

## 2015년 아베노믹스 2년 평가\*

\* 이 자료는 사이토 마코토(齊 藤誠)일본 히토츠바시(一橋)대학 교수가 일본경제신문 경제교실: 아베노믹스 2년 (14.12.9)에 기고한 내용을 요약, 정리한 것임

- 15년 동안의 디플레이션 정체는 교역조건 악화에 따른 소득의 해외누출
- 수입원재료 가격 상승과 수출경쟁 격화로 인한 교역조건 악화
- 지나친 재정금융정책으로 인한 미래의 채무

### □ GDP와 소비자물가상승률로는 디플레이션 징후 안보여

- 2012년 말 아베정부가 출범하면서 1997년 말 이후 15년간 지속된 디플레이션으로부터 탈출하는데 총력을 경주 하겠다고 함
- 그러나 1997년 말부터 2007년 말까지의 소비자물가지수와 실질GDP 추이에서는 디플레이션 징후를 발견하기 어려움
  - 소비자물가는 수입 원재료 가격의 급등으로 2003년을 저점으로 2008년까지 상승한 결과, 1997년 말과 비교하여 2012년 말에 약간 저하했을 뿐임
  - GDP는 제2차 세계대전 이후 일본에서 최장 기간의 경기회복기로 불리는 2002~2008년 기간 중 엔저에 의한 수출주도로 약 1% 증가

### □ 교역조건 악화로 인한 소득의 해외누출이 디플레이션의 본 모습

- 그러나 생산지표를 실질 GDP대신에 실질 국내총소득(GDI)으로, 물가지표를 소비자물가지수대신에 GDP디플레이터로 각각 바꾸어 보면, 디플레이션에 상응하는 상황이 전개
- 일본경제는 21세기 들어 어려운 국제경제 환경에 직면
  - 첫째, 원유를 비롯한 수입 원재료 가격이 급등
  - 둘째, 전기·전자기기를 비롯한 수출산업의 경쟁력이 약화된 결과, 엔화표시 수입가격에 대한 엔화표시 수출가격의 비율로 나타난 교역조건이 크게 악화

- 교역조건의 악화는 소득의 해외누출을 발생시키는 바, 2002~2008년 장기간의 경기회복기에도 수출확대가 기여를 했음에도 불구하고 교역조건의 악화로 인하여 소득의 상당부분이 해외로 누출
  - 2002~2007년 기간 중 해외로의 소득누출을 반영한 실질GDI와 그것을 반영하지 않은 실질GDP를 증가율로 비교하면 후자가 9.5%로 전자의 5.8%를 크게 상회
- 2010년도 이후 엔고하에서도 교역조건이 계속 악화되었기 때문에 실질GDI로 본 성장률은 실질 GDP를 하회
  - 이 정도의 GDI 증가율로는 경기회복을 실감시킬 수 없음
- GDP디플레이터도 교역조건 악화의 영향으로 저하
  - 1990년대 말부터 지금까지 교역조건이 지속적으로 악화된 결과, GDP디플레이터도 1997년 말부터 2012년 말까지 20%정도 저하
  - GDP 디플레이터 저하를 통해서 디플레이션을 보다 실감할 수 있게 됨
- 실질 GDI와 GDP 디플레이터 동향이 시사하는 것은 15년에 걸친 디플레이션이 거시경제정책의 실패가 아니고, 국제경제 환경이 매우 어려웠음을 반영한다는 점임
  - 소득이 해외로 누출되어 실질 GDI가 실질 GDP만큼 증가하지 않은 것이 디플레이션을 실감케 하였음

#### □ 디플레이션에 대한 잘못된 진단이 지나친 재정금융정책을 양산

- 그럼에도 불구하고, 아베 정권은 여전히 실질GDP와 소비자물가지수를 일본경제의 체온계로 사용하고, 재정정책과 금융정책 등 거시경제정책을 총동원함으로써 일본 경제를 더욱 어렵게 했음
- 재정정책은 2012년말 정권교체를 하자마자 동일본대지진 관련 부흥예산규모를 19조 엔에서 25조 엔으로 확대하고, 2012년도 추가경정예산(경제대책비 10.3조엔)을 편성하여 2013년도 예산을 15개월 예산으로 편성
  - 2014년 예산도 2013년 추가경정예산(경제대책비 5.5조 엔)을 추가하여 운영

- 금융완화의 새로운 틀은 CPI로 연 2%의 인플레이션 목표를 달성하기 위해 2013년 4월부터 실시
    - 일본은행은 시장금리를 상회하는 연 0.1%의 금리로 민간은행으로부터 준비예금을 모아, 그 자금으로 장기국채를 구입해옴
    - 장기국채의 매입규모(보유 잔고의 증가목표)는 2013년 4월 시점에서 연간 50억 엔, 2014년 10월 시점에서는 연간 80조 엔으로 확대
  - 그러나 대규모 거시경제정책은 실질 GDP의 증가와 인플레이션을 상승으로 이어지지 않았음
    - 미국 연방준비이사회(FRB)의 정책전환 등 해외정세 변화와 일본은행의 금융완화 시기가 겹쳐 엔저가 진행되었으나, 준비예금의 확대 자체에 물가를 상승시키는 힘은 없었음
- \* 엔저에 의한 수입인플레이션만이 물가상승요인으로 작용

#### □ 최근 경제성장이 부진한 이유

- 2013년도 실질 GDP는 대규모 공공투자와 소비세 증세를 예측한 소비의 가수요로 어느 정도 증가했으나 2014년 4월 이후부터는 가수요의 반작용 등으로 감소
    - 첫째, 수급 갭이 이미 해소된 가운데 공공투자의 승수효과가 부족하여 소비세 증세의 영향을 상쇄하기가 어렵게 되었기 때문임
    - 둘째, 엔저가 수출확대와 생산증강 투자로 이어지지 않았음
- \* 다만, 교역조건이 악화된 상황에서는 실질 GDP가 수출증가에 의해 증가하더라도 해외로 소득이 누출되어 국내 실질소득(GDI)증가에는 이르지 못함
- 소비세 재인상도 거시경제정책의 효과가 좋지 않았던 탓으로 1년 반 정도 연기됨
    - 재정건전화를 대전제로 하여 터무니없는 규모로 거시경제정책을 실시해온 재무성과 일본은행은 곤경에 빠지게 되고 체면도 잃게 되었음

## □ 성장과 인플레이션 목표 위주의 정책은 중단해야

- 15년에 걸친 디플레이션이 어려운 국제경제 환경을 반영한 것이라고 진단했다면, 거시경제정책이 올바른 정책처방전은 아님
  - 잘못된 진단과 처방은 정책효과가 없었을 뿐 아니라 국가의 채무와 일본은행의 채무(준비예금)라는 빚을 후세에 남기게 되는 셈임
- 현재 일본경제는 어려운 국제경제 환경과 함께 성장 동력의 전환에도 적응해야 하는 상황임
  - 제2차 세계대전 이후 최장기간의 경기회복기에서는 수출확대에 수반하여 설비투자가 확대되었으나 고정자본감소를 공제한 순 투자로 보면 과거만큼 높은 수준이 아니었음
  - 현재의 순 설비투자에는 장래 소비확대에 대비하는 측면이 있는 바, 순 투자 수준의 저하는 장래 소비수준이 현재의 수준에서 안정되는 것을 예측한 결과라고 할 수 있음
  - 순 투자 수준은 일본경제가 성숙기로 이행한다고 하는 장기적인 동향을 반영하고 있는 것이며 법인세 감세 등으로 쉽게 확대될 수 있는 것이 아님
- 경제성장과 인플레이션 목표라는 2개의 간판은 정책목표에서 내려놓아야 함
  - 일본경제의 장기적인 동향을 고려하면, 노동시장 개혁과 TPP 등과 같은 구조개혁의 주안점도 실질 GDP성장이 아니라, 현재의 높은 생산수준이 지속가능한 환경을 정비하는데 두어져야 함
  - 이런 주장은 저성장에 만족하는 것으로 비판을 받을 수 있으나, 높은 생산수준을 오랫동안 유지하는 것도 보통 노력으로는 불가능하기 때문에, 이를 위해서는 재정의 유지가능성도 견지하는 것이 중요함
- 또한 경제 전체의 관점과는 동떨어진 인플레이션을 상승이 경제학적으로 아무런 의미를 갖지 않는 점에도 신속히 눈을 떠야함
  - 작금의 원유가격 하락과 전술한 구조개혁 등의 양호한 공급요인은 인플레이션을 떨어뜨리고 일본경제의 교역조건과 체질을 서서히 개선시켜주는 한방처방인 바, 굳이 극약처방으로 열병에 신음할 필요가 없음. 