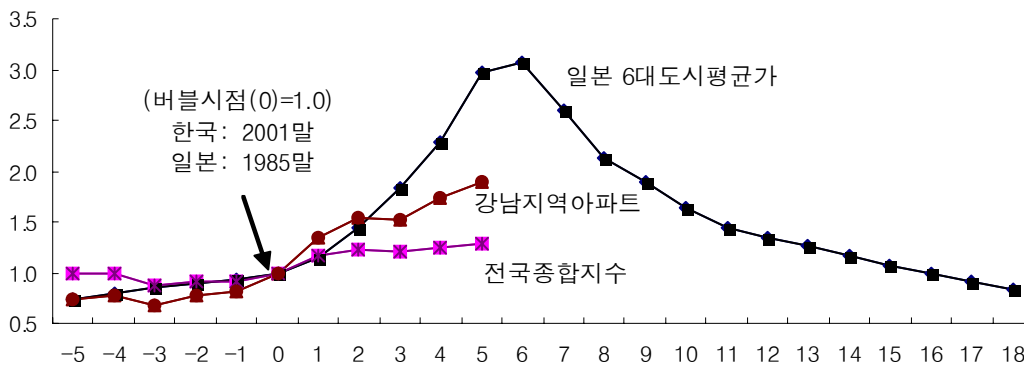
- 양국 간 버블의 확산과정, 정부정책, 금융상황, 버블 규제 등에서 버블 형성 배경이 매우 유사

- (정부정책) 경기 둔화기 또는 경기침체기에 경기 회복을 위한 금융완화 정책으로 저금리 현상이 지속되고, 과잉유동성 문제가 대두

7) 현대경제연구원 VIP '일본형 장기불황 가능성 점검'(2004년 8월) 참조

- (금융상황) 은행권의 자본 확충과 은행권으로 자금 집중 현상 속에 금리 자유화와 규제완화 등으로 부동산관련 대출이 경쟁적으로 확대됨
- 일본의 부동산 가격은 1991년 붕괴된 이후 현재까지도 하락하고 있으며, 한국의 경우 아직 버블 형성 중에 있음
 - 일본의 버블은 1990년부터 일본 정책당국이 긴축정책으로 전환한 이후 붕괴되었는데, 한국은 버블 초기부터 부동산 안정화 정책이 펼쳐졌지만 현재까지 부동산 가격이 지속 상승 중임
 - 일본은 본격 버블이 시작된 지 4년이나 지난 1989년부터 긴축정책을 펼쳤으며, 1991년 붕괴된 후 적절한 대응 부족으로 장기침체 국면으로 진입
 - 한국의 경우 부동산 가격이 재상승한지 2년 후인 2003년 말부터 부동산 안정화대책이 나오기 시작했지만 경기 악화로 긴축정책은 실시하지 않고 있음
 - 일본의 당시 부동산 버블 수준은 한국의 현재버블 수준보다 훨씬 큰 것으로 판단됨
 - 일본의 경우 1986~1991년까지 6대도시 평균지가가 3.07배 상승하였으며, 전국적으로 확산된 이후 붕괴
 - 한국의 경우 2002.1~2006.4월 현재 전국주택지수는 25.0%, 강남지역아파트는 74.9% 상승함

< 한·일 부동산 버블 수준 비교 >



자료 : 국민은행, 일본 통계국

4, 시사점과 과제

- 부동산 버블은 영원히 지속되는 못한다는 것을 극명하게 보여준 일본의 사례에서 보듯이 우리나라도 높은 가격과 극도의 거래부진 현상이 동시에 나타나는 부동산시장의 스태그플레이션의 현상을 거친 후 붕괴될 가능성을 배제할 수 없음
 - 기본적으로 주택시장의 초과수요 현상이 해소되고 경제가 지속적으로 저성장을 지속할 경우 시장에서 더 이상 '부동산블패' 심리가 버티지 못하면서 부동산 버블은 붕괴될 가능성이 높음
 - 2000년대 이후 주택 실수요를 반영하는 가구의 증가율은 인구 증가율 둔화 및 감소 현상과 함께 급격히 떨어지고 있어 잠재적 주택수요는 지속적으로 둔화될 전망이다 (2000년 1,460만에서 2020년 1,816만 가구로 매년 평균 17.5만 가구 증가)⁸⁾
 - 주택공급은 2002년 발표한 정부의 장기주택 공급 계획에서 2003년부터 2012년까지 매년 50만 가구씩 총 500만 가구의 주택을 공급하기로 계획 (특히 지난 8.31대책의 일환으로 수도권 및 송파 신도시 등 수도권 지역의 중대형아파트 공급이 증가할 계획)
 - 비록 일본보다 부동산 거품의 규모와 정도가 낮으나 부동산 거품 붕괴는 이미 취약해진 가계에 커다란 충격을 줄 가능성이 높음
 - 한국의 개인금융자산/부채 비율은 2000년 이후 하락세를 지속하면서 2005년 1분기 현재 외환위기 직전보다도 낮은 1.89를 기록
 - 이러한 한국의 개인금융자산/부채 비율은 2004년 기준으로 미국의 3.82, 일본의 3.62 보다 훨씬 낮은 상태
 - 부동산버블 붕괴는 가계부실 심화, 개인파산 증가 등으로 내수를 더욱 위축시키는 동시에 금융기관의 건전성도 악화시키면서 가계發 복합불황 가능성을 높이고 있음
 - 일본의 경우 부동산버블이 붕괴되면서 토지구입에 열중한 법인과 이에 대한 경쟁적으로 대출한 금융기관이 동시에 부실화되면서 복합불황이 유발

8) 통계청은 2002년 7월 국가 제반사업의 장단기 계획 및 공공단체나 민간기업 사업계획의 기초자료 사용을 위해 가구의 양적·질적 변화를 고려한 2000~20 간의 가구추계 자료를 발표

- 한편 우리나라의 경우 주택구입에 열중한 가계가 부동산버블 붕괴로 가장 큰 영향을 받을 것이며, 이에 대해 경쟁적으로 대출한 금융기관이 동시에 어려움에 빠지면서 신용공급을 위축시킬 가능성
- 주택담보 대출이 급증한 상황에서 부동산버블 붕괴는 금융기관 및 가계 모두 적지 않은 영향을 미칠 것임

○ 정부는 예견되는 가계發 복합불황의 폐해를 최소화하여야 할 것임

- (부동산버블 확대 억제) 특정 지역의 투기적 버블 확대를 억제하고, 국가 경제 충격 최소화를 위하여 부동산시장의 연착륙을 유도해야 할 것임
 - 특정 지역의 부동산 가격 급등이 공급부족에서 비롯된 것인지, 투기적 요인에 의한 것인지 정확하게 판단하여 적절한 대책을 마련하고, 신도시 등 특정 지역의 가수요를 철저히 차단할 필요가 있음
 - 투기적 세력에 동조되지 않도록 개인 및 금융기관 등에 현재의 버블의 속성과 붕괴 후 폐해 등을 이해시키는 것도 중요함
 - 총선과 대선 등에서 무리한 지역개발 공약을 자제하여 주택의 원가가 되는 토지 가격을 안정시킬 필요
- (탄력적인 주택공급) 고령화·저출산 사회 구조에 맞는 적절한 주택정책을 펼쳐야 할 것임
 - 수요 증가와 니즈에 맞춰 공급해야 하며, 특히 가구변화 추이를 보면서 중대형 보다는 중소형 위주로 주택공급 확대 필요
 - 강남권 등 특정 지역을 선호하는 수요자의 요구에는 신도시개발 보다 이 지역 내 적절한 용적률 증가를 통해 이룩할 필요가 있음
- (사회적 안전망 구축) 주택담보대출이 급증한 상태에서 버블이 붕괴될 경우 중산층 이하 계층의 개인파산 신청이 증가할 것인 바, 이들의 도덕적 해이를 최소화하고, 서민금융시스템을 조속히 복원시킬 필요가 있음
 - 주택을 담보로 과도하게 대출받은 사람의 경우 부동산버블 붕괴는 개인파산으로 이어질 가능성이 높음
 - 향후 금리 상승이 이루어질 경우 이자부담이 급증하면서 가계의 재정상태가 취약해질 것으로 전망

박덕배 연구위원 (3669-4009, dbpark@hri.co.kr)