

아베노믹스 평가와 우리의 대응방향

조경엽 한국경제연구원 선임연구위원

아베내각은 출범과 함께 물가목표 2%를 달성할 때까지 돈을 무제한 풀겠다고 천명하였다. 일본의 돈 풀기 정책은 엔화 가치를 떨어뜨려 수출을 늘리고 경제성장을 도모하겠다는 목적으로 추진되고 있다. 우리뿐만 아니라 EU, 중국 등 자국의 통화 가치 상승으로 수출에 타격을 입고 있는 나라들의 불만의 목소리가 높아지고 있다. 이런 가운데 미국이 일본의 엔저정책을 공식지지하고 나서자 환율전쟁을 둘러싼 새로운 전선이 형성되는 듯하다. 엔저정책에 반발해왔던 그 동안의 미국의 태도에 비춰보면 매우 이례적인 것으로 받아들여지고 있다. 일각에서는 미국의 엔저지지 입장을 일본이 경기침체에서 벗어나야 미국 국채를 지속적으로 매입해줄 수 있다는 기대감으로 해석하고 있다. 다른 한편에서는 중국 봉쇄전략으로 풀이하기도 한다. 문제는 일본과 미국의 기대와 달리 이번 양적완화정책도 일본경제의 기초여건을 더욱 악화시키고 장기침체를 연장시키는 또 하나의 잘못된 정책으로 기록될 가능성이 높다는 것이다.

일본정부는 ‘잃어버린 20년’이라는 장기침체를 극복하기 위해 수차례에 걸쳐 금리를 인하하고 양적완화정책을 써 왔지만 물가는 떨어지고 엔화 가치가 상승하는 현상을 막지 못했다. 통화정책의 효력이 일본에서 작동하지 않는 것은 어제와 오늘의 일이 아니다. 경기침체기에 부실기업을 과감히 정리하지 못한 것이 근본원인이다. 금융·재정지원정책으로 부실기업의 수명을 연장함으로써 부동산 버블이후 쌓여온 과잉투자와 과잉투자를 시정할 기회를 상실한 것이 금융·재정정책이 작동하지 않는 결과를 가져오고 있다. 과잉투자와 과잉투자가 남아 있는 한 정부가 아무리 돈을 풀어도 신규 투자가 일어나지 않는 것은 당연한 이치이다.

일본의 투자 소비 부진은 구조적문제로 양적완화보다는 구조조정이 필요

일본은 투자뿐만 아니라 소비도 쉽게 살아나지 않는 구조적인 문제점을 안고 있다. 저출산·고령화로 인구가 감소하고 있고 개인금융자산의 약 50%를 소비성향이 낮은 60세 이상이 보유하고 있다. 또한 디플레이션과 엔화강세로 영업 수익률이 떨어

어진 일본 기업들은 생산 거점을 해외로 이전하고, 근로자에게 임금삭감을 요구하고 협력업체에 원가절감을 요구함으로써 생산단가를 낮춰왔다. 이에 근로소득이 감소하고 저금리에 따른 이자소득마저 감소하면서 가계의 소비여력은 지속적으로 약화되어 왔다.

이와 같은 만성적인 내수부진과 더불어 그동안 일본경제의 버팀목이었던 경상수지마저 흔들리면서 일본은 총체적인 위기에 직면하고 있다. 일본이 국내총생산 대비 국가채무 비중이 세계 최고 수준임에도 불구하고 남유럽과 달리 국가채무를 안정적으로 유지할 수 있었던 데는 경상수지가 꾸준히 흑자를 기록한 덕분이었다. 그러나 작년 무역수지는 약 7조엔 적자를 기록하여 2011년에 이어 2년 연속 적자를 보이고 있다.

일본의 수출둔화는 대내외 요인이 복합적으로 작용한 결과이다. 우선 내부적 요인으로 일본기업의 경쟁력약화를 꼽을 수 있다. 정부의 지원에 안주하면서 새로운 글로벌 성장동력으로 떠오르는 IT산업에 대한 투자를 적기에 하지 못한 것이 일본기업의 경쟁력 약화의 원인으로 지목되고 있다. 또한 모방과 개선이라는 일본 특유의 생산방식에 집착하면서 새로운 디자인과 글로벌 표준을 끊임없이 제시해야 살아남을 수 있는 현재의 글로벌 생산양식에 역행한 것도 일본기업이 경쟁력을 잃어가는 이유이다.

지속적으로 엔화 가치가 상승한 것도 일본 기업이 수출경쟁력을 확보하는데 걸림돌로 작용해왔다. 그러나 일본의 무역수지가 1980년 이후부터 2011년까지 지난 30년 동안 한 번도 적자를 기록한 적이 없었다는 점을 고려하면 엔고현상을 무역수지 적자의 근본원인으로 꼽기에는 무리가 있어 보인다. 엔화 강세가 지속되는 데는 여러 이유가 있지만, 막대한 해외자산 보유가 엔화 강세에 크게 기여하고 있다. 엔화 강세가 해외자산 보유 기회를 확대해주고, 해외자산이 증가하면 수익이 증가하고 이에 따라 다시 엔화 강세가 이어지는 현상이 반복되어 왔다. 해외자산으로부터 오는 막대한 수익 덕분에 일본은 한 번도 경상수지 적자를 경험한 적이 없다. 이러한 측면에서 보면 엔화 강세가 일본의 수출기업에게 불리하게만 작용한 것은 아니다.

이와 같은 내부적인 요인뿐만 아니라 중국의 성장률 둔화, 미국의 소비감소 등 대외여건이 악화된 것이 일본 수출 둔화에 크게 기여하고 있다. 양적완화로 수출경쟁력은 어느 정도 회복된다 하더라도 대외 여건은 당분간 크게 호전될 기미가 보이지 않아 큰 폭의 수출증가는 기대하기 힘든 상황이다.

반면 동일본 대지진 이후 원자력 발전소 가동을 중단함에 따라 화석연료를 중심으로 한 수입이 크게 늘어나고 있다. 양적완화로 엔화 가치가 하락하더라도 수출은

크게 증가하지 않으면서 수입재화 가격이 큰 폭으로 상승하여 무역수지는 오히려 더 악화될 가능성이 높다. 무역수지 적자에도 불구하고 일본은 해외에 엄청난 자산을 보유하고 있어 경상수지 흑자를 유지할 수 있었으나, 최근 외국보유자산을 매각하여 현금화하는 비중이 높아지고 낮은 글로벌 이자율로 수익도 줄어들면서 향후 경상수지 흑자도 장담하기 힘든 상황으로 가고 있다.

일본의 저축률도 1990년에 한때 10%를 넘었으나 최근에는 2%까지 떨어졌다. 가계소득 감소와 수출둔화가 가계와 기업의 저축을 둔화시키고 있는 것이다. 무역수지 적자가 발생하고, 해외보유 자산수익이 감소하고, 저축률도 감소하면서 일본 내 자금 여력은 급격히 약화되고 있다. 일본의 만성적인 재정적자를 충당하기 위해서는 해외 자금으로 눈을 돌릴 수밖에 없는 상황으로 몰리고 있다. 장기침체로 세수입이 줄어들면서 일본정부는 재정지출의 절반을 국채발행을 통해 조달하고 있다. 일본 내 자금 부족으로 국채를 해외에 내다 팔아야 하는데 국채수익률 인상이 불가피하다.

현재 일본의 국가채무 규모를 고려할 때 엄청난 이자부담에 직면하게 될 것이다. 해외 자본 유치에 성공하기 위해서는 적어도 미국의 국채수익률 수준까지 인상해야 한다. 이는 현재 10년물 일본 국채 수익률 0.87%를 2배 인상해야 한다는 의미이다. 현재 일본의 국채 이자비용은 GDP 대비 약 2%에 달하는데, 국채수익률이 1% 높아질 때 마다 이자지급비용이 두 배씩 쾀다는 분석이 제기되고 있다. 일본 국채의 평균 만기는 6년 11개월인데, 경상수지 적자가 발생할 기미가 보이면 만기 이전에 일본 국채 가격이 급락하고 국채수익률이 급등하는 상황이 발생할 것이다. 일본도 남유럽과 같은 국가채무 악순환 함정에 빠져 이웃 나라보다 먼저 거지가 될지도 모르는 상황이다. 일본 정부가 지금이라도 양적완화정책을 중단하고 강력한 구조조정에 매진해야 하는 이유들이다.

정부는 환율수준에 영향을 주려는 개입 보다는 수출기업의 수출경쟁력 향상할 수 있는 제도개선에 노력해야

일본의 양적완화 정책이 엔화대비 원화가치가 급등하고 있어 우리나라의 수출기업에 비상이 걸리고 있다. 자연히 정부에게 환율하락을 막을 대책을 내놓으라는 목소리가 높아지고 있다. 그러나 정부가 적극적으로 개입하여 환율하락을 막는 것은 바람직한 방향이 아니다. 정부개입으로 일시적으로 환율하락을 막는데 성공할 수는 있겠지만 손실이 더 클 전망이다. 환율하락을 막기 위해서는 지속적으로 달러를 매입해야 한다. 정부의 개입에도 불구하고 환율이 하락한다면 정부는 엄청난 자본손실을 보게 된다. 지난해 우리나라의 경상수지는 사상 최대 규모인 430억 달러에 달

했다. 어느 정도의 환율하락은 불가피한 상황이다. 따라서 정부가 적극적으로 환율에 개입하여 대외적으로 환율조작국으로 지명되고 무역보복 조치를 당할 명분을 제공하기보다는 우리 경제의 체질을 강화하고 내수활성화의 계기로 삼는 것이 현명한 선택이다. 무엇보다 정부의 개입으로 환율하락이 지연될 거라는 시그널을 준다면 현재가 캐리트레이드의 적기라고 광고하는 꼴이 될 것이다. 핫 머니의 급격한 유출입으로 우리의 금융시장의 불확실성과 위험성만 키우게 될 것이다.

정부는 환율수준에 영향을 주려는 개입보다는 우리나라 수출기업의 수출경쟁력을 향상시킬 수 있는 제도개선에 힘써야한다. 우선은 기업의 세부담을 완화해주어야 한다. 기업의 법인세 최고세율 인상, 최저한세율 인상, 비과세감면 축소, 주식양도차익과세, 일감몰아주기과세 등은 생산비용 증가로 이어져 수출경쟁력을 약화시킨다. 또한 경제민주화 달성이라는 명목으로 추진되는 출자총액제한제, 순환출자금지, 중소기업적합업종제, 금산분리 강화 등 기업 활동을 위축시키고 경쟁력을 약화시키는 제도를 무리하게 추진해서는 안 된다. 지금은 우리 경제의 체질을 강화하고 내수 활성화의 계기로 삼는 것이 현명한 선택이다. 과도한 세부담과 규제를 완화해 기업하기 좋은 환경을 만들어 주는 것이 현재 정부가 수출기업을 위해 할 수 있는 최선의 길이다.