

아베노믹스를 둘러싼 논점

여인만



<http://www.asagaku.com/jkp/2013/1/0119.html>

여인만(呂寅滿) 서울대학교 경제학과를 졸업하고 도쿄대학에서 경제학 석사 및 박사 학위를 받았다. 도쿄대학 경제학부 조수를 거쳐 현재 강릉원주대학교 국제통상학과 교수로 재직하고 있다. 전공은 일본 경제사·경영사로, 『日本自動車工業史: 小型車と大衆車による二つの道程』(東京大学出版会), 『高度成長期の日本経済』(有斐閣, 공저) 등의 저서가 있다.

1. 들어가며

아베(安部晋三)의 독주가 계속되고 있다. 올해 7월에 실시한 참의원 선거에서 아베 수상이 이끄는 자민당·공명당 연립정권이 또다시 승리했다. 10여 년 전 고이즈미(小泉純一郎)처럼 모든 선거에서 압승을 계속하고 있는 것이다. 그런데 결과가 같기는 하지만 원인은 상당히 다르다. 고이즈미의 경우 경제정책 면에서는 재정지출의 삭감과 신자유주의적 구조개혁 등 고통을 감내하자는 정책을 내걸었음에도 불구하고 고이즈미 개인의 인기에 의해 연전연승했다. 반면 최근 아베 정권의 승리는 정치적 우경화를 반대하는 목소리가 상당히 크지만 그것을 상쇄하는 경제정책에 대한 기대감에 의한 것이라고 할 수 있다. 물론 양자 사이에 공통점도 있다. ‘책임을 지는’ 정치가의 모습을 어필하고 있다는 점이다. 그런데 그 책임을 지는 모습이란, 바꾸어 말하면 매우 위험한 도박이라고 할 수 있다.

도박을 감수하면서도 책임 있는 정치가를 국민이 요구하는 것은 경제상황이 매우 악화되었을 때다. 실제로 고이즈미의 장기집권(2001. 4~2006. 9)이 시작되기 직전은 도시은행의 파탄으로 금융재편이 이루어지던 시기였다. 아베노믹스가 출현하는 제2차 아베 내각이 성립하는 2012년 말은 서브프라임 위기에서 비롯된 글로벌 금융위기의 영향에서 일본경제가 회복되지 못하고 있던 시기였다(그림 1). 또한 2007년부터 2012년 말까지의 민주당 집권 당시에는 “책임을 지지 못하는 정치”라는 비판이 매우 높았다.

책임과 도박이라는 이중성을 지닌 아베 수상의 경제정책이 다름 아닌 아베노믹스다.¹ 세 개의 화살, 아호(바보)노믹스, 아베노미쿠스(安部のみくす, 아베만 웃는 정책) 등 정책수단과 그 성격을 둘러싸고 각종 상징적인 용어

1 아베 총리가 제2차 아베 내각에서 천명한 일련의 경제정책. 2012년 11월 중의원 해산 당시부터 아사히(朝日)신문이 사용한 것을 계기로 광범하게 사용되었다. 2013년 신어·유행어 대상의 톱 10에 선정되어 아베가 직접 수상했다.



〈그림 1〉 일본의 GDP 추이

출처: fred.stlouisfed.org

가 넘쳐나는 아베노믹스는 현재 그리고 향후 일본경제 나아가 일본이라는 국가의 장래에 결정적으로 중요한 위치를 점하고 있다. 정책 실시 당초부터 이 정책을 둘러싸고 격렬한 찬반 논란이 있었고, 3년 반이 지나 일정한 정책평가가 가능해진 현재 시점에서도 그 논란은 수그러들지 않고 있다.

따라서 본고에서는 아베노믹스를 둘러싼 논점을 가능한 명확히 정리하고, 향후 전망에 대해 간단하게 전망해보고자 한다. 국내에는 아베노믹스의 성과를 둘러싼 논쟁과 한국에 미치는 영향을 중심으로 매우 ‘실리적’인 논의가 주로 소개되었다. 이 점을 감안하여, 여기에서는 일본경제의 상황 진단과 그 해결을 위한 이론적 배경에 관한 논의에 주목하고자 한다. 이러한 작업이 3년간의 성과에 대한 평가와 향후의 전개 방향을 전망하는 데 도움이 될 것이라고 생각하기 때문이다.

2. 아베노믹스의 이론적 기반을 둘러싼 논쟁

아베노믹스는 2012년 말 제2차 아베 내각이 출범한 후 2013년 3월경부터 본격적으로 추진되기 시작하는데, 그 정책의 이론적 배경에 대해 살펴보기로 하자. 당시 경제 상황에 관한 지표를 보면 저성장, 저물가, 엔고 등 2008년 글로벌 금융위기 이후에 고착된 악순환이 계속되고 있었다. 즉 2012년의 경제성장률은 명목 0.5%, 실질 1.4%, 전년 대비 물가상승률은 기업(생산자)물가가 -0.9%, 소비자물가가 0%였다. 반면에 실업률은 4.3%로 상대적으로 양호한 수준이었으며, 달러당 엔화 환율은 79.8엔 수준이었다. 한편 재정의 국채의존도는 48.8%로 예산의 반을 국채 발행에 의존하고 있었으며, 중앙 및 지방 정부 장기채무잔액의 대GDP 비율은 218.8%였다. 기준금리는 0.30%로 사실상 제로금리였다. 즉 장기적인 불황 상태를 탈출하기 위한 정책 수단이라는 면에서 볼 때, 금융정책과 재정정책 모두 바닥을 드러내던 상태였다.

1) 리플레이션파의 논리

그런데 아베노믹스를 뒷받침하는 이론에서는 이상과 같은 상황에서도 금융정책으로 불황을 탈출할 수 있다는 주장을 하고 있었다. 그들은 먼저 디플레이션이 장기불황의 원인이라고 보고, 디플레이션을 마일드한 인플레이션(연 2~3%)으로 바꾸는 인플레이션 타깃 정책, 즉 리플레이션(reflation)²이라는 정책의 실시를 주장했다.

이러한 주장이 처음 전개된 것은 미국의 프린스턴 대학이자 노벨상 수상자인 크루그먼(P. Krugman)의 논문이다.³ 일본에서 이를 가장 강력하게 주

2 기존 경제학 교과서에서 사용되는 개념이 아니라 일본에서 만든 용어다.

3 "P. Krugman, It's Baaack: Japan's Slump and the Return to the Liquidity Trap," *Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program*, 29(2).

장한 사람은 일본은행 부총재가 된 이와타 가쿠오(岩田規久男) 가쿠슈인(学習院)대학 교수, 아베노믹스의 실질적인 제안자로 예일대학 명예교수인 하마다 고이치(浜田宏一) 등으로 이들은 리플레이션파라 불린다.⁴

이와타 교수는 일본은행의 소극적인 금융완화정책을 줄곧 비판하면서 인플레이션 목표와 무제한적인 양적금융완화를 동시에 실시하면 디플레이션을 극복할 수 있다고 주장해왔다. 일각에서 꾸준히 지적되던 총인구 및 생산연령인구 감소, 즉 불가항력적인 요소는 일본경제 부진의 근본원인이 아니라는 입장이다. 구체적으로는 2008년 글로벌 금융위기 이후 일본에서의 통화량 증가 폭이 미국 및 유럽 각국의 그것에 비해 부진하여 엔고가 발생했기 때문에, 양적완화의 확대를 통해 엔저 억제 및 물가 상승을 기대할 수 있다고 주장했다.

이들은 일본 역사에서 이러한 정책으로 불황을 탈출한 구체적 사례가 있다고 주장했다.⁵ 1930~1932년의 쇼와공황(昭和恐慌) 당시 다카하시 고레키요(高橋是清)재무장관의 정책이 바로 그것으로, 기존의 양적금융완화의 한계를 넘어 일본 정부가 적극적으로 재정 확대에 나서고 그를 위해 발행되는 국채를 일본은행이 직접 인수함으로써 경제를 부양할 수 있다고 주장했다. 이 정책의 내용은 이미 잘 알려져 있는 사실이다. 이를 통해 일본경제가 당시 미국과 유럽 국가들에 비해 먼저 대공황에서 벗어나기는 했다. 하지만, 그로 인해 재정규율이 상실되고 군부의 재정 확대 요구가 계속되면서 일본 제국주의의 침략전쟁으로 이어졌다는 점 때문에, 제2차 대전 후 일본경제에서는 이 정책수단을 금기시하고 있었다.

그런데 이러한 역사적 사실을 리플레이션파는 “레짐(regime)의 변화가

4 이하 이들의 주장에 대한 서술은 岩田規久男·浜田宏一·原田泰 編, 『レフレが日本経済を復活させる』, 中央経済社, 2013; 若田部昌澄, 『ネオアベノミクスの論点』, PHP新書, 2015; 片岡剛士, 『日本経済はなぜ浮上しないのかアベノミクス第2ステージへの論点』, 幻冬舎, 2014; 이지평·김혜경, 「아베노믹스의 향방」, 『Japan Insight』 58호, LG경제연구소, 2013. 3 등을 참고했다.

5 岩田規久男, 『昭和恐慌の研究』, 東洋経済新報社, 2004

사람들의 행동(action)을 변화시킨다”는, 노벨상 수상자이자 뉴욕대학 교수인 사전트(Thomas Sargent)의 논리와 연결시킨다. 즉 사전트는 제1차 대전 후 패전국에서 발생한 하이퍼 인플레이션에 관한 연구에서, 이것이 수습된 것은 화폐량이 실제로 축소되어서라기보다는 독립된 중앙은행의 설립, 균형 예산, 금본위제로의 복귀 등 정책의 레짐 변경이 사람들에게 인지되었기 때문이라고 주장했다. 리플레이션파에 따르면, 테민(P. Temin) MIT 교수도 이 논리를 세계대공황으로부터의 탈출과정 분석에 적용하여,⁶ 경제 상황에 대한 기대가 경제변화에 큰 역할을 하며, 그 기대 형성에 정부가 중요한 역할을 수행했다는 점을 밝혀냈다고 한다.

이러한 리플레이션의 의미 및 정책적 함의를 아베 수상에게 직접 전달한 사람은 하마다 교수다. 그는 독특한 경력과 일본인답지 않은 직설적인 화법으로 유명한데,⁷ 아베 내각에서 내각관방참여(경제정책보좌관)를 역임했다.

2) 리플레이션파에 대한 비판

이렇게 레짐의 변화 및 기대 형성에 대한 정부의 역할에 대해서는, 2개의 경제변수 간의 상관관계를 인과관계로 해석한다는 비판이 있다. 즉 과거의 정책을 전제로 성립한 과거의 행동 결과를 보고 현재에도 그 정책을 실시하면 같은 결과가 나타날 것으로 예상하는 것은 오류라는 것이다.⁸ 그 외에도 다양한 비판이 전개되었는데, 이하에서는 디플레이션과 불황과의 관계에

6 P. Temin, *Lessons from the Great Depression*, MIT Press, 1989.

7 도쿄대학 법학부를 졸업한 후 대장성에 들어갔다가 도쿄대학 경제학부에 다시 입학했다. 도쿄대학 교수로 재직하다 50세가 넘어 미국의 예일대학으로 옮겼다. 그 후 일본은행의 금융정책에 대한 비판의 수위를 높여 시라카와(白川明) 총재에게는 “일본은행에 혼을 팔았나”고 하는가 하면, 리플레이션을 반대하는 노구치 유키오(野口悠紀雄) 교수에게는 “매크로 경제학을 알지 못하는 사람”이라고 공격했다. 『미국은 일본경제의 부활을 알고 있다』(アメリカは日本経済の復活を知っている), 講談社, 2012에서는 서장의 20쪽 정도를 시라카와 일본은행 총재에 대한 개인 공격으로 채우기도 했다(池田信夫, 『아베노믹스의幻想』, 東洋経済新報社, 2013).

8 池尾和人, 『連続講義・デフレと経済政策』, 日経BP社, 2013.

대해 상세하게 비판하고 있는 내용을 소개한다.⁹

먼저 비판자들은 디플레이션이 불황의 원인이라는 리플레이션과의 해석은 인과관계가 반대로 되어 있다고 주장한다. 즉 불황이 원인이 되어 디플레이션이라는 현상이 나타난다는 것이다. 따라서 인위적으로 인플레이션을 발생시킨다고 해서 소비가 늘어나지는 않는다고 본다. 그리고 리플레이션과는 근본적으로 화폐수량설의 ‘망령’에 빠져 있다고 비판한다. 즉 중앙은행이 통화량을 컨트롤하여 물가수준을 결정할 수 있다고 주장하는데, 원래부터 그것이 불가능하다는 것이다.¹⁰ 또한 디플레이션은 디플레이션 예상에 의해 발생하고 인플레이션은 투자가가 인플레이션 기대를 형성하여 주가와 부동산가격이 상승하기 때문에 발생한다는 주장에 대해서는,¹¹ 자산 인플레이션을 물가상승(인플레이션)과 동일시하는 착각을 범하고 있다고 비판한다. 더 나아가 비판자들은, 리플레이션과의 주장을 제2차 대전 이전 일본군의 정신주의를 강조한 ‘국가사회주의자’의 주장과 유사하다고 지적한다.

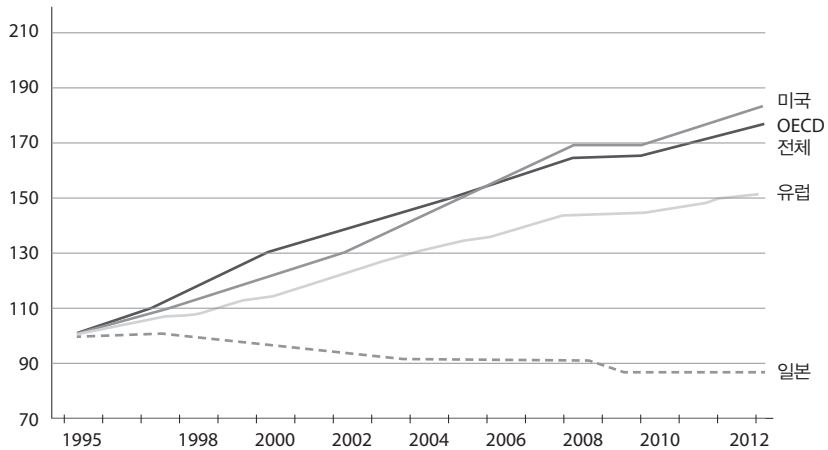
이러한 비판 가운데 요시카와 히로시(吉川洋)도쿄대학 교수는 명목임금의 저하가 디플레이션의 원인이라는 독특한 견해를 주장한다.¹² 즉 디플레이션은 화폐현상이 아니라 실물적인 요인에 의한 것이며, 금융정책으로 시정할 수 없다는 것이다. 또한 미국이나 유럽에서 일본과 달리 디플레이션 현상이 일어나지 않는 것은, 리플레이션파가 주장하듯이 중앙은행이 통화

9 池田信夫, 『アベノミクスの幻想』, 東洋経済新報社, 2013.

10 화폐수량설이란, $MV=PY$ 로 표시되는데 여기서 M은 화폐공급량, V는 화폐의 유통속도, P는 물가수준, Y는 소득수준을 가리킨다. 즉 화폐의 유통량이 명목 GDP와 일치한다. 특히 Y가 일정한 단기에는 V가 일정하다면 $M=P$ 의 관계가 성립한다는 것을 의미한다. 그런데 이 식은 사후적·회계적으로 일치하는 항등식이지 인과관계를 의미하지는 않는다. 특히 V의 측정이 불가능하고, M은 중앙은행이 발행하는 본원통화와 달리 시중에 유통되고 있는 여러 형태의 화폐를 합계한 것이어서 중앙은행이 통제할 수 없다는 것이다.

11 本田悦朗, 『アベノミクスの真実』, 幻冬舎, 2013. 저자는 아베 총리의 내각관방참여로, 책의 내용은 아베가 공인했다고 선전되었다.

12 吉川洋, 『デフレーション: “日本の慢性病”の全貌を解明する』, 日本経済新聞出版社, 2013.



〈그림 2〉 주요국의 명목임금 추이 (1995년=100)

출처: 池田信夫, 『아베노믹스의幻想』, 東洋經濟新報社, 2013, 105쪽.

량을 증가시키는 정책을 실시해서가 아니라 그들 나라에서는 명목임금이 하락하고 있지 않기 때문이다(그림 2). 일본은 최근 15년간 약 10%의 임금이 하락하여, 미국에 비해 90% 정도의 차가 나게 되었다. 같은 기간 동안 일본의 물가는 거의 변하지 않았던 데 비해 미국은 약 40% 상승했는데, 이러한 물가의 차이 중 상당부분을 임금차로 설명할 수 있다는 것이다.

그런데 일본에서 이렇게 명목임금이 하락하고 있는 이유는 중국 등 신흥국과의 경쟁을 위해 기업이 단위노동비용(임금/노동생산성)을 줄이려 했기 때문이다. 다만 이러한 기업전략은 미국과 유럽의 기업들도 동일한데, 거기에서는 노조가 임금 하락에 저항하기 때문에, 즉 임금의 ‘하방경직성’으로 실현되지 못했던 것이다. 그런데 일본에서는 기업에 협조적인 ‘기업별 노조’가 기존 정규직의 해고를 반대하는 대신 신규로 저임금의 비정규직이 증가하는 것을 용인함으로써, 이상과 같은 전체적인 명목임금의 하락이 가능했다고 주장한다. 앞서 지적한 바와 같이 장기불황하에서도 일본의 실업률

이 그다지 높지 않았던 것도 이러한 이유 때문이라고 지적한다.

3) 아베노믹스의 내용과 논리

아베노믹스는 세 개의 화살을 종합적으로 전개하여 디플레이션의 탈출을 목표로 하는 경제정책이다. 여기서 세 개의 화살이란, ‘대담한’ 금융완화라는 제1의 화살, ‘기동적인’ 재정지출이라는 제2의 화살, 그리고 민간투자에 의한 성장전략을 의미하는 제3의 화살을 말한다.

아베노믹스의 이론적 배경이 리플레이션에 있는 만큼, 본래 아베노믹스는 금융완화정책만을 구상했으나 정치적인 논리에 의해 세 개의 화살이 되었다는 지적이 있다. 즉 “아베노믹스에는 자민당 내의 정치역학 혹은 정치적 타협의 산물과 경제정책의 패키지라는 두 측면이 있다. 원래 아베 수상의 부활에는 아소 다로(麻生太郎), 아마리 아키라(甘利明) 등 자민당의 실력자가 큰 영향을 미쳤다. 그래서 이들 3인이 각자 좋아하는 경제정책 아이디어를 묶어낸다는 타협안이 생겨났다. 첫 번째의 대담한 금융정책은 아베, 두 번째의 기동적인 재정정책은 아소, 제3의 민간투자를 촉진하는 성장전략은 아마리의 것이다. 이렇듯 아베노믹스는 각각의 관계자를 모두 만족시키는 구조로 되어 있다.”¹³

따라서 상이한 사상적·이론적 배경하에 있는 세 가지 정책이 혼합되어 있어 상호 정합적이지 않다.¹⁴ 즉 앞서 소개한 대로, 대담한 금융정책은 디플레이션 대책으로서의 양적 금융완화를 중시하는 리플레이션파의 이론을 배경으로 한다. 기동적인 재정정책은 공공사업투자가 중심내용인 전통적인 케인즈 정책이다. 민간투자를 늘리는 성장전략은 이노베이션 정책으로 공

13 若田部昌澄, 『ネオアベノミクスの論点』, PHP新書, 2015. 참고로 고이즈미 정권하에서 구조개혁을 주도했던 다케나카 헤이조(竹中平蔵) 전 경제재정정책담당장관과 이토 모토시케(伊藤元重) 도쿄대학교수는 이 세 가지 화살 가운데 성장전략을 가장 중시하고 있다.

14 塩沢由典, 『今よりマシな日本をどう作れるか』, 編集グループSURE, 2013.

급 측 경제학에 가깝다. 따라서 프랑스의 조절주의학과 경제학자인 보와이에(Robert Boyer)는 “아베노믹스는 이데올로기적인 케인즈주의다”라고 지적한다.¹⁵

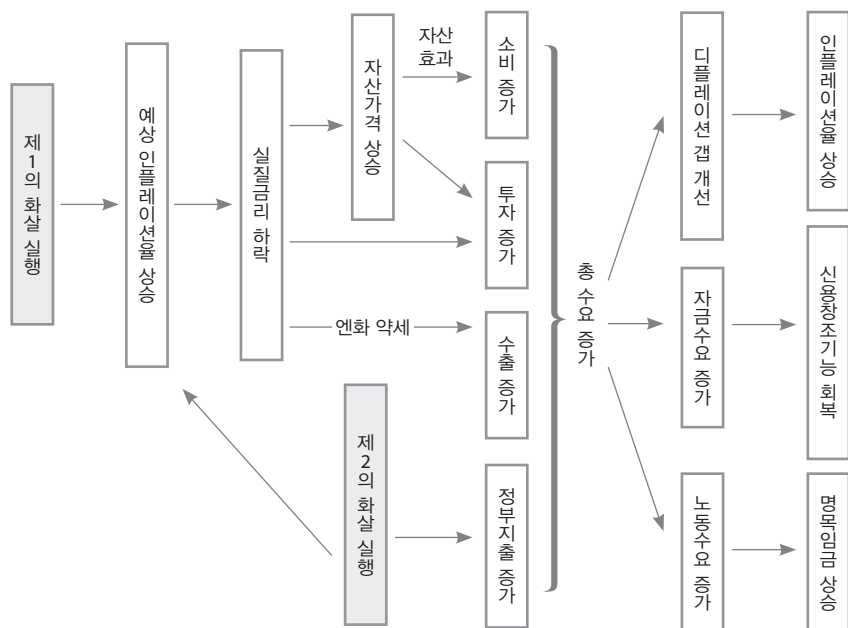
각 화살의 구체적인 정책 내용은 다음과 같다.¹⁶ 제1의 화살 정책에 대해서는 2013년 1월에 2% 인플레이션 목표를 제시하고, 4월에는 일본은행의 신체제하에서 양적·질적 완화책 추진을 공식 발표했다. 제2의 화살 정책에 대해서는, 2013년 2월 ‘일본경제재생을 위한 긴급경제대책’을 책정하고 확대 예산을 편성했다. 다만 누적된 재정적자를 완화하기 위해 2015년 4월부터 소비세율 8% 인상을 표명했다. 제3의 화살 정책으로는, 일본경제재생본부와 산업경쟁력회의에서 논의가 이루어져 ‘일본재흥전략’이 2013년 6월에 각의 의결되었고, 2014년 6월에 노동시장개혁, 농업생산성 확대, 의료·개호 분야의 성장산업화에 역점을 둔 ‘일본재흥전략 개정 2014’가 각의 결정되었다.

이상과 같은 정책은 먼저 제1의 화살과 제2의 화살을 통해 단기적으로 디플레이션의 탈출을 의도한 것인데, 그 메커니즘은 다음과 같다(그림 3).¹⁷ 즉 리플레이션과가 상정하고 있는 것처럼, 주로 금융완화에 의해 그리고 보조적으로 재정정책에 의해(레짐의 변화) 예상 인플레이션이 발생하면(행동의 변화), 실질금리가 하락하여 자산가격이 상승하고 엔저가 유도된다. 그러면 다음부터는 경제학이 상정한 대로 움직이게 된다는 논리다. 즉 소비, 투자, 수출, 정부 지출이라는 총수요 구성 항목이 모두 증가하여 만성적인 디플레이션 갭이 해소되어(실질)인플레이션이 일어나고 자금수요도 증가하며 명목임금도 상승하게 된다는 것이다.

15 田中秀臣 編, 『日本経済は復活するか』, 藤原書店, 2013, 219쪽.

16 片岡剛士, 『日本経済はなぜ浮上しないのか アベノミクス第2ステージへの論点』, 幻冬舎, 2014.

17 若田部昌澄, 『ネオアベノミクスの論点』, PHP新書, 2015, 44쪽.

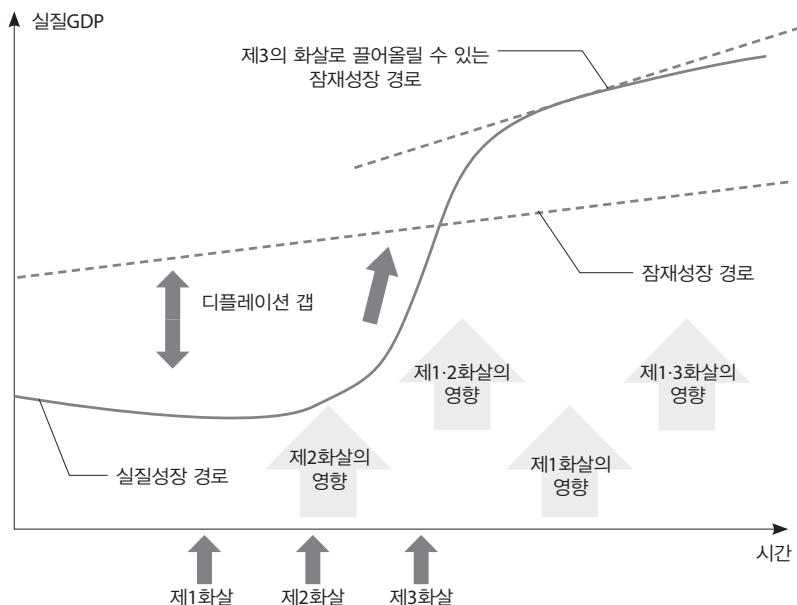


〈그림 3〉 아베노믹스의 파급 경로

출처: 若田部昌澄, 『ネオアベノミクスの論点』, PHP新書, 2015, 44쪽.

그리하여 디플레이션 갭이 해소되면 중장기적으로는 잠재GDP를 증대시키는 성장전략이 중요하게 된다. 이상을 비유하자면 병을 낮게 하는 약이 제1의 화살, 회복을 위한 식사가 제2의 화살, 그리고 근력 트레이닝이 제3의 화살이라고 할 수 있다. 이러한 세 개의 화살이 자동차의 변속기처럼 차례대로 추진되면, 자동차 속력이 가속되는 것처럼 경제가 다음 단계의 성장 궤도로 진입하게 될 것으로 본다. 리플레이션과의 대표격인 이와타 일본은행 부총재는, 이와 같은 논리를 트랜스미션 메커니즘이라고 했는데, 그것을 도식화하면 〈그림 4〉와 같다.¹⁸

18 片岡剛士, 『日本経済はなぜ浮上しないのか アベノミクス第2ステージへの論点』, 幻冬舎, 2014.



〈그림 4〉 아베노믹스의 트랜스미션 메커니즘

출처: 片岡剛士, 『日本経済はなぜ浮上しないのか アベノミクス第2ステージへの論点』, 幻冬舎, 2014, 25쪽.

4) 각계의 반응

민주당 당대표인 가이에다 만리(海江田万里)는 2012년 12월, 금융완화에 대해 “학자들 간에 여러 이견이 있다. 국민생활을 학설의 실험장으로 해서는 안 된다”고 비판하고, 또 “공공사업을 대대적으로 실시하겠다는 것은 낡은 수법”이고, 금융정책에 대해서는 “일본은행의 독립성이 훼손될 수 있는 정책은 엔화의 신뢰문제와 관련되어 있고, 여러 부작용이 예상된다”며 비판했다. 2013년 4월에 노다 요시히코(野田佳彦)전 민주당 대표는, 아베노믹스는 ABE인데, A는 Asset, B는 Bubble, E는 Economy일 뿐이라고 비판했다.

이러한 비판의 배경에는 경제학자·이코노미스트들의 통렬한 비판이 있었다.¹⁹ 하마 노리코(浜矩子) 도시샤(同志社)대학 교수는 아베노믹스를 아호노믹스라고 명명하고, 주식·부동산 가격이 상승하는 버블만 나타날 뿐 서민

생활에 필요한 상품의 물가는 오르지 않는 디플레이션이 계속되어 소수의 부유층만이 이익을 볼 것이라고 비판했다. 노구치 유키오(野口悠紀雄) 와세다 대학 교수는 2%의 물가상승이라는 리플레이션 정책이 일단 실패하고 일본 은행에 의한 국채인수라는 극약 처방으로 빠질 위험이 있다고 예상했다.

이처럼 아베노믹스를 비판적으로 보는 논자들은 일본경제의 불황, 디플레이션이 구조적 문제에 원인이 있기 때문에 금융·재정 확대 정책으로는 해결되지 않고 오히려 부작용만 초래할 수 있다는 입장이었다. 이밖에 아베노믹스를 단순한 경제정책이 아니라 정치노선으로 파악하여, 우경화·군사력강화 노선을 ‘숨겨진 제4의 화살’이라며 비판하는 견해도 있다.²⁰

아베의 정치사상을 반대하기 때문에 아베노믹스를 비판하는 견해에 대해서, 찬성론자들은 경제정책과 정치 비판을 혼동하고 있다고 반박한다. 즉 아베노믹스의 경제정책을 유지하면 아베 정권이 내거는 집단적 자위권의 행사와 개헌이 실현되고 배외주의적 경향이 강해지며 교육현장에서의 개입이 강화된다는 식으로 연결시키면 안 된다고 주장한다.²¹

3. 아베노믹스의 성과를 둘러싼 논쟁

1) 성과

그러면 실제로 아베노믹스가 실시된 이후 3년 동안 어떠한 변화·성과가 발생했을까? 내각부 홈페이지에서 홍보하고 있는 자료를 통해 확인해보자.²²

19 이지평·김혜경, 「아베노믹스의 향방」, 『Japan Insight』 58호, 2013. 3.

20 伊東光晴, 『アベノミクス批判』, 岩波書店, 2014; 友寄英隆, 『アベノミクスの終焉, ピケティの反乱, マルクスの逆襲』, かもがわ出版, 2015.

21 관련하여, 일본의 리버럴 세력이 아베노믹스에 반대하는 데는 다음의 세 부류가 있다고 찬성론자는 비판하고 있다. 1) 효과는 있으나 그것을 리버럴이지 않은 아베 수상이 추진해서 성공했기 때문에, 2) 성공하면 자신들이 공격할 재료가 없어지므로, 3) 현재는 잘 되고 있는지 모르지만 장래는 반드시 나쁘게 될 것이기 때문에(若田部昌澄, 『ネオアベノミクスの論点』, PHP新書, 2015, 21쪽).

〈표 1〉 일본의 GDP 추이

(단위: %)

연도	2011	2012	2013	2014	2015(추정)	2016(예상)
명목성장률	0.4	0.9	2.0	1.5	2.7	3.1
실질성장률	-1.3	0.0	1.7	-1.0	1.2	1.7

먼저 GDP는 〈표 1〉에서와 같이 아베노믹스가 실시된 2013년 이후 성장세가 두드러졌다. 2014년의 실질GDP가 전년의 실적보다 적은 것은 그해 4월에 실시된 소비세 인상의 영향으로 전반적으로 물가가 상승했기 때문이다. 이러한 데이터를 근거로 아베 정권은 15년 이상 지속되던 디플레이션 상황이 거의 종료되고 불황에서 벗어나고 있다고 주장한다. 더구나 유가인하와 임금인상이라는 호재가 계속되고 있다고 낙관적인 전망을 제시한다.

다음으로는 투자의 전제가 되는 기업수익도 상당히 개선되었음을 보여주고 있다. 2012년 48조 5천억 엔이던 기업수익이 2013년 59조 6천억 엔, 2014년 64조 6천억 엔으로 2년간 30% 넘게 증가했다. 또한 기업들이 느끼는 경기예측(업황판단 개선)도 2012년 12월에 -9포인트였으나 2015년 12월에는 +9포인트로 호전되었다. 실제로 2015년의 도산 건수는 최근 25년간 최저수준인 8,812건으로 2년 연속 1만 건을 밑돌았다.

기업의 수익 회복과 함께 고용 사정도 개선되고 있다. 취업자 수는 2012년 10~12월에 비해 2015년 10월 현재 110만 명 증가했고, 2016년 2월의 유효구인배율(구인자 수/구직자 수)은 1.28로 최근 24년간 최고수준을 기록했다. 실업률도 2016년 2월에는 3.3%라는 낮은 수준을 유지하고 있고, 2015년의 임금인상률은 2014년 수준을 상회하여 최근 17년 동안 최고 수준을 기록했다. 한편 재정의 건전화도 진전되어 기초적 재정수지((Primary Balance, PB)의 GDP대비 비중이 2015년에 반감(-3.3%) 목표를 달성한 것으로 추정

되고 2020년에는 흑자를 목표로 하고 있다.

이러한 성과를 바탕으로, 2016년 1월 4일 아베 총리는 금년은 아베노믹스의 효과가 사회 구석구석까지 도달되어 아베노믹스의 진가가 곧 드러나게 될 것이라는 낙관적인 전망을 발표했다.

이상이 홈페이지에 게시되어 있는, 즉 아베 정부의 아베노믹스에 대한 공식 평가인데, 사실은 일반적으로 아베노믹스의 성과로 알려지고 있는 지표에 관한 소개가 빠져 있다. 주가상승과 엔화가치의 하락(엔저)이 바로 그것이다. 비판자들의 견해에서 후술하는 바와 같이, 이 요인이 바로 기업들의 수익 개선에 가장 근본적인 원인이며 또 위와 같은 성과지표에도 불구하고 소비자들이 그것을 체감하지 못하는 이유이기도 하다. 어쨌든 정부가 일반국민을 대상으로 한 홍보자료에서는 엔저와 주가상승을 강조하지 않고 있다는 점이 주목된다.

이 점을 염두에 두면서 주가와 환율의 추이를 보면(그림 5), 먼저 양 지표가 대체로 1990년대 이후 같은 방향으로 움직이고 있는 것을 알 수 있다. 즉 엔고(환율 인하)와 주가의 하락, 엔저(환율 인상)와 주가의 상승 현상이 동반되는데, 특히 2013년 이후 2015년까지 주가상승과 엔저가 급속히 진행되었음을 알 수 있다. 좀 더 엄밀하게 보면, 2012년 11월 16일에 중의원이 해산되고 12월 총선거 실시가 결정된 시점부터 자민당의 정권 복귀가 예상되어 엔저와 주가상승이 시작되었다고 할 수 있다. 그리고 2013년 3월 8일에는 닛케이 평균주가가 리먼 쇼크 이전 수준을 회복했고, 10일에는 4년 1개월 만에 1달러당 100엔을 기록했다. 그리고 2015년 4월 10일 닛케이 평균주가는 15년 만에 2만 엔을 돌파했고, 2015년 5월에는 도쿄 증권거래소 1부의 시가총액이 거품기를 상회하는 수준에 도달했다. 환율도 같은 해 3월부터 120엔대에 진입했다. 그리하여 2015년 말까지 주가는 1만 9천 엔대, 환율은 120엔대를 유지했다.

이상에서와 같이 아베노믹스는 주가 상승, 엔저, 기업수익, 성장, 고용



〈그림 5〉 일본의 주가와 환율 추이

출처: fred.stlouisfed.org

등의 면에서 3년간 상당한 성과를 거두었지만, 당초 목표치를 도달하지 못한 점도 적지 않다. 먼저 리플레이션파가 중시하는 인플레이션 목표를 달성하지 못했다. 2012년 -0.1% 였던 소비자물가상승률은 2013년 0.4% , 2014년(소비세 영향 제외) 1.1% , 2015년 0.1% 로 완만하게 상승하고는 있지만, 목표치인 2% 수준에는 미치지 못했다. 다음으로는 엔저로 인해 수출대기업을 중심으로 기업수익이 크게 증가했지만, 투자로 연결되지 않았다는 점을 들 수 있다. 엔저 효과로 기업의 수익이 증가하기는 했다. 그러나 이는 주로 같은 가격에 수출하더라도 엔화환산가격이 높아지는 가격효과에 의한 것으로, 원래 상정했던 가격경쟁력 강화에 의한 수출량 증가라는 수량효과가 그다지 크지 않음을 의미한다. 해외진출기업이 일본으로 U턴하는 사례가 화제가 되었으나, 매크로적으로 볼 때 그러한 경우는 매우 미미했던 것을 알 수 있다. 다만 엔화가 120엔대로 진입하여 유지되기 시작한 2015년 하반기부터는 설비투자 증가율이 전년 동기비를 상회하는 실적을 보이기 시작했다.

투자 이상으로 예상보다 부진한 실적을 보이는 것이 민간소비다. 주식 등 자산가격 상승으로 인한 소비 증가가 전체 소비 증가까지 연결되지 못한 것이다. 실제로 가계소비지출은 2014년 2분기부터 8분기 연속 전년 동기에 비해 감소세를 기록하고 있다. 실질소득과 가장 관련이 높은 실질임금지수도 2015년에 전년비 -0.9%로 4년 연속 마이너스를 기록했다. 정부 주도에 의한 베이스 업(기본급 인상률)의 상승으로 명목임금은 증가했지만 그 이상으로 엔저에 의한 수입물가 상승 등이 영향을 미쳤기 때문이다. 또한 전체 실업률은 하락하고 있지만 고용의 질이 악화되고 있다는 점도 지적할 수 있다. 2016년 1~2월과 2013년 1~2월의 직원·종업원 수를 비교하면, 비정규직이 8.6% 증가한 데 비해 정규직은 0.8% 증가에 그쳤다.

결론적으로 전술한 아베노믹스 파급경로 가운데, 실제로 실현된 것은 자산가격 상승(주가상승)과 엔저까지이고, 정책 입안자들의 예상처럼 “그 이후는 경제학 이론대로 진행”되는 상황이 나타나지는 않았다. 따라서 아베노믹스 정책 출범 당시에 나타났던 찬성과 비판 양쪽의 견해를 모두 지지할 수 있는 결과가 되었다고 할 수 있다.

2) 성과 해석을 둘러싼 논쟁

먼저 정책을 이론적으로 지지했던 리플레이션파는, 아베노믹스 개시 이래 2년간의 성과에 의해 “일본경제가 국제적으로 주류인 경제이론을 증명한 셈”²³이라면서 높게 평가했다. 그중에서도 자신들이 가장 강조했던 양적·질적 완화 금융정책이 가장 효과적이었음을 주장했다.²⁴

23 若田部昌澄, 『ネオアベノミクスの論点』, PHP新書, 2015, 44쪽.

24 아베 내각의 관방참여인 하마다(浜田宏一)는 2013년 11월 로이터통신과의 인터뷰에서, 아베노믹스의 세 개의 화살을 대학성적표에 비유하면, 금융완화는 A플러스, 재정정책은 B, 성장정책은 E학점이라고 했다(일본어 위키피디아, 검색항목: 아베노믹스, 검색일: 2016. 5. 27). 성장정책을 E학점이라고 한 것은, 세 분야 학점을 종합하여 ABE를 만들기 위한 레토릭인데, 리플레이션파의 이 정책에 대한 무관심도 표현하는 것으로 보인다. 비슷한 평가는 아베노믹스를 비판하는 입장에서도 나타났다. 즉 “3년간의 아베노믹스를 되돌아보면, 아베노믹스 정책 가운데 금융완화는 성공적, 재정정책은



출처: http://www.huffingtonpost.kr/2014/11/19/story_n_6181316.html

그에 대해서는 당연히게도 다양한 비판이 쏟아졌는데, 그 방향은 크게 두 가지로 분류된다. 첫 번째 방향은 위의 성과 한계에서 지적한 것으로, 기업수익과 자산가격 상승이라는 효과는 인정되지만, 투자·소비·수출이라는 총수요 항목의 변화가 미미하여 불황탈출에 한계가 있고, 수출부문 및 자산 소유자와 내수·중소기업 부문 및 저소득층간의 격차가 확대된다는 주장이다.

이러한 비판은 정책 실시 초기부터 제기되었던 것이고 정책 추진자들도 인정하는 내용이다. 따라서 이러한 비판에 대해서는, 정책의 효과가 임금 등으로 구체화되기에는 아직 시간이 필요하다는 반론이 가능하다. 2016년에 아베노믹스의 효과가 “구석구석까지 도달하도록” 하겠다는 아베의 선언도 이러한 비판을 염두에 둔 것이었다고 할 수 있다. 따라서 이 입장에서 아베노믹스를 근본적으로 비판하기 위해서는 자산가격 상승, 기업수익의 증

어중간, 성장전략은 화살이 아니라 ‘바늘’이었다”(『アベノミクス終焉で日本はかなり厳しくなる』, 『東洋経済』 on line판, 2016. 6. 26).

가에 의한 소비·투자로의 파급효과(trickle-down)가 근본적으로 한계가 있다는 점을 지적해야 할 터인데, 아직은 이를 정면으로 제기할 만한 데이터가 부족한 것으로 보인다.

또 하나의 방향은, 위에서 나타난 성과 자체가 아베노믹스 정책에 의한 것이 아니라 다른 요인에 의한 것이라는 비판이다. 이는 리플레이션과가 중시했던 인플레이션 목표가 달성되지 않은 반면, 주가상승과 엔저가 상대적으로 예상치를 뛰어넘는 수준으로 나타난다는 점에 주목한 것이다. 사실 엔저의 움직임은 아베 출범 이전부터 진행되었다고 주장하는 설득력 있는 연구들이 있다. 이에 따르면 엔고 시정의 움직임은 아베 정권 발족에 앞서 2012년 10~11월경부터 시작된 것으로, 유럽의 신용불안이 소강상태로 접어들고 미국의 경기 회복에 대한 기대감 즉 국제경제 환경의 변화 때문에 발생했다.²⁵ 그리고 2013년 전반기에 예상을 뛰어넘는 엔화의 약세, 나아가 2015년 이후 달러당 120엔대라는, 실효환율로는 1985년 플라자합의 직전 수준에 버금가는 엔화의 초약세가 나타났다. 결과적으로 이러한 현상이 가능했던 것은 아베노믹스 정책효과라기보다는 국제경제 환경의 변화로 설명할 수 있다는 것이다. 이러한 비판은, 민주당 정권이었다 하더라도 유사한 효과가 나타났을 것이다, 노다 수상이 의회 해산 및 총선거라는 수단을 택하지 않고 조금 더 버텼더라면 정권에 대한 평가도 달라졌을 것이라는 주장으로 이어진다.

물론 국제 환경 요인론은 결과가 나타난 이후의 해석에 불과하다는 반비판이 가능하다. 그래서 국제 환경보다는 국내 환경의 변화를 중시하는 비판도 나타났다. 즉 아베노믹스의 성과는 국내 경기 사이클상 확대 국면과 일치했기 때문이라는 것이다.²⁶ 국내 환경 요인론에 따르면, 아베노믹스가

25 池尾和人, 『連続講義・デフレと経済政策』, 日経BP社, 2013; 伊東光晴, 「アベノミクス批判 四本の矢を折る」, 岩波書店, 2014.

26 「アベノミクス終焉で日本はかなり厳しくなる」, 『東洋経済』 on line 版, 2016. 6. 26.

시작된 시점은 1947~1949년에 출생한 단카이(団塊)세대가 65~70세가 되던 때였다. 이들은 아직 체력과 호기심이 왕성하고 자녀 양육으로부터 완전히 자유로워진 반면 퇴직금·연금으로 상대적으로 경제적 여유가 있었다. 따라서 여행 등의 서비스 수요와 자동차 등 고액 소비재가 증가할 수 있었다는 것이다. 이 주장에 따르면, 2015년 여름부터 이들 세대가 70세를 지나 체력과 호기심이 저하하여 구매력이 줄어들기 시작했으며, 5년 후에는 그 영향이 심각하게 나타날 것으로 예상된다. 이 세대의 연령이 전원 70~75세가 되어 구매력이 더욱 줄어드는 데 비해 그 밑의 세대는 인구도 적고 구매력도 약하기 때문이다. 즉 아베노믹스의 3년간은 사실상 일본경제에 내수 회복에 의한 성장 사이클을 회복시킬 수 있는 마지막 기회였던 것이다.

이상에서처럼 여러 비판이 있지만, 아베노믹스가 일정 정도의 성과를 거두고 있는 것은 분명하다. 다만 그 성과는 일본경제의 악화를 방지하고 있는 수준일 뿐, 1990년 이전 혹은 2007년 이전 단계로의 성장력 회복이라는 의미는 아니다. 아베 정권도 그 점을 인식하여, 향후의 정책 방향을 세 개의 화살 가운데 지금까지 존재가 미미했던 제3의 화살에 역점을 두려 하고 있다. 그 구체적인 목표가 ‘일본재흥전략 2015’인데,²⁷ 거기에서는 기업 성과의 호전을 바탕으로 고용이 확대된 결과 디플레이션 갭이 급속히 축소되고 있다. 그런데 인구감소사회가 진행되어 소비가 증가해도 공급제약이 새로운 과제로 등장할 수 있으므로 다음 단계의 성장에는 생산성 향상이 불가결하다. 따라서 그들은 향후 미래투자에 의한 생산성 혁명과 로컬 아베노믹스 추진을 핵심적인 정책과제로 제시했다.

27 2016년 4월에 일부 내용이 개정되었다. 이하 그 내용은 내각부 홈페이지에 의한다. www.cao.go.jp/ (검색일: 2016. 5. 25).

4. 최근의 동향과 전망

이상과 같은 낙관적인 판단과는 달리, 2016년부터 3년간 성과로 디플레이션 갭이 완전히 해소되었다고 보기 어려운 상황이 나타나고 있다. 앞의 〈그림 5〉에서 보이는 바와 같이 엔저가 엔고로 반전되고 주가는 하락하기 시작한 것이다. 2015년 말에 1달러당 120.1엔이던 환율이 2016년 4월 20일 현재 109.8엔으로 하락하고, 주가도 같은 기간에 19,033에서 16,906으로 떨어졌다.

2016년 1월까지만 해도 중국경제성장률의 감속과 그로 인한 원자재가격 급락, 미국의 금리 인상 등의 요인에 의한 신흥국 경제 및 글로벌 금융불안 때문에 안전자산으로서의 엔화 선호 현상, 즉 엔고 흐름이 나타났다고 보았다. 따라서 그에 대한 대책으로 1월 말에는 일본은행이 마이너스 금리 정책을 도입했다. 그런데 2월 이후에는 안전자산 선호 현상이 소멸했지만 엔고가 지속되고 주가하락도 계속되었다. 따라서 최근에는 엔고 현상을, 대외적으로는 미국의 금리 인상 속도 둔화, 대내적으로는 일본의 무역수지 흑자 반전, 즉 경상수지 흑자 확대 때문으로 보고 있다.

또한 2% 인플레이션 목표를 달성하기가 더욱 어렵게 되고 있다. 2014년 1.1%, 2015년 0.1%, 2016년 2월 0.0%로 소비자물가상승률(소비세 영향 제외)은 점차 낮아져 아베노믹스 실시 이전 상태로 되돌아갔다. 2017년 4월로 예정되어 있는 8%에서 10%로의 소비세 인상 문제도 여전히 큰 변수로 남아 있다.

이 중 정책추진자들이 가장 우려하고 있는 것은, 역시 마이너스 금리 정책을 도입한 이후에도 여전히 엔화가치가 상승하고 주식가격이 하락하는 현상이 지속되고 있다는 점이다. 더구나 마이너스 금리로 시중은행의 수익이 악화되어 금융완화 정책의 효과가 무력화될 것이라는 우려도 높아지고 있다.

이러한 상황에 대해 아베 정권은 기존의 정책을 지속할 방침을 분명히 하고 있다.²⁸ 구로다 일본은행 총재는 일본의 은행들이 예대마진을 통해 수익을 창출하지 못하는 이유가 마이너스 금리 때문이 아니라 디플레이션 때문이라는 주장을 고수하고 있다. 지난 3월 22일 크루그먼(P. Krugman) 교수와의 대담에서 아베도 아베노믹스의 강화를 천명했다. 즉 아베노믹스의 정책 변경 가능성은 거의 없다고 보아야 할 것이다. 오히려, 지난 2014년처럼 소비세 인상으로 인한 부진을 선거를 통해 만회하려 할 것이고 실제로 올 7월의 참의원 선거 결과도 그렇게 나타났다고 할 수 있다. 무엇보다도 2000년과 2007년에 실시한 일본은행의 금리 인상이라는 출구전략으로 일본경제가 극심한 디플레이션을 경험했던 트라우마가 일반 국민들이 아베노믹스를 지지하는 심리적 요인이다.

그런데 이러한 아베노믹스는 2008년 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 장기불황에 대한 주류 경제학자들의 문제의식 및 해법과 크게 다르지 않다. 오히려 경제학자들의 주장을 선구적으로 실시하고 있다는 측면이 강하다. 실제로 크루그먼은 “아베노믹스가 중요한 것은, 다른 선진국이 같은 정책을 전혀 시도해보지 않고 있는 가운데 실시한다는 점이다. 아베노믹스라는 정책실험이 성공하면, 같은 상황에 있는 다른 나라에게도 유의미한 시사가 될 것이다”며 적극 지지했다.

전 미국 재무장관이자 하버드대학 교수인 서머스(Lawrence Summers)도 현재의 세계적인 불황의 원인을 가계와 기업이 소비·투자하지 않고 저축하는 데 있다고 본다. 따라서 소비촉진과 경제균형 회복을 위해 마이너스 금리를 도입해야 하는데, 이것이 쉽지 않기 때문에 선진국들이 장기침체에 빠져 있다는 것이다. 결국 정부만이 경기침체를 끝낼 수 있다. 정부 스스로 과잉자금을 빌려 소비해야 한다. 국가가 도로와 다리를 건설하거나 빈곤층

28 「아베노믹스는 실패했는가?」(키움증권 투자전략팀 보고서, 2016. 4).

에게 부를 재분배해야 한다고 주장한다.²⁹ 일본의 경우 재정적자의 문제가 심각하기 때문에 결국 금융완화 정책으로 승부를 걸 수밖에 없고, 그 결과 일본은행의 역할이 훨씬 중요해진 것이다.

1980년대까지 FRB(미국 연방준비위원회)의 역할은 “파티가 막 시작되려 할 때 술잔을 치우던” 것이었는데, 그린스판(Alan Greenspan)이 의장으로 재임할 때(1987. 8~2006. 1) 시장친화형으로 크게 변모했다. 즉 민간의 경제활동에 간섭하지는 않지만 문제가 생겼을 경우에는 전력을 다해 지원함으로써 결과적으로 민간이 마음껏 위험 선호적으로 행동할 가능성을 열어주었던 것이다. 그런데 최근에는 여기서 더 나아가 “어서들 마시세요. 혹시 숙취가 생기면 내가 책임질테니”라고 권하는 것이 중앙은행의 역할이 되어가고 있다.³⁰

거품경제에 대한 늦장 대처로 세계경제의 반면교사가 된 일본의 정부와 일본은행은, 이제 아베노믹스로 침단 이론을 적용 중이다. 따라서 실패할 경우 그만큼 벼랑으로 내몰릴 수 있는 위험을 동반하고 있다.³¹ 제1의 벼랑은 실물경제가 좀 더 후퇴할 때 심각한 스태그플레이션이 발생할 수 있다는 것이고, 제2의 벼랑은 자산가격 상승으로 발생한 미니버블이 꺼져서 일본발 금융위기가 초래할 위험이 있다는 점이다. 제3의 벼랑은 최악의 시나리오로 일본형 ‘세 쌍둥이’(채정수지, 경상수지, 가계저축) 적자’에 의해 일본경제에 대한 신뢰가 추락함으로써 엔화, 국채, 주가가 폭락하고 장기금리가 폭등하는, 즉 일본경제가 파탄할 우려가 있다는 것이다. 그리고 제4의 벼랑은 정치의 우경화로 일본이 고립되어 아시아제국과의 경제관계가 정체할 우려가 있다는 점이다.

이렇듯 아베노믹스는 책임과 도박의 경제정책이다. 아베 정권이 유지되

29 「경제학자 3인의 위기탈출 레시피」, 『Economy Insight』, 2016. 5월호.

30 池尾和人, 『連続講義・デフレと経済政策』, 日経BP社, 2013.

31 友寄英隆, 『アベノミクスの終焉, ピケティの反乱, マルクスの逆襲』, かもがわ出版, 2015.

는 한 이러한 정책에 방향전환은 없을 것이다. 일본은 개헌이라는 문제뿐만 아니라 아베노믹스라는 경제적 문제에서도 아베 정권과 운명을 같이 하고 있는 듯하다.