

일본버블경제의 생성원인에 관한 연구 토론

학교일로 인해 갑작스러운 중국 출장을 가게 되어 한국부동산학회에 참석하지 못한 아쉬운 마음과 죄송한 마음으로 토론내용을 서면으로 제출합니다.

정재호교수(목원대)

2006년 5월 25일

- 내용: 1. 일본 부동산버블 원인에 대한 설
2. 일본 부동산 버블경제 진행 메카니즘
3. 부동산버블논란과 지방부동산시장침체(대전일보개재예정)

I. 일본 부동산버블 원인에 대한 설

논문에서 제시된 플라자합의 발단설 이외에도 은행 약체화설, 머니게임설, 기업원인설 등이 있음

○ 플라자 합의 발단설

- 1985년 9월 플라자호텔에서 열린 G5회담은 일본에게 내수확대를 강력히 요구하였으며, 재정적자에 놓여있던 일본정부는 재정정책의 발동을 통해서가 아닌 금융완화를 통해 그 요구에 대처함에 따라 여유자금의 팽창으로 버블이 발생했다는 설

○ 은행 약체화설

- 플라자합의 발단설을 부정하는 것으로 버블의 원인을 은행자체에 두고 있음
 - 과잉 통화공급이 원인이었다면 인플레이션이 발생했어야 했는데 당시는 그렇지 않았으며, 또한 플라자합의 전후로 은행 대출 잔액이 거의 변화가 없었고, 오히려 1985년 이전부터 대출이 부동산과 건설업 쪽에 치우쳐져 있었으며 그 이후에도 이러한 상황이 계속되었음
- 금융완화가 자산 인플레이의 필요조건이라 할지라도 왜 부동산 관련부문에 은행융자가 집

증했는가를 해명하지 않고서는 충분조건을 설명할 수 없음

- 당시 대기업과 중견기업이 여유자금을 효율적으로 운용하기 시작함에 따라 대기업에 대한 금융수요가 떨어지게 되자, 은행은 중소기업에 눈을 돌리면서 은행이 그동안 누려왔던 지위와 특권이 이전보다 낮아짐
 - 사채발행시장이 자유화되고 예금이자율도 자유화되면서 대기업은 자기금융방식을 취하게 되자, 자연적으로 예금이자도 70년대 2%에서 80년대 초에는 0.5%로 대폭 감소하게 됨
 - 자금 조달과 운용 측면에서 은행이 누리던 특권적 지위가 사라지고 약체화됨
 - 대출이 토지담보 중심으로 이루어지고, 부동산부문에 대한 집중 용자가 지가 인플레이션을 조장하였고 그것이 토지신화와 맞물려 토지 버블을 발생시켰다는 설
- 이와 같이, 버블 발생의 원인을 은행이 갖추어야 할 차입자에 대한 선별의 책임을 게을리한 역선택 문제와 용자 후 자금이 계약대로 효과적, 효율적으로 이용되었는가를 모니터하지 못하여 발생한 도덕적 해이로 돌리고 있음

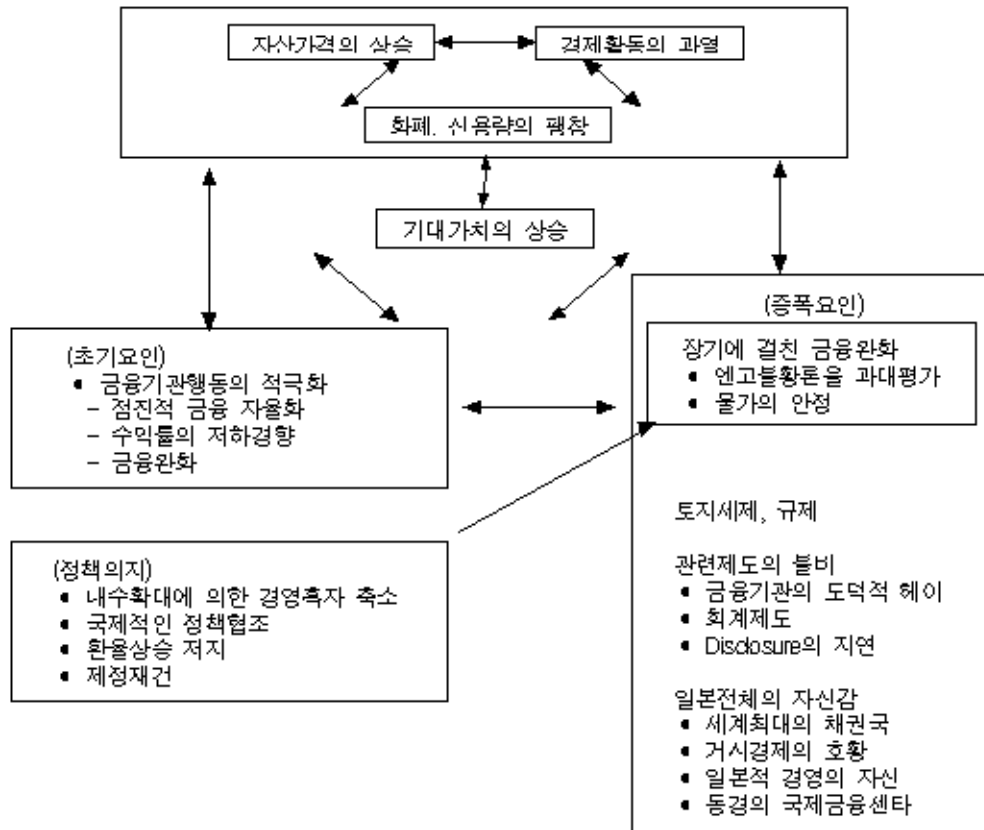
○ 머니게임설

- 많은 기업들이 장래 엔화 상승을 예상하고 외국시장으로 부터 달러로 자금을 차입하여 그 상황은 선물예약을 통해 줄여나가면서 사실상의 마이너스 금리로 자금을 입수하여 왔음
- 이렇게 입수한 자금을 이용하여 주식과 토지에 투자하는 방식을 취함으로써 버블경제가 야기되었다는 설로 투기행동을 취해온 기업과 경영자에게 버블 발생의 책임을 돌리고 있음

○ 기업 원인설

- 일본의 산업은 은행의 장기융자로 산업자금을 지명하여왔으나, 1970년대부터 장기적 관점에서의 일본 경제에 대한 낙관론에 힘입어 주식의 시가발행이 가능하게 되어 직접 금융이 활발
- 이는 은행으로부터 융자를 받은 경우 지불하는 이자보다 낮으며 이러한 신주발행은 은행으로부터 자금을 조달하는 것 보다 확실히 유리한 조달방법이 되었음
 - 그 결과 80년대 초반에는 용자시장과 equity finance시장 간에 불균형이 발생하였으며 대기업이 총금융화 전략으로 돌입하게 되어 찬 비용으로 equity finance시장에서 조달한 자금을 계열 자회사에 융자해 주는 방식으로 결국 일반 기업들이 은행업의 역할을 담당하였고, 또한 이러한 기업들은 그 자금을 이용하여 토지에 투기적인 투자를 시작하게 됨

II. 일본 부동산 버블경제 진행 메커니즘



III. 부동산버블논란과 지방부동산시장침체

대전일보 다음주초에 개재 예정임

정재호 (목원대 금융보험부동산학과 교수)

최근 부동산버블(bubble)을 우려하는 정부의 강력한 발언과 더불어 버블붕괴(burst)논란이 뜨겁다. 부동산버블을 '미래가격이 상승할 것이라는 대중적 기대가 확산되면서 가격 인상이 촉발되는 현상'이라고 얘기하지만 엄밀한 이론적 정의가 정립되어 있지 않다. 부동산가격 버블에 대한 존재여부 판단 역시 쉽지 않다. 부동산가격 상승이 버블 때문인지 아니면 내재가치 증가에 의한 것인지 구별해야 하지만, 현실적으로 내재가치를 알 수 있는 수십년 이후의 미래 예상수익과 할인율 등을 측정하기가 어렵기 때문이다. 심지어 미국 연방준비제도이사회(FRB) 현재 의장인 버넝키(Bernanke)도 2002년 당시 FRB가 버블식별능력이 없다고 인정했었다. 결국, 정확한 버블 존재에 대한 최종 판정은 사후적으로만 가능하다고 할 수 있다.

이러한 판단의 어려움에도 불구하고, 정부는 소위 '버블 세븐'이라 일컫는 서울 강남 등 7개 지역의 부동산 버블 근거를 제시하면서, 부동산버블 심각성과 버블붕괴를 언급하고 있다. 국민은행 주택통계에 의하면 작년 8.31부동산대책이후 부터 금년 4월까지 서울 강남지역의 아파트가격은 9.9%가 상승했고, 금년 3.30후속대책이후 인 4월은 전달에 비해 3.2% 상승했다. 반면에 대전은 동일기간 각각 0.7%, 0.1%가 오히려 하락하였다. 강력한 부동산대책 대상인 강남지역은 부동산버블 지역이 되었고 오히려 대전을 비롯한 지방은 부동산가격하락과 부동산시장 침체를 가져오고 있다. 이것은 강력한 세제부담과 공급정책 등 정부가 제시한 부동산정책이 실패하고 있음을 말해준다. 정부가 고수하고 있는 강력한 세제 강화 정책은 주택 거래를 제한하면서 오히려 강남지역의 가격 상승을 지속하게 했다. 뿐만 아니라 주택공급정책에서도 문제점을 찾아볼 수 있다.

서울 강남지역의 대체수요를 강남과 가까운 지역으로 확정하여 공급확대를 진행하고 있다. 이로 인한 강남지역의 미래 가치 상승에 대한 기대가 커져서 오히려 강남지역의 주택가격 상승요인으로 작용하고 있다. 정부 자료에 의하면 앞으로 서울 인구는 감소하며, 수도권 인구증가율도 크게 둔화될 것으로 전망하고 있다. 그럼에도 불구하고, 송파, 판교 등지에 향후 5년간 약10만호 주택공급 계획이며, 서울과 수도권에 5년간 매년 31만호씩 주택을 공급할 예정이다. 결국, 현 정부는 수도권 인구 분산을 통한 국가균형발전보다는 강남수요 대체 명목 하에 수도권확대라는 잘못된 방향으로 가고 있다. 미래에도 강남권이 서울과 수도권 핵심부 역할을 지속될 수 있다는 믿음을 보여줌으로써, 주택가격 상승이 되고 있다.

반면에, 최근 3년간 부분별한 개발정책발표와 수도권인구 분산의 명목 하에 대전, 대구, 부산 등 지방에 아파트 공급을 크게 확대하여 공급과잉을 초래하였다. 이

로 인한 지방의 부동산시장은 침체에 빠져있다. 최근 주택보급률 100%가 예상되는 대전지역에 금년과 내년에 신규 아파트에 약 2만5천호가 입주예정이고, 금년에도 9천세대가 신규 공급예정이다. 또한 원도심과 낙후지역 활성화 방안인 도시 및 주거환경정비 사업이 추진 중이고, 향후 서남부권 및 학하지구 택지개발사업을 감안한다면 공급과잉문제는 조만간 해결될 것 같지 않다. 국가균형발전 방안으로 내세운 행정중심복합도시, 기업도시, 혁신도시 및 공공기관 지방이전 등을 통한 수도권 인구의 지방분산이 실현되기까지는 오랜 시간이 소요된다. 행정중심복합도시 경우, 행정기관이전이 본격화 되는 2012년 이전에는 인구유입가능성이 크지 않다. 결국 당분간은 주택수요가 주택공급을 따라가기가 어려워 가격하락은 예상되고 있다.

이런 상황에 정부의 경고대로 부동산버블이 심한 7개 지역의 버블붕괴를 가정해볼 때, 서울 강남을 비롯한 버블세븐지역 보다 오히려 수도권 중소도시와 지방의 부동산가격이 먼저 하락할 가능성이 크다. 정부는 국지적 문제를 일반화하여 국가차원에서의 국가균형발전을 토대로 한 부동산 정책에 혼선을 가져오거나, 버블 논란으로 국력을 소모해서도 안 될 것이다. 그릇된 부동산정책방향은 지방 부동산시장의 침체를 초래하고 소비위축에 따른 지역경제의 부정적 영향을 가져오는 등 거시경제에 심각한 악영향을 미칠 수 있다는 것을 명심하여야 한다.