



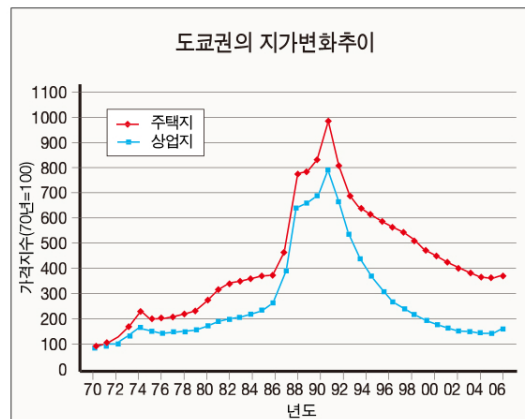
일본의 부동산 버블의 전개과정과 붕괴 그리고 현황

1. 시작하며

한국의 부동산시장은 1998년의 IMF국제금융위기를 기점으로 급격한 부동산가격의 하락이 진행되었으나, IMF금융위기의 조속한 극복과 함께 급격한 가격상승이 이어져 현재 서울을 중심으로 한 아파트 시장은 IMF국제금융위기를 잊은 지 오래이다. 각종 부동산 규제정책에도 불구하고 현재 비교적 높은 가격대를 형성하고 있으며, 이러한 부동산시장의 금후의 동향에 대하여 수많은 사람들의 우려와 기대가 교차하고 있는 것이 현재의 상황이라고 생각된다.

일본의 부동산 시장은 1980년대 후반에 가격의 급격한 상승으로 이른바 버블상태에 돌입하여, 1991년을 정점으로 버블이 피크를 이루었다. 1991년 이후 10년 이상에 걸쳐 버블의 붕괴를 동반한 부동산 가격의 하락이 지속되어 왔으며, 최근에는 도쿄 등의 대도시 도심지역에서의 부동산가격반등이 보여지고 있어, 한국과는 또 다른 의미에서 금후의 동향에 주목되고 있는 것이 현재의 상황이다.

위와 같이 일본의 부동산시장은 한국의 부동산시장과는 진행과정에 있어서 전혀 다른 상태에 있지만, 여러 가지 면에서 유사한 사회경제적 배경을 가진 일본의 부동산시장의 버블의 전개과정과 붕괴, 그리고 현재 상황을 개관함으로써 한국의 부동산시장의 현주소를 진단함에 있어서 여러 가지 시사점을 제공할 수 있을 것이다.



그래프는 1970년을 100으로 하여 상대적인 가격변동을 나타낸 도쿄권(한국의 서울과 경기도를 포함한 수도권과 유사)의 주택지 공시지가(실제지가의 70-80%를 반영)의 변화추이 그래프이다.

가장 급등한 1988년의 경우에는 공시지가 가격이 주택지의 경우 68.6%의 상승, 상업지의 경우 61.1%를 보인 경우도 있으나, 현재는 91년 피크시의 가격에 비하여 주택의 경우 40%정도 수준, 상업지의 경우 20%정도 수준에 머물러 있다. 이와 같은 버블의 붕괴는, 91년 버블 피크 후 2005년까지의 14년간 부동산과 주식을 포함하여 약 9000조원의 가격하락(2005년도 한국 GDP 1년 분 약 700조원)이 발생하였다고 평가되고 있다.

현재는 대도시 지역은 약간의 상승을 보이고 있으며(일부의 도심부의 일급 상업지와 주거환경이 좋은 주택지에서는 연간 40% 정도의 급등을 보이는

지역도 있음), 그 외의 지역에 있어서는 지가하락의 정도가 약하여 지기 시작하고 있는 상태에 있다. 하지만 가격하락이 큰 지역에서는 버블 피크시의 가격의 10분 1수준에 까지 하락한 지역도 적지 않다. 이와 같은 부동산 버블의 발생과 붕괴과정에서 가장 피해를 입은 연령대는 주로 15-20년 전에 주택을 구입한 현재 40후반-50대 후반의 세대들이다. 현재 도쿄권에 거주하는 한 50세의 가정의 예를 들면, 35세에 도심에서 1시간 30분 거리에 있는 주택을 한국의 화폐단위로 환산하여 5억 정도의 주택을 100% 용자로 구입(일본에서는 직장이 안정된 경우에는 주택가격의 100%도 용자가능. 주택을 구입하는 것은 어렵지 않으나, 당연한 이야기지만 구입 후의 리스크에 대하여서는 전적으로 자기책임임) 하여, 현재 가격을 계산하면 약 2억원 수준에 있다. 반면, 용자잔액은 약 3억 수준에 있어, 결국 집을 팔면 1억원의 빚만 남게 되어, 현재 가격이 하락한 도심에의 이주도 불가능한 상태에서 왕복 3시간의 통근을 강요당하며 살아가고 있는 40대 후반에서 50대 후반의 세대가 헤아릴 수 없이 많다.

이와 같이 부동산 버블의 발생과 붕괴과정에서 발생한 사회경제적 왜곡으로 인하여 수많은 서민들이 고통을 감내하며 살아가고 있는 것이 현 일본의 상황이다.

이러한 사회경제적 왜곡현상이 어떠한 과정을 통하여 이루어졌는가를 개관함으로써, 한국의 부동산 시장의 현 위치를 진단하고, 한국에서도 같은 상황이 반복되지 않기 위하여서는 무엇이 필요한지를 생각할 수 있는 기회가 되기를 희망하는 바이다.

2. 80년대 후반의 버블의 발생과 전개

2.1 시대적 배경

일본의 버블은 1985년 미국과의 프라자 합의에서 시작되었다고 말 할 수 있다. 1980년대 후반 미국의 당시 레이건 정권은 달러고(高)에 의하여 무역적자 폭의 확대 및 국내 농업 제조업의 파쇄와 공동화, 즉 미일무역마찰문제에 대하여 심각히 우려하였다. 이

를 시정하기 위하여 뉴욕의 프라자 호텔에서 선진 5개국 장관들을 모이게 하여 엔고(高)유도에 대한 합의(프라자 합의)를 이끌어 냈다. 프라자 합의 후, 급격한 엔고가 진행되자, 산업의 불황을 우려한 구(舊)대장성과 일본은행이 금리인하(일본은행의 일반은행에의 대출금리를 86년 1월부터 87년 2월까지 약 1년간에 5%에서 2.5%까지 인하하고, 이를 2년3개월간 지속시키었다) 등의 금융완화 정책을 단행하였다.

또한 미일구조문제협약에서 거대한 민간의 저축축자에 기인한 일본의 경상흑자를 시정하기 위하여서는 저축초과액을 축소시켜야 하고, 이를 위하여 공공투자의 확대와 민간의 소비증가를 촉진시켜야 한다고 미국 측이 주장하였다. 이에 대한 일본정부와 국민의 반응도 비교적 긍정적인 것이어서 1986년 9월의 종합경제대책(총사업규모 약 30조원)과 87년5월의 긴급대책(총사업규모 약 50조원)의 두 번에 걸친 대형경제대책을 단행함으로써 시중에 자금이 넘쳐흐르게 되었다. 또한 91년부터 2000년까지의 10년간에 걸쳐서 3440조원의 공공투자에 대한 각의 결정을 하였다.

그러나 이와 같은 종합경제대책은 비효율적인 공공사업과 리조트개발에 중점을 두고 행하여짐으로서 부동산 버블발생의 토양이 되는 결과를 가져오게 된다. 또한 일본의 내각제 제도에 의한 각 성(省, 우리나라의 部에 해당)간의 횡단적 연결 관계의 부재도 개개의 정책과 제도변경에서 발생하는 부작용의 검토와 대처를 종합적으로 행하지 못한 것도 사태를 더 키우게 된 원인 중의 하나라고 일컬어진다.

이와 같이 국민경제에 미치는 영향에 사전에 충분히 조사연구가 이루어지지 않은 상태에서, 미국의 압력에 의하여 졸속적으로 행하여진 일본 정부의 대규모 종합경제대책에 기인한 사회경제적 왜곡의 피해는 결국 고스란히 서민들이 떠안게 된다.

한편 이 당시의 시중은행들을 살펴보면, 대기업들이 1980년대부터 자금조달을 직접 내외의 시장에서 조달함으로써 은행들은 대형용자처가 급격하게 줄어들고, 은행 간의 경쟁격화로 예금금리가 상승하여 은행의 수익력이 떨어지고 있는 상황이었다. 이



러한 상황들이 금융자유화에 박차를 가하게 하였으며, 은행들이 하이리스크 하이리턴의 방향으로 경영전략이 전환되었다.

이러한 경영전략 하에서 대기업의 빈자리에 은행이 신규로 개척한 용자처는 대부분 건설, 부동산, 논뱅크(Non-Bank:비은행계 금융기관)에 집중하여 소위 토지에 관련된 용자가 대부분 이었다. 또한 대출심사와 리스크관리에 있어서의 도덕적 해이 등에도 문제가 내재하고 있었다.

또한 당시의 제도도 버블의 발생을 가속시키는 역할을 하였다. 일반적으로 상속세평가액은 실재가치의 반 정도인 것을 이용하여, 상속세대채로서 은행에서 돈을 차입하여 부동산을 구입하는 경우가 상대적으로 유리함으로(시가 10억의 부동산을 가지고 있는 경우, 상속세 평가액은 5억, 여기에 10억을 융자하여 부동산을 구입하면, 전체 소유부동산의 시가는 20억이나, 상속세 평가액은 그 반인 10억이고, 차입금이 10억임으로 실제 상속대상액은 0원이 되어 상속세를 한 푼도 안내도 되는 경우가 발생) 은행들도 적극적으로 부동산구입을 위한 대출을 권유하였다. 또한 양도하기 전의 부동산가격의 상승이익은 과세대상에서 제외되는 반면, 금리상당분과 부동산의 감가상각비는 급여소득과 손익통산이 가능하여 절세목적으로서의 부동산 수요도 적지 않게 존재하였다.

이러한 부동산 재테크에 대하여 당시의 매스컴의 부추김에 가까운 보도로 인하여 일반 서민층까지 재테크 열풍이 침투하여 국가전체가 재테크의 열풍에 휩싸이게 된다.

이러한 국내의 사회경제적 상황으로 인하여 급격한 지가상승이 1차적으로 발생하였으나, 87년의 미국의 주가폭락(소위, Black Monday)의 영향으로 금융긴축을 단행하지 못하게 된다. 이는 결과적으로 부동산 버블을 초기에 진압할 수 있는 실기를 놓치는 정책판단의 실수가 되었다. 한편, 당시의 서민들의

생활과 직결되는 일반물가는 비교적 안정상태에 있었던 것도 일본은행이 금융긴축의 필요성을 심각하게 생각하지 못하였던 한 원인이라고 할 수 있다.

88년 이후에도 일본의 세계의 초대국으로서의 역할론(금융완화에 의하여 세계의 환율을 저가 안정화시켜야 한다는 논리)에 기초하여 금융완화정책을 지속하게 되는데 이러한 일본 경제에 대한 방심이 버블을 더욱더 키우게 되는 결과를 가져왔다.

2.2 지가의 급등

일본의 부동산 버블은 이전에도 몇 차례 발생한 적이 있었으나, 80년대 후반의 부동산 버블의 시작은 도쿄도심의 오피스 수요의 과대예측에서 비롯되었다고 볼 수 있다.

85년 5월 국토청(현재는 국토교통성으로 통합)에서 발표한 수도개조계획에서 일본경제에 대한 자신감 및 낙관론에서 도쿄의 오피스 수요를 과대 예측하고 장래의 오피스의 부족을 채우기 위한 대책마련을 중요한 정책목표로 설정하게 된다. 이러한 오피스의 과대수요예측이 부동산 투자회사들의 도쿄도심의 상업지를 선점하고자 하는 움직임으로 이어져 도쿄도심지역의 지가가 급등하기 시작되었다. 실제로 당시에는 지방의 대기업의 도쿄에 있어서의 본사기능의 확충과 본사이전, 금융증권을 중심으로 하는 외국계 기업의 급격한 도쿄진출, 정보서비스업의 급증에 의한 오피스수요의 증가 등에 의하여 도쿄의 오피스수요가 일거에 팽창하는 움직임을 보이고 있었다. 이러한 사회적 분위기 속에서 국토청의 수요예측은 현실성 있는 것으로 널리 받아들여졌고, 지가상승을 가속시키게 된다.

2.3 해외부동산 투자

국내의 초금융완화에 의한 잉여자금은 해외의 부동산투자에도 향하여졌다. 엔고의 영향으로 해외부동산이 상대적으로 저가이고, 국내의 부동산가격이 급

등한 상황 하에서 신규로 토지를 구입하여 투자를 행하여서는 재산성을 확보하기가 매우 어렵기 때문에, 비교적 안정성과 수익성을 확보할 수 있는 미국에의 투자가 집중적으로 이루어 졌다. 해외 부동산 구입의 절정기인 1988년에는 소니의 CBS의 레코드 부분인수, 미쯔비시지소(地所)의 뉴욕의 록펠러센터 구입 등의 뉴스에 일본인들은 일본의 장래에 대하여 과대한 자신감을 가지게 되었다. 1988년 말에는 1A의 오피스건물의 3분1, 와이키키의 유명호텔의 4분3까지 일본인 소유가 되었다고 보도되었다. 그러나 현재의 상황에 있어서 해외부동산 투자의 결과를 살펴보면, 현지의 상황을 잘 이해하지 못하는 상황에서의 단순한 투자목적으로 이루어진 해외부동산투자는 거의 실패로 끝난 상태이다.

2.3 리조트개발

버블의 절정기인 1986년부터 1990년까지 5년간은 도쿄 도심의 부동산 버블과는 또 다른 형태로 일본 열도전체가 리조트개발붐에 부동산가격이 급등하였다. 그 배경으로는 시중의 유동자금의 증가, 금리의 저하는 물론이고 주5일제의 보급에 의한 레저여가생활중시의 국민의식변화를 예를 들 수 있다. 이러한 국민의식의 변화에 발맞추어 87년에 실시된 리조트법(정식명은 종합보양지역정비법)이 지방에 있어서의 부동산 버블을 급격하게 발생시키었다. 이 법은 도시지역보다는 지방을 대상으로 하였으며, 장래의 레저여가에 대한 장미빛 수요예측으로 농지와 임야 등의 가격이 급등하였다. 그러나 현실은 예측과는 정반대로, 엔고의 덕분에 상대적으로 저가인 해외여행의 수요가 급증함으로써, 국내 리조트지의 수요는 급감하게 되었으며, 동시에 수요가 따라주지 않는 리조트 개발지역의 지가는 급락을 피할 수 없게 되었다. 이러한 급등과 급락의 변동 속에서 전국각지의 수많은 리조트시설들이 현재는 불량채권으로 전락하였다(현재는 지방의 지가도 비교적 안정을 보여 상황이 약간 달라졌지만, 수십억을 들어 건설한 리조트용 건물들이 수천만원에도 구입자가 나서지 않는 경우도 비일비재 하였다).

2.4 버블의 붕괴

부동산가격의 급등은 내 집 마련의 꿈이 떨어진 서민들의 불만을 증폭시키고, 실체경제와 사회의 왜곡을 가져왔다. 누가 보아도 이상한 상태, 이러한 상태가 더 이상 지속되어서는 안 된다는 인식이 널리 공감을 얻게 된다. 이러한 사회경제적 불균형 상태가 최후의 수단인 정치를 움직여 정부는 버블을 인위적으로 붕괴시키게 된다.

버블을 의도적으로 붕괴시키기 위하여 급격한 금리인상의 단행(89년5월의 2.5%의 일본은행 대출금리를 90년 8월까지 5회에 걸쳐 6%로 인상), 대장상의 대출 총량규제(주로 부동산분야에의 신규대출규제), 징벌적 세제, 지가감시구역의 실시 등의 정책을 동시 다발적으로 단행하였다. 이러한 의도적 정책의 단행은 일본인의 DNA에까지 쓰여 있다는 토지신화(한국의 부동산 불패 신화와 유사한 일본의 용어)를 급격하게 무너트렸다(결과적으로 DNA까지는 쓰여 있지는 않았던 모양임).

특히 버블붕괴라는 시한폭탄 내에 존재하였던 시침을 빠르게 돌린 것은 총량규제였다. 대출이 규제됨으로 인하여 새로운 수요의 싹을 근본부터 잘라버리게 되는 효과를 가져와 총량규제 도입 후 버블은 급속하게 무너져 내리게 된다.

결과적으로 버블이 너무 급격하게 붕괴됨으로써 부동산 버블에 깊숙하게 관여되었던 일본의 금융시스템의 기능이 마비되었고, 또 그 후의 처리에 있어서 정부가 신속하고 결단력 있게 대응하지 못함으로써 일본경제의 성장 메커니즘의 훼손까지 초래하였다. 이러한 일본의 성장 메커니즘의 훼손은 국가경제를 10여 년이 넘는 장기불황 속으로 밀어 넣었다. 그러나 이러한 장기불황은 급후의 일본의 성장에 있어서 긍정적인 측면을 가지고 있다. 장기불황 속에서 일본인들의 의식구조의 변화, 정부 관공서 및 금융, 부동산 분야에 효율화 등이 급속하게 이루어 졌다. 이러한 변화는 장기적인 측면에서 일본 경제의 성장동력으로 작용할 것으로 생각된다. 필자가 15년이 넘는 일본생활 속에서 일본사회의 가장 큰



강점으로 보여지는 것이 이 부분이다. 일본사회는 문제가 발생하였을 때, 그 문제를 풀어가면서 빠른 축적을 다음의 성장동력으로 흡수하는 토대가 오랜 전통을 가지고 사회 속에 내재되어 기능하고 있다. 이것이 자원빈국인 일본이 세계 2위의 경제대국이 될 수 있었던 사회적 자원인 것이다.

3. 마무리하면서

일본의 경우, 부동산버블의 발생과 붕괴에 의하여 사회경제적으로 시련은 많았지만 이제는 안정을 찾아가는 추세이다. 버블붕괴의 덕분에 새로이 주택을 구입하고자 하는 30대의 세대들은 연 수입의 5배정도에 도쿄권내에서 주택구입이 가능하여 졌다. 필자도 3년 전, 부동산 가격이 반전하기 전의 시점에서 주택을 구입하였다. 역시 평범한 서민들에게는 내 집 마련은 가정안정의 근본일 수밖에 없다는 것을 절감하면서 하루하루의 생활에 만족하고 있다. 함께 사는 사회에 있어서 노력이 없이 얻어지는 한편의 이익은 다른 한편의 손실로 이어질 수밖에 없다. 그러나 인간 사회라는 것이 불완전 자체가 본연의 모습이라 항상 정의가 실현될 수는 없다. 일부의 용인할 수 있는 불합리, 불평등은 받아 들여야만 한다. 반면, 일부 계층의 과도한 불로소득은 결국, 정치라는 인간의 상호조정 수단을 통하여 제제를 가할 수밖에 없다. 또한 이러한 것을 용인하게 되면 사회전체의 도덕적 체계의 혼란, 궁극적으로 국가의 피폐로 이어질 수밖에 없다는 것이 진리이다. 현재 한국에서 단행되고 있는 제세정책을 비롯한 수많은 부동산대책은 이러한 논리의 선상에서 이루어지고 있다고 생각된다. 그러나 대책의 강도 면에 있어서는 일본의 버블을 붕괴시킨 각종의 대책보다도 더 강력하고 비시장 친화적이라고 생각된다. 이러한 상황 속에서도 일본에서와 같이 급격한 가격 하락이 발생하지 않는 것에는 수많은 이유가 있을

수 있으나, 그 중에 하나가 정부정책에 대한 국민의 내성강화와 정책의 빈번한 변경에 따른 차기 정권에의 기대 등에 있지 않나 생각된다. 이러한 현 상황에 대한 책임을 우리 모두에게 있다. 정부의 보복적 부동산 정책이 스스로 정부의 권위를 떨어뜨리고, 한편 일부의 계층은 절제를 모르고 더욱 탐욕스러워져 사회의 갈등을 조장하는 일면이 있다고 보인다. 이러한 상황에 있어서 부동산분야에서 종사하는 전문가들의 역할이 그 어느 때보다도 중요하다. 그러나 현실은 그렇지 않은 것 같다. 필자가 일본으로 부동산 연수를 오는 부동산업에 종사하는 전문가들에게 강연을 하는 경우가 있어 이야기를 나눌 기회가 많은 편이다. 그들의 연수목적을 들어 보면 한국에 부동산 발전을 위한 자신의 기여보다는, 개인적인 이익을 위한 정보의 수집이 주목적인 경우가 적지 않다. 일본의 경우는 아직도 문제점은 많이 남아 있지만, 버블붕괴라는 시련을 통하여 부동산시장이 합리화되고 개선되었다. 현재 한국의 부동산 시장은 중요한 갈림길에 서 있음에 틀림이 없다. 일본과 같은 고통을 수반하는 부동산버블의 붕괴라는 과정을 거치지 않고, 우리 모두가 함께 살아갈 수 있는 부동산 시장의 형성을 위하여서는 서로 양보하고 절제하며 중지를 모으지 않으면 안 된다는 것은 새삼 강조할 필요조차도 없을 것이다. 이러한 길은 매우 어려운 길이지만 반드시 가야만 하는 길이고, 그를 위하여서는 부동산 분야를 누구보다도 잘 알고 있는 전문가들의 대아(大我)를 위한 헌신적인 노력이 무엇보다도 중요하다고 하겠다.



유럽의 부동산투자지수 작성현황과 영국의 RICS

2007년 8월 29일부터 9월 7일까지 유럽 주요국의 부동산투자지수 작성현황과 영국의 감정평가제도 등을 파악하기 위하여 영국 IPD(Investment Property Databank) 본사, 영국 RICS(Royal Institute of Chartered Surveyors), 프랑스 IPD 지사, 스위스 Wuest & Partner(IPD 협약기관)를 방문하였다. 방문단은 협회 김상윤 회장과 한낙현 과장, 임대사레위원 4명(신종용, 김인식, 이영신, 박철승 평가사), 지역본부장 2명(백경희, 신용규 평가사), 문소연 수습평가사이다. 이하에서는 유럽 주요국의 IPD 투자수익률과 영국의 RICS에 관해 간략하게 살펴보기로 한다.

1. IPD

1) IPD의 개요

IPD(Investment Property Databank)는 Rupert Nabarro와 Ian Cullen에 의해 1985년에 설립된 민간 기업으로 부동산관련 각종 지표를 생산하고 있으며, 부동산투자 분석에서 중요한 역할을 수행하고 있다. 현재 유럽을 중심으로 세계 21개국(유럽, 미국, 캐나다, 호주 일본 등)에서 IPD 지사 또는 합작법인이 운영되고 있으며, 전세계적으로 약 250명(IPD 본사의 경우 약 170명)의 임직원이 활동하고 있다. IPD의 핵심 업무는 독립적인 부동산투자지수 작성과 포트폴리오 벤치마크 서비스 제공이다.

2) IPD의 정보수집과정 및 활용

IPD는 기관투자가 및 정부로부터 보유부동산에 대

한 정보를 제공받아, 국제적인 표준에 부합하는 데이터베이스(database)를 구축하고 있다. 이러한 데이터베이스는 전세계적으로 1,000개 이상의 투자포트폴리오(500개 이상의 투자기관)와 55,000동의 개별자산(약 11,000억 달러)으로 구성되어 있으며, 개별 빌딩에 관한 세부적인 정보(임대료, 영업경비, 자산가치 등)를 포함하고 있다. 수집된 데이터베이스는 보안이 철저히 유지되고 있으며, 정보를 제공한 고객 이외에는 제공되지 않는다. 또한 IPD는 이러한 정보를 이용하여 부동산시장에서 독립적인 투자행위를 하거나 개별적인 부동산건설텔을 수행하지 않는다.