

최근 일본정부의 디플레이션 선언 배경과 전망

- ◆ 최근 일본 내각부는 일본경제가 “완만한 디플레 상황”에 있다고 선언
- ◆ 일본정부가 2006년 8월 이후 처음으로 디플레이션을 선언한 것은 경기 부양정책 시행의 명분을 축적하고 일본은행의 추가완화조치 실행을 촉구하려는 의도가 있는 것으로 평가
- ◆ 한편 일본은행은 12월 1일 임시 금융정책결정회의에서 10조엔 규모의 유동성 공급을 결정하였으나 추가적인 완화정책 요구는 계속될 전망

1. 문제 제기

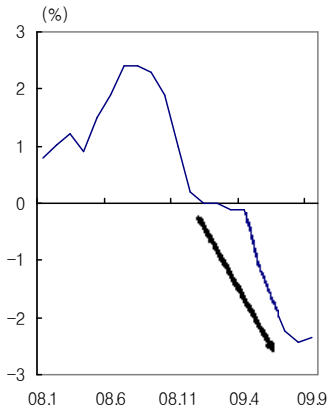
- 금년 11월 20일 일본 내각부는 2006년 8월 이후 처음으로 일본경제가 “완만한 디플레 상황”에 있다고 선언

* Recent price developments show that the Japanese economy is in a mild deflationary phase(Monthly Economic Report, 2009.11)

- 내각부는 2001년 4월~06년 8월까지 「월례경제보고서」에서 “디플레” 문구를 사용하다 이후 삭제한 바 있음

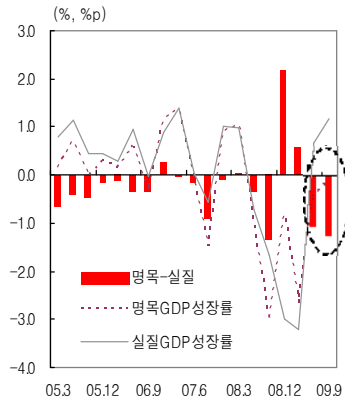
— 내각부는 디플레상황 선언의 배경으로 ① Core CPI 7개월 연속 마이너스 증가, ② 명목 성장률이 실질 성장률을 2분기 연속 하회, ③ 2/4분기 수급갭 40조엔 상회 등을 제시

Core CPI¹⁾ 추이

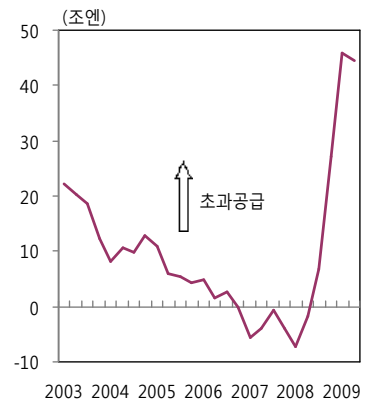


주 : 1) 신선식품 제외

명목 및 실질GDP성장률



일본 수급갭¹⁾ 추이



주 : 1) 실질GDP-잠재GDP

□ 한편 최근까지 일본은행(이하 BOJ로 약칭)은 정부에 비해 경기 및 물가 상황을 다소 낙관적으로 평가해왔음

○ 금년 6월 이후 경기판단을 계속 상향조정*

* 일본경제가 회복조짐을 보이고 있다(09.9.17)
 일본경제는 상승하기 시작했다(09.10.14)
 일본경제는 상승국면에 있다(09.11.20)

○ 다만 12.1일 임시 금융정책결정회의에서 “디플레”를 언급하며 정부와의 인식차를 좁힘

- ⇒ ① 최근 일본경제 동향을 개관 후 현 시점에서 일본정부가 디플레이션 선언을 하게 된 배경을 분석
- ② 향후 일본은행 정책에 미칠 영향을 전망

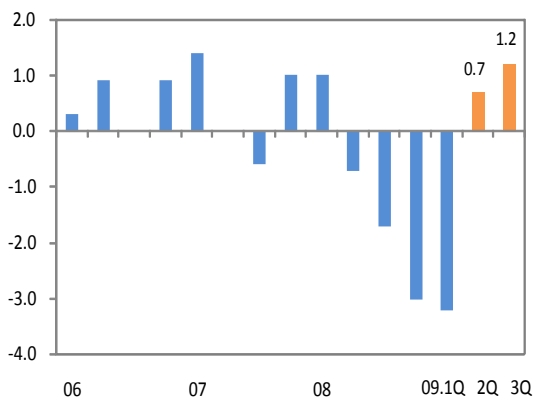
2. 최근 일본경제 동향

□ 금년 2/4분기 플러스(0.7%, 전기대비)로 전환된 GDP 성장률이 3/4 분기에는 1.2%를 기록하여 성장세가 확대

- 그러나 3/4분기의 높은 성장률 가운데 절반가량(0.6%p)은 일시적 요인(세제혜택*에 따른 민간소비 증가, 재고확충)에 의해 주도

* 가전제품, 친환경차 구입을 지원하는 에코포인트 지급 및 에코카 감세, 자녀 가족지원 수당 지급 등. 자세한 내용은 해외경제정보 제2009-16호, <일본 경제위기대책의 주요 내용 및 평가(09.4)> 참조

일본 GDP 성장률 추이
(%, 전기대비)



자료 : 내각부

2009년 3/4분기 부문별 성장기여도

	(%p)
내수	0.8
민간소비	0.4
설비투자	0.2
재고증가	0.2
순수출	0.4
수출	0.9
수입	-0.5
합계	1.2

자료 : 내각부

- 수출은 2/4분기 이후 중국과 아시아지역을 중심으로 꾸준한 회복세를 보이며 성장에 기여

지역별 수출

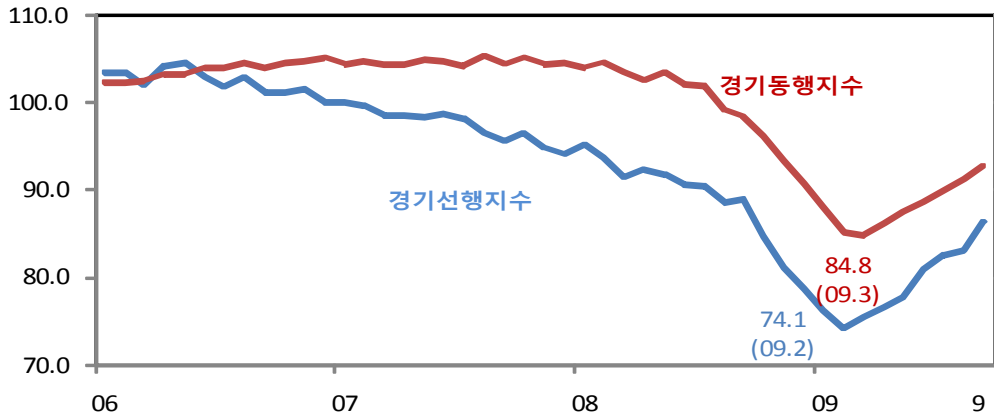
	2008				2009		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
미국	-9.6	-7.5	0.1	-16.2	-41.0	15.0	12.5
유로	0.0	-9.8	1.0	-22.9	-33.0	7.3	2.1
신흥국 ¹⁾	-3.7	2.0	7.4	-26.6	-33.4	22.0	18.3
중국	-10.6	10.9	5.9	-24.1	-30.8	32.4	10.9

주 : 1) 아세안 및 NIES

자료 : 일본 재무성

- 동행지수는 6개월, 선행지수는 7개월 연속 상승하여 향후 경기회복세가 지속될 것임을 예고

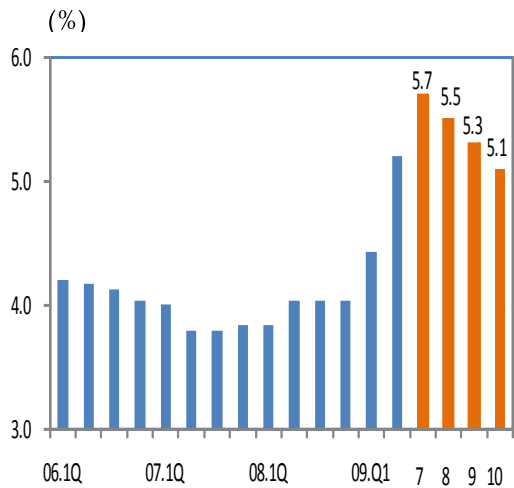
일본 동행지수 및 선행지수 추이



자료 : 내각부

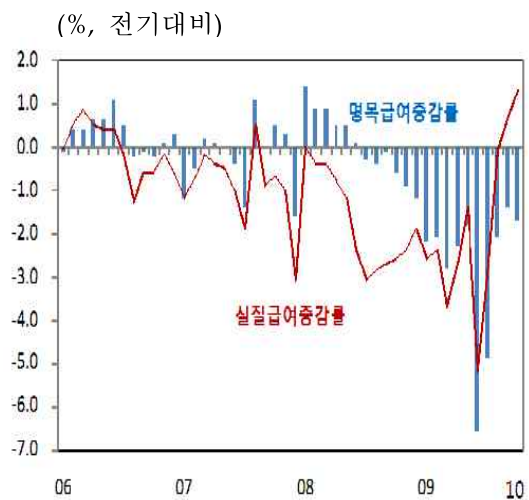
- 그러나 높은 실업률과 임금 감소, 물가하락세 지속 등 내수기반은 여전히 취약한 상황이며 주가상승세도 다른 나라에 비해 미약
- 실업률은 여전히 5% 중반대를 유지하고 있으며 명목임금도 감소세 지속
- 다만 명목임금의 감소폭은 축소되고 있고 실질임금은 디플레이션의 지속으로 9월 소폭 증가로 전환

일본 실업률 추이



자료 : 내각부

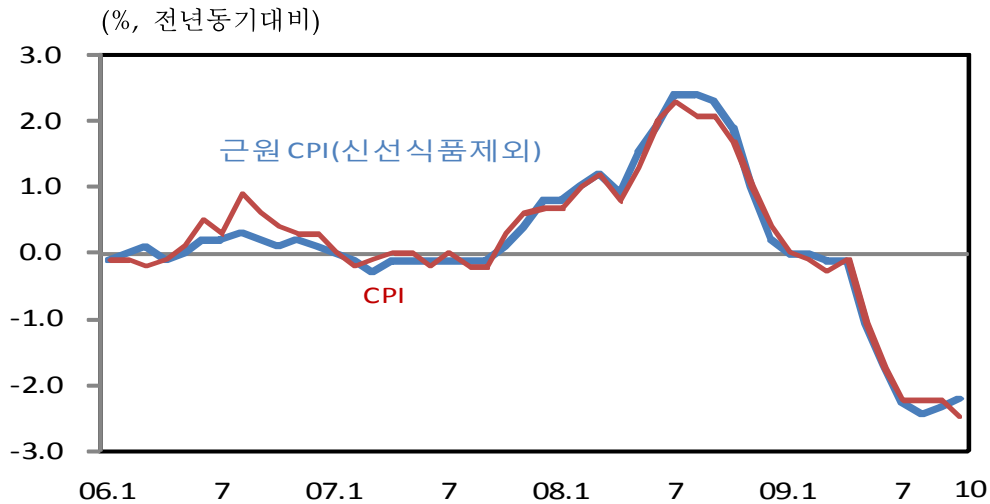
일본 명목 및 실질급여 증감률



자료 : 후생노동성

○ 근원 소비자물가 상승률은 8개월(3~10월) 연속 마이너스를 기록

일본 물가 상승률 추이



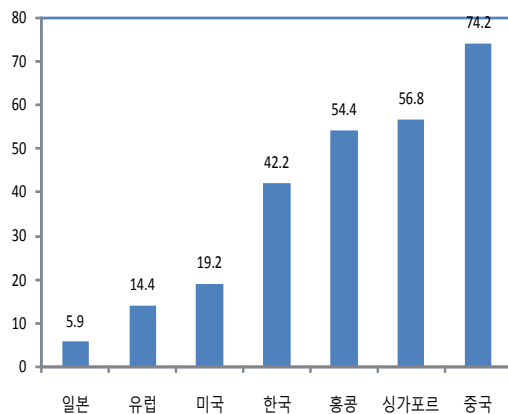
자료 : 총무성

○ 주가(TOPIX 기준)는 금년중 5.9% 상승에 그쳐 주요 선진국이나 신흥국에 비해 상승률이 매우 저조

— 금융기관, 기업 등의 대규모 증자에 따른 물량 부담, 엔고 등에 따른 기업실적 악화 우려 등으로 9월 이후 하락세

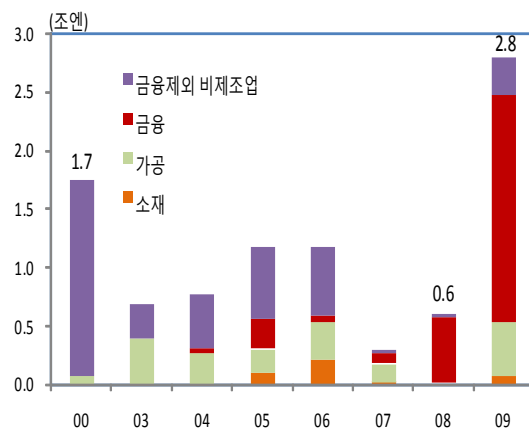
금년중 주요국 주가 상승률¹⁾

(%)



주:1) 2008년말~2009.11.26일까지의 상승률
자료 : Bloomberg

일본의 업종별 공모금액 추이



주 : 2009년은 10월말 현재
자료 : 신광종합연구소

3. 일본정부의 디플레이션 선언 배경

(경기부양정책 시행을 앞둔 사전포석)

□ 하토야마 정부는 경제 활성화, 열악한 재정상황 해소를 경제분야의 주요 공약으로 제시하며 집권했으나

경기가 뚜렷이 개선되지 않자 민주당 정권의 집권능력에 대한 비판 *이 나타나기 시작

* 일본의 3D 불황론 : 디플레이션(Deflation), 대규모 증자에 따른 주가 하락(Dilution), 무능한 민주당(Democratic Party)

주요국 재정적자 및 국가채무

		재정적자				국가채무			
		(GDP대비, %)							
		2007	2008	2009 ^{e)}	2010 ^{e)}	2007	2008	2009 ^{e)}	2010 ^{e)}
미	국	-2.9	-6.1	-13.5	-9.7	63.1	70.5	88.8	99.8
일	본	-2.5	-5.6	-10.3	-10.3	187.7	196.3	217.4	226.2
독	일	-0.5	-0.1	-4.6	-5.4	63.6	67.2	79.8	86.8
영	국	-2.6	-5.4	-11.6	-13.3	44.1	51.9	68.6	82.2
중	국	0.9	-0.3	-4.3	-4.3	20.2	17.7	20.9	23.4

○ 민주당 내부에서는 국채 추가발행을 통한 경기부양이 불가피하다는 기류이나 이는 재정건전성 달성이라는 정책목표와 충돌

⇒ 재정적자 확대가 당의 정책방향과 맞지 않음에도 불구하고 경기부양정책을 시행하려면 그만큼 경제상황이 급박하다는 점(디플레이션 진입)을 부각시킬 필요

□ 금년 9월 민주당 정권 수립 이후 민주당 정부의 재정정책 방향이 불투명함에 따라 시장의 혼란이 가중되어 왔음

○ 당초 공약대로 재정건전성 유지에 중점을 둘 것인지, 국채발행 확대를 감수하더라도 추가 부양책을 내놓을 것인지가 불확실

→ 내년도 일본경제 전망을 어렵게 하는 주요요인의 하나로 부각

- 이번 디플레이션 선언을 계기로 시장에서는 12월중 민주당 정부가 2차 추가경정예산안*을 확정짓고 내년도 예산을 당초 예상보다 확장적으로 편성할 것이라는 예상이 지배적

* 경기회복, 고용 확충에 초점을 두며 순재정지출 규모는 3~4조엔 이상이 될 전망, 자세한 내용은 <참고1> 일본의 2차 추가경정예산 참조

일본의 주요 경제대책 규모

(조엔)

내 각 명	발표 시기	순재정지출	총사업규모 ¹⁾
하시모토	1998. 4	4.6	16.0
오부치	1998.11	7.6	240
	1999.11	6.5	18.0
모 리	2000.10	3.9	11.0
고이즈미	2001.10	1.0	5.8
	2001.12	2.6	4.1
	2002.12	3.0	14.8
후쿠다	2008. 8	1.8	11.7
아 소	2008.10	4.8	26.9
	2008.12	4.0	37.0
	2009. 4	15.4	56.8
하토야마(예상)	2009.12	3.0~4.0	10조엔 이상

주 : 1) 지방자치단체 및 민간 재원 포함

(BOJ의 추가완화조치 실행을 촉구하는 간접적인 의사 표현)

□ 일본은행과 정부는 경기, 물가 등 경제상황에 대한 평가에서 미묘한 차이를 보여 왔음

- 일본정부는 경기가 회복되고는 있으나 디플레이션 등 리스크에 더 큰 중점을 두어야 한다고 강조한 반면

일본은행은 경기판단을 지속적으로 상향조정하면서 리스크가 있기는 하지만 그 정도는 완화될 것이라는 낙관적 입장을 견지

□ 이러한 상황에서 11월 20일 일본 정부가 일본경제의 디플레이션 진입을 선언하였고

이는 ① 정부의 추가적 재정책대책을 위한 사전포석임과 동시에 ② 일본은행으로 하여금 더 적극적인 완화정책을 수행하라는 압력으로 해석되었음

□ 정부의 디플레 선언 후 열흘이 지난 12.1일 일본은행은 임시 금융정책결정회의를 개최하여 10조엔 규모의 추가 유동성 공급을 결정

○ 기존의 담보대출제도내에 새로운 장기·고정금리 대출제도를 도입하는 방식으로 공급*

* 자세한 내용은 <참고2> 일본은행의 추가유동성공급 참조

— 기존의 담보대출 : 대출기간 평균 1개월, 금리는 경쟁입찰로 결정

— 새로운 담보대출 : 대출 기간 3개월, 금리는 0.1%로 고정

○ 이와 함께 ‘디플레이션’이라는 용어를 발표문에 수록함으로써 경기회복세가 진행되고 있다는 사실보다는 잠재해 있는 리스크에 중점을 두었으며

경제상황에 대한 판단도 상당부분 정부의 인식을 공유하는 방향으로 수정*

* “소비자물가는 내년 초까지 하락폭을 꽤 축소한 후에도 물가의 저하압력은 지속될 것으로 보인다. (중략) 실질경제활동에 악영향을 미치는 리스크가 있기 때문에 이 점에 충분한 주의가 필요하다. (중략) 디플레를 극복하고 물가안정하에서 지속적 성장경로로 복귀할 수 있도록 중앙은행으로서 최대한 공헌해 나 갈 방침”
금융완화 강화에 대해, 일본은행 임시 금융정책결정회의 발표문, 12.1일

4. 평가 및 전망

□ 정부의 디플레 선언이 일본은행의 추가적 완화조치를 이끌어낸 것은 사실이나 동 조치가 디플레이션 극복에 큰 도움이 될 것으로는 보지 않는 분위기

○ 현재 일본의 단기금융시장은 자금사정이 풍부한 편인데 만기 3개월의 추가적 단기자금 공급이 어떤 역할을 할지가 불투명

○ 이에 따라 일부에서는 추가적 완화조치의 실효성에 회의적인 일본은행이 점증하는 정치적 압력을 회피하기 위해 '체면치레용(face saving)' 대책을 내놓은 것이라는 견해를 제기

○ 임시회의 개최소식이 알려진 후 시장에서는 양적완화정책의 재도입, 장기국채 매입 한도 증액, 정책 금리 인하 등을 기대했으나 발표 결과에 실망하는 분위기

— 회의가 진행되는 중 주가와 환율이 상승하고 금리가 하락하는 등 큰 기대감을 나타냈으나

정작 회의결과가 알려지고 난 후에는 실망감으로 각종 변수의 되돌림 현상*이 진행

* 국채 유통수익률(10년)은 전일대비 7bp 하락한 1.19%를 기록했으나 시간외거래에서 국채선물가격이 다시 급락(금리 상승)

엔/달러 환율은 87.54엔까지 상승했다가 회의결과 발표 후 86.90엔(1일 4시 21분 현재)으로 다시 하락

주가는 수출관련주 중심으로 대폭 상승했으나 12월 2일에는 하락세로 출발

□ 시장의 부정적 평가에도 불구하고 하토야마 총리 등 정부 인사들은 일본은행도 디플레의 심각성을 인식했다는 사실이 중요하며 이번 조치를 긍정적으로 평가한다는 취지의 성명을 발표

⇒ 그러나 일본정부 내부적으로는 이번 조치의 효과가 크지 않음을 인식하고 있어 일본은행에 대해 국채(JGB) 매입한도 확대 등 좀 더 적극적인 조치(bolder action)를 취하라는 압력은 계속될 전망

<참고1>

일본의 2차 추가경정예산

- 일본 정부는 11.17일 2009년도 2차 추가경정예산(補正豫算) 등의 편성 방침이 되는 「예산 중점 지침」을 확정
- 2차 추가경정예산은 고용, 환경, 경기회복을 중점 분야로 정하고 집행 효과가 빠르게 나타날 수 있는 대책에 우선 집중할 계획

2009년 제2차 추가경정예산 중점 지침 주요 내용

고용	○ 목표 : 고용 대책 실시를 통한 국민의 안심확보 ○ 세부대책 - 고용 대책의 확충 및 강화(긴급 대응책으로서의 고용 유지 지원, 빈곤·곤궁자, 신졸업자 지원, 고용 창출책의확충·강화 등) - 생활의 안심 확보(현행 고령자 의료제도의 부담경감 조치의 계속 등)
환경	○ 목표 : 성장 전략으로서 지구 온난화 대책을 추진 ○ 세부대책 - 즉효성의 높은 시책의 추진 및 연장(에코카, 에코 포인트, 주택·건축물의 에코화 등) - 시책 성과의 검증의 중시
경기	○ 목표 : 고용·환경 대책과 더불어 금융 대책 등에 의한 경기 추가하락 방지 ○ 세부대책 - 금융 세이프티 넷의 확보 등(긴급 보증, 세이프티 넷(safety net) 대부분의 연장 등)

- 규모는 최근의 두바이궤 금융충격 등도 감안하여 3~4조엔 규모로 책정될 것으로 전망

— 금년 세수가 6조엔 가량 축소되어 추가 국채발행이 불가피한 상황에서 재원확보에 대한 어려움이 가중될 것으로 보임

<참고2>

일본은행의 추가 유동성 공급

□ 일본은행은 12.1일 임시 금융정책결정회의에서 담보대출제도내에 새로운 장기·고정금리 대출제도 도입을 결정

○ 기존의 담보대출* : 대출기간 평균 1개월, 금리는 경쟁입찰로 결정

○ 새로운 담보대출* : 대출 기간 3개월, 금리는 0.1%로 고정

* 은행이 일은에 예치한 적격담보(국채, 어음, CP, 사채 등) 금액 내에서 대출

○ 총 공급규모는 매주 8,000억엔씩 3개월간 공급한다는 방침에 근거해 10조엔으로 정했으나 시행과정에서 자금 수요에 맞추어 조정할 예정

— 첫 오퍼레이션은 12월 초 시행예정이며 제도의 일몰 시한은 규정하지 않음

□ 한편 일본은행은 금융위기에 대응하여 지난해 12월 이와 유사한 기업금융특별오퍼레이션 대출제도를 도입한 바 있는데

동 대출은 규모에 제한이 없고 제도종료 시점이 2010년 3월말로 특정되어 있다는 점에서 이번 도입된 제도와 차이

기존 담보대출방식과 새로운 방식 비교

	공통담보대출		기업금융특별 오퍼레이션
	기존방식 (금리입찰방식)	신규 도입 (고정금리방식)	
금리 결정	오퍼레이션으로 결정	고정	고정
금 리	0.11%~0.14%	콜금리 유도목표 (0.1%)로 고정	좌동
기 간	1개월(금년 10월 평균)	3개월로 고정	3개월 이내
대출규모	1회 6,000억엔(10월평균)	1회 8,000억엔(예정)	사채, CP 등 민간기업 채무 담보가액내 무제한
담 보	일은이 인정하는 적격담보	좌동	좌동
제도종료	-	미정	2010.3.31