



최근 일본경제의 디플레이션 실태와 전망

김 양 희 세계지역연구센터 일본팀 연구위원 (kyanghee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1157)

김 은 지 세계지역연구센터 일본팀 전문연구원 (eunji@kiep.go.kr, Tel: 3460-1035)

1. 머리말
2. 일본경제의 최근 디플레이션 실태와 원인
3. 일본의 과거 디플레이션 사례 분석
4. 일본의 이번 디플레이션 대책과 평가 및 전망

주요 내용

- ▶ 일본에서 최근 디플레이션이 재현되고 장기화될 조짐을 보 이면서 과거 디플레이션 악순환의 우려가 되살아나고 있음.
 - 소비자물가지수(CPI)를 비롯하여 GDP 갭 및 GDP 디플레 이터의 하락세가 지속되고 있으며 특히 내수 디플레이터 는 51년 만에 최악을 기록하였음.
- ▶ 이번 디플레이션의 주 원인은 내수부족과 엔화 강세임.
 - 내수부족은 특히 고용 및 임금사정의 악화와 노후불안 등 미래의 불확실성 증대에 따른 민간소비 정체에 기인함.
 - 달러 약세의 결과인 엔화 강세는 수입물가의 하락을 주도 하고 있음.
- ▶ 과거의 경우에도 디플레이션은 수요부족이 근본 원인이었 으며 정책대응의 효과는 제한적이었음.
 - 과거 디플레이션의 원인으로 경기부진에 따른 수요급감, 은행의 금융중개기능 및 산업경쟁력 저하 등이 지적되었 으나, 무엇보다 당시의 최대 요인은 수요부족이었음.
 - 일본은행과 정부가 금융정책과 재정정책을 총동원하였음

에도 불구하고, 내수부족이라는 근본 문제는 해결하지 못 한 것으로 평가됨.

- ▶ 디플레이션의 장기화와 엔고로 인한 더블딥 우려가 확산되 자 일본정부와 일본은행이 대응책을 발표하였으나, 과거경 험에 비추어 볼 때 디플레이션 해소를 기대하기는 어려움.
 - 일본은행이 12월 1일 추가 금융완화조치를 단행하기로 결 정한 데 이어 정부도 12월 8일 「긴급경제대책」을 발표함.
 - 이번의 금융완화조치와 경제대책은 과거에 비하여 매우 미흡한 수준일 뿐만 아니라 추가적인 조치의 발동도 제 한적인 만큼, 디플레이션의 저지 효과는 미약할 것으로 평가됨.
- ▶ 일본의 디플레이션이 장기화될 경우, 한국의 대일수출이 감 소하는 동시에 제3국 시장에서 일본산 제품의 가격경쟁력 이 제고될 것이나 그 효과는 엔고에 의해 상쇄될 것으로 예상됨.
 - 일본의 내수부진이 고착화된 현 상황을 감안할 때 외수확 대의 차원에서 한·일 FTA에 대한 일본 측 요구가 강해 질 수 있어 우리 정부의 명확한 입장 정립이 요구됨.

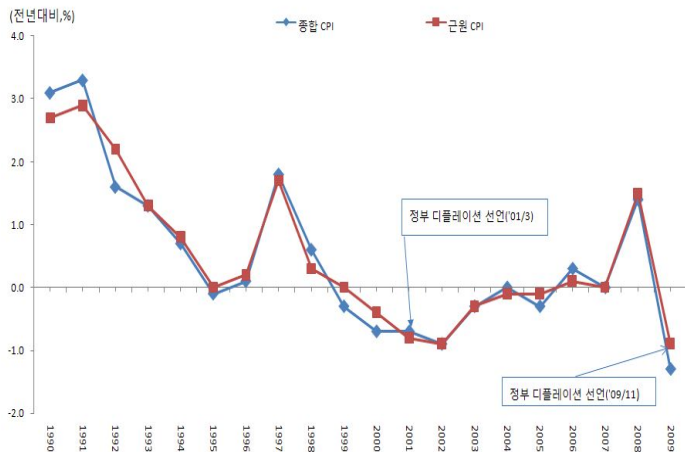
1. 머리말

■ 최근 일본정부에 이어 중앙은행인 일본은행(BOJ)도 일본경제가 디플레이션에 직면하였다고 공식 발표하였는데, 이러한 디플레이션의 공식 선언은 3년 5개월 만의 일임.

- 일본정부는 2009년 11월 20일 『월례경제보고』의 경기판단을 통하여 “물가의 동향을 종합적으로 살펴보면, 완만한 디플레이션 상황에 있다”고 언급함.

- BOJ도 11월 24일 『금융경제월보』에서 물가하락세가 지난 10월까지 8개월째 지속되고 있어, 일본경제가 디플레이션 상태라고 인정함.

그림 1. 소비자물가지수의 추이(연도별)



주: 2009년은 1~10월까지의 전년대비 평균치.
 자료: 일본 총무성.

■ 디플레이션이 경기후퇴로 이어져 디플레이션의 악순환에 빠질 경우 경제에 매우 부정적 영향을 미치게 됨.

- 디플레이션(deflation)이란 일반적으로 ‘물가수준의 지속적인 하락’을 의미하며 일본에서는 자산가격의 하락도 포함시켜 광의로 사용하기도 함.

○ 2001년 3월 내각부는 『월례경제보고』에서 일본이 디플레이션 상태라고 공식 선언하였는 바, 물가하락이 2년 이상 지속되는 상태를 디플레이션으로 정의하는 IMF 기준을 채택하였음.

○ ‘좋은 디플레이션’이 국내의 고비용구조를 개선하여 소비자에게 이득이라는 논리는 절대가격의 지속적 하락인 디플레이션과 내외가격차 해소(상대가격 하락)를 혼동한 것임.

- 과거 일본에서는 장기 디플레이션이 실질금리 상승과 채무의 실질가치 증가로 기업 부담을 가중시켰으며, 또한 이것이 경기후퇴로 이어져 경제에 악영향을 미쳤음.

■ 디플레이션의 악영향을 뼈아프게 경험한 일본에서 다시 디플레이션 악순환에 대한 우려가 확산되고 있는 것임.

- 일본의 디플레이션 공식선언은 최근의 각종 물가지표뿐 아니라 여타 거시경제지표의 추이가 과거 디플레이션이 극심했던 시기에 비해 더욱 심각한 상황임을 추인한 것임.

○ 10월까지 대부분의 물가지표가 하락 추세이며 특히 내수부진이 반영된 내수 디플레이터는 전년동기대비 2.6% 감소하여 51년 만에 최저수준임.

○ 더욱이 3/4분기 GDP(2차 수정치)는 내수기여도가 낮아져 예측치(1.2%)를 크게 밑도는 전기대비 0.3%에 그쳤으며 GDP 디플레이터는 전년대비 0.5% 감소하였음.

■ 이처럼 일본에서 최근 디플레이션이 재현되고 디플레이션 악순환의 우려마저 되살아나고 있어 그 실태와 일본의 대책을 살펴보고 시사점을 도출할 필요성이 제기됨.

2. 일본경제의 최근 디플레이션 실태와 원인

가. 디플레이션 실태

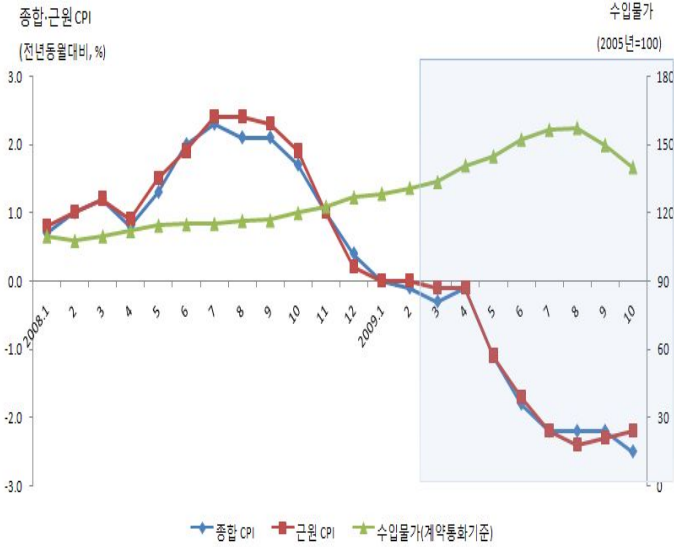
■ 글로벌 경제위기에 따른 수요급감으로 물가하락 압력이 높아지면서, 소비자물가지수(CPI)는 2009년 2월 전년대비 마이너스로 전환된 이래 하락세를 지속하고 있음.

- CPI는 이후 10월까지 9개월 연속 하락하고 있으며, 10월에는 -2.5%로 과거 최대 하락치를 경신함.

- ‘근원 CPI(가격변동이 심한 신선식품 제외)’도 2009년 3월부터 마이너스로 전환되어 하락세가 8개월 연속 지속됨. 단, 9월과 10월의 하락폭은 0.1%포인트씩 감소한 -2.3%, -2.2%를 기록함.

- CPI 동향을 항목별로 보면, 석유제품의 하락폭이 축소되면서 전체 상품가격의 하락폭은 축소되고 있지만, 서비스가격과 공공요금의 하락폭이 확대되고 있음.

그림 2. 주요 물가지표의 추이(월별)



자료: CPI는 일본 총무성, 수입물가지수는 일본은행.

■ 수입물가지수는 엔화 강세의 영향으로 하락압력이 강하게 작용하고 있음.

- 단, 최근 들어 국제상품지수의 강세가 이를 상쇄시켜 다소 보합상태가 이어지고 있는 상황임.

■ GDP 갭과 GDP 디플레이터 등을 종합적으로 고려할 때, 수요 부족에 의한 물가하락이 지속되고 있음을 시사함.

- 다이이치생명경제연구소의 추산에 따르면, GDP 갭(실제GDP와 잠재GDP의 차이)은 글로벌 금융위기로 인해 2009년 1/4분기에 -8.1%까지 확대된 이후, 3/4분기에는 수출확대에 힘입어 -6.2%로 축소되었지만 여전히 높은 수준임.¹⁾

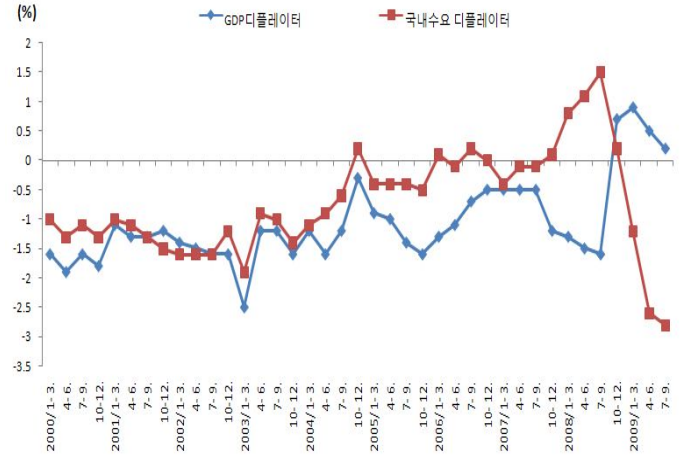
○ GDP 갭은 1990년대 중반부터 2006년까지 10년 이상 마이너스(수요부족 상태)를 지속하다가 2007년과 2008년에 플러스를 기록하였으나, 최근 다시 마이너스로 전환됨.

- GDP 디플레이터(명목GDP/실질GDP)는 2009년 3/4분기에 전년동기대비 0.2%를 기록했지만, 전기대비로는 2분기 연속 마이너스를 기록함.

- 특히 내수 디플레이터는 2009년 3/4분기 -2.6%로, 3분기 연속 마이너스이자 1958년 이래 최대 감소율을 기록하였음.

1) 第一生命経済研究所(2009. 11. 27), 「危惧されるデフレの長期化」, *Economic Trends*.

그림 3. GDP 디플레이터 및 국내수요 디플레이터 추이



주: 전년동기대비 기준임.
자료: 일본 내각부.

나. 최근 디플레이션 재현의 주요 원인

1) 국내적 요인: 구조화되어 가는 내수 부족

■ 국내수요(내수) 디플레이터의 하락수준이 약 51년 만에 최악이라는 점에서도 알 수 있듯이 내수부진이 이번 디플레이션 재발의 주된 원인이 되고 있음.

■ 고용 및 임금환경의 악화가 내수부진을 초래함.

- 일본의 실업률은 2007년과 2008년에 각각 3.9%, 4% 수준이었으나 지난 2009년 7월 5.7%로 사상 최악의 실적을 기록한 뒤, 10월에도 5%대(5.1%)에 머무름.

○ 현재 '고용조정조성금'을 받고 있는 '잠재실업자'를 추가한 '실질 실업률'은 10월에 7.9%에 이름.

표 1. 일본의 주요 고용지표 추이

	실업률 (%)	유효 구인배율 (배)	임금		
			현금급여총액(엔)	전년동기대비(%)	
2007년	3.9	1.04	330,313	-0.7	
2008년	4.0	0.88	331,300	0.4	
2009년	7월	5.7	0.42	362,946	-5.6
	8월	5.5	0.42	274,324	-2.7
	9월	5.3	0.43	265,722	-1.8
	10월	5.1	0.44	268,036	-1.7

주: 1) 월별 통계치는 계절조정치.
2) 계절조정치는 매년 1월 결과공표시 과거로 소급하여 개정.
자료: 總務省, 『労働力調査』.

- 7월의 유효구인배율도 0.42배로 통계작성 이래 3개월 연속 최악을 기록하였음.²⁾ 10월의 유효구인배율은 0.44배로 개선되었으나 글로벌 경제위기 이전인 2007년에 비하면 여전히 악화상태를 벗어나지 못하고 있음.
- 임금수준도 올 7월에 최악을 기록한 뒤 여전히 마이너스 상태로, 이는 주로 판매부진에 따른 산업의 감소에 기인함.
- 제조업의 산업시간이 전년대비 20.8% 감소하여, 산업수당을 생활비로 쓰는 가계의 소비를 억제하고 있음.³⁾

상이 300만 엔 미만에 몰려 있음.

- 정규직과 비정규직 간 임금격차는 소비에도 영향을 미치고 있는 것으로 추론되는데, 内閣府(2009)는 세대주가 비정규직으로 추정되는 자가 세대주인 경우 소비를 꺼리기 때문에 저축률이 5.9~7.8% 높은 것으로 추산하였음.⁵⁾

2) 대외적 요인: 엔화 강세(달러 약세)

■ 엔화 강세로 인한 수입물가 하락이 물가 전체의 하락을 초래함.

표 2. 일본의 근로소득(연간)의 고용형태별 피용자 수

	(단위: %)			
	정규직		비정규직	
	2007	2008	2007	2008
100만 엔 미만	2.5	2.8	42.3	41.5
100~199만 엔	10.3	9.9	34.7	34.4
200~299만 엔	18.9	19.0	13.3	14.1
300~399만 엔	19.6	19.9	5.3	5.5
400~499만 엔	15.5	15.2	2.1	2.2
500~699만 엔	17.6	17.9	1.3	1.6
700~999만 엔	12.1	11.8	0.8	0.7
1000~499만 엔	3.0	3.1	0.1	0.2
1500만 엔 이상	0.5	0.5	0.1	0.0

자료: 總務省, 『平成20年 労働力調査年報(II 詳細集計)』
 (<http://www.stat.go.jp/data/roudou/report/2008/ct/index.htm>),
 김양희·김은지(2009)에서 재인용.

- 비정규직 특히 파트타임의 증가는 비정규직 피용자가 세대주인 세대를 중심으로 실질가처분소득의 증가율 둔화를 가져와 소비감소를 초래하는 요인으로 작용함.

- 1985~2007년간 총 피용자 수는 29.4% 증가하였으나 이 중 정규직은 2.9% 증가에 그친 반면 비정규직은 164.4% 증가하여 2008년 4/4분기의 비정규직 비중은 34.6%를 기록함.
- 2000년 이후 파트타임 비율 상승으로 기본급여의 감소세가 이어졌는데, 이는 비정규직이 고용증가에는 기여했으나 개별 근로자의 소득수준에는 정체를 초래했음을 의미함.⁴⁾
- 최근 2년간 정규직의 연간 근로소득은 200~1,000만 엔 미만에 고르게 분포되어 있는 반면, 비정규직의 경우 90% 이

- 현재는 일본 국내보다 미국 내 요인에 의해 좌우되는 달러 약세 국면으로서, 당분간 이 기조가 지속될 전망이다.

- 달러 약세는 미 연방준비제도이사회의 저금리정책 기조 장기화에 대한 관측 확산, 미·일 금리차 축소, 글로벌 경제위기 진정 후 미국 내에 일시 회수되었던 투자자금의 해외환류, 미국의 재정적자 및 경상적자 팽창 등에 기인함.

- 오바마 정부의 달러 약세를 용인하는 태도도 이를 부추기고 있음.

- 엔/달러 환율은 11월 25일 두바이 모라토리엄 선언과도 맞물리며 11월 말에 장중 한 때 84엔대로 하락하기도 하였음.

- 이와 같은 엔화 강세가 일본 수출기업의 채산성 악화로 이어질 경우 일본경제 회복이 더욱 더디어질 가능성이 존재함.

그림 4. 엔/달러 환율의 추이



자료: Bloomberg.

2) 단, 노동력인구 증가로 인해 실업률이 상승한 측면을 감안할 필요가 있음. '유효구인배율'이란 구직자 대비 일자리 수의 비율을 의미함.

3) 永濱利廣外(2009), 「40-45兆円台に拡大するわが国の需要不足」, 第一生命研究所.

4) 鈴木将之(2009. 3), 「雇用非正規化により加速する個人消費の低下」.

5) 2인 이상 세대 중 세대주 연령이 25~40세인 근로자세대에 대해 저축합수를 추계하여 임금합수의 추계치로부터 작성한 비정규직고용더미에 관한 계수를 도출하였음. 이때 세대주 수입이 이론치보다 15% 이상 낮은 경우와 25% 이상 낮은 경우 각각의 30%와 20%가 비정규직인 것으로 간주하였음. 김양희·김은지(2009) 참고.

3. 일본의 과거 디플레이션 사례 분석

가. 디플레이션의 발생 원인과 영향

- 일본경제는 2006년도 8월에 비로소 약 5년 만에 디플레이션에서 탈피함.
- 일본정부는 2001년 3월 디플레이션을 공식화한 뒤 2006년 8월의 『월례경제보고』에서 “디플레이션으로부터의 탈피가 확실하다”고 선언함.
- 당시 CPI, GDP 디플레이터, GDP 갭, 단위노동비용 등을 토대로 종합적으로 판단한 것임.
- 단, 디플레이션이 재발할지 여부는 주시해야 한다고 하면서 ‘디플레이션 탈피’라는 표현은 유보하였음.
- 그러나 이번의 디플레이션 선언 이전부터 총수요 상태를 보여주는 GDP 디플레이터와 GDP 갭을 기준으로 판단할 때, 일본은 최근까지 디플레이션 상태에 있었음.
- GDP 디플레이터는 1997년도를 제외하고는 일관되게 마이너스였으며 2008년 4/4분기에 가까스로 이를 탈피함.
- 내각부의 『2007년 경제재정백서』에 따르면 GDP 갭은 1993년도 경부터 마이너스로 전환된 이후 1997년 초를 제외하고는 2006년도 경까지 줄곧 마이너스였음.

■ 과거 디플레이션의 발생의 주된 원인도 수요 부족이었음.

- 내각부는 『2001년판 경제재정백서』에서 그 원인으로 저렴한 수입품의 증대(공급 측 요인), 경기부진(수요 측 요인), 은행의 금융중개기능 저하(금융 측 요인) 등을 제시함.
- 그밖에 정책실패 등에 주목하는 견해도 존재하나 대체로 수급 갭 문제를 주요 원인으로 지적할 수 있음.

■ 과거 디플레이션의 영향은 금융, 재정, 기업, 고용 부문에 걸쳐 전 방위로 일본경제에 나타났음.

- 금융부문에서는 부실채권 처리 지연과 제로금리하에서 금리정책의 무력화에 따른 금융중개시스템의 기능 저하가 발생함.
- 재정부문에서는 정부부채 증대, 세수의 실질감소에 비해 세

출의 하방경직성에 따른 감소곤란 등으로 인하여 기초재정수지의 악화가 초래되었음.⁶⁾

- 기업부문에서는 부실채권 증대, 매출감소에 따른 기업의 수익성 악화 등이 발생하였음.⁷⁾
- 石田和彦(2008)은 기업이 디플레이션 탈피를 위해 상대적으로 가격조정이 용이한 임금 및 고용조정에 나섬에 따라 비정규직이 증가하고 정규직과의 임금격차가 확대되었다는 점에 주목함.⁸⁾
- 비정규직 증가가 저소득층위를 증가시키고 그 계층의 임금이 평균임금 하락률과 디플레이션 수준 이상으로 삭감되어 격차 발생과 빈곤문제를 초래함.
- 기업 수익성 악화 → 부실채권 증대 → 고용조정 및 임금감소 → 내수부족으로 인한 ‘디플레이션의 악순환’이 장기화됨.

나. 디플레이션 대응책

■ 금융완화정책: 제로금리와 양적완화정책

- 버블 붕괴 이후 10여 년에 걸친 BOJ의 지속적인 금리인하로 일본은 1999년 전대미문의 제로금리 시대에 돌입함.
- 1991년 7월 당시 기준금리를 6.0%에서 5.5%로 인하, 더욱이 당시 정책금리였던 기준금리의 인하 여지가 적어지자 1994년 10월 이를 콜금리(무담보 익일물)로 변경하였으며, 콜금리는 1999년 2월에 실질적으로 제로(0.02%)가 됨.⁹⁾

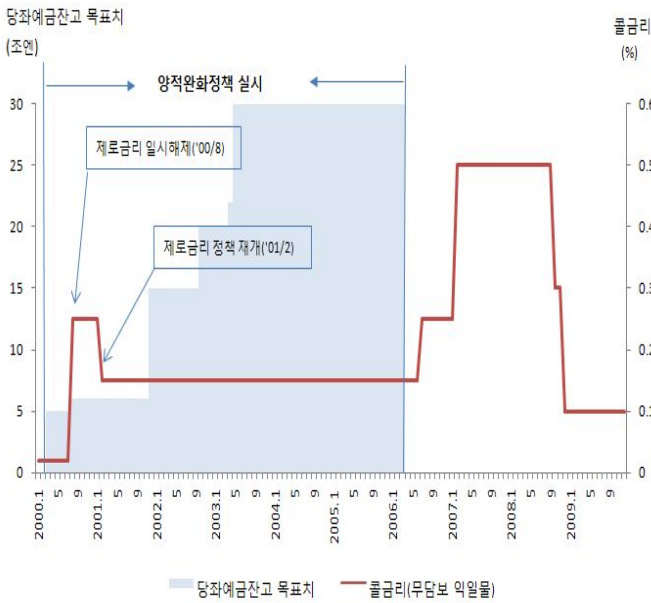
6) 1994~2005년도간 발행된 일반회계공채의 실질채무부담 증가액은 GDP 대비 약 5.7%로, 이는 GDP 대비 9.8%인 2006년도 일반회계 세수의 약 60%에 달하는 상당한 수준임.(法專充男 2009)

7) 法專充男(2009)에 따르면 2002년도 영리법인(금융보험법 제외)이 약 508조 엔의 부채를 안고 있었는데, 1%의 디플레이션으로 실질채무부담액은 약 5조 엔이 증가함.(당해연도 세전당기순이익 약 19조 엔의 약 1/4에 상당)

8) 石田和彦(2008), 「1990年代以降の日本のマクロ経済政策とデフレ・格差問題」 『東京外国語大学論集』, 第77号.

9) ‘무담보 익일물 콜금리’란 1년 이하의 자금거래가 이루어지는 단기금융시장에서 약정한 다음날 변제할 경우 적용되는 금리. BOJ가 정책금리를 콜금리로 바꾼 이유는 1994년 10월 금리자유화로 민간은행이 자금조달을 위해 단기금융시장을 이용하는 경우가 늘면서 중앙은행이 더 이상 기준금리로 민간은행의 금리수준을 조정하기 곤란해졌기 때문임. 콜금리 자체가 제로가 될 수는 없으나 극히 저금리인 경우 단자회사 등에 지불하는 수수료를 제하면 실질적인 금리는 거의 제로에 가까워짐.

그림 5. 일본은행의 디플레이션에 대응한 금융정책



자료: 각종 자료를 토대로 필자 작성.

- 그럼에도 불구하고 디플레이션이 좀처럼 해소되지 않자 BOJ는 2001년 3월에 「양적완화정책」을 도입함.

○ BOJ는 금융시장조작 기준을 기존 콜금리에서 'BOJ 당좌예금잔고' 라는 양적 지표로 변경, 이를 “근원 CPI의 전년대비 상승률이 안정적으로 0% 이상이 될 때까지” 실시하기로 함.¹⁰⁾

○ 2006년 3월 이 조건이 충족됐다는 판단하에 양적완화정책은 해제되어 금융시장조작 기준이 다시 금리로 복귀함.¹¹⁾

■ 재정정책: 공공투자 위주의 대규모 경기진작책

- 재정정책 증시론은 디플레이션의 원인이 버블붕괴 이후 가계소비나 설비투자 등의 수요부족에 있다는 인식에 기반함.

- 1992년 최초이자 최대의 경제대책이 실시된 이래 약 10년간 13회에 걸쳐 137조 엔 이상의 규모로 경기대책을 시행하였음.

- 당시의 재정정책은 주로 도로나 교량 건설 등 공공투자사

10) 양적완화정책의 이론적 기초는 제로금리로 금융정책의 실효성이 저하되어 유동성 함성에 빠져 있는 일본이 디플레이션을 탈피할 수 있는 처방은 양적완화라고 강조한 Krugman(1998)에 있음.

11) 제로금리는 2000년 8월 해제되었다가 이듬해 2월 재개되어 2006년 7월까지 이어졌음.

업·사회간접자본 정비에 집중되었는데 이는 경제적 파급효과보다 정치적 고려에 의해 결정되는 경우가 많았음.

표 3. 일본정부의 디플레이션에 대응한 재정정책

시기	내각	규모 (조 엔)	주요 내용
1992. 8	미야자와	10.7	공공투자 확대
1993. 4	미야자와	13.2	공공투자 확대
1993. 9	호스키와	6.0	공공투자 확대
1994. 2	호스키와	15.3	공공투자 확대, '소득감세
1995. 4	무라이마	7.0	한신대지진 피해복구, 각종 엔고대책
1995. 9	무라이마	14.2	공공투자 확대
1998. 4	하시모토	16	사회자본 정비, 감세
1998. 11	오부치	16.7	사회간접자본 정비, 신용경색대책
1999. 11	오부치	17	사회간접자본 정비
2000. 10	모리	11.0	사회간접자본 정비
2001. 10	고이즈미	1.3	고용대책
2001. 12	고이즈미	4.1	사회간접자본 정비
2002. 12	고이즈미	4.4	사회안전망 구축, 구조개혁 추진형 공공투자
합계			136.9

자료: 각종 자료를 토대로 필자 작성.

- 지속적인 세출증대와 감세로 재정적자가 팽창하여 2002년도 말에는 국채규모와 재정적자(기초재정수지 기준)가 GDP 대비 각각 140%(약 700조 엔), -8%에 이르렀음.

■ 그러나 일본의 디플레이션 대응책의 효과는 의문시됨.

- BOJ가 수년간 제로금리를 유지하고, 연율 30%로 본원통화를 증대시켰으나 그 효과를 둘러싸고는 평가가 엇갈림.

○ BOJ의 긍정적 자평과는 달리, 吉川 洋(2003)¹²⁾는 당시 디플레이션의 주 요인은 수요부족이었으므로 양적완화로는 해소가 어려웠다고 보며, 石田和彦(2008)¹³⁾도 금융정책과 수요촉진 간 인과관계 도출이 어렵다고 평가함.

- 井堀利宏(2003)는 금융정책이 한계를 드러낸 상황에서 공공투자 중심의 재정확대는 케인즈 경제학에 충실한 접근으로서 나름 효과를 거두었으나, 그 대가로 심각한 재정악화를 초래한 점은 부인하기 어렵다고 평가함.¹⁴⁾

- 그러나 일본경제가 2006년 디플레이션을 벗어나게 된 배경에는 정책적 대응도 있었으나 직접적으로는 미국과 중국으

12) 吉川 洋(2003), 「マクロ経済」, 『戦後日本経済を検証する』.

13) 石田和彦(2008), 「1990年代以降の日本のマクロ経済政策とデフレ格差問題」, 『東京外国語大学論集』, 第77号.

14) 井堀利宏(2003), 「財政」, 『戦後日本経済を検証する』.

로의 급속한 수출증가에 힘입은 바가 큼.¹⁵⁾

- 당시의 호황은 수출기업을 중심으로 일부에 혜택이 집중된 반면, 기업 경쟁력 강화의 이면에서 고용임금 환경은 저하되어 내수부족의 단초를 제공하였음.
- 그러나 내수부족이 초래할 문제점은 당시 간과되었으므로, 현재와 같은 디플레이션 재현의 불씨를 남겼다고 할 수 있음.

4. 일본의 이번 디플레이션 대책과 평가

가. 일본정부의 「긴급경제대책」

■ 일본 정부는 12월 8일에 7조 2,000억 엔 규모의 재정지출을 포함한 「긴급경제대책」을 발표함.

- 일본정부는 현 상황에 대해 “실업률이 최악의 수준을 벗어났지만 고수준이며 물가가 상품·서비스 분야 모두 완만한 디플레이션 상황이 지속되고 있어, 경제기반이 여전히 취약하다”고 인식하고 있음.
- 총 사업비와 재정지출 규모는 각각 24.4조 엔, 7.2조 엔으로 책정되었는데, 이는 당초 재정지출 예상규모(2조 7,000억)를 크게 상회하는 것임.

■ 이번 대책은 일본경제에 디플레이션과 엔고로 인한 더블딥 우려가 확산됨에 따라, 고용, 환경 및 경기진작을 위한 대응에 초점이 맞추어짐.

- 고용대책으로 휴업수당의 일부를 기업에 보전해 주는 ‘고용조정조성금’의 적용조건을 12월부터 완화하여 시행하고, 신규졸업자 취업지원 등을 강화하는 데 6,000억 엔을 책정함.
- 환경부문에서는 절전형 가전제품 및 에코카 구입 등에 대한 보조금 지급 등의 연장시행에 8,000억 엔이 책정됨.
- 수요부족을 완화하기 위해, 엔고와 수요침체로 어려움을 겪고 있는 중소기업에 1.2조 엔을 지원하기로 결정함.

15) 2002~07년간 수출주도 호황의 원인인 결과 및 그것이 글로벌 경제위기 이후 일본경제의 극심한 침체에 미친 영향 등에 대해서는 김양희·김은지(2009)를 참고.

표 4. 긴급경제대책의 주요 내용

(단위: 조 엔)

항목	주요 내용	지원 규모	
		재정투입	사업비
고용	• 고용조정조성금 요건 완화 • 신규졸업자의 취업 지원 강화	0.6	0.6
환경	• 에코 소비 촉진책 추진 • 환경에너지 추진	0.8	4.1
경기	• 중소기업대상 금융대책 • 주택금융 확충	1.7	18.6
안심확보	• 의료비 부담 경감	0.8	1.0
지방지원	• 공공사업 추진 • 세수입 감소분을 교부세로 충당	3.5	3.5

자료: 日本 内閣官房, 「明日の安心と成長のための緊急経済対策」.

나. BOJ의 추가적인 금융완화정책

■ BOJ는 지난 10월 30일에 금융시장 안정을 위한 대책 가운데 일부 기한을 연장하여 시행하기로 결정한 바 있음.

- 기업금융 원활화 및 금융시장 안정화를 위해 도입된 민간기업채무의 담보요건 완화조치 및 기업금융지원 특별공개조작조치 등의 기한을 연장하기로 결정함.
- 기업의 자본확충을 위해 도입한 기업어음(CP) 및 회사채 매입 지원책의 경우에는 최근 CP·회사채 시장이 안정되고 있어 재연장 없이 2009년 12월 말로 완료할 예정임.

표 5. BOJ의 글로벌 금융위기 이후 주요 금융정책

	매입한도	진척 상황	시한연장조치
장기국채 매입	3조 엔	46.3조 엔	-
CP 등 매입	3조 엔	0.04조 엔	2009. 12월 완료
회사채 매입	1조 엔	0.2조 엔	2009. 12월 완료
민간기업채무 담보요건 완화조치	-	11조 엔	2010. 12월 연장
기업금융지원 특별공개조작조치	-	6.7조 엔	2010. 3월 연장
보완 당좌예금제도	-	-	당분간 연장
금융기관보유 주식매입	1조 엔	1,272억 엔	-

주: 진척상황은 2009년 10월 시점을 기준으로 작성.
자료: 日本銀行 홈페이지.

■ BOJ는 디플레이션과 엔고로 인한 경기침체에 대응하기 위해 12월 1일 추가적인 금융완화조치를 단행하기로 결정함.

- 국채, 사채, CP 등을 담보로 3개월간 0.1%의 고정금리로 총 10조 엔 규모의 자금을 공급하는 장기 대출제도를 도입함.

다. 평가 및 전망

■ 과거 경험에 비추어 볼 때 현재와 같은 일본정부와 BOJ의 대응으로는 디플레이션 해소를 기대하기 곤란함.

- 현재 디플레이션 정도는 과거보다 심각하며 특히 내수부족의 요인인 고용·임금 환경이 최악임에도 불구하고, 기업은 여전히 고용과잉이라는 인식이 강해 당분간 회복이 어려울 전망이다.

○ 2001년 3월의 디플레이션 선언 이후 근원 CPI가 최저점을 기록한 5월에조차 -0.1%였으나 현재 8월에는 -2.4%이며, GDP 갭도 당시에 비해 훨씬 큰 상황임.

- 과거에 비해 현재의 금융 및 재정정책적 대응은 미흡한 수준이나 추가적인 조치 발동에도 한계가 존재함.

○ 현재의 엔화환율은 일본 국내에서 대처하기 어려운 외생변수여서 일본정부의 운신의 폭이 좁으며, 재정악화 또한 최악의 수준이어서 재정정책의 발동 여지도 제한적임.

■ 민간연구소들은 일본정부의 대책이 중소기업, 실업자에 대한 사회안전망 확충 차원일 뿐 효과가 크지 않을 것으로 평가됨.

- 다이이치생명경제연구소¹⁶⁾와 미즈호총합연구소¹⁷⁾ 등은 민주당의 첫 경제대책이 기존의 자민당 대책과 차별화되지 않으며 경기자극 효과도 크지 않다고 평가함.

- 『일본경제신문』(12월 8일)이 6명의 민간전문가를 대상으로 설문조사한 바에 따르면, 이번 대책의 GDP 증가효과는 0.1~0.4%포인트에 불과함.

○ 내각부가 올 3/4분기 GDP 갭을 잠재GDP 대비 약 -6.7%로 연율 환산 약 35조 엔으로 추정하는 데 반해, 이번 경제대책의 GDP 증가규모는 1조 5,000억 엔 정도에 불과하여 효과가 미미할 것으로 평가함.

■ 민간연구기관들은 BOJ의 금융완화정책도 효과가 미미하다며 추가 조치의 도입 가능성을 전망함.

- 닛세이기초연구소¹⁸⁾와 모건스탠리리서치¹⁹⁾는 BOJ의 대책이 시장의 기대에는 못 미치므로 선언적 효과 외에는 경가물가에 미치는 영향이 제한적이라고 평가함.

○ 이들은 일본정부가 내년 7월 참의원 선거를 앞두고 BOJ에 대해 국채매입 증액, 정책금리 인하 등을 활용한 추가적 금융완화정책의 도입 가능성이 높을 것으로 전망함.

■ 11월까지의 현 상황에 대한 BOJ의 인식이 낙관적이었지만, 12월 들어 향후 전망에 대한 인식 변화가 관측됨.

- BOJ가 11월에 발표한 『금융경제월보』는 향후 물가하락이 연말 즈음 다소 완화될 것이라는 낙관론을 제시한 바 있음.

○ BOJ는 최근 CPI가 큰 폭으로 하락한 원인을 2008년에 원자재가격이 급등하여 인플레이션이 비교적 높아졌기 때문에 전년대비 격차가 커진 것으로 인식함.

- 그러나 BOJ(12월 1일)는 내년 초 CPI의 전년대비 하락폭이 완화될 것이지만, 물가하락 압력은 장기간 지속될 것이라는 우려를 제시함.

■ 일본의 민간연구기관들은 디플레이션의 장기화가 일본경제에 미칠 악영향을 우려함.

- 닛세이기초연구소는 이번 디플레이션의 원인을 큰 폭의 수요부족과 엔고로 지목하면서, 현 상황이 2000년 초반과 유사하여 디플레이션이 장기화될 수 있다고 함.²⁰⁾

- 일본총합연구소도 GDP 갭의 해소시점을 2014년으로 보고 수요부족에 기인하는 디플레이션 장기화를 우려하였으며,²¹⁾ 심지어 다이와총합연구소는 2016년 중반에나 식료품 및 에너지 제외 CPI가 0%에 근접한 것으로 전망함.²²⁾

16) 熊野英生(2009. 12. 8), 「二次補正を使った追加経済対策」, 第一生命研究所.

17) 岩本洋(2009. 12. 8), 「経済政策の理想と現実」, みずほ総合研究所.

18) 矢嶋康次·上野剛志(2009. 12. 4), 「金融政策市場の動き」, ニッセイ基礎研究所.

19) 佐藤健裕(2009. 12. 1), 「日銀ウオッチ」, Morgan Stanley Research.

20) 위 자료.

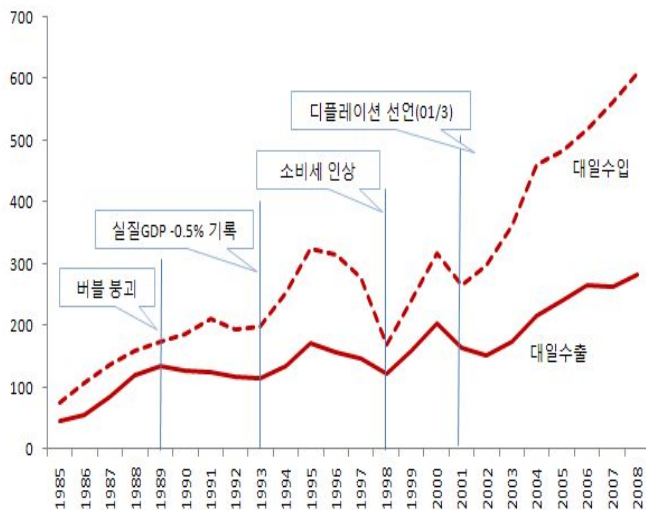
21) 日本総合研究所(2009. 11), 「日本経済展望」.

22) 熊谷亮丸(2009. 10. 14), 「日本経済見通し: 景気下振れリスクをどう見るか」, 大和総合研究所.

라. 한국에의 영향과 시사점

- 과거 사례를 통해 유추해 보면 일본의 디플레이션이 심화될 경우 대일수출이 저조해질 수 있어 이에 대비해야 할 것임.
- 버블붕괴 시(1989년), 일본의 실질 GDP가 처음으로 마이너스로 전환된 해(1993년), 소비세 인상으로 인한 경기침체기(1997년), 디플레이션이 심했던 시기(2002) 즈음에 한국의 대일수출은 감소세를 보였음.

그림 6. 한국의 대일 교역 추이와 일본경제



자료: 대일교역 추이는 KOTIS.

- 이를 극복하기 위해서는 일본시장에서 불황기에도 수요변화가 크지 않거나 오히려 불황기에 수요가 증가하는 상품 및 서비스의 발굴에 노력해야 할 것임.
- 일본의 경기침체기에는 일본 소비자들의 저가상품 선호도가 증대하는 경향이 있어 이러한 소비자 선호의 변화에 발빠르게 대응하며 일본시장 진출의 호기로 삼아야 함.
- 이런 맥락에서 글로벌 경제위기 이후 대일수출품목의 다변화 추이에 주목할 필요가 있음.
- 상위 10위 대일수출품목의 총수출비중이 2006년 77.7%에서 2009년(1~9월) 72.5%로 하락하였으며 같은 기간 상위 3위품목의 비중도 52.2%에서 39.9%로 하락함.²³⁾
- 이러한 변화는 급격한 엔고하에서 일본 소비자가 자국산에

비해 저렴한 한국산 제품에 대한 다양한 구매를 시도하였을 가능성을 시사함.

- 그러한 일회적 구매를 계기로 한국산 제품에 대한 일본 소비자의 선호도를 높여 지속적인 구매로 이어지도록 하는 것은 우리 정부와 기업의 몫임.
- 일본의 디플레이션이 장기화될 경우 제3국 시장에서 일본기업의 가격경쟁력이 확보되겠으나 엔고가 지속되는 한 그 효과는 상쇄되어 크지 않을 것임.

- 국내기업은 현재의 엔고상황에 안주하기보다 이를 계기로 한국산 제품의 지속적인 구매가 가능하도록 품질관리와 마케팅 노력을 경주해야 함.

- 정부 및 유관기관은 온라인 판매, 역견본시, 한국산 제품 공동구매 이벤트 등 다양한 마케팅 기법을 활용하여 해외 바이어가 한국산 제품을 접할 수 있는 기회를 확대하도록 노력해야 함.

■ 일본 측이 한·일 FTA 협상 재개를 촉진할 가능성에 대비해야 함.

- 경제산업성(2009)은 침체된 내수경기를 보완하는 방편으로 동아시아 FTA를 인식하고 동 지역의 중산층을 겨냥한 제품군 개발의 중요성을 강조한 바 있음.²⁴⁾

- 다이이치생명연구소(2009)는 이미 내수부족이 고착화되어 있어 적극적인 외수 확대에 성장해야 한다고 주장함.

- 수출의존형 성장구도가 고착화된 일본에서 더욱이 향후 디플레이션이 장기화될 경우 근접한 증진국인 한국과의 FTA 협상 재개에 대한 일본 재계의 요구가 강해질 수 있음.

- 따라서 우리 정부도 한·일 FTA의 장단기 실익을 냉정히 검토하고 이에 기반하여 한·일 FTA에 대한 명확한 입장을 정립하여야 할 것임. KIEP

23) 金良姬(2009. 11. 19), 「韓日經濟通商關係の現状と課題」, 第3回韓國關西經濟フォーラム発表資料.

24) 經濟産業省(2009), 『通商白書』.