



부동산 버블 붕괴와 장기침체 : 일본의 경험과 시사점

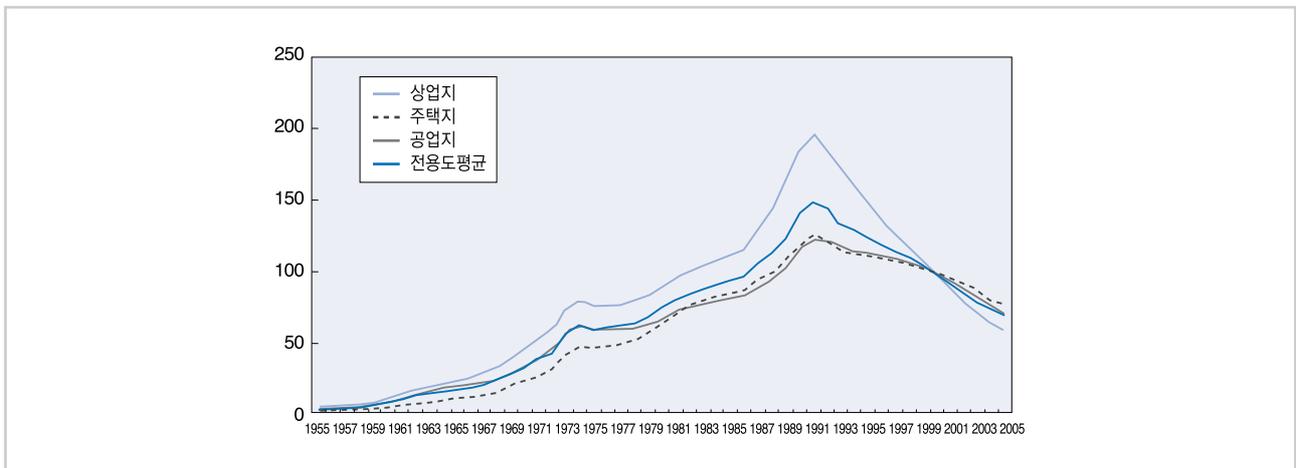
朴 宗 奎 (先任研究委員, 3705-6257)

버블이 붕괴되면 장기침체가 온다는 우려가 확산되고 있으나 이는 일본의 경험을 반면교사로 삼아 선제적 버블 억제에 노력하도록 하기보다는 부동산 가격하락에 대한 효과적인 대책마련에 제동을 걸었다고 판단 됨. 일본의 장기침체는 부동산 버블 붕괴만에 의한 것이 아니며, 현재 우리나라는 당시 일본에 비해 정책 선택의 폭이 아직은 넓은 편임. 버블 붕괴를 피하려다 버블을 더 키우는 결과를 반복하기보다 버블 억제의 실효를 거두는 데에 초점을 맞추어야 함.

- 일본의 부동산 가격하락은 1991년 가을부터 2005년까지 한 해도 빠짐없이 15년간 계속되었으며, 2005년 현재 일본의 지가는 1991년 정점에 비해 상업지는 30.3%, 주택지는 60.6%, 공업지는 56.6%, 평균지가는 45.8% 수준으로 낮아져 있음.

〈그림 1〉 일본의 연도별 지가추이

(2000. 3 = 100)



자료 : Japan Real Estate Institute

- 1990년 주식버블 붕괴와 1991년 부동산 버블 붕괴 이후 일본경제는 1992년부터 침체되기 시작하였고 2002년 미약한 경기회복을 재개하기까지 약 10년 동안 침체됨.
 - 부동산 버블붕괴는 금융부실을 초래하는 한편 담보가치 하락으로 자금 중개기능을 약화시켜 경기침체를 증폭시키는 역할을 하였음.
 - 또한 부동산 가격의 지속적인 하락은 건설투자 및 소비를 위축시키는 역할을 하였음.



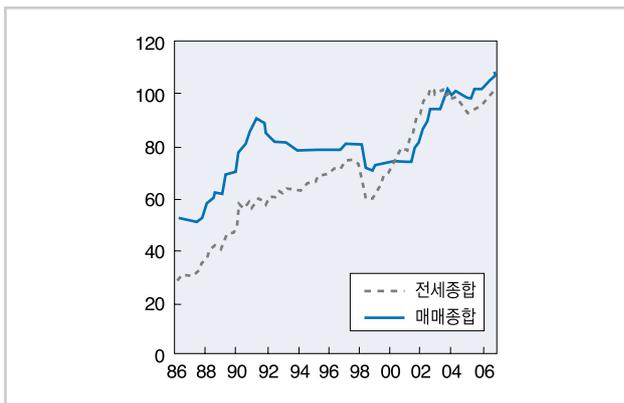
- 이와 같은 일본의 경험을 보면서 우리나라에서도 현재의 부동산 버블이 붕괴되면 5년 또는 10년간의 장기침체가 불가피하다는 우려가 확산되고 있음.
- 일본의 부동산 버블 붕괴가 경기침체의 발단이 된 것은 사실이지만 일본경제가 그 후 10년 이상 침체하게 된 데에는 부동산 버블 붕괴가 유일한 원인은 아니었음에 주목할 필요가 있음.
 - 일본경제가 10여 년간 침체에서 벗어나지 못하였던 핵심원인은 부동산 버블 붕괴보다는 지나친 부실채권, 과잉투자, 과잉고용의 세 가지였고 최근 들어 이들 세 가지 과잉이 해소되면서 일본경제도 회복을 시작하였다는 것이 현재까지의 평가임.
- 첫째, 부동산 버블 붕괴 때문에 부실채권 문제가 10년 가까이 해결되지 못하면서 일본경제의 회복을 가로막았던 것은 아님.
 - 부동산 관련 대출 외에 버블 기간 중 대폭 늘어났던 중소기업에 대한 일반대출이 경기침체와 함께 부실화된 점도 부실채권 발생에 매우 중요했던 것으로 알려짐.
 - 또한 금융부실에 대하여 일본정부가 미온적으로 대응한 결과, 문제해결을 지연시키고 오히려 부실채권을 더 키운 측면도 있음.
 - 1991년 住專(주택금융전문회사) 사태로 금융부실문제가 불거진 이후 일본정부는 경기회복을 기다리며 문제의 해결을 미루었으나 기대와 달리 본격적인 경기회복은 없었으며 그 결과 부실채권은 점점 늘어나 1997년 말에 금융위기를 맞게 됨.
 - 금융위기 이후에도 일본정부는 금융구조조정에 소극적으로 대처하여 2002년 말까지도 부실채권규모는 확대일로에 있었음.
- 둘째, 버블 기간인 1980년대 후반에 누적된 과잉설비가 너무 많아 이것이 해소되기까지 상당한 시일이 걸렸고 그동안 신규투자가 일어날 수 없어 경기의 본격 회복이 어려웠음.
 - 장기침체의 요인을 분석해 보면 건설투자의 부진보다 설비투자의 부진이 더 중요한 경기악화 요인으로 나타나고 있음.
 - 적어도 장기침체 초기인 1992~1994년의 경우 건설투자의 성장기여도는 0.03%p로 경기를 직접적으로 악화시키지는 않았던 반면 설비투자의 성장기여도는 평균 -1.3%p로 가장 커다란 경기악화 요인이었음.
 - 2000년을 전후하여 전세계적인 IT 호황이 있었으나 일본에서는 그때까지도 과잉설비가 해소되지 못하여 적절한 투자를 적기에 하지 못했던 것으로 알려짐.
- 셋째, 버블 기간 중 너무 많은 인력을 고용하였으나 경기침체 이후 과잉고용을 적극적으로 조정하지 않고 장기침체가 이미 2/3 정도 진행된 시점에 가서야 비로소 본격적인 고용조정을 시작한 결과 고용조정에 따른 불안감으로 경제심리가 장기간 위축됨.
 - 고용조정에 따른 불안감과 연금에 대한 불신은 소비심리를 위축시켜 1997년 이후 민간소비의 성장기여도가 눈에 띄게 축소됨.



- 결국, 일본이 장기침체에서 벗어나지 못했던 데에는 부동산 버블 붕괴도 중요했지만, 버블기인 1980년대 후반에 걸쳐 실물경제에 누적된 과잉투자 및 과잉고용, 그리고 금융권에 발생한 문제를 적극적으로 해결하지 않고 10년 가까이 끌었던 정부의 미온적 대응으로 부실채권이 조기에 해소되지 못했던 점 등 세 가지 요인이 버블 붕괴보다 오히려 더 중요한 원인이었음.
- 만약 우리나라 부동산 가격이 하락을 시작한다면 경기를 위축시킬 것이며 그에 따른 경제적 파장이 상당히 클 것으로 예상되나 그것이 곧 일본과 같은 장기침체의 시작을 의미한다고 볼 수 있는지는 의문임.
- 먼저, 부동산 가격하락이 시작된다면 주가처럼 단시일 내에 폭락하기보다는 일정 비율로 계속 하락할 가능성이 높으므로 가격하락 즉시 금융부실이 폭증하지는 않을 것으로 예상됨.
 - 부동산 가격이 하락하여 부실채권이 발생하더라도 하락속도가 완만할수록 금융권의 대응 여지는 더 생길 것임.
 - 현재의 부동산 버블은 기업의 상업용 건물보다는 주로 주거용 건물을 중심으로 하고 있기 때문에 하락속도는 생각보다 급격하지 않을 가능성이 있음.
 - 외환위기 당시 전도시주거용부동산 가격지수는 1997년 12월부터 1998년 12월까지 1년 사이에 12.4% 하락하였으며 전국지가지수는 1998년 한 해 동안 13.6% 하락한 바 있음.
 - 일본의 경우 버블 붕괴 첫해인 1992년 전국지가지수가 3.5% 하락하였고 1993년부터 2005년까지 14년 동안에는 평균 5.1%씩 계속 하락하였던 것과 비교해 보면 외환위기 당시 -10%대 초반이던 우리나라 부동산 가격 하락속도는 대단히 급속했던 것으로 평가할 수 있음.

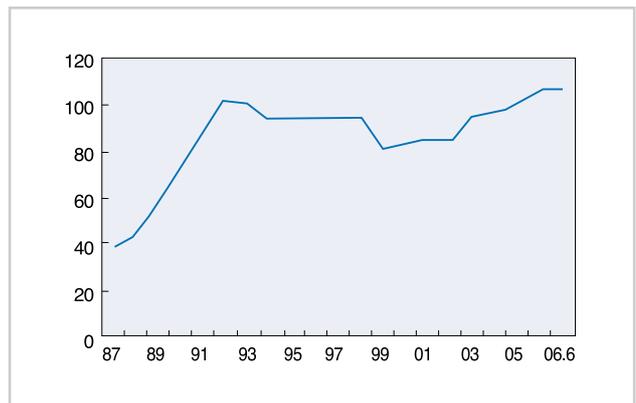
<그림 2> 주거용 부동산가격(전도시, 종합)

(2003.9 = 100)



<그림 3> 전국지가지수

(2005 = 100)



- 소폭의 부동산 가격 하락에도 곧바로 부실채권이 폭증하여 금융권의 자금중개기능이 마비될 정도로 금융권 부동산 대출구조가 취약한 것이 아니라면 버블붕괴가 금융을 통해 경제전반에



걸쳐 부정적 영향을 확산시킬 연결고리는 아직 형성되어 있지 않다고 판단됨.

- 부동산 가격하락으로 경기가 침체되고 일부 금융기관에 문제가 생기더라도 1990년대 일본정부처럼 문제해결을 지연시키지 않는다면 침체의 장기화를 막을 수 있다고 봄.

■ 한편, 일본과 달리 우리나라의 부동산 버블이 발생 및 확장 과정을 밟았던 2002년부터 현재까지의 기간 동안 과잉투자나 과잉고용이 누적되지는 않았기 때문에 버블 붕괴로 인해 경기침체가 발생하더라도 일본과 같이 과잉시설 및 과잉인력의 해소를 위한 장기간의 조정기간이 반드시 필요하지는 않을 것으로 판단됨.

- 1990년대 들어 외환위기 직전까지 우리 경제는 과잉투자가 만연하였으나 외환위기를 계기로 투자가 급감하면서 비교적 단시일 내에 과잉투자가 모두 해소되었으며 지금의 버블이 발생하기 시작한 2002년 이후 현재까지는 오히려 과소투자가 문제가 되어왔음.
- 2002년 이후 지금까지 오히려 과소고용이 문제가 되어 일자리 창출이 시급하다고 인식되어 올 정도였음.

■ 부동산 가격하락은 장기침체의 시작일 가능성이 없다고 단언할 수는 없지만, 이상에서 살펴본 바와 같이 현재 우리의 여건은 버블 붕괴 당시의 일본에 비해 아직 정책선택의 폭이 비교적 넓은 상태라고 판단됨.

■ 버블이 붕괴되면 장기침체가 온다는 우려는 일본의 경험을 반면교사로 삼아 선제적 버블 억제를 하도록 하는 긍정적 역할을 하기보다는 ‘자칫 장기침체의 단초를 제공할지 모른다’는 생각에 부동산 가격하락에 대한 효과적인 대책마련에 오히려 제동을 걸었다고 판단됨.

- “급격한 금리인상”은 버블을 붕괴시킬 가능성이 있으므로 금리를 점진적으로 인상해야 한다는 데에서 한걸음 나아가 금리를 인상하면 버블이 붕괴되어 장기침체가 올 것이므로 금리정책을 부동산 대책에서 아예 배제해야 한다는 인식으로까지 확대되고 있음.
- 그러한 인식은 역설적으로 부동산 버블을 더 크게 만들어 상황을 더욱 악화시켜왔음.

■ 현 시점에서 버블이 더 커지면 후유증도 더 커질 수밖에 없으므로 버블 붕괴를 피하려다 버블을 더 키우는 결과를 반복하기보다는 버블 억제의 실효를 거두는 데에 초점을 맞추어야 함.

- 금리인상도 효과적인 정책수단이라는 인식을 가져야 할 필요가 있음.
- 부동산 담보대출에 대한 규제도 비단 부동산 대책의 일환으로서가 아니라 금융건전성과 대출자들의 정상적인 소비활동을 위해 좀 더 강화할 여지가 있다고 판단됨.
- DTI 도입 이전에 이루어졌던 주택담보대출의 경우 대출액 규모가 채무자의 연간소득에 비해 적정한 수준이었던지도 점검해 둘 필요가 있음.