

최근의 현대통화이론에 비추어본 일본의 재정금융정책

- 최근 재정금융정책에 관한 새로운 접근으로서 각광을 받고 있는 현대통화이론(MMT; Modern Monetary Theory)은 재정정책 측면에서는, 재정수지 균형을 목표로 하지 않는 한편, 중앙은행의 금융정책 측면에서는, 물가안정을 목표로 하지 않고 정부재정에 종속시키는 점을 특징으로 하고 있는 것이 기존 케인즈 경제학 및 신고전파 경제학과 다른 점임
 - 아베노믹스의 핵심이라 할 수 있는 일본의 이차원금융정책이나 재정정책에서는 이 양자의 측면에서 MMT와는 거리를 두고 있음
 - 다만 일본도 과거 디플레이션 탈출의 처방전으로서 헬리콥터머니(화폐발행으로 파이낸스 되는 감세정책)이나 인플레이션 2%에 달할때까지 재정재건을 보류하여 소비세증세를 연기해야 한다는 논의(물가수준의 재정이론) 등의 제안이 제시된 적은 있음
 - 최근, 세계적인 경기감속이 우려되고 물가안정이 어려워짐에 따라, 선진국의 중앙은행은 다시 금융완화 쪽으로 기울고 있으나 남아있는 수단은 적은 등, 폐색감이 높아지는 가운데, 새로운 접근으로서 MMT가 각광을 받고 있음
 - 이하 그동안 아베노믹스의 핵심인 이차원금융완화가 MMT에 유사하다는 논란이 일고 있는 바, 일본의 현 재정금융정책의 틀이 MMT와 어떻게 다른지 등을 살펴봄
- MMT 이론의 본질
- 통화증발에 의한 재정출동 확대가 중심적인 주장인 MMT는 수요확대효과로서 세출확대를 금융완화보다도 중시, 인플레이션조정수단으로서 세금이 금리보다도 효과적이라고 보고 있음
 - 금리인하는 반드시 수요확대를 가져오지는 않으나, 세출확대는 직접적인 고용확대에 의해 총수요를 자극할 수 있기 때문임
 - 정부는 자국통화(중앙은행 당좌예금)로 세출을 늘리고, 채무확대를 주저하지 않고 완전고용과 물가안정을 목표로 해야 한다고 주장함
 - 재원조달을 위한 증세도 국채발행도 필요 없음
 - 중앙은행당좌예금의 증가는 금리를 억제시키기 때문에 민간자금의 크라우딩아웃(crowding out; 정부가 국채를 대량으로 발행하게 되면 금융시장과 자본시장의 자금이 국가로 흡수됨으로써 민간 부문에서는 투자 자금이 줄어드는 현상)도 발생하지 않음

- 경기과열로 큰 폭의 인플레이션이 되면 증세로 자국통화를 흡수(중앙은행 당좌예금을 축소)할 수 있다는 견해임
- 자국통화로의 증세는 인플레이션 조정수단 외에 민간의 자국통화수요를 높여 그 가치수단을 유지하는 역할이 있다고 생각함
- 한편, 금융정책은 제로정도의 금리정책을 유지, 재정정책효과를 최대한으로 높이는 흑자역할에 철저해야 한다고 주장함
- 금리 인하에는 실효하한 제약이 있는 외에, 금리를 인하하더라도 기업의 성장기대 및 가계의 수입기대가 저하되고 있으면, 신용대출은 증가하지 않음
- 이자수입의 감소로 채권자·예금자의 수입이 감소함으로써 소비가 감소, 채권자로부터 채무자로 불공평한 소득이전도 수반함
- 이러한 상황을 악화시키는 마이너스금리정책에는 부정적임
- 금리 인하로 민간채무가 팽창하면, 버블이나 민간채무위기 등 금융 불안 리스크를 높임
- 금융정책은 금리는 내리더라도 인플레이션에는 영향을 미치지 않는다는 현대 중앙은행 제도에 도전적인 결론을 도출함
- MMT가 실제로 기능하기 위해서는 적어도 3가지 조건을 만족할 필요가 있음
- 첫째는 세출로 노동생산성을 높이는 인프라, 교육·연구개발 등에 대한 배분을 우선시키고 잠재성장율을 높여 인플레이션 리스크를 줄이는 것임
- 둘째, 자국통화발행으로 세출을 늘리고, 투자가들의 심리에 좌우되는 채권시장에서의 국채발행을 줄여, 또 국내에서 외화거래가 횡행하는 달러화현상을 회피하는 것임
- 셋째, 민간부문은 은행·민간 채무위기에 빠지지 않도록 중장기적으로 채무의 지속성을 유지하는 것이 필요함
 - 정부채무의 확대는 민간부문의 순자산을 늘리고 장래소비를 가능케 하는 이점이 있는 한편으로, 민간채무확대는 민간순자산을 감소시켜 장래소비를 억제하기 때문에 계속 늘릴 수 없음

□ 일본에 적용

- 일본은 유동성함정에 빠져 금융정책이 듣지 않고 있는 상황에서, 대규모 금융완화를 6년 이상 지속하고 있는데, 2% 물가안정목표는 달성되지 않고 있음
- 일손부족은 심각해지고 있는데, 노동생산성 부진으로 실질임금이 저하, 가계의 가처분소득도 오랫동안 정체되고 있음

- 대다수 국민들은 사회보장제도에 대한 불안으로 노후를 걱정하고, 가계에 여유가 있으면 예·저금이나 차입금상환을 우선시하고 있음
- 설비투자는 갱신·생력화 투자나 IT투자를 중심으로 증가하고 있으나 이노베이션과 전요소생산성이 높아지지 않으면, 일손부족으로 인한 성장제약 때문에 성장력은 감퇴될 것으로 전망되고 있음
- 이에 대한 MMT 논자들의 구체적인 제언을 예측하면, 식료·에너지를 제외한 인플레이션율이 0%대 전반에 그치고 수요부족상태에 있기 때문에, 세출을 한층 늘려 소비세 인상도 연기해야 한다고 함
 - 저소득층·연금수급자에 대한 급부금을 확충, 세대간 격차를 시정하는 연금개혁을 단행하여 국민 불안 해소를 최우선시해야 한다는 것임
 - 동시에 잠재성장율을 높이는 규제완화·구조개혁, 정부·의료서비스의 전자화·효율화, 인프라 투자·인적자본 개발도 추진해야 한다는 것임
 - 또 현재 일본의 GDP 대비 3%정도의 경상수지 흑자는 국내지출이 국내생산이 부족함을 의미하고 있기 때문에, 정부세출을 늘려 국민의 생활수준을 높여야 한다는 것임
- 일본은행은 금융정책의 목적이 물가안정에서 재정정책효과의 최대화로 변경되어, 대량의 국채보유와 저금리정책은 거의 연속적으로 유지하고 있음

□ 일본의 재정금융정책이 MMT에 따르고 있다는 근거

- 일본의 정책당국에게 곤혹스러운 것은 MMT이론의 제창자인 스테파니켈턴 미국 뉴욕 주립대학교 교수가 일본은 MMT를 실천해왔다고 하여, 최근 일본의 재정금융정책을 MMT이론의 실천으로 자리매김하고 있는 점임
 - 일본정부·일본은행은 명확히 부정하고 있으나, 공적채무는 팽창되고 있고, 일본은행에 의한 대규모 국채매입이나 장기금리를 제로%정도로 컨트롤하는 정책은 MMT의 정책 제안에 접근하고 있음

□ 일본의 재정금융정책이 MMT에 따르고 있지 않다는 근거

- 반면, 정책레짐이라는 관점에서 파악하면, 일본은 MMT를 실천해왔다는 주장에 오류가 있다는 것임
 - 일본정부와 일본은행에 의한 기동적인 재정정책과 대규모 금융완화라고 하는 폴리시믹스(정책행동의 조합)은 MMT가 상정하는 정책레짐 하에서 실시된 것은 아니라는 것임

- 즉 일본정부는 중장기 재정재건을 국제적인 공약으로 표명하고 있음. 팽창되고 있는 사회보장관련 지출도 보험료 인상도 연금의 거시경제 슬라이드, 소비세증세 등의 대응을 수반하고 있으며, 결코 프리런치로 운영되는 것이 아니라는 것임
- 일본은행은 물가안정을 정책목표로 하고, 그 정책운영의 독립성과 투명성은 일본은행법에 의해 규정되고 있음
- 국채 인수도 재정법으로 금지되고 있음. 대규모 국채매입이나 장단금리를 컨트롤하는 정책은 정부와 합의한 2%의 물가안정 목표 하에서 일본은행 스스로의 판단으로 실시해왔음
- 정책레짐은 일련의 정책행동이 장래에 걸쳐 반복되고, 그리고 당국이 그에 약속한다고 하는 의미를 가짐
- 이를 위해서는 제도적인 틀도 필요함. 같은 재정적자와 금융완화로도 일본은 통상적인 정책레짐을 견지하고 있기 때문에 바로 경제안정이 유지되고 있음

□ MMT 실현을 위한 과제

- 일본에서 MMT의 실행가능성에는 몇 가지 과제가 남아있음
- 가장 큰 문제는 증세는 금리인상 이상으로 국민의 반발을 유발하기 쉬운 기동적인 실행이 어려운 점임
 - 더욱이 MMT로 확충한 사회보장제도를 지속적으로 운영할 수 있다고 국민을 납득시켜 소비를 환기하기 위해서는 면밀한 홍보 전략이 필요
- 둘째, 일손부족 가운데 세출확대는 노동자의 쟁탈전을 격화시켜, 민간경제활동을 위축시킬 우려가 있음
 - 임금의 상승압력을 높여도, 기업간 경쟁이 격화되고, 시장의 축소가 예상되는 가운데서 판매가격에의 전가는 용이하지 않고, 기업수익이 압박받을지 모름
 - 더욱이 MMT는 저금리정책이 노동생산성을 낮추는 부작용을 경시하고 있음
 - 저금리환경에서는 대출금리나 채권가격이 기업의 신용리스크를 충분히 반영하지 않아 非채산기업이 온존되어 신진대사가 이완되고 노동생산성의 개선을 저해할지 모름
- 셋째, MMT는 저금리의 장기화가 가져오는 시장의 왜곡이나 보험·은행 등의 금융기관에 미치는 부작용에 관한 고찰이 적음
 - 주요 선진국에서는 낮은 인플레이션과 저금리의 일반화로 재정적자 비용이 저하, 재정재건을 서두를 필요가 없다는 안심감이 확산됨
 - 본래 저출산·고령화 사회에서는 재정재건을 늦출수록 장래부담은 높아짐

□ 평가

- MMT가 최근 주목되는 것은 현재의 인플레이션과 초저금리와의 조합이 재정 파이낸스에 관한 MMT의 주장으로서 이상적인 환경을 형성하고 있기 때문임
- 전통적인 케인즈경제학에서는 불황이나 실업을 극복하는 처방전으로서 정부의 개입을 옳다고 보고, 처방전으로서 재정금융정책을 제창하고 있음
- 주류 경제학에는 케인즈경제학과 함께, 정부의 개입에 신중한 신고전파 경제학도 있음
 - 경기감속이나 실업은 사람들의 최적행동 결과인 한편, 정부의 재정출동에는 낭비적인 요소가 많아, 경제의 중요성이나 효율성을 오히려 저해하는 요인으로 보고 있음
 - 정부서비스는 국방이나 법제도 등 필요최소한으로 하고, 작은 정부에 통하는 감세는 용인하더라도, 공공투자나 사회보장 등 큰 정부로 이어지는 재정적자는 용인하지 않는다고 하는 것이 기본자세임
- MMT는 전통적인 케인즈 경제학과의 친화성이 높은 것처럼 보임
 - 실업이나 수요부족을 전제로 한 모델에서 논의하는 점, 공공투자나 사회보장 등 적극재정을 지지하는 점, 금융완화와 조합하여 금리상승을 억제하는 점 등, 많은 면에서 공통됨
- 다만, 신고전파에서는 재정밸런스를 단기적이고 엄격하게 지키고, 케인즈 파에서는 중장기적이고 완만하게 지향한다고 하는 차이는 있으나, 수지의 최종결과라고 하는 제약이 있는 점에서는 차이가 없음
- 결론적으로 일본의 재정금융정책은 MMT와는 거리를 두고 있다고 볼 수 있음
 - MMT는 헬리콥터머니 정책(화폐발행으로 파이낸스 되는 감세정책)과 유사하게 정부의 재정정책 측면에서는 재정수지 균형을 목표로 하지 않고, 중앙은행의 금융정책 측면에서는 물가안정을 목표로 하지 않고 정부·재정에 종속시키는 점을 특징으로 하고 있는데, 아베노믹스에서는 이 양자의 측면에서 MMT와는 거리를 두고 있음
 - 다만, 과거에 디플레이션 탈출의 처방전으로서 헬리콥터머니 정책이나 인플레이션 2%에 도달할 때까지 재정재건을 보류하여 소비세증세를 연기해야 한다는 논의(물가수준의 재정이론) 등의 제안이 제시된 적은 있음

<참고자료>

일본경제신문(2019/8/15), 「현대화폐이론 MMT는 실현가능한가, 국민의 납득·생산성 향상이 과제」
 일본경제신문(2019/5/31), 「현대화폐이론 MMT를 묻는다(상), 새로운 주장 모두 부정확」
 일본경제신문(2019/6/3), 「현대화폐이론 MMT를 묻는다(하), 정책의 틀, 일본과 상이」
 외 일본경제신문 관련 기사