

최근 일본 경기회복의 허실

- 일본경제가 그동안 세계수요 증가에 힘입어 호황 속에서도 과열되지 않고 58개월이라는 장기간의 안정적인 완만한 회복을 계속하고 있음
- 異차원금융완화에 의한 엔저가 수출의 버팀목이 되고 있고, 인구감소와 맞물려 일손부족현상을 동반할 만큼 떨어지고 있는 실업률 등은 경기회복의 긍정적인 측면이라 할 수 있음
- 그러나 문제는, 경기회복에도 불구하고 이것이 임금소득의 증가와 소비의 활성화로 이어지지 않고 있고 불안요소로 남아있다는 점임
- 이와 같은 경기회복의 불안요소는 경직적인 노동시장으로 인한 낮은 노동생산성, 디지털경제화에 따른 낮은 설비투자의 필요성 등이 잠재 성장률을 떨어트리고 임금의 상방경직성을 높이고 있는데서 비롯되고 있음
- 이러한 문제를 해결하기 위해서는 규제완화 등을 통한 투자확대, 생산성 향상 등으로 잠재 성장률을 높이는 것이 중요함

□ 제2차 세계대전 후 두 번째로 긴 경기회복국면

- 2012년 12월에 시작된 경기회복국면이 과거 고도성장기의 「이자나기 경기」를 넘어, 제2차 세계대전 후 두 번째로 긴 것으로 확정됨
- 일본 내각부가 9월 경기 동향지수의 기초판단을 11개월 연속 유지함으로써 경기회복기간이 9월로 58개월에 이름
 - 이자나기 경기는 1965년 11월부터 1970년 7월까지 57개월간 지속되었음
 - 현재의 경기회복이 2019년 1월까지 계속된다면 2002년부터 73개월 지속된 제2차 세계대전 후 최장의 경기회복을 능가하게 됨
- 한마디로 일본경제는 그 동안 세계수요증가에 힘입어 안정적인 회복궤도를 걷고 있음
- 그러나 장래 성장기대는 낮고 불안요소도 섞여있는 상태임

□ 이번 경기회복의 특징

- BNP파리바 증권사의 고노류타로(河野龍太郎)수석연구원에 의하면, 최근 주요 선진국 중 어느 나라도 호경기가 임금 소득의 증가나 소비의 활성화로 이어지지 않고 있음
 - 이는 그만큼 경기가 과열되지 않고 결과적으로 완만한 확대를 계속하고 있음을 반증함
 - 미국경기의 회복은 2009년 7월에서 이미 8년을 넘고 있고, 독일도 9년 가까이 지속, 제2차 세계대전 후 최장기록을 경신중이며, 영국은 7년 이상, 프랑스는 약 5년의 안정적인 회복을 계속하고 있음
- 일본은행의 異次元금융완화에 의한 엔저도 경기를 지탱해주고 있고, 제조업에서는 생산을 일본 국내로 되돌리는 움직임도 나타나고 있음
- 2017년 제조업의 피고용자 수는 7년 만에 1,000만 명대를 회복할 전망이다. 경기회복에 인구감소까지 가세하여, 기업의 일손부족감이 강해지고 있는 점도 이번 경기회복의 특징임

□ 낮은 성장체감도

- 그러나 성장은 실감하지 못하고 있음
 - 1인당 명목임금은 이번 회복국면에서 1.6% 증가했을 뿐임
 - 개인소비도 2014년 소비세 인상 후 감소하는 등 역부족 상태에 있으며, 물가변동의 영향을 가미한 실질기준으로 3%의 증가에 그침
 - 50% 증가했던 이자나기경기는 물론 7% 증가한 2002년~2003년의 제2차 세계대전 후 최장회복국면에도 뒤지고 있음
- 경기지표에 비해 혜택을 느끼지 못하는 요인의 하나로서, 일본경제의 수익방식 변화임
 - 전통적으로 일본의 경기를 견인해왔던 수출은 이번 경기 회복기에 26% 증가했음. 83% 증가했던 제2차 세계대전 후 최장 회복기에 비하면 그 속도가 완만한 것은 자명함
- 자동차와 기계 등 경쟁력 있는 수출산업이 고부가가치 제품으로 이동하고 있기 때문에 해외수요가 증가하더라도 수출수량이 증가하기 어려운 측면도 있음

- 수출 대신 증가하고 있는 것이 해외기업의 매수나 외채투자로부터 얻어지는 배당금이나 이자임
 - 일본 재무성에 의하면 해외로부터의 배당금등 제1차 소득수지의 흑자가 2012년 12월에서 2017년 8월까지 누계로 91조 907엔. 제2차 세계대전 후 최장의 회복기에 벌어들인 흑자를 27% 상회
- 그러나 이러한 수익이 전부 국내로 환류 되는 것은 아님. 일본기업이 2012년 12월 이후 해외에서의 M&A 등 직접투자로 벌은 배당금 중 46%는 현지법인의 내부유보로 적립 되었음
 - 시장 확대의 여지가 큰 신흥국 등에서 공장건설 등 재투자에 돌리기 위해서임

□ 성장에 대한 기대 저하


- 일본경제의 성장에 대한 기대도 낮아지고 있음
 - 일본 내각부의 조사에 의하면, 상장기업이 2017년 1월 시점에서 예측한 향후 5년간 일본의 실질 경제 성장률은 1.0%. 경기회복 초기의 2014년 1월의 1.5%보다 낮아져 과거 최저를 기록함
 - 일본경제의 실력을 나타내는 잠재 성장률이 1%정도로 저공비행으로부터 벗어날 수 없기 때문임
 - 새로운 IT서비스의 보급 등 디지털 경제화가 급속히 진행되면 설비투자에 의한 자본 축적의 필요성이 낮아져 잠재 성장률을 끌어올리는 힘도 약해짐
- 경직적인 노동시장의 재검토 등 구조개혁으로 1인당 수익력을 높이지 않으면 기업들은 신중한 자세를 바꾸지 않기 때문에, 고수익에서도 임금이 증가하지 않는 상황이 계속 될지 모름

□ 최장 경기회복의 리스크

- 이번 경기회복이 2019년 1월까지 계속되면 제2차 세계대전 후 최장 기록을 경신하게 됨
 - 일본의 민간 이코노미스트들 사이에서는 2019년까지는 경기회복이 계속될 것이라는 전망이 많음
 - 가장 큰 리스크는 미국경제의 성장 질식 상태임. 트럼프 정권의 대폭적인 감세가 미국의 경기를 과열시켜, FRB가 금융긴축속도를 높이게 되면 경기후퇴로 이어짐

- 일본 국내에서는 2020년 동경올림픽 수요의 일순이 경기의 하강요인이 될지 모름
 - 경기장 건설이나 호텔의 개보수가 2018년에 피크를 맞고 2019년에는 감소하기 시작할 것이라는 예측임
 - 2019년 10월에는 소비세율의 10% 인상도 예정되어있어 2019년 문제가 경기회복에 찬물을 끼얹을 가능성이 있음

□ 시사점

- 2012년 12월 아베정권의 출범과 함께 시작된 경기회복국면이 58개월째 이어지고 있어 이미 과거 고도성장기의 「이자나기」 경기를 능가한데 이어, 지금의 경기상태가 앞으로 2019년 1월까지 이어지는 경우 제 2차 세계대전 후 최장기 경기회복 기록을 경신하게 됨
- 그 배후에는 일본경제가 그동안 세계수요 증가에 힘입어 호황 속에서도 과열되지 않고 장기간 안정적인 완만한 회복을 지속하고 있음
- 그러나 문제는, 경기회복에도 불구하고 이것이 임금소득의 증가와 소비의 활성화로 이어지지 않고 있고 불안요소로 남아있다는 점임
 - 이는 일본 만이 아니고 최근 장기간 안정적인 완만한 경기회복국면에 있는 성장을 하고 있는 주요 선진국들에 공통된 현상임
- 이러한 현상이 경기회복의 허라 한다면,異차원금융완화에 의한 엔저가 수출의 버팀목이 되고 있고, 인구감소와 맞물려 일손부족현상을 동반할 만큼 떨어지고 있는 실업률 등은 경기회복의 실이라 할 수 있음
- 이와 같은 경기회복의 불안요소는 경직적인 노동시장으로 인한 낮은 노동생산성, 디지털경제화에 따른 낮은 설비투자의 필요성 등이 잠재 성장률을 떨어트리고 임금의 상방경직성을 높이고 있는데서 비롯되고 있음
- 일본경제도 그동안 경기회복이 해외수요 특히 미국의 경기와 수출수량의 증가에 의존하는 취약성을 탈피하지 못하고 있으나, 최근 수출수량의 증가대신 수출상품의 고부가가치화와 해외투자(직접투자+ 외채투자)를 통한 배당금과 이자수입 증가를 통해서 활로를 찾고 있음. 

<참고자료>

일본경제신문(2017.11.9.)