

## 일본의 2% 물가목표 달성, 로드맵과 과제\*

- 일본은행은 소비자물가상승율 2%의 조기실현을, 일본정부는 성장력 강화와 지속가능한 재정구조 확립을 목표로 하는 정책협약을 체결
- 디플레 탈출을 위해 금융완화는 중요하나 금융정책만으로는 디플레 탈출과 성장촉진이 어렵다는 점에서 긍정적으로 평가받고 있음
- 그러나 2%라고 하는 물가목표를 조기에 실현하는데 지나치게 조급해질 리스크와 재정건전성이 확보되지 못할 리스크에 대처하고 장기적인 성장과 고용확대에 기여하는 정책 추진이 중요

\* 본 내용은 오키나유리(翁百合) 일본종합연구소 이사가 2013년 1월 30일자 「일본경제신문 경제교실 : 물가목표 2%의 과제」에 기고한 내용을 요약, 정리한 것임.

### □ 2%의 물가목표와 일본정부·일본은행 간의 정책협약 체결

- 2013년 1월 22일 일본정부와 일본은행이 정책협약을 맺고, 일본은행은 소비자물가상승율 2%의 조기실현을 목표로 하는 한편, 일본정부는 성장력 강화와 지속가능한 재정구조 확립을 추진기로 합의
- 디플레 탈출과 경제성장을 위해 일본정부와 일본은행이 금융정책, 성장력 강화, 지속가능한 재정구조 확립을 동시에 추진기로 합의한 의미는 매우 크다는 평가
- 이와 관련하여 최근의 엔저경향 정착, 주가상승 등으로 기업마인드가 개선되고 있어 이것이 일본경제의 성장궤도 진입으로 이어지기를 기대하고 있음

- 그러나 경제정책을 운영하는데 있어서 일본경제의 리스크가 커지지 않도록 주의를 기울일 필요가 있다고 지적

## □ 일본정부와 일본은행 간의 정책협조가 필요한 이유

- 일본정부와 일본은행의 연대가 필요한 이유는 2가지로 집약
  - 첫째, 디플레 탈출을 위해 금융완화는 중요하나 금융정책만으로는 디플레 탈출과 성장촉진이 어렵기 때문임
    - 이제까지의 금융완화는 대량 국채매입에 의해 장기금리가 저하되어 중앙은행의 예금이 누적되는 상황이 전개
    - 그러나 이것이 대출이나 투자의 증가로 이어지지 않는다는 데 문제가 있음
    - 기업투자 확대를 위해서는 금융완화나 기업의 노력과 함께 정부에서 세제, 금융완화 등 환경정비를 하는 것이 필요하기 때문에 일본정부와 일본은행이 연대를 하지 않으면 디플레 탈출과 경제성장은 실현되지 않음
  - 둘째, 일본은행은 국채만이 아니고, 상장투자신탁(ETF)이나 부동산투자신탁(REIT)등 리스크가 큰 금융자산을 구입하여 균형을 높이고 있으나 유동성 공급의 영역을 넘어 재정정책의 영역까지 확대되고 있음
    - 앞으로 리스크자산의 구입을 더 한층 늘릴 것으로 예상되는 만큼, 이 점에서도 일본정부와의 연대가 필요
    - 특히 리먼 쇼크 이후, 미국 연방준비제도가 신용완화의 일환으로서 창설한 TALF(자산유동화증권대출)는 재무성이 리스크를 부담하는 공동프로그램으로 설계되어 있음

## □ 정책협조가 내포하고 있는 우려 요소는?

- 일본정부와 일본은행 간의 연대에는 우려되는 요소도 있음
  - 우선 2%의 명확한 물가목표를 제시하고 금융완화를 추진함으로써 예상 물가상승율을 높이는 효과를 기대하고 있으나, 조기에 달성코자 하는 리스크가 있음
  - 그러나 2%라는 목표는 일본의 과거 20년 간의 물가상승율이나 현재 물가동향에 비추어 상당히 높은 장벽임
- 일본은행은 물가안정을 유지하더라도 자산버블이나 공적채무의 확대 등 금융 면에서의 불균형이 지속되면 경제는 불안정해질 수 있으므로 금융정책은 금융시스템의 안정에도 영향을 미치게 됨
  - 예를 들면, 금융완화는 경제주체들의 리스크 테이킹(risk taking)을 촉진하는 방향으로 작용하나, 이것이 지나치면 자산버블을 형성하여 금융시스템의 안정을 위협할 리스크를 누적시킬 가능성이 있음
  - 세계경제를 뒤흔든 금융위기나 유럽재정위기를 거쳐 금융시스템 안정을 확보하는데 있어서 중앙은행에 대한 기대가 최근 세계적으로 높아지고 있음
- 따라서 지속적인 경제성장을 실현하기 위해서는 일본은행이 금융시스템의 리스크 요인을 점검하고 정확히 판단하여, 정부나 시장에 설명해 줌으로써 금융시스템 안정을 위한 책임과 사명을 다할 필요가 있음
- 현재 상태로는 2%의 물가목표가 조급하게 실현되는 경우, 시장이 받아들이기 어렵다는 지적

- 시장관계자들이 2%의 물가상승율을 현실적으로 인식하는 시점에서 국채의 이회율(利廻率)이 크게 상승할 리스크가 있음
- 일본이 안고 있는 최대 금융 불균형은 GDP의 2배 이상에 달하는 거액의 공적 채무로서, 국채 이회율이 급상승하게 되면 금융시장과 경제주체들에게 미치는 영향이 큼
- 따라서 국채이회율이 상승한 시점에서 일본은행과 일본정부가 적절한 대응을 할 수 있는지가 의문임

## □ 재정규율이 확보되지 못하는 경우, 나쁜 영향을 끼침

- 이러한 점에서, 금융정책과 재정규율의 관련성이 주목됨
  - 유럽중앙은행(ECB)이 작년 여름에 제시한 유로가맹국 국채의 무제한 구입 조건으로서, 당해국의 재정규율을 거론함
  - 한편, 일본은행은 연간 신규 국채발행액을 상회하는 국채를 매년 시장에서 구입하고 있어, 금융정책상의 목표라고는 하나, 사실상 재정 파이낸싱(재정적자 보전)을 하고 있음
  - 이러한 의미에서 이번 공동문서에서 재정규율 확보 문제를 집고 넘어간 것은 매우 중요
- 시장관계자들이 재정규율을 의심하는 방향으로 움직이면, 물가상승 기대와 맞물려 장기금리가 급상승하게 될지 모름
  - 그만큼 일본정부는 앞으로도 일본은행과의 연대가 재정지출 확대를 위한 국채발행의 파이낸싱으로 이어지는 것으로 의심받지 않도록 세심한 주의가 필요
- 또한, 디플레의 배경인 수요부족을 메꾸기 위해 상당규모의 단기

적인 재정자극책을 실시하는 경우, 이후에 나타나는 반동에 어떻게 대처해야할 것인가에 대한 배려도 필요함

- 상당규모의 재정자극책을 반복적으로 실시하는 경우 재정에 의존하는 악순환에 빠질 가능성이 있어, 재정의 지속가능성에 대한 의문이 급속히 커지게 됨
- IMF는 최근 세계경제전망에서 일본의 긴급경제대책에 관하여 경기자극책에 의한 회복은 오래가지 못할 것으로 판단, 중기적인 재정전략이 수반되지 않는다면 중대한 리스크가 될 것이라고 경고하고 있음

## □ 장기적인 성장과 고용확대에 기여하는 정책이 중요

- 일본은 고령화에 따른 사회보장급부가 증가되는 만큼, 장기적인 관점에서 효과적인 재정지출을 선택할 필요가 있음
  - 1990년대에 재정재건과 경제성장을 양립시켰던 스웨덴이나 캐나다의 경우, 해외수요에 의존했던 개방형 경제체질인데다 세계경제가 순조로웠던 것이 행운이었음
  - 이들 국가들에 비하여 수출의존도가 낮고, 어려운 경제 환경에 직면해 있는 일본은 자력으로 재정재건 전략을 추진할 필요가 있음
- 노후화된 도로의 보수 등 필수불가결한 공공사업은 있으나, 사회보장제도를 지속가능하게 하고 혁신적인 연구개발에 대한 지원이나 여성의 취로지원에 도움이 되는 양육환경 정비 등 장기적인 성장과 고용증대로 이어지는 정책을 중점적으로 추진하는 것이 매우 중요함
  - 그런 의미에서도 일본정부가 장기적으로 실현가능성이 있는 재정건전화를 위한 로드맵을 시급히 작성, 이에 기초한 세출·세입계획을 수립, 시장의 신뢰를 얻을 필요가 있음

- 일본의 잠재성장을 추이를 보면, 구미선진국 따라잡기를 끝낸 1990년부터 생산성 상승률이 저하되었고, 2000년대부터 노동인구의 증가율이 마이너스 기여를 함에 따라, 현재는 잠재성장율이 1%를 하회하고 있는 것으로 계측
  - 앞으로 노동인구의 증가율은 장기적으로 마이너스로 돌아섰기 때문에 생산성을 지속적으로 상승시키지 않으면 미래 소득의 증가와 성장을 기대할 수 없음
- 이와 같은 인구변화에 따라 일본이 장기적인 성장을 하기 위해서는, 적극적인 FTA 추진으로 증가되고 있는 세계수요를 확보하는 동시에 자본의 생산성 및 자본장비율 향상을 통한 노동생산성 상승이 필요
  - 이에 여러 분야의 규제완화와 기업의 부가가치를 높이는 투자를 촉진하는 정책적 지원이 매우 중요
  - \* 1990년대 이후 저생산성 하에서 중소기업의 재생을 지원하는 정책전환도 필요
- 일본경제의 지속적인 성장을 위해서는 금융완화와 함께 공동문서에서 일본정부가 약속한 경제구조의 변혁이 관건임

#### <참고자료>

日本經濟新聞(2013.1.30)