

불황의 골이 깊은 일본 경제

洪根哲*

낙관 불허의 경기 회복 기대

일본은 1994년에 들어오면서 경기 회복에 대한 기대는 자신감에 차있는 듯 했다. 실제로 금년 1/4 분기(1~3월)의 실질 경제성장률은 연율 4.0%를 기록하였다. 그러나 지난 9월 말 경제기획청이 2/4 분기(4~6월)의 실질 성장률을 전년 동기 대비 -0.4%(연율 -1.6%)로 발표함으로써, 경기 회복에 대한 기대에 찬물을 끼얹었다.

이로써 年初 정부가 공언한 실질 성장률 2.7%의 달성에 황신호가 켜졌다 할 수 있다. 2/4분기에 예상외로 대폭적인 마이너스 성장을 한 배경은 국내 수요의 관건이 되는 설비 투자의 부진 속에, 外需(순수출 = 수출 - 수입) 의존적 경제 구조의 취약성이 재차 부각된 것이다.

작년 이후 '경기 바닥' 탈출의 가장 큰 견인차 역할을 해왔던 개인 소비가 금년 4

월 이후 전년 동기 대비 0.7%의 실질 감소로 침체됨에 따라 경기회복으로의 탈출은 아직 요원한 듯 하다.

경기 회복 '방향(?)'이란 애매한 표현

91년 5월부터 시작된 이번 장기 불황 국면이 언제부터 「회복」 국면으로 돌아섰는지, 아니면 돌아설 것인지에 대한 논란이 작년 이후 계속되는 핫 이슈이다.

작년 6월 당시 기획청 장관이 '경기 바닥'을 공식 선언했다가 철회시켰던 전철을 밟지 않으려고, 정부 측은 「회복」이란 단어 사용에 전례없이 매우 신중하다. 하반기의 설비 투자의 점화와 감세 효과에 따른 소비 지출의 지속을 기대하면서 「회복으로 돌아섰다」라는 단정적 표현을 피하고, 「회복 '방향'으로 향하고 있다」라는 매우 완곡한 표현으로 정부측 입장을 정리했다.

* 현대경제사회연구원 수석연구원, 일본 쓰꾸바 대학 경제학 박사, 일본경제 전공.

이에 비해 민간 연구소들의 입장은 매우

다르다. 가장 낙관적인 住友綜合研究所의 경우조차 1.4%의 실질 성장률을 예측, 대부분의 민간 연구소는 0% 대에 집중하고 있다.

‘정부 측 예측인 설비 투자의 전년 대비 0.1%의 증가는 너무나 비현실적이다’라는 견해가 지배적이다.

개인 소비의 지속이 회복의 관건

경기가 바닥권을 형성한 후, 민간 최종 수요는 일반적으로 ① 재정 지출의 확대나 금융 완화 정책 등 외부로부터의 경기 자극책에 의해 확대 국면으로 전환된다. ② 투자가 투자를 유인하는 상승 효과에 따른 자율적 회복 국면으로 돌입한다. ③ 과열감이 높아지면서 서서히 감소하는 3 단계 과정을 밟는다.

현재 당면한 일본 경제는 자율 회복으로 도달케 하는 견인차는 소비일 수 밖에 없다. 그러나 7, 8월 통계에서 감세 효과와 맹서 특수로 개인 소비가 다시 플러스로 전환한 것에 대해, 이것으로 소비가 완전히 회복되었다는 단순한 낙관은 위험하다.

경기 회복에 「소비 의존적」인 정부 입장이 밝혀짐에 따라 앞으로 금융·자본 시장에서는 주식 하락과 장기 금리의 저하 기조가 분명해졌다. 따라서 향후 경기 회복

은 불황 탈출의 조건인 버블 경기 붕괴 이후의 「바란스 스위트(자산·부채) 조정」에 얼마나 시간이 걸리느냐에 달려 있다고 볼 수 있다.

94년도 주요 기업 설비 투자 계획이 3.7% 감소에서 볼 수 있듯이, 92년부터 연속 3년 설비 투자는 감소 추세에 있다. 지난 버블 호황기의 과잉 투자 스톡에 대한 조정은 금년 말쯤에는 어느 정도 그 기준이 서겠지만, 내수가 뚜렷이 회복된다는 전제 없이 설비 투자의 증가는 기대할 수 없다.

이러한 상황에서 경기 회복 국면 돌입의 관건은 역시 개인 소비의 지속일 수밖에 없다.

外需 의존적 회복의 취약성 노출

94년에 들어서도 수출은 재확대 국면을 유지하고 있다. 전년 대비로 1/4 분기는 4.2%, 2/4 분기는 1.4% 증가로 견재함을 과시했다. 이는 미국, 아시아의 경기 호조 덕분이다. 특히 미국에서는 자동차 산업을 중심으로 需給 불균형이 표면화되면서, 일본의 對美 수출이 확대되고 있다.

그러나 문제는 엔高 진행에 따른 수입의 급증이다. 재화·서비스 수입은 2/4 분기에 전년 대비 3.8% 증가를 기록했다. 근본적으로 내수가 침체된 가운데 국산품보다 가

95년 전망 : 지속되는 디플레 국면

앞으로 일본 경제는 발본적인 구조 조정이 없는 한, 수요, 기업 수익률이 급락하는 국면이 계속될 것이다. 따라서 그 영향으로 임금 하락·고용 조정 압력이 노동 시장으로 파급되는 국면을 맞이할 것이 예상된다.

디플레 압력이 더욱 가중될 것이다.

따라서 94년 실질 성장률은 0.6%, 95년은 0.8% 정도의 매우 완만한 경기 회복 추세를 예견할 수 있다. 결론적으로 일본의 디플레 경제와의 결별에는 앞으로 상당한 시간과 경제 전반에 따른 구조 조정의 노력이 불가피할 것이다.♣

더욱이 대외 불균형(거대 무역 적자)의 획기적인 조정을 기대할 수 없는 상황에서 엔高의 지속은 완제품 수입(특히 아시아로부터)을 지속적으로 증가시킬 것이다. 이러한 엔高 기조의 지속은 설비 투자 면에서도 해외 생산 이전으로 「空洞化」가 계속될 가능성이 높다.

한편 일본 금융 기관의 不良 債權 보유 문제 등으로 회복하기 힘든 은행 신용 창출 능력은, 금융 시스템의 불안정화에 따른

<표 2> 일본 경제 전망

(%, 억 달러)

	1993년	1994년			1995년
		상반기	하반기	연간	
실질 경제 성장률	0.0	1.0	0.4	0.6	0.8
소비자 물가 상승률	1.3	1.0	0.3	0.4	0.3
실업률	2.5	2.9	3.1	3.0	3.5
경상수지	1,300	702	600	1,302	1,200

자료: IMF, *International Financial Statistics*, 각호.
WEFA, *World Economic Outlook*, 1994.7.
노무라연구소, 「財界觀測」, 1994.8.