

회복의 조짐 안보이는 일본 경제

洪根哲*

힘겨운 엔高의 충격

최근 일본에는 '경기 바닥' 판단에 관한 논란이 분분하다. 일본 국내적 요인에 한하면 경기 악화는 이제 자율적으로 조정 국면에 들어설 시기인 듯이 보였다. 통계적으로도 지난 1/4분기중 전년도 대비 0.5%의 경제 성장률을 기록하면서 경기 회복에 대한 기대를 가질 수 있었다.

그러나 8월 19일 일본 新정부가 지난 6월 10일 발표한 舊 자민당 정부의 '경기 침체 종료' 선언을 철회함으로써, 일본 경기가 아직 침체의 늪에 빠져 있음을 '공식적'으로 시인함에 이르게 되었다. 실질적으로도 2/4분기 이후 -0.5%의 마이너스 성장을 기록함으로써, 일각에서는 올해 연간 성장률이 20 년만의 마이너스 성장을 기록할 가능성을 예상하는 비관적인 전망까지 나오게 되었다.

두차례에 걸친 24억 엔에 이르는 사상 최대의 종합 경기 대책이 실시되고 공공 지출이 급증했음에도 불구하고, 일본 경제가 본격적인 회복의 조짐을 보이지 않는 것은 한마디로 버블 경제 붕괴 이후의 엔高 충격 때문이라 할 수 있다.

이번 엔高의 충격은 상승률 자체만 비교하면, 80년대 후반의 엔高期에 미치지 못하지만, 실질적으로 美日간의 제조업 임금을 戰後 처음으로 역전되는 등, 일본의 국제 경쟁력에 상당한 영향을 미치는 수준에 다다르게 되었다. 엔화 기준으로 보면, 수출 물가의 하락이 수입 물가의 하락 폭을 상회하며, 兩者의 비율로 정의되는 교역 조건은 오히려 악화되고 있다. 이러한 교역 조건의 악화가 개선되지 않는 한, 실제 경제면에서 말하는 엔高 利點을 기대할 수 없는 것이다.

더욱이 이번 엔高의 특징은 엔화의 상승이 금리 하락을 수반하지 않는다는 점이다. 장기 금리의 경우는 오히려 하락이 아니라 급상승하는 경향을 보이고 있다. 이는 금융 완화 정책이 실효를 견을 수 없을 만큼 역사적으로 낮은 금리 수준을 보여 왔고, 한편 미국의 장기 금리 상승, 일본 국내 채권 需給 악화의 요인으로 설명할 수 있다. 어쨌든 명목 금리가 저하하지 않는 한, 엔高에 의해 물가가 하락한 만큼 실질 금리는 착실히 상승하는 효과를 보이고, 금융면에서도 경기 억제적인 요인으로 작용하고 있다.

한편, 일본 기업들은 버블 경제 붕괴 이후 설비 투자를 억제하고 고용 조정에 나서는 등 합리화 대책을 강구하여 수익 채산성 개선에

* 수석연구원, 일본 쓰쿠바대학 경제학 박사, 일본 경제 전공

주력해왔다. 그러나 이러한 합리화의 효과에 따른 기업 수익이 채 회복되기도 전에 이번 엔高的 충격을 받게 된 것이다.

더욱이 이러한 거품 경제 붕괴의 후유증이 채 가시기 전의 엔高 현상에다가, 38년만의 충격적인 政局 개편, 冷害 등이 겹쳐 민간 소비는 물론 기업가들의 투자 마인드가 크게 위축됨으로써 경기 회복이 발목을 잡히게 된 것으로 분석할 수 있다.

어두운 94년도의 經濟 展望

93년도 초반 이후 거품 경제 붕괴에 따른 기업들의 설비 투자 억제 및 고용 조정 추세는 최근 급격한 엔高에 따른 기업 채산성 악화 와 수출 부진으로 더욱 강화되면서, 94년도 일본 경제 전망을 어둡게 하는 요인으로 작용할 것이다. 그러나 경제 규제 완화, 엔高 差益 환원, 사회 간접 자본 확대 등을 포함한 민간 소비, 민간 투자, 수입 확대를 위한 일본 정부의 대규모적 경기 대책 효과가 94년 하반기 이후 나타날 것이라는 기대가 내년도 일본 경제 전망을 밝게 하는 요인이다.

따라서 93년의 연간 성장률은 92년도의 1.5%보다 크게 밀도는 0.5% 前後에 그칠 것으로 예상되지만, 94년에는 하반기 이후 기대되는 민간 内需 회복에 힘입는다면 2% 수준의 경기 회복세를 기대할 수 있을 것 같다.

다만 일부에서 주장하는 것처럼 현재의 불황이 고전적인 경기 순환상의 조정 국면이 아니라 일본 경제가 中성장기에서 성숙기로 접어드는 전환기적 구조 조정 국면이라면 문제

는 달라진다. 이 경우 과잉 상태에 있는 자본스톡의 조정 폭은 당초 예상보다 훨씬 커져야 하고, 따라서 투자의 회복이 상당히 지연됨으로써 경기 침체의 늪은 더욱 깊어질 가능성이 있다.

실업률은 경기 부진에 따른 기업들의 고용 조정 여파로 금년도 상반기는 5 년만의 최고치인 2.5%를 기록하게 되었다. 제조업에서의 고용자 감소가 두드러지고 있는데, 아직은 유통업계 및 서비스업계가 고용을 지탱해주는 실정이다. 이러한 추세는 94년 이후 기업의 합리화 노력 및 경기 회복에 의해 기업의 수익 체질이 개선된다면 호전될 수도 있다.

그러나 최근 일본 기업에서 일고 있는 '고용' 재구축의 움직임은 종신고용제, 年功序列式 임금제로 상징되는 '일본형 고용 시스템'이 근원적으로 재구축하려는 경향이 짙다. 따라서, 내년에 일본 경제의 회복 조짐에도 불구하고 통계적으로나 내용적으로도 실업률의 상승 추세는 당분간 계속될 것으로 추정된다.

<표 1> 일본 경제 전망

(단위:%, 억 달러)

	1992	1993			1994
		상반기	하반기	연 간	
경제성장률	1.5	-0.4	1.0	0.5	1.8
소 비 자 물가 상승률	1.7	1.2	1.4	1.3	1.7
실 업 률	2.1	2.4	2.5	2.5	2.7
무역수지	1,066	684	670	1,350	1,244

자료: IMF, International Financial Statistics, 각호.
WEFA, World Economic Outlook, 각호
노무라, 「財界觀測」, 각호

엔高의 디플레 효과¹⁾

92년초부터 엔화는 對달러로 17% 가까이 상승해 있지만, 상승률이 문제가 아니라 100엔 대에 가까운 엔高는 美日간의 국제 경쟁력을 역전시키는 한계 수준에 달했다는 점이 무엇보다 중요하다. 미일간의 임금 수준 격차, 수출 물가 베이스의 구매력 평가 기준으로 보아도 戰後 처음으로 일본의 경제 조건이 10% 이상으로 불리하게 된 것으로 분석되고 있다. 더욱이 수출 기업의 수출 가격(門화 기준)이 하락 추세를 보이고 있다. 수출 가격을 국내 도매 물가를 감안한 수출 채산성의 대리 변수로 보면, 전기제품, 수송기계 등의 산업의 수출 채산성이 급격히 악화되고 있는 것이 명백하다.

그 악화 폭은 80년대 후반 플라자 합의 이후의 門高期를 크게 상회하고 있다. 따라서 94년 이후는 수출 채산성 악화로 수출의 정체가 피할 수 없을 것이다. 엔高의 경제 성장 전반에 미치는 효과는 92년의 평균치인 125엔에서 93년에 110엔으로 안정된다 하더라도 경제 성장률을 0.9% 가까이 하락시키는 요인으로 작용할 것으로 추정된다. 그러면 戰後 최대의 종합 경기 부양책이 성장률을 1.1% 정도 상승시킬 것으로 추정되지만, 엔高에 의해 그 효과는 크게 상쇄될 수밖에 없는 실정이다. 이것이 일본 경제가 94년 이후 경기 회복의 본격화하는데 커다란 걸림돌이 될 것으로 예상된다.

1) 본절의 모든 추정치는 노무라연구소의 자료(財界觀測)에 의거함.

局面 轉換을 맞는 貿易 黑字 趨勢

세계 무역사에서 전무후무한 기록 갱신을 해왔던 일본 무역 흑자는 93년까지는 계속될 전망이다. 올 상반기 통관 기준의 일본 무역 흑자도 684억 달러로 전년 동기비 17.6%의 증가로 거의 3년 동안 연속적으로 증가세를 기록하고 있다. 이에 대해 일본 당국은 수출 물량은 오히려 줄었으나, 최근 엔高에 따른 달러 표시 수출 금액이 늘어났기 때문이라 밝히고 있다. 사실 J 커브 효과로 명목 무역 흑자액의 감소는 늦추어져, 93년도 흑자 폭은 1,300억 달러를 넘어설 전망이다.

그러나 94년도에는 J 커브 효과가 약화되고, 경기 부양책에 의한 내수 확대가 예상되어 1,200억 달러 수준의 흑자로 축소되는 국면 전환기를 맞을 것으로 추정된다. 그러나 이 경우도 경상 수지의 對GNP 비율은 2.9%가 되어, 미국이 요구하고 있는 1~1.5%의 요구 수준을 넘어서는 것이다. 따라서 미일간의 무역 불균형이 재점인 무역 분쟁은 내년에도 지속될 것으로 보인다.

일본의 지역별 무역 수지는 가격 요인의 영향력이 상대적으로 큰 對미국 수지는 94년에는 축소 국면으로 전환하여 3년만에 400억 달러를 밀돌 것으로 추정된다. 그러나 엔의 급등은 일본의 對아시아 수출을 자극시키는 효과가 있어서 對 NIEs, 對 ASEAN과의 높은 무역 불균형은 94년에도 여전히 지속될 것으로 전망된다. ♣