



제07-43호

[상세 내용]

일본경제 동향 및 전망(2007년 2분기)

이형근 세계지역연구센터 일본팀 전문연구원 (hklee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1069)

주요 내용

- ▣ 2007년 2분기 일본경제는 개인소비와 수출의 증가세 둔화에 따라 전기대비 0.1%(연율 0.5%) 성장에 그쳤음. 이는 1분기의 0.8%(연율 3.2%) 성장에 비교하면 크게 둔화된 것이며, 2분기가 저점이라는 견해가 지배적임.

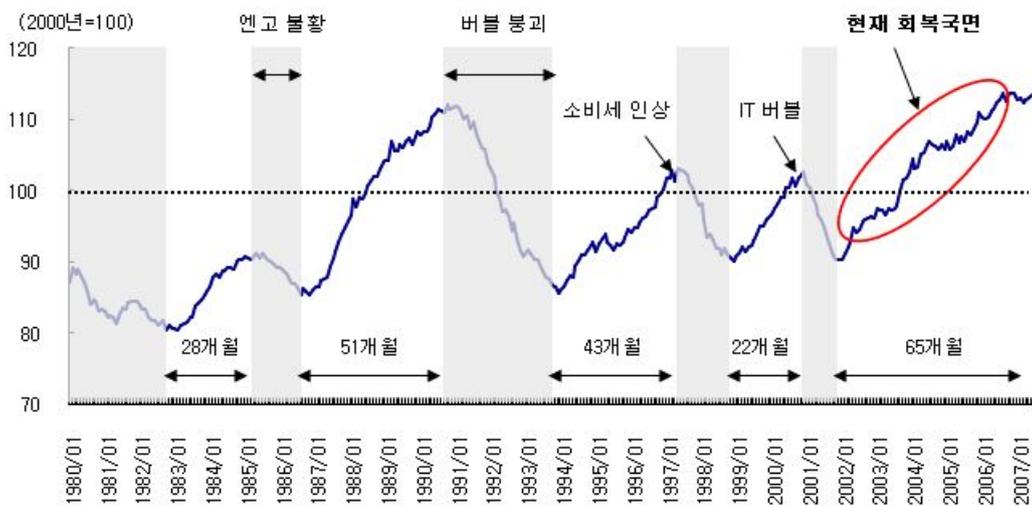
 - 한편 2006년도 전체로는 2.1%의 성장을 달성했으며, 외수요인(0.8%포인트)뿐만 아니라 내수요인(1.3% 포인트)에 의해 회복되는 이상적인 모습을 나타냄. 2003년도 이후 4년 연속 2%대 초반의 안정적인 성장세가 지속됨.
- ▣ 2007년도 일본경제는 '상반기 하락, 하반기 상승'을 보일 것으로 예상되는 가운데 전체적으로는 잠재성장률을 약간 상회하는 2.1% 정도의 안정적인 성장세가 유지될 전망이다.

 - 이러한 성장 전망은 수출호조 지속, 비제조업의 설비투자 확대, IT 부문 재고조정 마무리, 단카이세대의 퇴직금 증가 등의 긍정적 요인을 배경으로 한 것임.
 - 다만 미국경기의 완만한 회복, 원자재가격 상승과 저가 경쟁에 의한 중소기업의 실적 회복 지연, 완만한 임금상승에 따른 가계부문의 지출활동 억제 등 부정적 요인으로 인해 일본경제가 빠른 성장세를 보이지는 못할 것으로 전망됨.
 - 최대 리스크 요인으로는 미국 서브프라임 문제에 따른 세계적인 신용경색 우려와 금융시장의 혼란 가중을 들 수 있음.
- ▣ 2007년 2월 이후 0.5% 수준에 머물고 있는 무담보콜금리의 향후 인상시기에 대해 많은 일본 이코노미스트들은 10월로 예상하고 있으며, 이에 따라 엔화 환율도 기조적으로는 점차 엔고 방향으로 전개될 것으로 예상됨.

1. 배경

- 일본경제는 2002년 이후 장기간 경기회복 국면에 있으며, 이미 버블시기의 호황 국면(51개월)과 전후 최장의 호황기였던 이자나기 경기(57개월)¹⁾를 뛰어넘은 것으로 나타나고 있음.
- 이에 따라 현재 경기회복 국면의 지속 여부와 함께 경기의 촉진 및 제약 요인, 금융정책적 대응 등에 대한 관심이 집중되고 있음.

그림 1. 일본의 경기동행지수 추이



자료: 일본 내각부(<http://www.esri.cao.go.jp/stat/di/di.html>)

- 여기에서는 최근 일본 내각부가 발표한 2007년 2분기 GDP 통계속보를 바탕으로 현재의 일본경제 회복 국면의 특징을 살펴보고, 2007년도 전체 성장 전망에 대해 검토함.

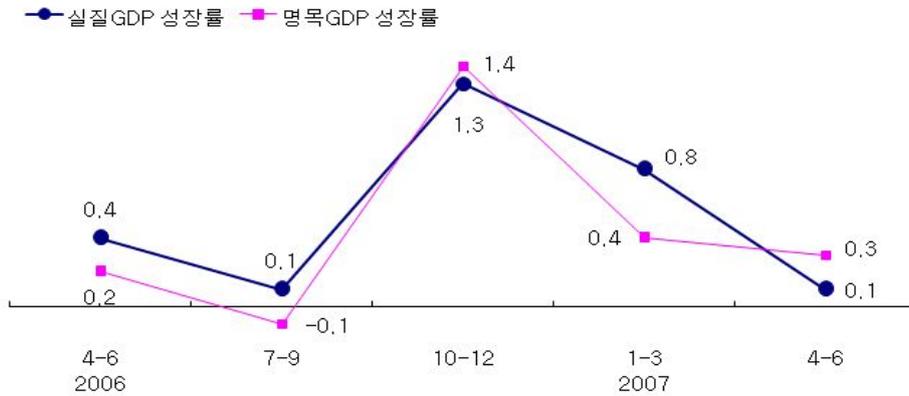
2. 최근 동향: 소비·수출 감소로 성장세 둔화 지속

- 지난 8월 13일 일본 내각부가 발표한 GDP 통계속보(1차 속보치)에 따르면, 2007년 2분기 (4~6월) 실질 GDP 성장률이 전기대비 0.1%(연율 환산 0.5%) 증가함.
- 이러한 낮은 성장세는 개인소비 증가세의 둔화 및 대미수출 감소에 따른 것으로, 1분기의 전기대비 0.8%(연율 3.2%) 성장에 비해 크게 감소한 수준임. 그러나 플러스 성장세는 10분기 연속 이어가고 있음.

1) 1965년 11월부터 1970년 7월까지 이어진 경기확장기.

그림 2. 일본의 최근 분기별 GDP 성장률 추이

(단위: 전기대비 %)



자료: 일본 내각부(2007. 8. 13).

표 1. 분기별 실질성장률 추이

(단위: 전기대비 %)

	2006년 ¹⁾			2007년		
	2/4분기	3/4분기	4/4분기	1/4분기	2/4분기	
					전기대비	연율 환산
실질 GDP	0.4	0.1	1.3	0.8	0.1	0.5
국내수요	0.5	-0.3	1.2	0.4	0.1	0.4
민간수요	0.8	-0.3	1.3	0.6	0.2	0.7
민간최종소비	0.4	-0.9	1.1	0.8	0.4	1.4
민간주택투자	-1.5	0.1	1.7	-0.8	-3.5	-13.2
민간설비투자	2.9	1.1	2.8	0.3	1.2	4.9
공공수요	-0.6	-0.5	0.8	-0.5	-0.1	-0.4
정부최종소비	0.8	0.5	0.1	-0.2	0.3	1.3
공적자본형성	-5.9	-4.9	3.7	-1.3	-2.1	-8.3
순수출 ²⁾	(-0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	-	-
수출	0.7	2.2	0.9	3.4	0.9	3.5
수입	1.3	-0.4	-0.1	0.9	0.8	3.1

주: 1) 전기대비.

2) 순수출 기여도는 수출과 수입의 기여도의 차로 구해짐.

자료: 일본 내각부(2007. 8. 13).

■ 민간수요: 개인소비 둔화, 설비투자 증가

- GDP의 60% 정도를 차지하는 개인소비는 전기대비 +0.4%(1/4분기 +0.8%)로 크게 감속되었음. 고용자 수의 증가에 따른 전체 고용자소득의 지속적 회복에도 불구하고 주민세 인상, 가솔린·식료품 가격 인상, 임금수준이 높은 단카이세대 퇴직에 따른 1인당 임금소득 증가의 횡보세 등 요인이 개인소비 부진을 초래함.

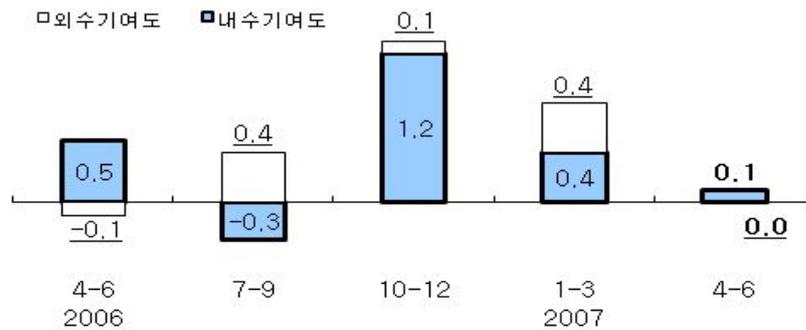
- 주택투자는 전기대비 -3.5%(1분기 -0.8%)로 큰 폭의 하락세를 보였음. 그 요인으로 1인당 소득 증가의 횡보세, 지가 상승에 따른 대도시 주택판매 둔화, 대형물건의 집중 분양, 아파트가 격 급등에 따른 구입 연기 등을 들 수 있음.
- 민간설비투자는 전기대비 +1.2%(1분기 +0.3%)로 6분기 연속 플러스 성장을 시현함. 수출호조의 제조업과 운수·소매 등 비제조업에서도 투자가 증가했음. 또한 1분기와 달리 비교적 큰 폭으로 상승한 것은 감가상각제도의 개선에 따라 1분기에 예정되었던 설비투자의 일부가 2분기로 연기된 것을 배경으로 함.

■ 해외수요: 성장 둔화

- 재화·서비스의 수출은 전기대비 +0.9%로, 9분기 연속 플러스 성장을 기록했으나, 전분기의 +3.4%에 비하면 크게 둔화되었음. 이는 중국을 비롯한 아시아 및 중동지역 수출이 호조세를 보였으나, 미국의 경기 감속에 따라 대미 수출이 감소했기 때문임.
- 국내 총지출에 대한 기여도를 살펴보면, 국내수요가 전기대비 0.1%포인트 증가했으며, 재화·서비스의 순수출(해외수요)은 영향이 없었음.

그림 3. 일본의 최근 분기별·내외 수요별 실질 GDP 기여도의 추이

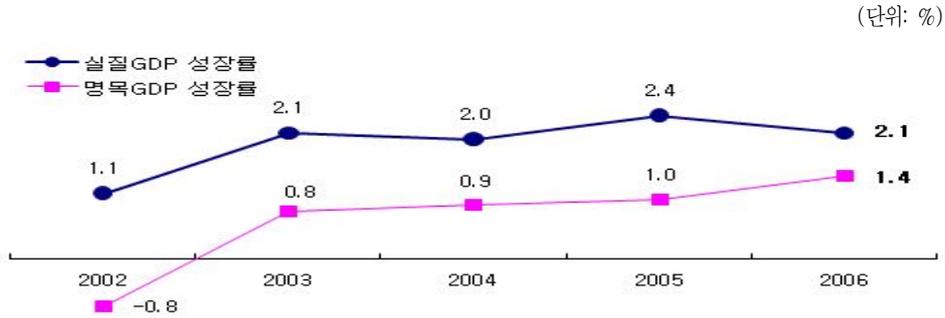
(단위: 전기대비 %포인트)



자료: 일본 내각부(2007. 8. 13).

- 한편 이번 내각부의 2분기 속보치에서 소폭 수정된 2006년 전체 실질 GDP 성장률은 2.1%의 성장을 달성함으로써, 2003년 이후 4년 연속 2%대 초반의 안정적인 성장세가 지속되고 있음.
- 경기 실감도를 반영하는 명목성장률도 1.4%를 기록함으로써 2003년도 이후 점차 상승하고 있음.

그림 4. 일본의 연도별 GDP 성장률 추이

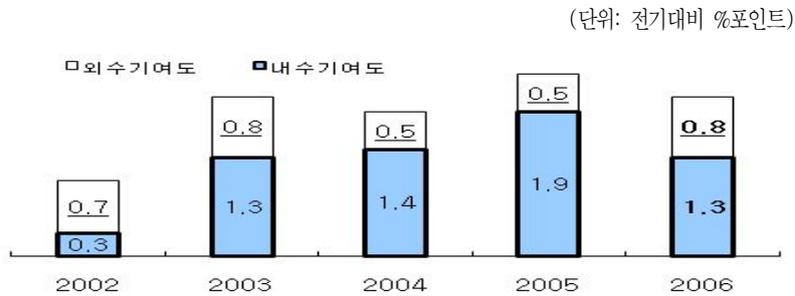


주: 회계연도 기준임.
 자료: 일본 내각부(2007. 8. 13).

- 또한 실질 GDP에 대한 수요 항목별 연간 기여도를 보면, 2006년에 내수 및 외수 기여도가 각각 1.3%포인트, 0.8%포인트를 기록한 것으로 나타남.

- 2003년 이후 일본경제는 수출확대 등의 외수 요인뿐만 아니라 설비투자과 개인소비의 확대라는 내수 요인에 더 크게 의존하여 회복되는 이상적인 모습을 보이고 있는 것으로 판단됨.

그림 5. 일본의 시기별·내외 수요별 실질 GDP 기여도의 추이



주: 회계연도 기준임.
 자료: 일본 내각부(2007. 8. 13).

3. 2007년도 일본경제: ‘안정 성장’ 전망

- 내각부의 2분기 속보치 발표 이후 일본의 주요 경제예측기관이 내놓은 전망에 따르면, 2007년 일본경제는 전체적으로는 2.1% 정도의 안정적인 성장을 보일 것으로 예상됨. 이것은 경제기획회가 9월 6일 발표한 민간 이코노미스트의 경제예측 결과(2.15% 성장)와도 거의 유사한 것임.²⁾

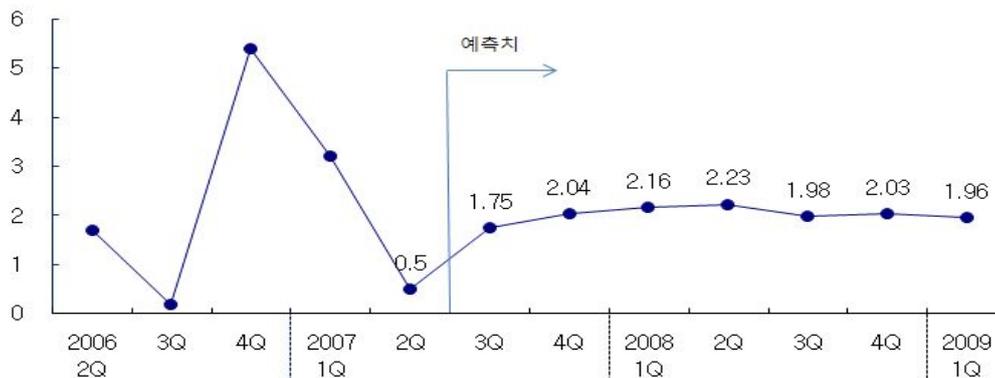
2) 매월 발표되는 「ESP 예측조사」는 36명의 이코노미스트(연구기관 포함)를 대상으로 주요 경제지표의 예측치를 집계하여 평균한 것으로, 시장의 경제전망 정도를 파악할 수 있음(이번 조사는 8월 27일~9월 3일에 실시).

- 이러한 성장 전망은 주로 신흥국·중동지역 대상의 수출호조 지속, IT 부문 이외 분야에서의 낮은 수준의 재고율, 기업부문에서의 자금 여유 등의 요인을 배경으로 함. 또한 비제조업에 의한 설비투자 확대, 단카이세대의 퇴직일시금 증가에 따른 플러스 영향의 본격화, IT 부문의 재고조정 마무리 등의 긍정적인 여건에 따라 내년 상반기까지 성장 속도가 상승할 것으로 예상됨.

- 반면 2007년 일본경제가 2%대 초반의 성장에 그칠 것이라는 전망에는 첫째, 미국경기의 완만한 회복(미국 주택시장의 조정 지속과 이에 따른 자산효과의 감소), 둘째, 원자재가격 상승과 저가 경쟁에 의한 중소기업의 실적 회복 지연, 셋째, 완만한 임금상승 등에 따른 가계 부문의 지출활동 억제 등 부정적인 요인들도 작용하고 있음.

그림 6. 일본의 분기별 실질 GDP 성장률 예측

(단위: %)



주: 연율 환산 기준임.
 자료: 経済企画協会(2007), 「ESPフォーキャスト調査」.(9월 6일)

표 2. 2007년도 일본경제 전망

기 관	14개 민간연구소 평균	경제기획협회 「ESP 경제예측조사」 평균
전망치	2.1%	2.15%
발표시기	2007년 8월 중순	2007년 9월 6일

주: 1) 2007년도는 07년 4월~08년 3월의 회계연도를 의미함.
 2) 참고로 14개 민간연구소와 「경제예측조사」의 2008년도 경제전망 평균은 2.2%와 2.17%임.

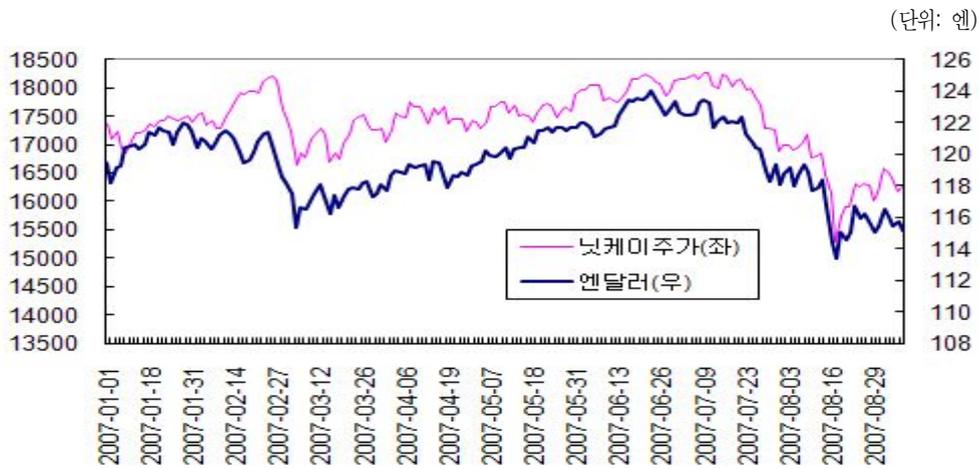
- 한편 미국 서브프라임 사태는 일본 금융기관이 서브프라임 론을 비롯한 증권화 상품을 비교적 소규모로 보유하고 있어 일본경제에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 평가되고 있음.

- 지난 8월 9일 BNP 파리의바의 펀드환매 중단 사태로 미국 서브프라임 문제가 다시 대두되면서 일본 금융시장은 크게 영향을 받았음. 주식시장은 닷케이 평균주가가 8월 9일 17,170.60엔에

서 8월 17일 연중 최저치인 15,273.68엔으로 급락(-11.0%)했으나, 9월 5일 현재 16,158.45엔으로 진정세를 보이고 있음. 또한 외환시장은 엔화 환율이 8월 9일 118.8엔/달러에서 8월 17일 연중 최저 수준인 113.36엔/달러를 기록하면서 엔화 가치가 급등(-4.6%)했으나, 9월 5일 현재 115.69엔으로 역시 진정되는 기미를 보임.

- 이러한 주가 급락은 글로벌 신용경색 우려에 따른 전세계 공통현상임. 반면 엔화 가치 급등은 '글로벌 금융불안 → 안전자산 선호 현상 → 엔캐리 트레이드 청산 진행 → 엔화 차입금 상환을 위한 엔화 매수 증가'에 기인함.

그림 6. 일본 닛케이 주가와 엔/달러 환율 동향



자료: Bloomberg.

- 일본은행은 서브프라임 모기지 사태에 대응하여 8월 10일 1조 엔, 13일 6,000억 엔, 16일 4,000억 엔, 17일 1조 2,000억 엔의 자금을 단기금융시장에 공급함.
- 일본 금융청은 7월 이후 일본은행, 보험사, 증권사 등에 대해 서브프라임 관련 상품의 투자 상황을 조사한 바 있는데, 비교적 안전한 상품에 투자한 경우가 많고 규모도 크지 않아 “현 단계에서는 일본 금융시스템에 심각한 영향을 줄 상황은 아니다”(야마모토 금융상)라는 견해를 표명함(『日經』 2007. 8. 17).

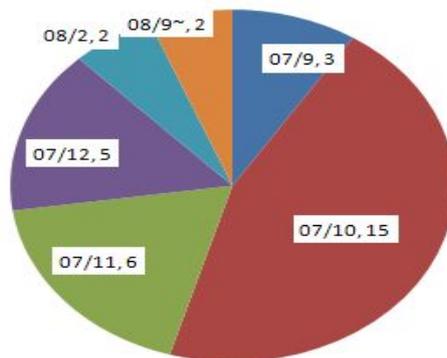
4. 맺음말

- 2007년도 일본경제는 2분기를 저점으로 하는 ‘상반기 하락, 하반기 상승’의 모습을 보일 것으로 예상되는 가운데, 전체적으로는 잠재성장률의 상한선인 2.0% 정도의 안정 성장세가 유지될 전망이다.

- 일본경제는 3분기에 수출의 회복 기조가 보다 뚜렷해지면서 2분기 0.5%보다 높은 1% 중후반대의 성장을 보이고, 이후 수출과 설비투자의 주도하에 성장세가 더욱 확대되면서 2007년 전체적으로는 안정적인 성장이 계속되어 전후 최장의 경기회복이 지속될 것으로 전망됨.
- 향후 최대 리스크 요인으로는 미국 서브프라임 문제에 따른 세계적인 신용경색 우려와 금융시장의 혼란 기풍을 들 수 있음. 각국 중앙은행이 지난 8월 중순 대규모 자금공급을 통해 조기에 사태를 수습하면서 현재는 혼란이 진정되고 있음. 그러나 이 문제와 관련하여 리스크의 소재와 규모의 파악이 어렵기 때문에 향후 재발 가능성이 상존하고 있음.
- 서브프라임 문제의 재발시 앞서 살펴보았듯이 엔캐리 트레이드가 급격히 청산된다면 엔화 가치가 급등할 수 있고, 외국인투자 비중이 비교적 높은(2007년 3월 현재 28.0%) 일본 주식시장도 크게 영향받을 가능성이 높음.
- 마지막으로 일본은행의 향후 금리인상 시기에 대해 이코노미스트들은 10월로 예상하는 견해가 많은바, 이에 따라 엔화 환율도 기조적으로는 점차 엔고 방향으로 전개될 것으로 예상됨.
- 일본은행의 금융정책적 입장은 현재의 초저금리가 장기간 지속될 경우 리스크를 예방하기 위해 완만한 금리조정을 실시한다는 것으로, 금리정상화를 목표로 하고 있음.
- 일본은행은 지난 8월 금융정책결정회의에서 서브프라임 사태에 따른 금융시장의 혼란을 고려하여 무담보콜금리를 현재의 0.5% 수준으로 유지하였음. 당초 일본 금융시장에서는 일본은행이 지난 2월 0.5%로 금리를 인상한 이후 현상유지를 해왔기 때문에 8월 금리인상 가능성에 대한 견해가 많았음.

그림 9. 금리인상 전망

(단위: 명)



주: 2007년 10월 금리인상 견해가 15명에 달함.
 자료: 經濟企画協會(2007), 「ESPフォーキャスト調査」.(9월 6일)