

BOK 이슈노트

2025년 6월 5일

일본경제로부터 되새겨볼 교훈

장태윤

한국은행 조사국 물가동향팀 과장
(前 아태경제팀)
Tel. 02-759-4220
taeyunjang@bok.or.kr

김남주

한국은행 조사국 구조분석팀 팀장
(前 아태경제팀)
Tel. 02-759-5280
kimnamju@bok.or.kr

손윤석

한국은행 대구경북본부 대구경북경제조사팀 과장
(前 아태경제팀)
Tel. 053-429-0252
ysson1230@bok.or.kr

- ① 우리 경제는 지난 반세기 동안 세계가 부러워하는 커다란 성공을 거두었다. 그리고 지금 한 세대에 한 번이나 경험할 만한 대내외적 격변의 현장에 서 있다. 먼저 대외적으로 보면, 그간 순풍으로 우리 성장을 뒷받침해 주었던 글로벌 통상질서는 이제 오히려 역풍으로 바뀌는 모습이다. 국가간 첨단기술 패권경쟁이 심화되고 있으며, 지경학적 안보를 중시하는 보호무역주의가 점차 강화되고 있다. 예컨대 미국은 자국 중심의 경제질서를 강화하는 과정에서 중국과 대립하고 있으며, 중국은 첨단·범용 기술에 기반한 생산자립과 내수회복에 집중하고 있다.
- ② 또한 내부적으로는 과거 뜨거웠던 성장엔진이 장기간 누적된 구조적 문제들이 표면화되면서 빠르게 식어가고 있다. 인구고령화가 어느 선진국보다 빠르게 진행됨에 따라 2021년 UN통계부터 인구 축소사회로 진입인구 Bonus ⇒ Onus 시대 하였다. 그 결과 인구의 잠재성장률 기여도 BOK이슈노트, 24.12월는 2000년대 0.7~0.9%p에서 21년 이후 0.2~0.3%p로 크게 낮아졌다. 이에 더해 민간부채 누증에 기반한 부동산으로의 과도한 자금 쏠림 현상이 지속된 결과, 高생산성 분야로의 자원배분이 미흡하여 우리 경제의 생산성 증가속도가 눈에 띄게 둔화되고 있는 것이 현실이다.
- ③ 그러면 우리 경제는 이러한 안팎의 도전을 어떻게 돌파할 것인가? 본고는 우리와 유사한 성공경험과 구조변화를 겪었던 일본의 경험에서 배우는 것이 그 출발점이 되어야 한다고 판단하였다. 그리고 우리 경제의 높아진 위상을 감안하여, 일본 경제가 글로벌 벤치마크 성장모델로 자리잡았다가 버블붕괴 이후 장기간 저성장을 경험하였다는 점에 주목하였다. 일본이 대내외 환경이 급변하는 당시 상황 속에서 내렸던 사회적 의사결정들이 오늘날 돌이켜 보았을 때 어떠한 결과로 이어졌는지 살펴보고 그 과정에서의 성공은 성공대로, 실패는 또 실패대로 배운다면 우리 경제가 나아갈 방향을 가늠하는 데 현실적인 조언을 얻을 수 있을 것이기 때문이다.
- ④ 버블붕괴 전후의 일본은 장기간의 저성장·저물가를 낳은 부채·인구·기술 세 측면에서의 구조변화에 직면해 있었다. 즉 ①자산시장發 부채누증, ②인구고령화, ③글로벌수평분업화라는 삼각 파고가 중첩된 상황이었다. 물론 일본사회 내에서 이러한 구조변화가 가져올 위기에 대한 경고의 목소리가 없었던 것이 아니나, 이에 대응한 구조개혁은 과거의 성공경험에 대한 기억, 이해당사자의 강한 정치적 반대 등으로 제대로 시행되지 못했다. 이러한 구조적 문제는 구조개혁만이 해결책인데, 보완수단인 경기대응 정책에 상당부분 의존한 결과 ④정부 재정여력은 소진되었으며 ⑤통화정책의 유효성도 오랜 기간 제약받을 수밖에 없었다. 그리고 수십년간의 장기침체를 겪고 나서야 마침내 노동력 확보여성·고령층·외국인, 디지털 전환, 첨단산업반도체 등 재건 등에서 가시적 성과를 내며 재도약을 도모하고 있다.

⑤ 우리가 지금 처한 사정도 크게 다르지 않다. 부동산발 가계부채가 우려할 수준까지 누증된 결과, 민간레버리지 비율 GDP대비, 23년 207.4%, IMF이 일본 버블기 최고치 94년 214.2%에 근접하였고, 인구고령화 속도는 일본보다 더 빠르다. 또한 우리나라는 2000년 이후 글로벌 수평분업체계에 적극 참여하여 對중국·IT 수출 주도로 성장해왔는데, 그 기간인 글로벌 통상질서가 근본적으로 흔들리고 있으며 중국 특수도 사라지고 있다. 이러한 구조변화에 적극 대응하지 않으면 우리도 조만간 재정건전성이 악화 인구고령화되고 통화정책 운용이 제약 가계부채 누증되는 상황에 처할 수밖에 없다.

⑥ 그러면 우리는 일본의 경험에서 무엇을 배워야 하며, 또 어떤 방향으로 정책을 추진해야 하는가? 본고는 다섯 가지 교훈에 주목하여 정책방향을 제시하였다.

① 부동산발 부채누증에는 사전에 단계적으로 리스크를 관리하는 것이 최선이다. 그러나 부채가 이미 부실화되었을 경우에는 이를 신속히 구조조정하여야 한다. 버블기 전후 일본은 부동산으로 자금이 크게 쓸렸으나 사전적으로나 거시건전성규제 미비 사후적으로나 리스크 관리에 미흡했던 것으로 평가된다. 그 결과 부실채권 문제가 은행위기로 전이되었다. 우리나라는 글로벌 금융위기를 경험한 이후에도 특별한 구조개혁 없이 부동산 자금쏠림 현상이 지속되어 왔다.

■ 이러한 여건을 볼 때 우리나라는 ①정밀한 거시건전성규제 운용 및 ②통화정책과의 공조 강화, ③가계부채 관리기조 견지, ④신속·과감한 구조조정 등으로 부채비율을 보다 엄격하게 관리해야 한다. 한 가지 다행스러운 신호는 여전히 매우 높은 수준이기는 하지만 오르기만 하던 민간레버리지 비율 자금순환통계이 정책당국간 공조를 통해 23년 분기평균 208.3%에서 24년 202.4%로 낮아졌다는 점이다.

② 저출산·고령화는 일본경제가 결국 장기침체에 들어서게 된 주된 요인이다. 대응이 늦어질수록 큰 비용을 오랫동안 치러야 한다. 일본은 1996년부터 생산연령인구가 감소하였으나, 보수적 관행 정규공채 선호, 양육부담 여성편중 등으로 유희인력의 사회진출이 어려웠다. 그리고 장기침체와 일손부족 2010년대 이후을 겪은 후에야 여성과 고령층, 외국인 노동자를 적극 활용하게 되었다. 우리나라도 생산연령인구 17년 정점, UN와 총인구 20년 정점가 이미 감소하고 있다. 노동투입의 잠재성장률 기여도는 축소되었으며 취업자수 증가에 인구요인을 더 이상 기대할 수 없게 되었다.

■ 우리나라는 주요 정책 선례를 참고하여 유희인력 경력단절 여성, 숙련은퇴자, 취업경험 쉬었음 청년 생산 참여 확대, 혁신지향적 교육투자 강화 등으로 노동력을 양적으로나 질적으로 확충해 나가야 한다. 더불어 외국인 노동력을 보다 체계적이고 지속가능하게 활용할 수 있는 방안도 검토할 필요가 있으며, 출산율을 단계적으로 제고하는 노력도 지속해야 한다.

③ 한국과 일본은 제조업 중심의 수출 성장모델로 성공하였다. 그러나 과거의 강력한 성공경험은 이후 국내외 환경이 급격하게 변화하는 와중에서 구조개혁을 추진하는 데 장애물이 되기도 한다. 일본은 수직통합생산으로 선진국 미국, 유럽 등에 고품질제품을 수출하면서 성장하였으나, 1990년대 이후 글로벌 수평분업생산 중국중심 GVC형성 등장에 미온적으로 대응한 결과 글로벌 제조업 경쟁에서의 우위가 약화되었다. 이제 글로벌 통상질서 변화, 중국의 자급률 제고에 따라 우리도 기존 성공전략을 비판적으로 되돌아 볼 시점이다.

- 우리나라는 무엇보다 ①첨단산업 육성에 역량을 모아야 한다. 이를 위해 정부는 반도체, AI 등 핵심기술이 국가전략산업으로서 국가간 경쟁이 치열해지는 상황에서, 인재 확보를 최우선 과제로 설정하고 글로벌 인재 유치뿐 아니라 인재 유출을 막기 위한 인센티브 구조를 마련하여야 한다. 또한 ②고부가가치 서비스 수출을 새로운 성장동력으로 삼아야 한다. 이번 통상갈등 이전에 이미 세계교역에서 상품교역 비중이 줄고 서비스교역의 비중^{2011년 19.4% → 2023년 24.1%}이 커지고 있었으며 제조업의 서비스화도 빠른 속도로 진행되고 있다. 이에 정부는 IT, 의료, 문화콘텐츠 등의 고부가가치 서비스가 핵심수출산업으로 성장해 나가도록 과감한 규제완화로 뒷받침하여야 한다.

④ 인구고령화로 인한 경직적 재정지출^{연금·의료보험} 증가는 정부 재정여력을 빠르게 소진시키는 핵심요인이다. 이해당사자 반발, 정치적 부담 등의 이유로 사회보장지출^{고령화 관련} 증가에 선제 대응하지 않는다면, 재정의 경기대응능력이 저하되고 장기적으로는 국가신인도까지 영향받게 된다. 또한 사회적으로는 세대간 갈등도 심화될 수밖에 없다. 1990년대 이후 일본 정부부채 대부분은 연금·의료보험 지출로 증가했으며, 우리나라도 2010년대 이후 이러한 모습이 점차 뚜렷해지고 있다. 따라서 우리나라는 재정의 지속가능성 확보를 위한 노력을 게을리해서는 안 된다. 예컨대 적자재정^{경기위축 대응} 이후에는 흑자재정을 통해 재정여력을 복원하는 관행이 자리잡아야 한다.

⑤ 전통적이든 비전통적이든 통화정책은 경기대응수단이지 경제체질 개선 수단이 아니다. 잠재성장률 제고는 구조개혁을 통해서만 가능하며, 통화정책은 이를 경기적 측면에서 보완하는 보조적 역할에 그쳐야 한다. 일본은 저성장·저물가를 탈피하기 위해 경제체질 개선 노력보다는 전통적 통화정책이 한계에 다다르자 각종 비전통적 통화정책^{양적완화, 위험자산매입, 마이너스금리, 수익률곡선제어 등}에 의존하였던 것으로 판단된다. 2024년 12월 일본은행은 비전통적 통화정책이 단기적 경기부양효과는 있었으나 성장잠재력을 회복시키지 못하였고 오랜기간 지속되어 부작용^{금융시장 왜곡 등}을 유발하였다고 자평하였다. 향후 우리나라 통화정책 운용 과정에서도 이러한 일본은행의 정책 성과와 부작용을 참고할 필요가 있겠다.

⑦ 만약 일본이 구조변화에 적시에 대응했다면 어땠을까? 일례로 인구구조 변화에 적절히 대응하여 2010년부터 인구감소가 없었다고 가정하면, 2010~24년중 평균적으로 경제성장률은 0.6%p 상승하고 정부부채비율^{GDP대비}은 4.5%p 하락했을 것으로 추정되었다. 우리나라의 경우에도 잠재성장률은 2040년대 후반 0.6%까지 낮아지는 것으로 추정된다.^{BOK이슈노트 제2024-33호, 24.12월} 그러나, 구조개혁이 성공적으로 이루어진다면 중요소생산성 향상, 출산을 제고, 노동의 질 개선을 통해 잠재성장률 하락을 상당부분 만회할 것으로 분석된다.

⑧ 우리 경제는 갈림길에 서 있고, 노르베르그^{역사학자}가 「Peak Human」에서 설파한 바와 같이 한 국가의 흥망성쇠는 운명이 아니라 선택의 결과이다. 여러 분야에서 일본의 전철을 밟고 있는 것이 사실이지만, 우리의 미래에 대해 비관적으로만 볼 것은 아니다. 실제로 대내외 여건이 우리에게 양호하였던 적이 거의 없었지만, 우리 경제는 최빈국에서 선진국으로 단기간 도약한 것처럼 저력이 있다. 또 끊임없는 혁신노력으로 제조공정분야에서는 여전히 선두권의 경쟁력이 있으며, K-콘텐츠 등 서비스업종에서도 소프트파워를 키워나가고 있다. 결국 일본의 과거 경험에서 교훈을 얻어 우리 경제수준에 비해 노후화된 경제구조를 혁신^{창조적 파괴}해야만이, 우리 경제가 다시 활력을 회복할 수 있을 것이다.

- 본 자료의 내용은 한국은행의 공식견해가 아니라 집필자 개인의 견해라는 점을 밝히며, 본 자료의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.
- 일본경제 전문가 면담을 통해 본고 작성에 유익한 의견을 주신 김현철 서울대 국제대학원장, 박상준 교수(와세다대), 오태현 교수(경희사이버대), 이강국 교수(리츠메이칸대), 이창민 교수(한국외국어대), 김규판 선임연구위원(KIEP), 김은지 전문연구위원(KOTRA)과 자료 작성에 유익한 조언을 해주신 한국은행의 이지호 조사국장, 김민식 조사국 거시전망부장께 감사드립니다.

I. 논의 배경

1. 45.5세. 2025년 한국인의 평균연령중위연령 46.7세, 장래인구추계이다. 한국경제 또한 고도성장기를 지나 “중년”에 접어들었다. 몸은 예전 같지 않은데 치열한 경쟁으로 내몰리는 중년의 삶처럼, 현재 한국경제도 크게 성장했지만 급격한 대내외 여건 변화의 한복판에 서 있다. 그간 뒷바람으로 우리를 밀어주던 글로벌 교역환경은 역풍으로 바뀌고, 뜨거웠던 성장의 내부 엔진도 점차 식어가고 있다. 오랜만에 운동복을 챙겨 입고 러닝트랙에 나선 이 시대 중년처럼 한국경제는 안팎의 도전을 넘고 나아갈 길을 선택해야 할 중대 기로에 놓여 있다.

2. 우선 대외적으로 보면, 글로벌 분업생산과 자유무역의 기조가 퇴색하고 있다. 대신 첨단기술 패권경쟁과 지정학적 안보를 중시하는 보호무역자국 우선주의**이 전면에 등장하였다.** 특히 미국은 자국 중심의 경제질서 강화를 위해 중국뿐 아니라 기존 동맹국들도 견제하고 있고, 중국은 첨단·범용 기술에 기반한 생산자립과 내수회복에 집중하고 있다. 이러한 과정에서 일부 품목의 기술우위와 중간재 중심 수출에 바탕을 두었던 우리 성장전략의 유효성은 저하되고 있다.

3. 또한 내부적으로는 오래 누적된 구조적 문제들이 표면화되면서 성장잠재력이 약화되고 있다. 저출산·고령화가 여느 선진국보다 빠르게 진행됨에 따라 2018년^{UN 통계}부터 생산연령인구가 감소^{인구 Bonus ⇒ Onus 시대}하였고, 2021년부터 인구 축소사회로 진입하였다. 그 결과 인구의 잠재성장률 기여도^{BOK이슈노트 2024-33호}는 2000년대 0.7~0.9%p에서 ‘21년 이후 0.2~0.3%p로 낮아졌다. 이제는 국가 존립의 기본 바탕인 인구가 성장에 부담이 되고 있는 것이다. 또한 부동산으로의 과도한 쏠림과 이에서 파생된 민간부채 누증이 지속되면서 高생산성 분야로의 자원배분이 제약되고 금융불안 리스크도 잠재되어 있다.

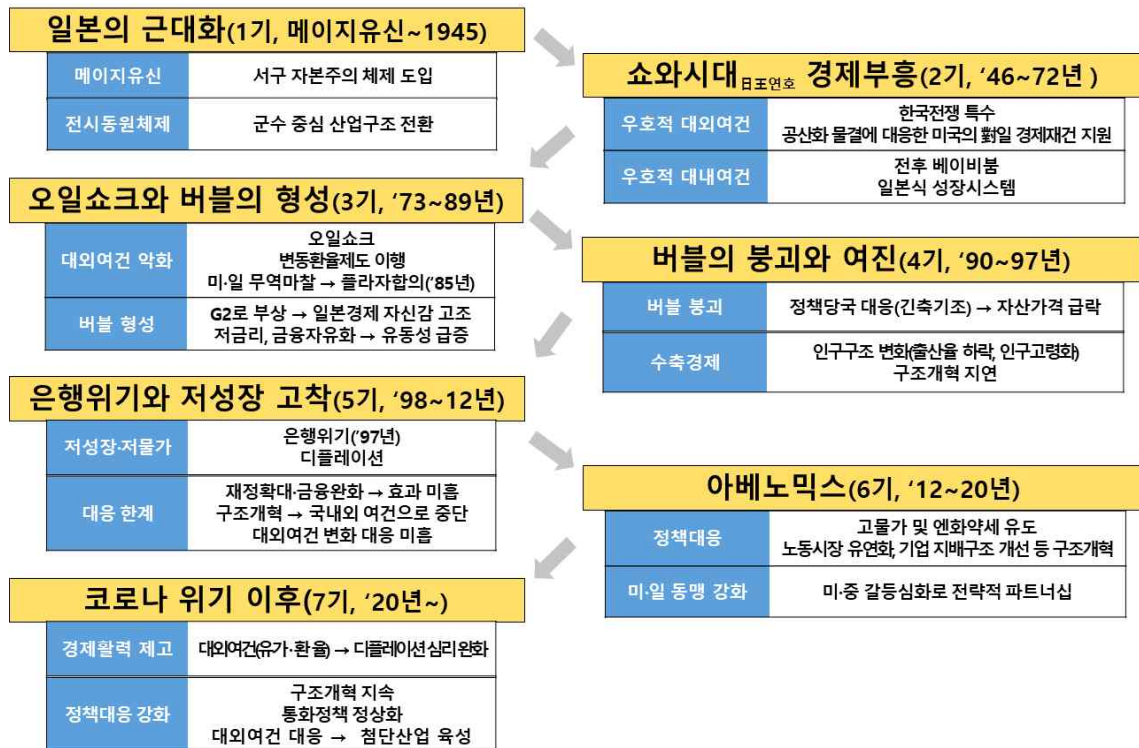
4. 그렇다면 이러한 대내외 경제환경 변화를 돌파할 새로운 성공방정식을 어떻게 찾을 수 있을까? 모든 가능한 정책방안을 궁리해야 하겠으나, 이미 커다란 경제환경 변화를 경험했던 선진경제의 사례를 분석하면서 현실적으로 시행착오를 최소화할 대안을 찾아보는 것이 출발점일 것이다. 이런 측면에서 특히 일본경제는 우리와 여러모로 유사한 면이 많아 그간의 성공은 성공대로, 실패는 실패대로 좋은 시사점을 제공한다. 이에 일본이 1990년 버블붕괴 전후로 경험한 경제환경 변화와 거시정책 차원에서 중요했던 정책대응을 분석함으로써 교훈을 얻고 우리 경제가 나아가야 할 길을 제시하였다.

5. 본고의 구성은 다음과 같다. Ⅱ장에서 과거부터 현재까지 일본경제의 주요 흐름을 개관하고, Ⅲ·Ⅳ장에서는 버블기 이후 일본이 경험한 주요 구조변화, 거시경제정책 경험을 보다 자세히 되짚어보면서 오늘날 우리에게 주는 교훈을 찾았다. 끝으로 V장에서는 결론 및 정책적 시사점을 제시하였다.

II. 일본경제의 어제와 오늘¹⁾

6. 일본은 전후^{戰後} 대외여건이 우호적인 가운데 정부 주도의 산업정책과 일본식 시스템의 순기능이 시너지 효과를 내면서 고도성장을 달성하였다. ^[1기: 근대화] 19세기말 메이지유신²⁾을 거쳐 도입된 서구자본주의와 일찍이 진행된 공업화는 고도성장의 토대가 되었다. ^[2기: 경제부흥] 제2차 세계대전 전후에는 한국전쟁 특수, 냉전에 따른 미국의 경제·국방 지원 등 우호적인 대외여건이 형성되었고, 대내적으로도 전후 베이비붐으로 청년노동력이 대거 공급^{인구 Bonus}되고 효율적인 일본식 시스템³⁾이 정착되면서 빠르게 발전하였다. ^[3기: 오일쇼크와 버블형성] 1973년 석유파동의 충격이 있었으나, 이후에도 경영혁신·기술개발, 수출주도형 전략 등으로 높은 성장세를 지속하면서 세계 경제규모 2위까지 오르게 된다. 그러나 1980년대 후반 금융여건이 변하고 경제주체들의 미래에 대한 낙관과 위험추구행태가 과도해지면서 자산가격 버블이 형성되었다. 이 과정에서 ^①막대한 규모의 자산시장^發 민간부채가 쌓이게 되었다.

[그림1] 일본경제의 시기별 여건 변화와 주요 특징



- 1) 본절에서는 메이지 유신부터 현재까지의 일본경제 흐름을 주요 이벤트(2차 세계대전, 오일쇼크, 버블 붕괴, 은행위기, 아베노믹스 도입, 코로나19 위기 등)를 기준으로 7개 기간으로 구분하여 개관하였다.
- 2) 네덜란드와의 오랜 교류 등으로 서구문물에 대한 이해와 수용성이 상대적으로 높았고, 그대로(원문주의)가 아닌 자체 소화(번역주의)하여 받아들이는 접근이 주효했다는 견해도 있다.(노구치 유키오, 2022)
- 3) 일본식 성장시스템은 메인뱅크제, 주식상호보유를 통한 기업 수직계열화(게이레츠, Keiretsu), 종신고용제·연공서열제 등을 주요 특징으로 가진다. 보다 자세한 내용에 대해서는 <참고 1> 「고도성장기를 이끈 일본식 경제시스템의 주요 내용」을 참조하기 바란다.

7. [4기: 버블붕괴와 여진]고도성장기 형성된 버블은 1990년 붕괴하였고, 이후 일본은 소위 “잃어버린 20년⁴⁾”이라고 불리는 장기침체에 진입하게 된다. 정책당국은 자산가격의 과도한 상승에 대응하여 부동산·통화 정책을 긴축기조로 전환하였고, 민간의 자산가격 상승기대가 빠르게 반전되었다. 버블 붕괴 이후 부채가 빠르게 부실화되었으며, 구조조정은 지지부진하게 진행되었다. [5기: 은행위기와 저성장 고착]부실채권 누적이 한계에 달하면서 1997년 은행위기가 발생하였다. 은행위기는 경제주체들의 심리를 크게 위축시켰다. 그 결과 저성장·저물가 기대가 고착화되고, 경제주체들의 보수적 투자나 임금동결 행태가 관행으로 자리잡았다.

8. 이와 동시에 ②인구고령화가 빠르게 진행되면서 잠재성장률을 낮추었고, 글로벌 환경에서는 디지털화·표준화기술구조, 중국의 대외개방으로 ③글로벌 수평분업체계생산구조가 형성되면서 일본이 강점을 가졌던 수직통합형 생산체계를 대체하였다. 그러나 폐쇄적인 문화, 과거의 성공경험 등으로 구조변화에 대응한 적절한 구조개혁이 이루어지지 못하였고, 경제주체들의 비관적 심리디플레이션 심리와 맞물리면서 일본 경제는 장기 저성장·저물가에 빠지게 된다. 정책당국은 이에 대응하여 완화적 거시경제정책을 펼쳤으나 정책효과는 제약되었다. 통화정책의 파급경로는 경색되었으며, ④재정정책은 경직적 지출 증가연금·의료보험 등으로 정책여력이 축소되었다.

9. [6기: 아베노믹스]잃어버린 20년의 시간, 과거 경제대책의 성과 부족, 잦은 내각 교체에 따른 피로감과 강력한 리더십 요구, 동일본 대지진^{2011.3월}의 충격 등을 배경으로 아베노믹스⁵⁾가 시작되었다. 절박감과 고조된 불만이 변화에 대한 수용성과 내부결속력을 높이면서 과감한 정책 추진에 대한 지지로 이어졌고, 정부는 단계적 전략과 강한 리더십을 바탕으로 변화를 도모하였다. 유휴노동인력의 경제활동 확대, 외국인 노동자 도입 등 노동시장 구조개혁 노력이 이루어졌으며, 일본은행도 디플레이션 탈피 노력에 적극적으로 공조하여 ⑤대규모 금융완화 정책을 실시하였다.

10. 그럼에도 불구하고 뚜렷하게 반전되지 않던 저성장·저물가 기조는 코로나19 위기를 기점으로 변화하고 있다. 오랜만의 인플레이션으로 경제주체들의 디플레이션 심리가 완화되고 있으며 경제내 활력도 서서히 제고되고 있다. 러-우전쟁에 따른 유가상승, 리오프닝 이후 수요 집중, 엔저 등으로 유발된 인플레이션은 지속성을 보이고 있으며, 기업들도 오랜 기간 동결되었던 임금을 인상하고 있다. 그에 따라 일본은행은 장기간 지속된 비전통적 통화정책의 정상화를 점진적으로 진행하고 있고, 정부는 AI·반도체 등 첨단산업을 육성함으로써 새로운 성장동력을 확보하기 위해 전력하고 있다.

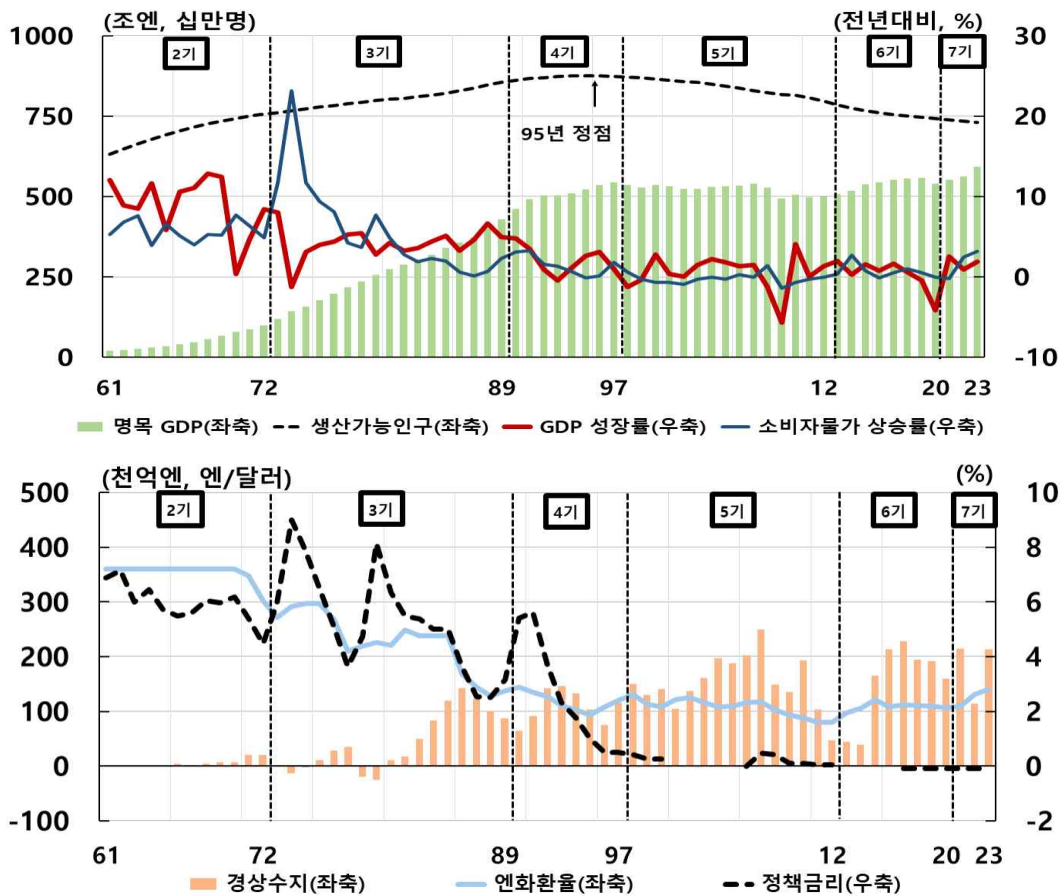
4) 일본의 장기침체 기간에 대해서는 다양한 의견이 있다. 1990년대말 “잃어버린 10년(Lost Decade)”이라는 표현이 최초로 쓰인 이후 경기침체 기간이 길어지면서 “잃어버린 20년”, “잃어버린 30년” 등의 표현이 생겨났다. 본고에서는 장기침체기(4기, 5기)와 아베노믹스 이후 기간을 구분하였기 때문에 “잃어버린 20년”을 사용하였다.

5) 디플레이션 탈피와 성장 회복을 목표로 한 아베 신조 정권의 경제정책으로, ‘과감한 통화완화·적극적 재정정책·성장전략’이라는 세 개의 화살(Three Arrows)로 구성된다.

11. 일본경제의 어제와 오늘을 종합해보면, 개방적 태도로 변화할 때 경제가 발전하였고 폐쇄적으로 변화를 멈추자 발전도 멈추었다. ①부채구조, ②인구구조, ③기술·생산구조 변화에 적절히 대처하지 못하면서 성장잠재력이 저하되었으며, 이에 대한 구조개혁 대응도 지연되면서 경기침체가 장기화되었다. 이로 인해 ④재정정책 여력은 소진되었고, ⑤통화정책의 유효성도 제약되었다.

⇒ 따라서 이어지는 표장에서는 일본이 장기침체를 몰고 온 세 가지 구조변화에 대해 어떻게 대응했는지를 살펴보고, IV장에서는 그 과정에서 거시정책의 효과가 제약될 수밖에 없었던 이유를 좀 더 세밀하게 되짚어 교훈을 찾으려 한다.

[그림2] 일본의 주요 거시경제지표¹⁾

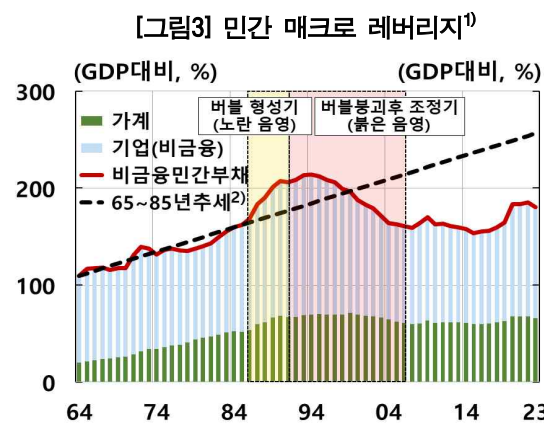


주: 1) 2기('46~72년), 3기('73~89년), 4기('90~97년), 5기('98~12년), 6기('12~20년), 7기('20년~)로 구분, 1기(메이지유신~'45년)는 데이터 부재로 미표기.
일본경제와 관련한 보다 다양한 경제지표는 <참고 2> 「일본경제 Snap-shot」 참조

Ⅲ. 일본경제로부터 되새겨볼 교훈과 우리의 오늘(I) : 구조변화의 삼각 파고가 몰고온 장기침체

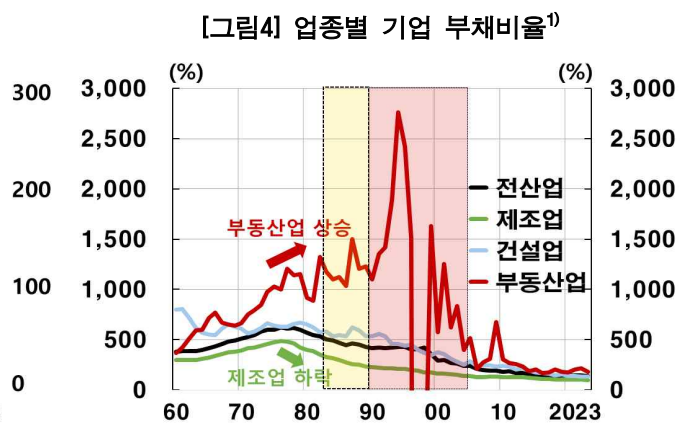
① 부채구조 - 자산시장發 부채누증과 자원배분 왜곡⁶⁾

12. 1980년대 후반 일본에서는 자산시장으로의 과도한 자금쏠림으로 자산가격 버블이 발생하였고 그 과정에서 민간부채가 급증하였다. 민간부문가계+비금융기업 레버리지GDP 대비 부채비율은^{그림3} '85년 162%에서 버블붕괴 직전 208%까지 상승하였으며, '90년 버블붕괴 이후에도 즉각적으로 조정되지 않고 '94년에는 214%까지 상승하였다. 기업의 업종별 부채비율을 살펴보면^{그림4} 70년대 중반 이후 제조기업은 하락한 반면, 부동산기업은 지속적으로 상승하였다.



주: 1) 가계+비금융기업 대출채권 비율(GDP대비)
2) 버블형성기('86~'90년) 이전 증가추세

자료: IMF



주: 1) (부채/자기자본)×100, 부동산업은 버블 붕괴 이후 대차대조표 충격으로 급변동

자료: 일본 재무성, 한국은행 조사국 계산

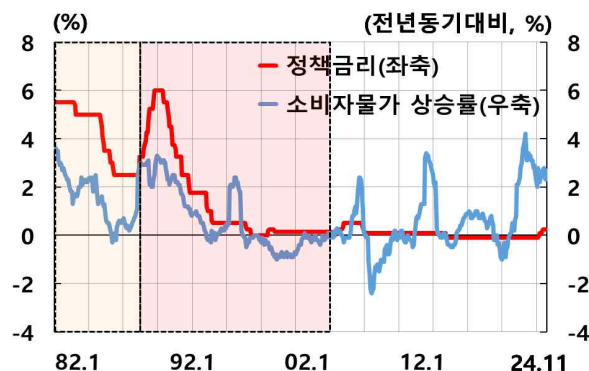
13. 그 배경에는 느슨한 금융규제와 민간의 투기심리, 통화당국의 유동성 공급 확대가 복합적으로 작용하였다. 이에 따라 자산가격과 민간부채가 연쇄작용하면서 빠르게 팽창하였다. 당시에는 금융안정 차원의 거시건전성 관리 개념이 정립되어 있지 않았다. 게다가 1980년대 진행된 금융자유화로 주거래은행 중심의 금융거래 체제가 약화되면서, 금융당국-주거래은행-기업이라는 기존 리스크관리 체계에 공백이 발생하였다. 직접금융 확대로 수익성이 약화된 금융기관들은 자산시장, 특히 부동산을 통해 새로운 수익을 창출하려고 노력하였다. 또한 자산가격이 지속적으로 상승하자 경제주체 사이에서는 “토지불패신화” 등 자산가격 상승 기대감이 형성되었다. 이러한 상황에서 '85년 체결된 플라자합의로 인해 일본내에서는 엔고불황에 대한 우려가 커졌고, 일본은행은 금리를 빠르게 인하하여 이에 대응하였다. 완화적 금융여건은 결과적으로 신용팽창과 자산가격 상승을 가속화⁷⁾하였다.

6) 본 장의 그래프에서 버블형성기('86~'90년)는 노란색 음영, 버블붕괴후 조정기('91~'05년)는 붉은색 음영으로 표시하였다.

7) 翁邦雄 外(2000)는 일본은행 내에서도 자산가격 상승에 대한 우려가 있었으나, 소비자물가 상승률이 낮은 수준에서 안정되어 있었고 87.10월 미국의 블랙먼데이 이후 미국과의 정책공조(미국 자본유출 방지)가 이루어지고 있어 금리를 인상하여 대응하기 곤란한 측면이 있었다고 회고하였다.

14. 이에 대응하여 정부와 일본은행이 동시에 긴축스탠스로 급격히 전환하면서 민간의 자산가격 상승기대가 반전되었고 1990년 버블이 붕괴하였다. 정부는 은행 부동산대출 총량규제^{90년}, 시장가격 기준 토지보유세^{91년}, 비은행금융기관 부동산대출 규제^{91년} 등 강력한 부동산 대책을 실시하였다. 이는 버블 우려나 금융안정보다는 경제적 격차 확대로 사회적 불만이 고조됨에 따른 대응에 가까웠다. 일본은행은 자산가격 상승이 인플레이션으로 이어질 조짐을 보이자 정책금리를 89.3월 2.5%에서 90.8월 6.0%까지 16개월내 3.5%p 인상하였다.^{그림5} 이후 도쿄도 주택가격지수는 90.10월 248.3에서 05.12월 100.8까지, 주택지가격지수도 '90년 하반기 191.2에서 '05년 하반기 100.8까지 고점 대비 절반 수준 각각 -59.4%, -47.3%으로 하락하였다.^{그림6}

[그림5] 일본은행 정책금리 및 소비자물가 상승률¹⁾



주: 1) 신선식품 제외 기준
자료: 일본은행, 일본 총무성

[그림6] 도쿄도 주택가격 및 주택지가치수



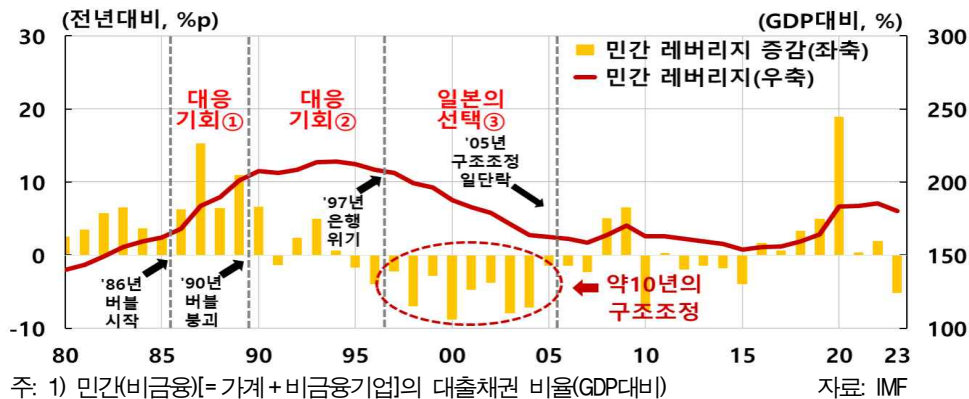
자료: BIS, 동일본부동산유통기구, 일본부동산연구소

15. 과도하게 늘어난 부채에 대해 [사전적] ①버블형성 과정에서 레버리지를 적정 수준에서 관리하거나, [사후적] ②버블붕괴 이후 신속하게 구조조정을 실시하는 대응기회가 있었다. 하지만 거시건전성 개념 부재, 내수부양 요구, 제도적 한계 등으로 적시에 대응하지 못하였다. 우선 버블 형성단계에서는 금융안정을 고려한 거시건전성 규제 개념이 정립되지 않았고, 저금리와 부동산개발 등을 통한 내수부양이 요구되고 있어 부채에 대한 정책적 관리 유인이 높지 않았다. 원가평가 회계방식이나 제한적 정보공개 등 제도적 미비로 인해 주주·채권자의 리스크 감시체계가 원활하게 작동하지 못한 측면도 있었다. 버블 붕괴 이후에는 단시간내 경기회복에 대한 기대가 지속되었으며, 구조조정 관련 제도적 기반이 부재한 상황에서 진행방식에 대한 컨센서스 형성도 지연^{시라카와, 2018}되었다. 또한 바젤 자기자본 규제가 도입⁸⁾되는 상황에서 금융기관이 자기자본비율이 하락할 것을 염려하여 부실채권 상각^{자본손실}을 회피한 것도 구조조정을 늦춘 요인이었다.

8) 일본은 '92년에 바젤 I 협약('88년 체결)에 따른 자기자본 규제를 도입하였다.

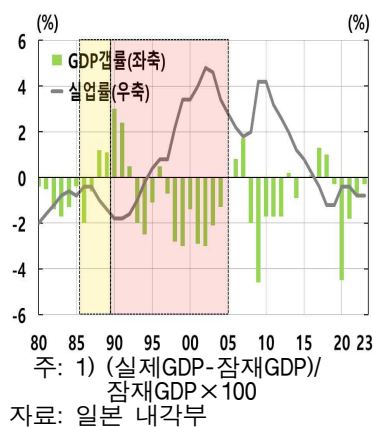
16. 결국 부실채권이 누적되어 은행과 기업의 연쇄도산⁹⁾ 1997년 은행위기¹⁾이 발생한 이후에야 일본은 약 10년에 걸쳐 ③점진적인 구조조정을 진행하는 길을 선택하게 되었다.^{그림7} 포괄적 파산처리 제도 도입^{98년}, 금융청 설립^{00년} 이후 고강도 부실채권 정리안이 시행되면서 금융시장 구조조정이 진행되었다. 또한 금융권 업종제한 폐지^{99년}와 함께 호송선단식 금융방식이 붕괴하면서 도시은행을 중심으로 금융기관 합병·통합⁹⁾과 인력조정이 가속화되었다.

[그림7] 버블기 전후 민간 매크로 레버리지¹⁾

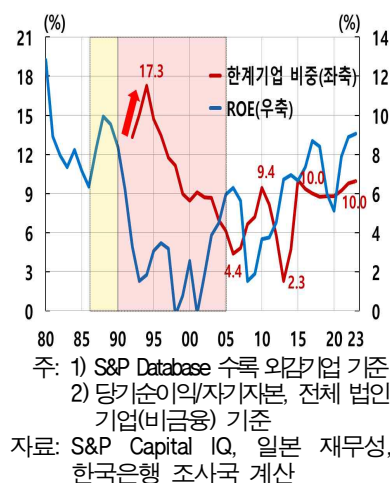


17. 이처럼 적시에 관리되지 못해 누증된 자산시장 붕괴 부채의 리스크는 금융위기와 경기침체로 표면에 드러났다. 개별 부채의 연쇄적 부실화로 은행위기가 촉발되었다. 자산가격 급락으로 경제주체들에게 막대한 자본손실이 발생하였고, 디레버리징 과정에서 지출을 줄이는 대차대조표 불황^{Koo, 2003}이 이어졌다. 부동산 익스포저가 높았던 은행과 기업이 도산하면서 실업률이 빠르게 상승^{90년 2.1% → '03년 5.4%}하고, 약 11년에 걸쳐 경기침체 국면이 지속되었다.^{그림8} 부실채권을 처분하기 위한 손실도 막대했다. '93~05년 중 금융기관 부실채권 처분에 따른 손실 누적액은 96.4조엔으로 '05년 명목GDP의 180.5%에 달한다.^{그림10} 예금보험공사의 금융지원 이후 미회수액^{손실도 13.5조엔}지원액의 29.2%으로 정부의 재정손실도 상당했다.

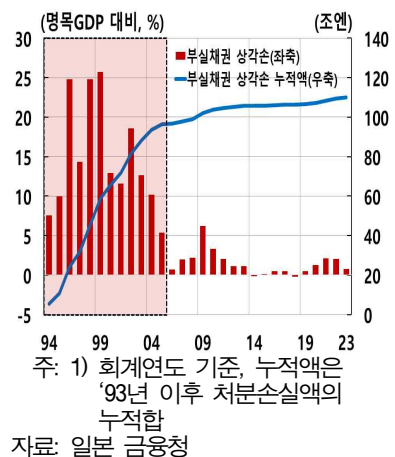
[그림8] 실업률 및 GDP갭률¹⁾



[그림9] 한계기업 비중¹⁾ 및 ROE²⁾



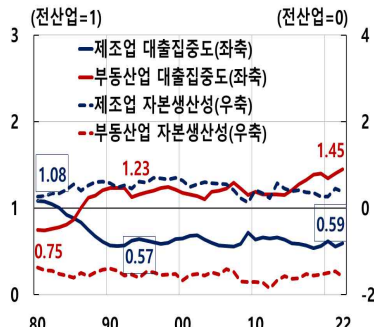
[그림10] 부실채권 처분손실¹⁾



9) 미츠비시UFJ 파이낸셜 그룹, 미쓰이스미토모 파이낸셜 그룹, 미즈호 파이낸셜 그룹, 리소나 홀딩스 등 대형 금융그룹(메가뱅크)이 탄생하게 되었다.

18. 그뿐 아니라 드러나지 않는 기저에서도 高생산성-低생산성 부문간 자원배분이 왜곡되었다. 버블경제기 일본은 생산성이 낮은 부동산업으로의 대출집중도대출비중/부가가치비중는 상승'80년 0.75 → '90년 1.23한 반면, 상대적으로 생산성이 높은 제조업은 크게 하락1.08 → 0.57하였다. 그림11 이러한 모습은 당시 주력업종이던 전기기계, 수송기계에서도 동일하게 관찰되었다. 또한 구조조정이 지연되면서 좀비대출이 크게 증가하였고, 그림13 이는 기업의 진입·퇴출구조조정, 효율적 자원배분 등을 제약하면서 경기회복을 지연시키고 잠재성장률도 저해10)하였다.

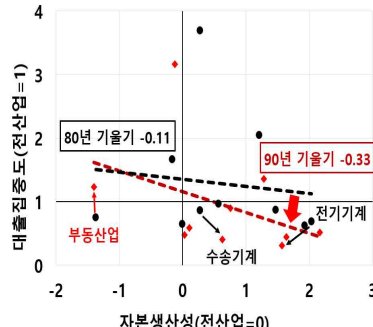
[그림11] 자본생산성 및 대출집중도 추이



주: 1) 부가가치/(유형자산-건설중인자산), 전산업 기준으로 표준화
2) (업종별대출/전산업대출)/(업종별GDP/전산업GDP), 높을수록 부가가치 대비 대출이 집중, BOK이슈노트 2024-12호 계산방식 참조

자료: 일본 재무성, 한국은행 조사국 계산

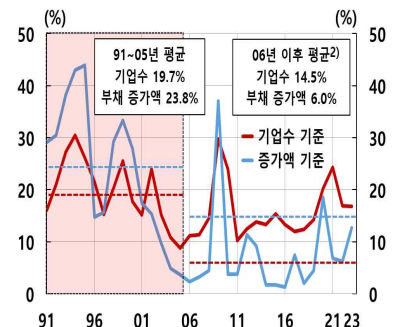
[그림12] 업종별 자본생산성¹⁾ 및 대출집중도²⁾



주: 1) 부가가치/(유형자산-건설중인자산), 전산업 기준으로 표준화
2) (업종별대출/전산업대출)/(업종별GDP/전산업GDP), 높을수록 부가가치 대비 대출이 집중, BOK이슈노트 2024-12호 계산방식 참조

자료: 일본 재무성, 한국은행 조사국 계산

[그림13] 좀비대출 비중¹⁾

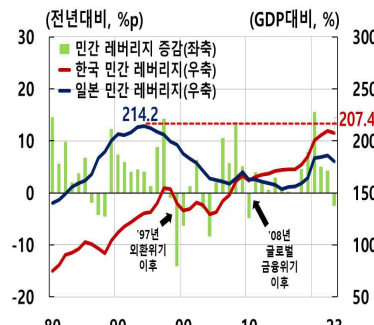


주: 1) 전년대비 부채가 증가한 기업 중 이자보상배율이 1미만인 기업수 및 부채 증가액 비중
2) '09~10년 제외

자료: S&P Capital IQ, 한국은행 조사국 계산

19. 우리나라의 민간부채는 과거 일본 버블기와 닮아있어 철저한 관리가 요구되는 상황이다. 민간부채GDP대비는 부동산가격 상승과 함께 누적되어 과거 일본 버블기 최고 수준에 근접하였으며, 제조업보다는 부동산업으로 자금이 쏠리고 있다. 민간부문 레버리지는 '23년 기준 GDP 대비 207.4%로 버블기 일본의 최고 수준^{94년 214.2%}에 근접하였다.^{그림14} 특히 민간부채 중 가계부채 비중이 약 45%^{23년}로 일본^{94년} 약 32%에 비해 가계에 편중된 부채구조를 나타내고 있다. 부동산 업종에 대한 대출집중도^{23년 3.65}도 과거 일본 버블붕괴 직후 수준^{92년 1.23}을 크게 상회하는 반면, 제조업 대출집중도^{23년 0.94}는 전산업 평균인 1을 하회하고 있다.^{그림16}

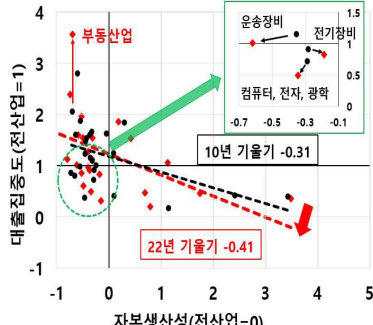
[그림14] 우리나라 민간 매크로 레버리지¹⁾



주: 1) 가계·비금융기업 대출·채권 비율(GDP대비)

자료: IMF

[그림15] 업종별 자본생산성¹⁾ 및 대출집중도²⁾



주: 1) 부가가치/(유형자산-건설중인자산), 전산업 기준으로 표준화
2) (업종별대출/전산업대출)/(업종별GDP/전산업GDP), 높을수록 부가가치 대비 대출이 집중, BOK이슈노트 2024-12호 계산방식 참조

자료: 한국은행, 한국은행 조사국 계산

[그림16] 자본생산성 및 대출집중도 추이



10) Caballero et al.(2008), Ahearne and Shinada(2004), Kobayashi et al.(2002) 등

20. 이러한 일본의 경험으로부터 우리는 다음 두 가지 교훈을 얻을 수 있다. 먼저 자산시장과 연계된 부채누증이 가져올 리스크와 부작용^{자원배분 왜곡}을 분명히 인식하고 부채를 사전적으로 관리해야 한다. 우리나라 가계자산에서 부동산 비중이 높다는 점을 감안할 때 부동산가격 급락은 가계의 대차대조표에 매우 큰 충격을 미칠 수 있으며, 바로 대규모 부실로 이어질 수 있다. 또한 부동산 등 비생산적 부문으로 자금이 지속적으로 쏠리는 상황에서는 혁신, 미래산업 육성을 위한 자금투입이 경쟁국에 비해 제약될 수밖에 없다.

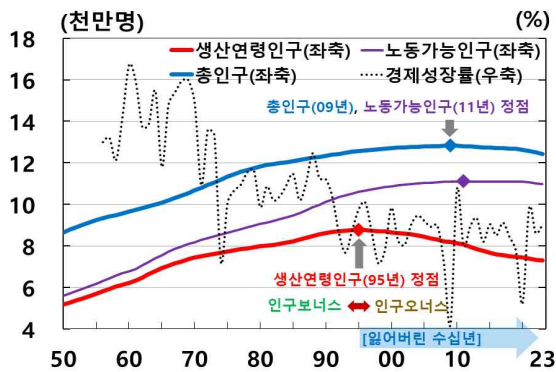
21. 가계부채 리스크관리 체계를 더욱 정밀화하면서 정책목표는 급격한 부채의 조정보다는 GDP대비 비율이 추세적으로 높아지지 않도록 단계적으로 관리하는 것에 두어야 할 것이다. 스트레스 DSR 3단계는 예정^{25.7월}대로 시행하여 여신 건전성을 제고해야 한다. 통화정책은 거시건전성정책과의 공조를 도모하되, 실물경제, 신용 및 자산가격에 대한 광범위한 영향을 충분히 고려하면서 보완적인 수단으로 활용되어야 한다. 또한 정책당국간 협의체를 통해 자산시장 과열에 대한 관리 의지를 지속적으로 표명하여 민간의 기대쏠림을 방지하는 것도 중요할 것이다.

22. 다음으로 부채누증이 금융리스크로 실현될 경우에는 엄격한 선별을 통해 신속하게 구조조정해야 사회적 비용을 최소화할 수 있다. 일본은 구조조정이 장기화^{좀비대출 증가}되면서 금융비용 누증, 경제 전반의 생산성 저하로 이어졌고, 이것이 장기침체의 한 가지 원인이 되었다. 반면 우리나라^{97년 외환위기}와 스칸디나비아 3개국^{90년대 전후 은행위기} 등의 금융위기 경험에서 알 수 있듯이 신속하고 과감하게 구조조정을 해야 비용을 단기화하고 위기를 빠르게 극복할 수 있다. 이러한 관점에서 우리나라의 부동산PF 및 건설사 부실 문제에 대해서도 엄격한 선별을 통해 단계적 구조조정이 이루어질 수 있도록 계속 노력해야 한다.

② 인구구조 - 벗어날 수 없었던 저출산과 고령화의 그늘

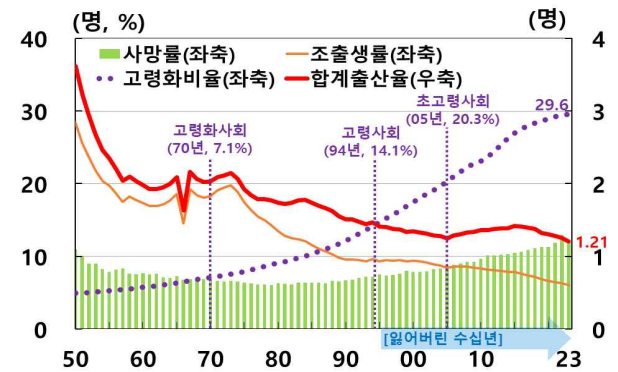
23. 일본경제는 1990년대 버블붕괴로 커다란 경제적 어려움을 겪었는데, 공교롭게도 이 시기부터 출산율 저하와 급속한 고령화의 영향이 본격화되었다. '70년대까지는 높은 출산율, 제조업 육성, 도시화 등으로 생산연령인구 증가와 고도성장을 경험하였으나, 이후 소득향상으로 합계출산율이 2명 아래로 하락하면서 생산연령인구 증가세는 점차 둔화되었다.^{그림17} 동시에 보편 의료보험 도입^{61년}, 의료기술 발전, 생활수준 향상 등으로 수명은 늘어나 고령층^{65세 이상} 인구 비중이 높아지는 고령화가 빠르게 진행되었다.^{그림18}

[그림17] 인구규모 변화¹⁾



주: 1) 생산연령인구: 15~64세 인구
노동가능인구: 15세 이상 인구
자료: UN, 일본 내각부

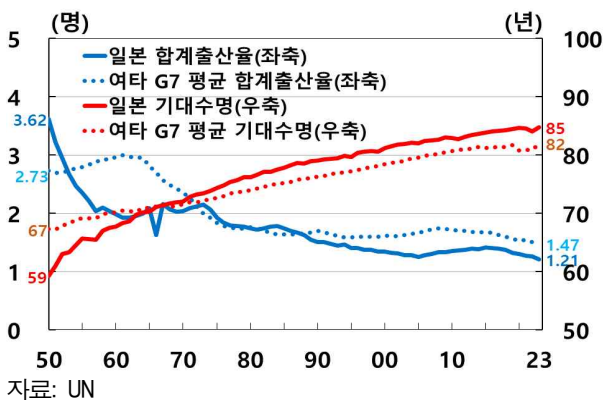
[그림18] 주요 인구통계¹⁾



주: 1) 사망률: 인구 1천명당 사망자출생아수
합계출산율: 가임여성(15~49세) 1명의 평생 출생아수
고령화비율: 인구내 고령층(65세 이상) 비중
자료: UN

24. 이에 따라 일본은 생산연령인구^{15~64세}와 총인구가 각각 '95년^{8,760만명}, '09년^{12,819만명}을 정점으로 감소하면서 인구보너스^{Bonus}에서 인구오너스^{Onus} 시대로 전환되었다. 버블붕괴 이후 취업빙하기^{93~05년}가 도래하고 기업들의 신규졸업자 공채 선호가 계속되면서 청년층 이력효과 발생, 결혼 감소, 출산율 하락이 이어졌다.^{그림19} 그에 따라 출산율 하락이 가속화되었고, 기대수명도 계속 늘어나면서 '05년 여타 선진국보다 먼저 초고령사회에 진입하였다.^{표1}

[그림19] 주요 선진국의 합계출산율과 기대수명



자료: UN

[표1] 주요국의 고령화 단계별 진입시기¹⁾

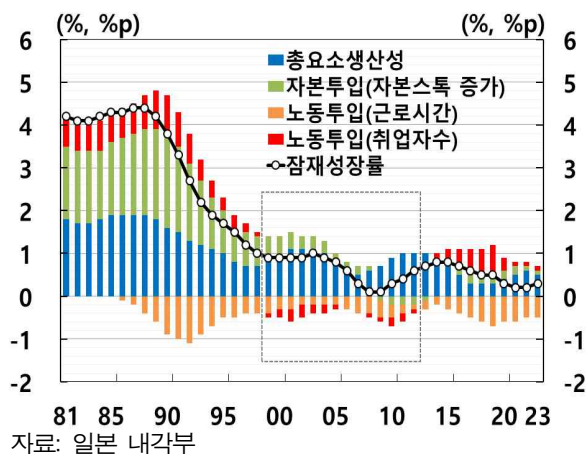
(년)	고령화 사회(7%)	⇒ 고령사회(14%)	⇒ 초고령 사회(20%)
일본	1970 [24]	1994 [11]	2005
미국	1942 [72]	2014	- (17.4%)
영국	1929 [46]	1975	- (19.2%)
독일	1932 [40]	1972 [36]	2008
프랑스	1864 [127]	1991 [27]	2018
이탈리아	1927 [61]	1988 [19]	2007
캐나다	1945 [65]	2010	- (19.4%)
중국	2000 [23]	2023	- (14.3%)
한국	2000 [18]	2018 [6]	2024 ²⁾

주: 1) ()내는 2023년 고령화비율 2) 행정안전부
자료: UN

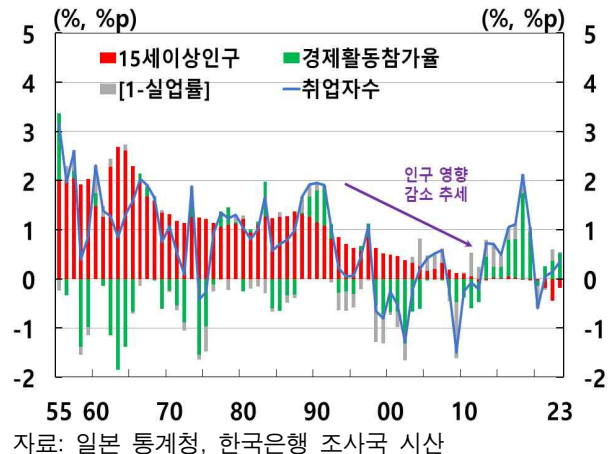
25. 이러한 인구구조 변화는 ①잠재성장률 하락, ②저성장 우려에 따른 물가하락, ③디지털 전환 지연에 따른 생산성 개선 제약 등을 가져오면서 결국 일본경제를 장기 저성장·저물가로 빠져들게 한 주요 요인이었다.

26. 저출산과 고령화 진행으로 잠재성장률에 대한 노동투입^{취업자수}의 기여도가 점차 줄어들어 '90년대 후반에는 음(-)으로 전환되었다.^{그림20} '10년대 중반 이후 노동투입^{취업자수} 기여도가 다시 양(+)을 보인 것도 인구요인보다는 경제활동참가율 상승이 취업자수 증가를 주로 견인하였기 때문이다. 실제 취업자수 변화를 노동가능인구^{15세 이상}, 경제활동참가율, 실업률 증감으로 분해한 결과, 과거 압도적이었던 인구요인은 지속적으로 약화되고 있다.^{그림21}

[그림20] 잠재성장률 및 기여도 분석



[그림21] 취업자수 증감 요인분해



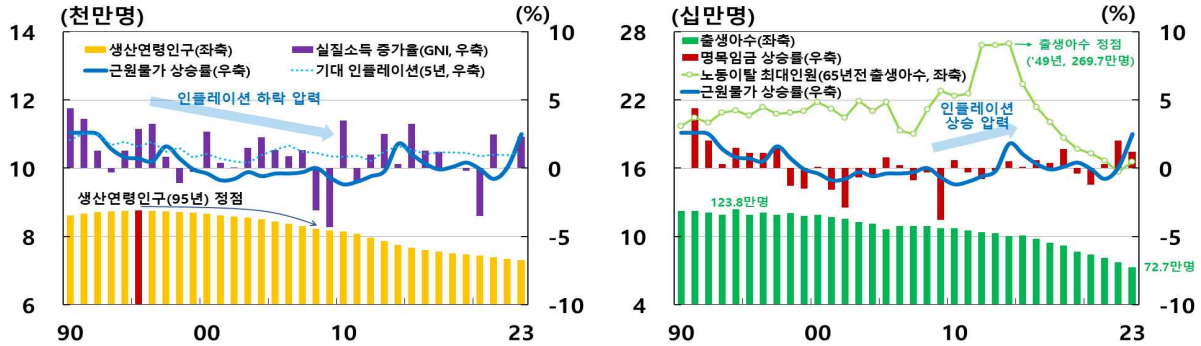
27. 또한 생산연령인구 감소로 저성장^{잠재성장률} 하락이 우려되면서 수요위축에 따른 물가하락 압력도 현실화되었다. 통상 생산연령인구 감소는 수요·공급 경로¹¹⁾를 통해 물가에 하방·상방 압력을 미치는데,^{그림22} '10년대 초반까지는 수요경로가 상당기간 우세시라 카와 前일본은행 총재 등 하여 물가가 지속적으로 하락했으며, 이후로는 1차 베이비붐 세대^{47~49년생} 은퇴 등으로 노동공급 부족이 심화^{임금상승 요인}되면서 물가상승 압력이 증대되었다.

11) [수요 경로] 생산연령인구 감소 ⇒ 소득증가율 정체 예상 ⇒ 지출 억제 ⇒ 물가하락 압력
[공급 경로] 생산연령인구 큰 폭 감소 ⇒ 노동공급(일손) 부족 ⇒ 임금 상승 ⇒ 물가상승 압력

[그림22] 인구구조 변화와 인플레이션¹⁾

<수요 경로: 저성장 우려>

<공급 경로: 일손 부족>



주: 1) 근원물가는 식료품 및 에너지 제외, 기대 인플레이션(향후 5년)은 전문가 Consensus Survey 기준
자료: UN, 일본 통계청, Consensus Economics

28. 이와 더불어 일본은 고령화 등으로 디지털 전환이 지체되었다¹²⁾. 고령층은 레거시¹³⁾ 시스템¹³⁾에 익숙한데 인구 중 이들의 비중이 급격히 늘어남에 따라 일본 사회가 디지털 전환으로 인해 얻는 체감편익은 그리 높지 않았다. 이에 더해 개인정보에 민감한 문화, 교체 대신 개선하는 전통, 기존 제조업과는 다른 IT투자 환경¹⁴⁾ 등도 디지털 전환을 제약하였던 것으로 평가된다.

29. 일본 사회는 인구구조 변화가 가져오게 될 여러 문제에 대해서는 인식하고 있었다. 하지만 실제 저성장·저물가가 나타나고 상당기간 이를 체감한 이후¹⁵⁾에야 노동력 확보를 위한 각종 대응정책을 본격적으로 추진하였다.

30. 먼저 여성·고령층 등 유휴인력의 경제활동참가는 기존의 보수적 관행으로 제약되다가, 일손 부족이 심각해진 다음에야 아베노믹스¹⁶⁾를 통해 일정 정도 활성화되었다. 그간에는 정규직 공채 중심 채용, 도제식 인재 육성, 여성으로의 양육부담 편중, 가부장적 문화 등이 유휴인력의 사회진출에 걸림돌이었다. 이러한 가운데 '14년 이후 노동력 부족^{유휴구인배율 > 1}이 심화되자, 일본 정부는 2단계 아베노믹스의 '일하는 방식 개혁'¹⁷⁾을 통해 유휴인력 활용도 제고를 모색하였다. 그림25, 그림26 그림에도 노동시장 이중구조 문제^{정규직·비정규직, 남성·여성}는 여전하였고 고용 유연화 등 핵심 노동개혁까지는 이르지 못하였던 것으로 평가된다.

12) 최근 일본 정부는 고령화 등의 영향으로 주요 경쟁국에 뒤처진 디지털 환경을 빠르게 고도화하기 위해 노력하고 있다. 보다 자세한 내용에 대해서는 Ⅲ-③ 「기술구조 - 글로벌 생산체계 변화와 성장전략 유효성 저하」를 참조하기 바란다.

13) 기존 이용자의 편의성 등을 위해 현재에도 사용되는 舊 하드 및 소프트웨어를 말하며, 日 기업의 87.8%가 이를 보유하고 있다(정보처리추진기구, '23년).

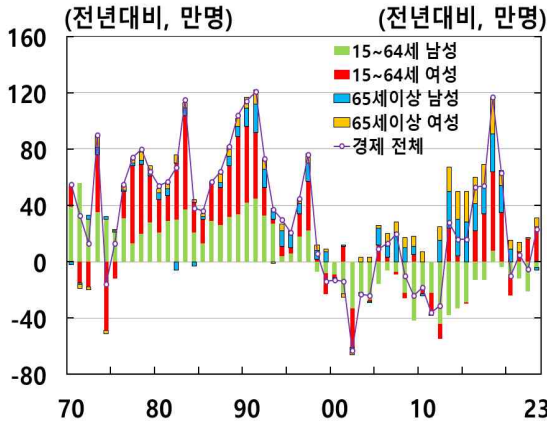
14) 일본 기업들은 수직적 경영·균질 노동력 기반의 전통 제조업에서 크게 성공했던 경험이 있었기 때문에, 수평적 소통, 혁신·창의형 노동력을 중시하는 IT투자에 미온적인 측면도 있었던 것으로 보인다.

15) 일례로 합계출산율은 '74년(2.06명)에 저출산 수준(대체출산율 2.1명 이하)으로 하락하였으나, 저출산 대응정책은 20여년이 지난 '95년에서야 시행되었다.(조성호, 2024)

16) 1단계(12.12월) 이후 2단계(16.6월)부터는 구조개혁과 저출산·고령화 극복을 강조하면서 정책목표를 디플레이션·엔고 상황 탈출에서 "1억 총활약사회 구축"으로 전환하였다.

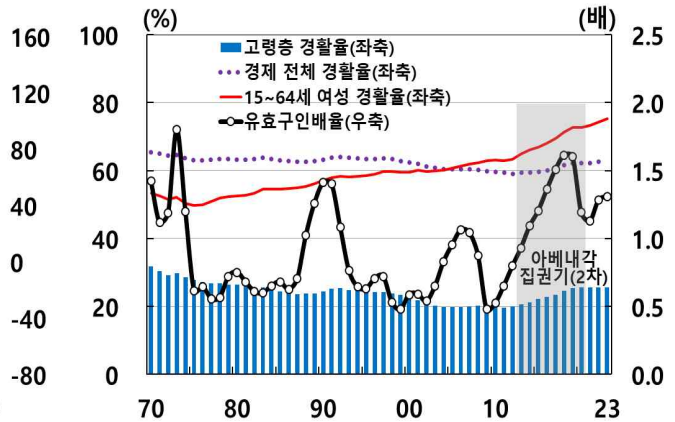
17) ① 장시간 근무환경 시정, ② 근무형태 다양화(플렉스 타임제 등), ③ 비정규직 처우 개선(동일노동·동일임금) 등을 추진하였으며(18.6월), 그 결과 비정규직을 중심으로 여성의 노동시장 참여가 늘어나면서 일·가정 양립이 개선되었다.

[그림25] 경제활동참가인구 증감과 구성



자료: 일본 총무성

[그림26] 유효구인배율¹⁾과 경제활동참가율²⁾



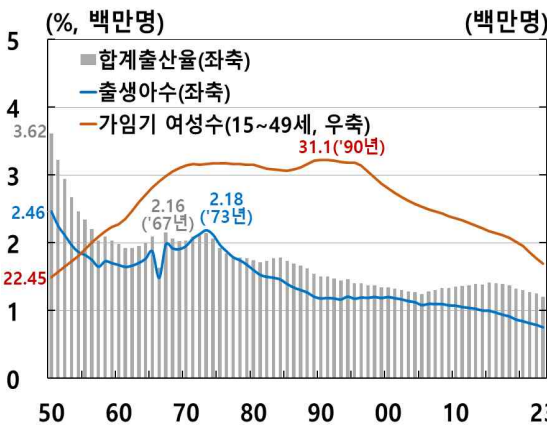
주: 1) 유효구인배율 = 구인자수/구직자수

2) 경제활동참가율(%)은 분류별 15세 이상 인구내 비중

자료: 일본 총무성

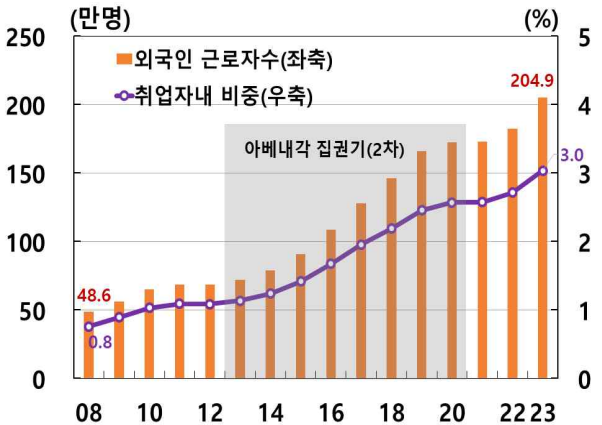
31. 또한 외국인 노동력은 일본내 유효인력의 우선 활용, 폐쇄적 사회분위기 등으로 오랜 기간 활용이 지지부진하였다. 일본 정부는 국내 일손 부족이 심각해지고 나서야 외국인 노동력 도입 확대를 추진하고 있다. 일본은 전체 인구내 외국인 비중^{23년 2.5%}이 낮아 여타 선진국에 비해 여전히 폐쇄적인 모습이다. 그러나, 정부가 고기능 인력에는 적극적인 유인책¹⁸⁾, 저숙련 인력에는 숙련자 육성을 통한 장기체류 유도¹⁹⁾로 유입 확대를 도모하였다. 그 결과 일본내 외국인 근로자 수는 '08년 48.6만명에서 '23년 204.9만명으로 약 4배 늘어났으며 외국인 근로자 비중도 0.8%에서 3.0%로 증가하였다.^{그림28}

[그림27] 합계출산율 관련 지표



자료: UN

[그림28] 외국인 근로자 추이



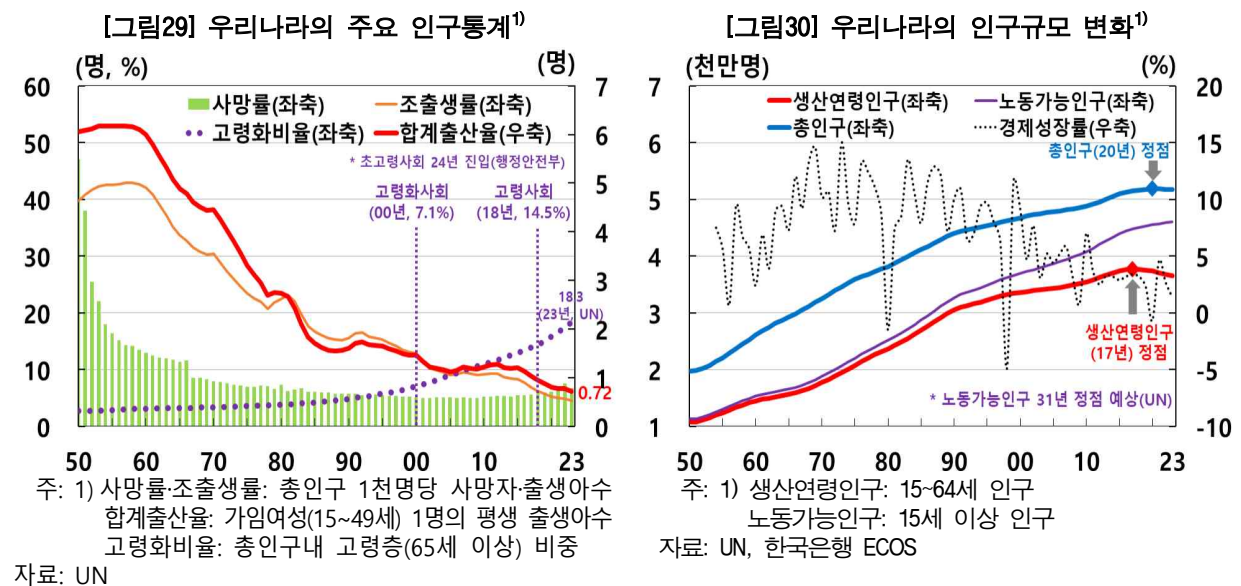
자료: 일본 후생노동성, 총무성

18) 전문기술 재류자격 신설('89년), 고도인재 포인트 도입('12년), 고도전문직 재류자격 신설('14년), 특별고도인재(J-Skip)-특별창조인재(J-Find) 도입('23년) 등

19) 기능실습제도 도입('93년), 기능실습제도의 육성취업제도(이직제한 완화) 전환 결정('24년)

32. 저출산을 가져오는 경제·사회 구조개혁도 더디었다. 생산성 향상으로 1인당 GDP가 계속 올라갈 수만 있다면 인구감소가 별 문제되지 않는다는 시각²⁰⁾도 이러한 움직임에 일부 영향을 미친 것으로 보인다. 그러나 인구감소 위기감출산 인식 제고 이 고조됨에 따라 일본 정부는 일·가정 양립과 보육지원에 보다 적극 대응²¹⁾하였으며, 그 결과 일본의 합계출산율은 '10년대 중반 이후 여성의 경제활동참가율과 고용비정규직 위주 증가에도 불구하고 1.2 수준을 꾸준히 상회하여 왔다.

33. 우리나라는 일본보다 빠른 저출산·고령화를 경험하면서^{그림29} 인구구조가 급격히 변화하고 있으며, 생산연령인구와 총인구가 각각 '17년 3,764만명, UN 통계 '20년 5,186만명을 정점으로 감소하고 있다.^{그림30}



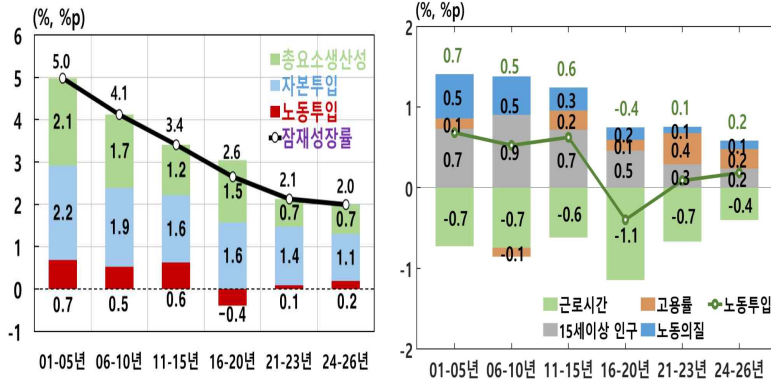
34. 이러한 인구구조 변화로 우리나라의 잠재성장률도 하락하고 있다. 노동투입의 잠재성장률 기여도가 오늘날 '00년대 초반의 30% 수준으로 낮아진 상황이다.^{그림31} 노동투입을 양적·질적 부문으로 세분²²⁾해 살펴보면, 인구변화의 기여도가 지속적으로 하락하고 있으며, 실제 취업자수 증감을 분해한 결과에서도 '10년대부터 인구 영향은 뚜렷이 감소하는 모습이다.^{그림32}

20) 이에 대해 시라카와 前일본은행 총재 등 경제전문가들은 새로운 아이디어로 경제가 성장한다는 점에서 저출산 대응을 통해 인구규모를 유지하는 것이 여전히 중요하다고 꾸준히 지적하였다.

21) 자세한 내용은 <참고 3> 「일본과 우리나라의 저출산 대책 주요 내용」을 참조하기 바란다.

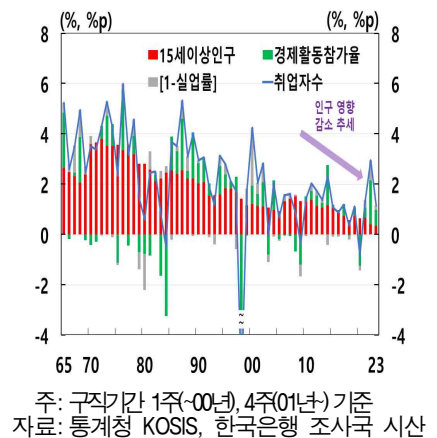
22) 노동투입은 양적 지표(취업자수=15세 이상 인구×고용률)×평균 근로시간과 질적 지표(노동생산성)로 구분할 수 있다.

[그림31] 우리나라 잠재성장률 및 기여도 분석
 <전체 기여도> <노동투입 세분 기여도>



자료: 「우리 경제의 잠재성장률과 향후 전망」
 (BOK이슈노트 제2024-33호, 24.12월)

[그림32] 우리나라 취업자수 증감
 요인분해



주: 구간기간 1주(00년), 4주(01년) 기준
 자료: 통계청 KOSIS, 한국은행 조사국 시산

35. 아울러 우리나라가 인구구조 변화에 보다 전향적으로 대응하지 않는다면 성장을 저하가 현저할 것이라는 경고가 국내외에서 꾸준히 제기되고 있다. OECD₂₀₂₁는 노동공급 기여도 하락으로 우리나라의 1인당 잠재성장률이 2030~60년에는 연평균 0.8%까지 하락할 것으로 예상하였다. KDI_{2024, 2025}도 우리나라의 총요소생산성 증가율이 현재에 머문다면 전체 잠재성장률이 2050년보다 이른 시점에 음(-)을 보일 것이라고 경고하였다.

36. 물가 또한 국내외 여건변화시 인구구조 변화에 따른 기조적 하락^{저성장 우려} 또는 상승^{일손 부족}이 언제라도 전개될 수 있는데 부분적으로 이러한 조짐이 감지되고 있다. 최근의 국내연구^{이재준, 2023}에서는 인구변화가 서비스를 중심으로 부문별 인플레이션을 발생시킬 수 있다는 결과를 제시하였는데, 서비스부문의 경우 유년기~청년기와 은퇴시기 전후 고령층의 인구비율 증가는 인플레이션, 생산연령층 비율 증가는 디플레이션을 유발하는 것으로 분석되었다. 또한 조선업 등 일부 제조업에서는 일손 부족 우려가 점증하고 있는 상황이다.

37. 그동안 우리나라는 인구구조 변화에 대해 일본^{고령화에 무게}보다는 저출산·고령화를 포괄하는 종합대책 방식으로 대응하였으나, 정책 시기와 성과에 아쉬움이 있었고 인구와 연관된 구조문제와의 대책 연계가 부족했던 한계가 있었다. 합계출산율이 '83년 저출산 수준^{2.1명 이하}으로 떨어졌으나 23년이나 경과한 '06년에야 저출산·고령사회 기본계획을 수립하였으며 산아제한도 '96년에 폐지되었다. 그나마 수립된 정부정책에서도 가시적이고 현실적인 목표 제시가 없어 한계를 보였다고 평가^{저출산·고령사회위원회(24.6월)} 등되었다. 현상·백화점식 대응, 구조적 원인^{일자리·수도권 집중} 등을 고려치 않은 단편적 접근, 유럽식 제도의 단순 답습 등에 그쳤고, 엄밀한 효과성 평가없이 기존 정책을 확대하려고만 하면서 막대한 예산지출에도 그 효과가 제한되었다는 점이 지적되었다.

38. 이와 같이 저출산·고령화는 일본경제를 결국 장기침체에 들어서게 한 주된 요인이다. 대응이 늦어질수록 큰 비용을 오랫동안 치러야 하는 만큼 우리나라도 하루라도 먼저 정책효과가 나타날 수 있도록 보다 전향적 자세로 대응해야 한다.

39. 이를 위해서는 먼저 주요 정책선례를 참고하면서 ①유휴인력 생산참여의 질적 개선, ②외국인 노동력 활용 체계화, ③출산을 단계적 제고 등과 같은 적극대응책을 꾸준히 추진해야 한다. 그간 여성·고령층의 경제활동참여는 양적으로 크게 늘어난 상황이므로, 경력단절 여성층, 숙련 은퇴층, 쉬었음 청년층^{취업경험有} 등의 재취업·재교육 시스템을 정비하여 유휴인력의 생산참여를 질적으로 개선할 시점이다. 또한, 우리가 가진 과거 해외 인력파견 경험²³⁾을 거울삼아 국내 외국인 노동력 필요분야를 선별하고, 우리나라의 외국인 근로자 임금수준이 상대적으로 높은 현실²⁴⁾을 십분 활용하여 양질의 해외인력이 유입될 수 있도록 시스템을 체계화해야 한다. 아울러, 저출산 대응도 일본 수준의 출산율^{1.2명} 회복을 1차 목표로 하여 정책을 단계화하여 추진해 나가야 한다.

40. 또한 우리나라의 경제성장·사회문화 환경이 일본 등과 차이가 있다는 점을 고려하여 ①혁신지향형 글로벌 선진 교육투자 지속, ②포용성 있는 외국인 노동력 관리 등 차별화된 정책을 추진하여야 한다. 국민의 선진 교육투자^{유학} 등로 글로벌 인적자본을 축적해 글로벌 경쟁력을 확보해 왔던 그간의 노력은 지속해야 한다. 그리고 외국인 노동자 통합관리기구를 신설하고 외국인 노동자들의 사회문화적 융합까지 고려하는 방안을 종합적으로 검토해 볼 만하다.

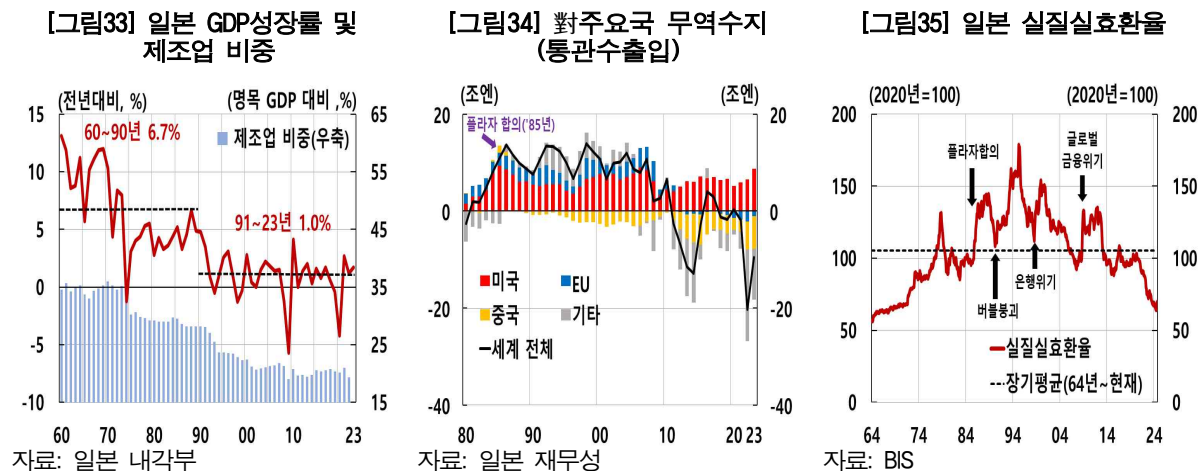
23) 우리나라는 '60~70년대 광부(7,936명)·간호사(11,057명)를 독일에 파견한 바 있다. 독일은 '60년대 간호인력 3만명이 부족해지자 '단기방문 손님노동자'(Gastarbeiter; 손님같은 일꾼) 제도를 통해 한국인 간호사(최초 고용기간 3년)를 독일인과 동등한 임금 및 근로조건으로 고용하여 일손 부족에 대응하였다.(진실·화해를 위한 과거사 정리위원회, 08.8월)

24) 베트남 해외근로자 평균임금(베트남 외교부)

: 한국 1,600~2,000\$, 일본 1,200~1,500\$, 대만·유럽 800~1,200\$, 중동 600~1,000\$

③ 기술구조 - 글로벌 생산체제 변화와 성장전략 유효성 저하

41. 전후^{戰後} 일본은 ①일본식 경영시스템, ②정부의 적극적 산업정책, 가격경쟁력에 기반한 ③선진국 중심 시장전략이라는 성장 공식에 힘입어 제조업 수출을 중심으로 빠르게 성장할 수 있었다.^{그림33} 주거래은행 체제와 기업 수직계열화²⁵⁾로 기업간 거래 비용을 절감하였으며, 장기고용-연공서열제를 통해 양질의 인적자본을 축적할 수 있었다. 정부는 국유지 불하, 저리 공적금융 제공, 보호무역²⁶⁾ 등을 바탕으로 수출산업을 적극적으로 육성하였는데, 기업가의 산업보국 정신과 관료·기업간 활발한 교류 등 전시동원체제의 유산이 남아 있어 효과성이 높았다. 선진국 대비 가격경쟁력을 확보하고 품질도 적극 관리하면서 對선진국^{미국, 유럽 등} 무역수지 흑자를 지속하였다.^{그림34} 플라자합의^{85년} 이전까지 엔저가 수출에 우호적으로 작용한데다 인건비도 주요 선진국보다 비교적 저렴²⁷⁾했다.^{그림35}



42. 그러나 1990년대 이후 기술구조와 교역환경이 급변하면서 성장 공식이 어긋나기 시작하였다. 우선 디지털·IT기술 보급과 제품 표준화가 진행되면서 글로벌 수평분업체제가 형성되었다.^{그림36} 기업들은 노동비용이 저렴한 국가를 글로벌 생산기지로 적극 활용하기 시작했다. 특히 중국이 '01년 WTO 가입으로 대외개방에 나서면서 중국 중심의 글로벌 공급망이 빠르게 구축되었다. 즉, 중국으로 중간재를 수출하고 현지에서 가공·조립하여 수출하는 구조가 형성된 것이다.^{그림37} 이러한 변화는 수직계열화로 모든 공정을 관리하고 아날로그 기술 노하우를 축적, 고품질 제품을 생산해 오던 일본기업에게는 불리하게 작용할 수 밖에 없었다.

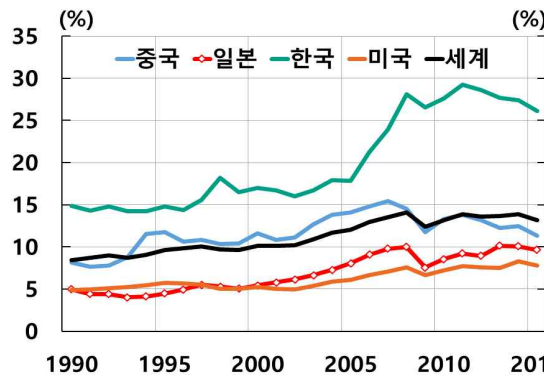
25) 일례로 자동차산업에서는 설계-부품생산-완제품생산-AS 등 가치사슬내 모든 공정을 계열기업내 통합관리하여 생산 공정을 효율화하였다.

26) 주로 미국산 수입품(철강, 자동차, 석유화학 등)에 대한 관세와 수입쿼터 등이 주된 수단이었다.

관세부과품목 평균 관세율(%) '50년 3.7 → '55년 13.4 → '60년 18.4 → '65년 20.5

27) 시간당임금 데이터는 부재하나, 직장인 평균월수입(임금구조기본통계조사), 주당평균근로시간(매월근로통계조사) 등을 바탕으로 자체 시산해본 결과 '64년 일본의 시간당임금은 0.37달러로 미국(2.5달러, BLS)보다 크게 낮은 수준이었다.

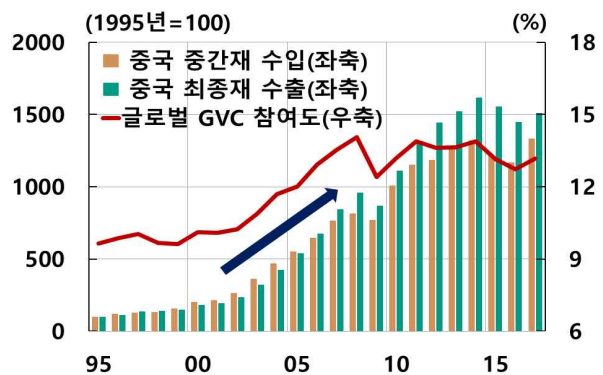
[그림36] 국가별 GVC 참여도¹⁾



주: 1) GDP 대비 GVC 창출 부가가치 비중, 시산방법은 Wang et al.(2017) 참조

자료: Eora MRIO, 한국은행 조사국 추정

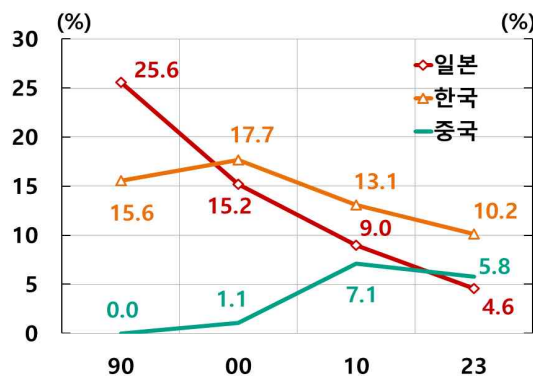
[그림37] 글로벌 GVC 참여도와 중국의 세계교역



자료: 中해관총서, Eora MRIO, 한국은행 조사국 추정

43. 게다가 對美 무역마찰, 선진국의 글로벌 성장기여도 하락 등 주요 시장으로의 수출여건이 악화되었고 한국·중국 등 후발국은 빠르게 추격해왔다. 미국이 대일무역적자 구조 시정에 나서면서 무역마찰이 발생하였고, 미국 주도로 플라자합의가 있은 후 엔화가 급격하게 절상^{85.8월 237.2 → 86.8월 154.1} 되면서 일본 제품의 수출가격 경쟁력이 크게 저하되었다. 또한 미-일 반도체협정²⁸⁾,^{86년}, 자동차 자발적 수출규제²⁹⁾ 등으로 미국시장 내 점유율이 빠르게 하락하였다.^{그림38} 또한 일본산 고품질제품의 주요 수요처인 선진국의 경제성장세는 둔화되는 한편, 전자기기, 수송기기 등 주력산업에서는 한국·중국 등 후발국의 수출이 빠르게 성장³⁰⁾하였다.^{그림39}

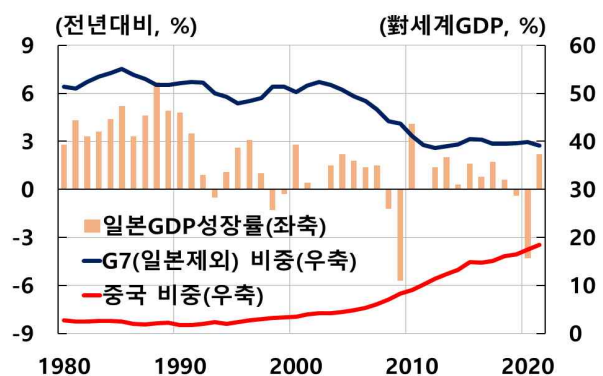
[그림38] 미국 반도체¹⁾ 수입시장 점유율



주: 1) STIC 7764(전자집적회로 등) 기준

자료: UN Comtrade

[그림39] 선진국과 중국의 세계경제 비중¹⁾



주: 1) 명목GDP 기준

자료: IMF WEO(23.10월), 일본 내각부

28) 일본내 메모리 반도체시장 점유율의 20%까지 외국기업 점유, 저가수출 금지, 생산원가 공개 등의 내용에 합의하였다.

29) 연간 對美 승용차 수출량(만대)을 다음과 같이 자발적으로 제한하였다.

81.4월~84.3월 168 → 84.4월~85.3월 185 → 85.4월~86.3월 230 → '94년 폐지

30) 한국과 중국 수출금액의 일본 대비 비율은 아래와 같다.

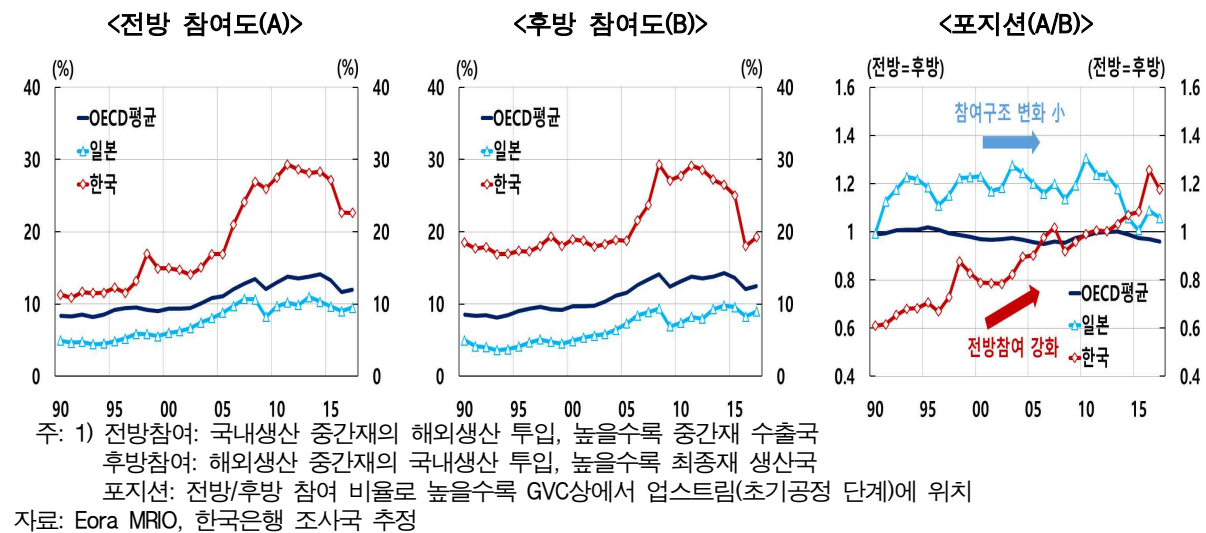
	'70	'80	'90	'00	'10	'23
한국	4.3	13.4	22.6	35.9	60.6	88.1
중국	11.9	13.9	21.6	52.0	205.0	471.1

주: 1) 각 연도의 일본 수출액(A)과 비교한 후발국 수출액(B)의 비율(B/A, %)

자료: UN Comtrade

44. 이러한 여건 변화 속에서 일본은 새로운 전략을 모색하기보다는 기존 전략을 지속하는 선택을 하였다. 글로벌 수평분업체계에 제한적으로 참여하였으며, 기존 수요처인 선진국과 오래전부터 네트워크를 구축한 아세안을 주로 활용하였다. GVC 참여도는 OECD 평균 참여도를 크게 하회하였으며, 해외진출시에는 자국 부품기업이 동반진출하면서 국내생산 중간재를 해외생산에 투입하는 생산구조_{GVC 전방참여}가 강화되지 않았다.^{그림40} 무역장벽을 넘기 위해 미국·유럽으로 시장탐색형 FDI가 증가하였고 아세안으로는 비용절감형 FDI가 증가하면서 중국으로의 진출은 다소 제한적이었다.

[그림40] 한국, 일본의 전·후방 GVC 참여도와 포지션지수



45. 근본적으로 강력한 과거 성공경험이 일본 기업들의 성장전략 변화를 제약하였다. 오늘날 일본은 여전히 제조업 강국³¹⁾이지만, 세계 1위를 넘보던 경쟁력과 국내 생산기반은 상당부분 약화되었고 새로운 성장동력 발굴도 지연되었다. 기업들은 고도성장을 가져왔던 시장전략과 기술력에 대한 강한 신념을 가지고 있었기 때문에 신시장 모색과 신산업 투자에 신중하였다. 버블붕괴로 적극적인 투자가 곤란해지는 등으로 IT관련 자본축적이 경쟁국에 미치지 못하였으며 관련 창업과 일자리 창출도 제약되었다. 또한 1950~80년대중 비용절감을 위해 아세안지역에 이미 구축해놓은 생산체계가 있었던 만큼 우리나라처럼 중국을 적극적으로 활용할 필요성이 크지 않았다.

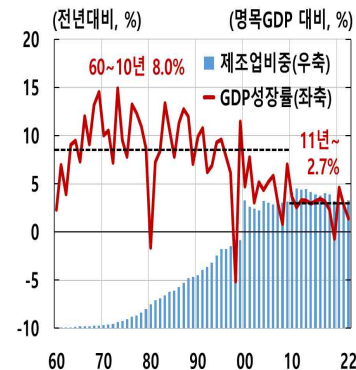
31) 자동차 제조업의 경우 생산량이 세계 2위 수준을 지속하고 있다. 또한 기초과학 및 소재·부품·장비 분야에서는 여전히 세계 최고의 경쟁력과 높은 시장점유율을 유지하고 있다.

■ 자동차 생산량 비중(2023년, %): 미국 11.3, 일본 9.6, 독일 4.4, 한국 4.5

46. 이를 극복하기 위해 최근 일본은 디지털 고도화_{DX}, 첨단산업_{반도체} 재건을 위해 적극적으로 노력하고 있다. 정부는 디지털산업 기반 정비, 디지털 국가 추진, 산업 내 디지털 전환 촉진을 주요 골자로 하는 산업전략³²⁾을 추진하고 있다. 또한 해외 파운드리 유치³³⁾, 첨단 제조기술 확보³⁴⁾ 등을 통해 국내 반도체 생태계를 조성하기 위해 보조금, 현물출자 등의 방식으로 투자기업을 적극적으로 지원하고 있다.

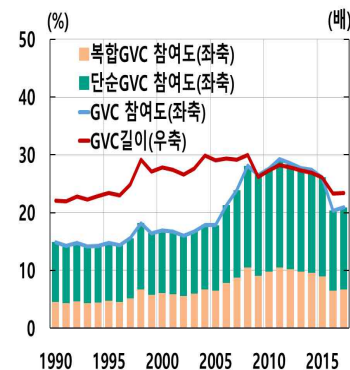
47. 우리나라도 최근까지 중국·IT_{반도체}, 수출이 크게 주도하는 성장 공식을 유지해 왔다.^{그림41} 정부는 강력한 제조업 육성정책과 과감한 투자지원을 통해 산업구조를 고부가가치형으로 전환해왔으며, 기업들도 글로벌 기술·생산구조 변화에 기민하게 대응하면서 글로벌 경쟁력을 확보해왔다. 중국이 부상하자 글로벌 공급망에 적극적으로 참여하며 중간재를 수출하였으며,^{그림42·그림43} 이를 통해 중국 성장의 특수를 누릴 수 있었다. 기술개발에 끊임없이 노력하여 IT제조 등 일부 분야에서는 상당한 경쟁력을 확보³⁵⁾할 수 있었다.

[그림41] 우리나라 GDP 성장률 및 제조업비중



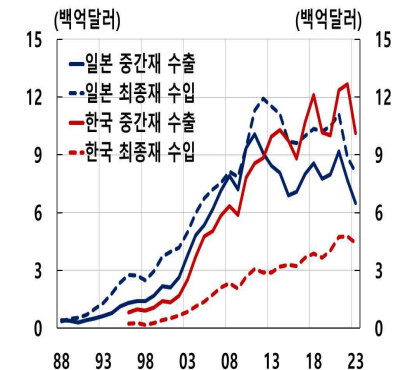
자료: 한국은행 ECOS

[그림42] 우리나라 유형별 GVC 참여도와 GVC 길이¹⁾



주: 1) GVC 길이는 복합GVC/단순GVC 참여비율, 길이가 길수록 상대적으로 가치사슬 참여구조가 복잡
자료: Eora MPIO, 한국은행 조사국 추정

[그림43] 한국, 일본¹⁾ 대중 중간재 수출, 최종재 수입



주: 1) 엔화 기준 금액을 각 연도 평균환율로 환산
자료: 한국무역통계진흥원, 일본 재무성, Bloomberg

48. 그에 따라 중국·반도체·수출에 대한 의존도도 높아졌다. 그러나 최근 글로벌 기술·교역 여건이 급변하면서 우리나라도 기존 성장전략의 유효성이 저하될 수 있는 상황에 직면하고 있다.

32) 「반도체·디지털 산업전략」(23.5월), 「24년 경제산업정책 중점안」(23.8월) 등을 발표하였다.

33) TSMC(구마모토), 마이크론(히로시마) 등이 일본내 공장을 건설하여 소재·부품·장비 기업들과 협력관계를 강화하고 있다.

34) 8개 대기업(도요타, 소프트뱅크, 키옥시아 등이 공동 출자한 라피더스社(파운드리)는 2027년 2nm 양산을 목표로 하고 있다.

35) <반도체> 64K DRAM 국산화(삼성, '83년), HBM 세계최초 개발(SK하이닉스, '13년)

<디스플레이> 52인치 LCD('02년) 및 55인치 OLED('12년) 양산(LG디스플레이)

<조선> 고객맞춤제작(일본은 표준규격 고수) 및 고부가가치화(중국은 저가수주)

49. 기술선도국 중심으로 한 AI 등 新산업기술 생태계가 형성되고 있으며 범용기술 제품의 후발주자들이 빠르게 격차를 좁혀오고 있다. 미국, 중국 등이 AI 등 첨단기술 패권을 확보하기 위해 대규모 투자에 나서고 있고 자국내 제조능력을 확충하고 있다. 또한 후발주자인 중국의 범용반도체 기술도 빠르게 성장하여 우리나라의 글로벌 경쟁력을 위협하고 있다.

50. 그에 더해 중국 특수는 약화되고 있고 우리나라가 적극 참여해왔던 글로벌 공급망도 자유무역의 퇴조로 재편되고 있다. 美신정부의 관세정책으로 글로벌 통상환경의 불확실성도 커지고 있다. 중국의 산업고도화, 기술자립 추진으로 자급률이 점차 높아지면서 우리 중간재에 대한 수입수요가 구조적으로 약화되고 있다. 이에 더해 각국은 자국 우선주의, 지정학적 안보 등을 이유로 중국 등 기존 공급망을 떠나 생산기지를 재배치하고 있다. 미국 신정부는 對중관세를 대폭 인상하고, 기본관세를 적용하는 등 강경한 관세정책을 추진하고 있어 수출여건이 구조적으로 악화되고 있다.

51. 이러한 상황에서 볼 때, 우리나라는 과거 일본이 사로잡혔던 성공의 유혹^{success trap}에 유의해야 한다. 그간의 성공경험과 기술경쟁력이 오히려 새로운 변신을 가로막을 수 있다는 점을 명심해야 한다. 한강의 기적이라고 불리울 만큼 빠른 성장의 역사와 첨단반도체 기술경쟁력은 자랑할만한 것이지만, 앞으로 필요한 다소 불확실한 신기술투자와 사업모델 혁신 앞에서 “우리가 잘해왔던 것”만을 선택하게 만드는 요인이 될 수 있기 때문이다.

52. 따라서 우리가 가진 기업의 기민함, 혁신으로 다져온 반도체 기술력, 부상하고 있는 문화 콘텐츠 매력 등의 강점을 살려, 시장^{미국, ASEAN} · 기술^{AI반도체} · 품목^{서비스} 측면에서 수출전략을 재편하고, 시시각각 변화하는 환경에 끊임없이 변모해 나가야 한다. 미국이 주도하고자 하는 AI 등 첨단기술 생태계에서 우리나라도 한 축을 담당하도록 적극 참여해야 하며, 생산거점이자 소비시장으로서 중요성이 커지고 있는 ASEAN시장에 대해서도 수출 중간재의 질적 고도화, 양질의 소비재 수출 증대 등을 도모해야 한다. 글로벌 메모리반도체 제조강국이라는 지위가 약화되지 않도록 끊임없이 기술경쟁력을 갈고 닦아야 하며, 이를 통해 AI 반도체 시장 확대의 특수를 누려야 할 것이다. 수출품목도 상품뿐만 아니라 서비스로 확대하여 다양화할 필요가 있다. 제조공정 고도화를 통해 우리 수출품에 투입되는 서비스를 확대하고, 의료·교육·문화 서비스를 디지털화하여 교역가능 재화로 적극 전환해 나가야 한다. 나아가 기업은 데이터·지식재산권 등 무형자산 확보와 서비스부문 발전을 위한 투자를 확대해야 하며, 정부는 이를 뒷받침하기 위해 과감하게 규제를 완화해야 한다.³⁶⁾

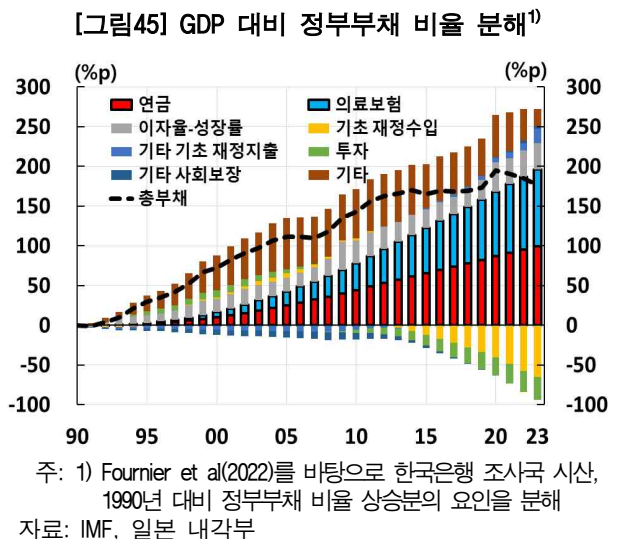
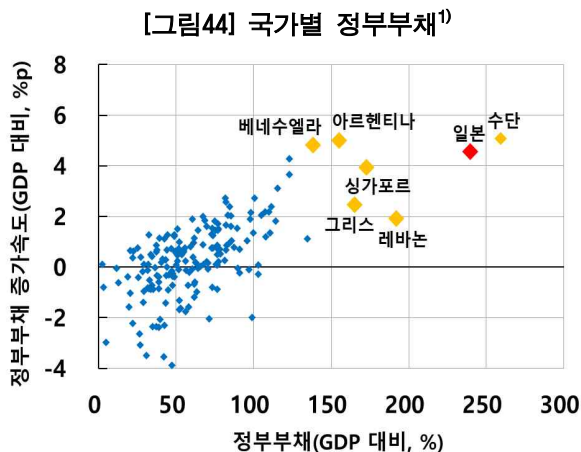
36) 남석모 외(2024), 정선영 외(2024), 최준 외(2025)

IV. 일본경제로부터 되새겨볼 교훈과 우리의 오늘(II) : 지지부진한 구조개혁으로 한계에 놓인 거시정책 효과

④ 재정정책 - 정부 재정여력의 소진 가속화

53. 일본은 장기 경기침체와 인구고령화로 재정구조가 계속 취약해지면서 정부부채 비율이 세계 최고 수준³⁷⁾ '23년 240.0%에 이르렀다.^{그림44} 세입증가는 장기침체로 제한되고 세출수요는 고령화로 지속적으로 확대되면서 국채발행으로 재원을 조달할 수밖에 없었고, 정부부채는 급증하였다. '23년의 정부부채 비율과 '00년 이후의 증가 속도 모두가 세계 최상위권에 해당하며 세출에 대한 국채의존도도 크게 확대되었다.

54. 이렇게 정부부채가 누증된 데에는 경기적 적자^{경기침체 대응}보다는 인구고령화로 사회보장지출^{연금·의료보험}이 늘어나는 구조적 적자가 주로 작용하였는데, 이로 인해 경기 대응을 위한 재정여력은 빠르게 소진되었다. 버블붕괴 이후의 장기 경기침체와 대내외 경제충격³⁷⁾에 대한 대응으로 경기부양을 위한 재정지출이 확대되면서 경기적 적자가 커질 수밖에 없었던 측면도 있었다. 그러나 늘어난 정부부채의 대부분은 고령화 진행에 따른 사회보장성 지출 급증에서 크게 비롯하였다. GDP 대비 정부부채 비율은 '90년에서 '23년까지 176.7%p 증가하였는데, 고령화³⁸⁾와 연관이 높은 연금과 의료보험 지출의 기여도가 각각 98.9%p, 97.4%p로 거의 대부분을 차지하였다.^{그림45}

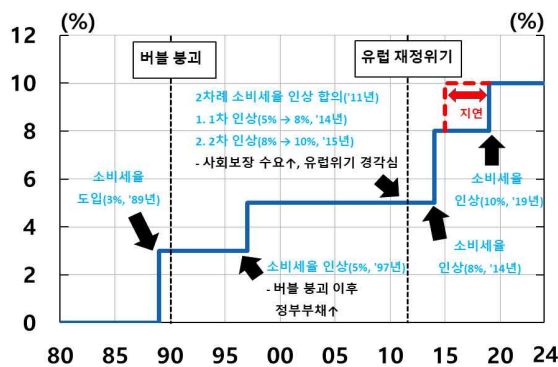


37) 은행위기('97년), 글로벌 금융위기('08년), 동일본대지진('11년), 코로나19('20년)

38) '90년과 '22년 사이 일본의 고령화비율 상승폭(+17.2%p)은 세계 1위이다.(UN)

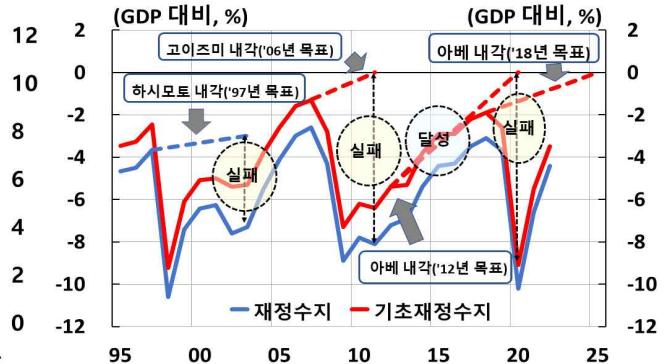
55. 일본 정부는 소비세율 인상, 의료·연금제도 개혁 등을 통해 세입·세출 구조를 개혁하여 재정여력을 확보하고자 하였으나, 경제위기 중첩과 국민적 반발^{정치적 역풍} 등으로 계획대로 추진되지는 못하였다. '89년 소비세를 처음 도입^{3%}한 이후 소비세율을 단계적으로 인상^{'19년 현행 10%}하였으며, 사회보장비 지출 압력에 대응하기 위해 연금·의료 제도를 개혁³⁹⁾하는 동시에 행정·복지 지출 삭감⁴⁰⁾ 등 세출 관리에도 노력하였다. 그러나 여러 현실적 장벽이 발생하였다. '97년 소비세율 인상 이후에는 은행위기로 경기부진이 심화되었고 '14년 소비세 인상시에는 민간소비가 둔화되면서 '15년에 예정된 인상이 차후^{'19년에} 인상로 연기되었다.^{그림46} 연금제도는 고령층 유권자 확대^{실버 민주주의}로 국민적 반발이 커지면서 고이즈미 내각 집권^{'01년} 이후에야 대규모 연금개혁이 실행되었는데, 이후 참의원 선거^{'04년}에서 자민당이 참패하는 등 정치적 부담이 계속되었다.^{그림47} 아울러 경기부양을 위한 법인세 및 소득세 인하⁴¹⁾도 세수를 줄여 재정건전성 개선을 제약하는 요인이 되었다.

[그림46] 소비세율 변화



자료: 한국은행 조사국 작성

[그림47] 주요 재정건전화 계획 및 실적¹⁾



주: 1) 점선은 각 내각의 재정수지 목표치, 실선은 재정수지 실적치를 의미

자료: 일본 내각부, 미쓰비시종합연구소

56. 우리나라의 정부재정은 경기침체·경제위기 대응시 악화되었다가 종료 이후에는 회복되어 비교적 건전한 수준^{정부부채비율 '23년 50.7%}을 유지하고 있다. 특히 코로나19 이전까지 위기 대응 이후 정부부채가 더 이상 과도하게 증가하지 않도록 관리해 온 점이 상당부분 기여한 것으로 보인다.^{그림48} 반면 일본은 경제충격에 따른 재정수지 적자로 정부부채가 늘어난 상황에서, 충격 이후 재정수지를 흑자로 전환하지는 못하면서 정부부채가 지속적으로 누증하였다.^{그림49}

39) 고이즈미 내각(01.4월~06.9월)에서는 다음과 같은 연금과 의료제도 개혁에 나섰는데, 이는 이후 내각들에서 추진한 연금제도 개혁의 발판이 되었다.

[연금] 후생연금 보험료를 단계적 인상 추진('03년 13.6% → '17년 18.3%), 거시경제 슬라이드(경제여건 등을 고려한 연금 지급액 조정) 도입

[의료] 일반가입자 자기부담률 인상('97년 20% → '03년 30%), 고령자 의료비의 자기부담 정률화('01년 10%) 및 무료혜택 연령 상향('73년 70세 → '03년 75세)

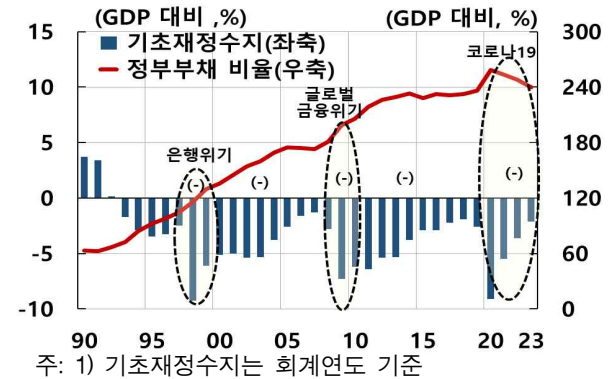
40) 아베 내각(12.12월~20.9월)에서는 공공부문의 인건비·정원 감축, 생활보호제도 축소 등 행정·복지 지출을 삭감하여 예산지출의 효율화를 도모하였다.

41) '90년대 소득세·법인세 감세 및 최고 세율 인하 등을 실시하였고, '10년대에도 제조업 공동화 우려 등으로 법인세율을 지속적으로 인하하였다.

[그림48] 우리나라의 정부재정

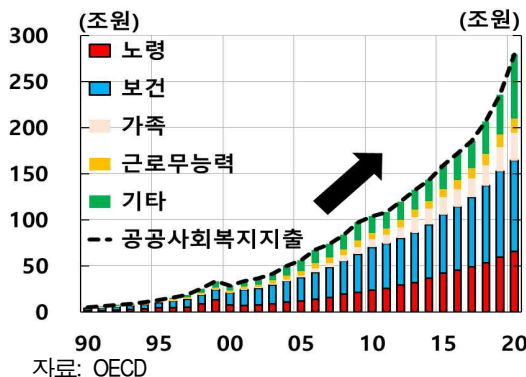


[그림49] 일본의 정부재정¹⁾

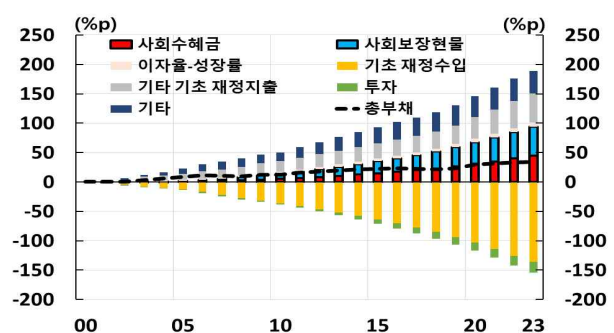


57. 그러나 우리나라도 인구고령화가 진행되면서 경직적 지출 확대에 따라 정부부채가 확대되는 경로에 들어선 상황이다. 국가예산내 의무지출비중은 지속적으로 확대되고 있으며,^{그림50} GDP대비 정부부채 비율도 '00년부터 '23년까지 34.6%p 증가하였는데 고령화와 연관성이 높은 사회수혜금^{44.5%p}, 사회보장현물^{49.8%p} 지출이 크게 기여하였다.^{그림51}

[그림50] 우리나라 공공사회복지지출



[그림51] 우리나라 GDP 대비 정부부채 비율 분해¹⁾²⁾

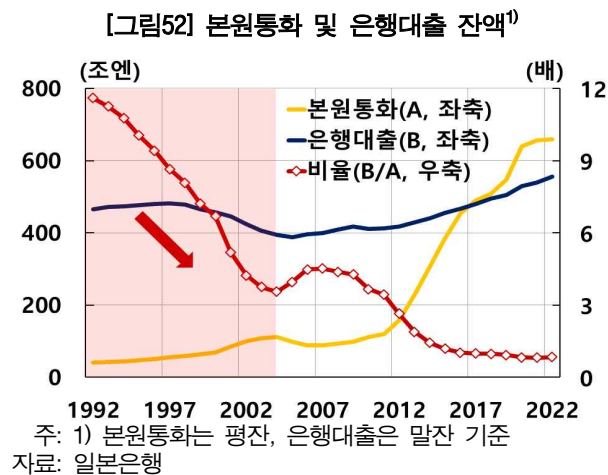


58. 이러한 점을 감안할 때, 정부부채 누증과 재정여력 소진의 핵심 요인은 인구고령화에 따른 경직적 재정지출^{연금·의료보험} 증가라는 점을 명심해야 한다. 이에 대응하기 위해서는 재정 개혁^{연금·의료보험} 등이 필요하지만 실제 추진은 쉽지 않다. 이해당사자 반발과 정치적 부담이 상당하고 개혁과정에서 경기부양 요구에도 부응해야 하므로 재정여력 확보가 녹록지 않다는 점을 명확히 인식해야 한다.

59. 향후 우리나라의 정부부채도 경직적 재정지출로 인해 구조적으로 누증될 가능성이 높다. 만약 이로 인해 국가신용도까지 하락한다면 감당하기 어려운 경제충격이 발생할 수 있으므로 중장기적 관점에서 혜안^{慧眼}을 가지고 재정의 지속가능성 확보를 위한 노력을 지속해야 한다. 특히, 일본은 우리나라와는 달리 안정적 글로벌 금융·외환시장 지위, 저금리 환경, 대외순자산 세계 1위라는 우호적 여건 속에서 막대한 정부부채를 감당하고 있다는 사실도 반드시 유념해야 한다.

⑤ 통화정책 - 비전통적 통화정책을 통한 저성장·저물가 대응은 효과가 제한적

60. 일본은 장기침체를 경험하면서 경제주체들의 부정적 기대가 만연하였고 전통적 통화정책의 파급경로가 경색⁴²⁾되었다. 경기대응을 위해 정책금리를 지속적으로 인하하였고 금리정책 여력은 소진되었다. 금리 인하, 통화량 확대에도 불구하고 대출수요가 이전만큼 늘지 않으면서 경기부양 효과가 제약되었다. 실제로 은행대출/본원통화 비율은 '92년 11.6배에서 '04년 3.6배로 빠르게 하락하였다.^{그림52} 결국 '99.10월에 정책금리가 0%에 도달하면서 전통적 금리정책의 운용여력이 사실상 소진되었다.^{그림53}



61. 당시 일각에서 일본경제 장기침체의 원인이 일본은행의 소극적 대응에 있다는 주장이 제기되면서 추가적 금융완화에 대한 압력이 확대되었다. 소위 리플레이션 Reflation 派라고 불리는 학계 및 정치권 인사들은 일본은행이 보다 과감한 금융완화를 통해 디플레이션을 탈피해야 한다고 주장⁴³⁾하였다. 정부 역시 디플레이션 탈피를 주요 정책과제로 제시하고 일본은행의 적극적인 대응을 요구하였다. 해외학계^{Bernanke 등}에서도 일본의 장기침체가 주로 수요부족에 기인한다고 보고, 통화정책을 통해 이를 해소할 수 있다는 주장이 제기되었다.

62. 이러한 분위기 속에서 일본은행은 비전통적 수단을 활용한 “대규모 금융완화” 정책을 시행하여 경기 부양과 디플레이션 탈피를 도모했다.^{그림54} 구체적으로는 미래 예상 단기금리와 국채의 리스크 프리미엄을 낮추어 중장기 시장금리를 낮추거나, 기대 인플레이션에 영향을 미쳐 실질금리를 낮추는 방식을 활용하였다.^{그림55} [마이너스금리] 일본은행 당좌예금⁴⁴⁾의 정책금리 잔액에 대해 금리를 마이너스 수준^{-0.1%}까지 인하하였으며,

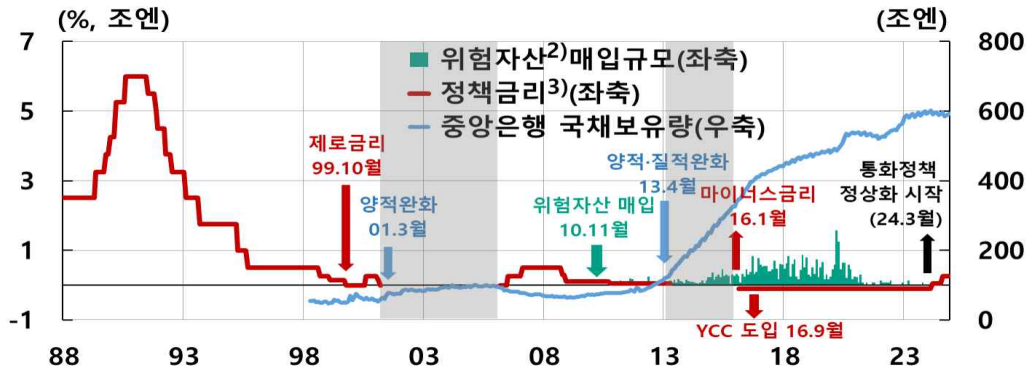
42) Krugman은 일본이 1990년대 중반 이후 유동성함정에 빠졌다고 평가하였다.

43) 일본의 장기 저성장·저물가에 대한 원인과 대응방법에 대해서는 상이한 평가가 존재한다. 자세한 내용은 <참고 4> 「버블붕괴 이후 저성장·디플레이션의 원인과 정책대응 논의」를 참조하기 바란다.

44) 일본은행은 당좌예금을 3층 구조(기초잔액, 매크로가산잔액, 정책금리잔액)로 구성하여, 각각에 다른 금리(각각

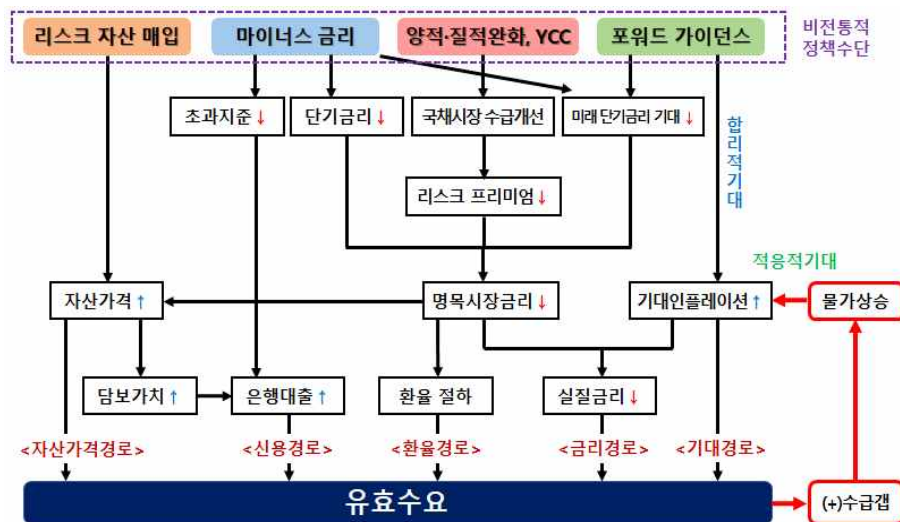
[양적완화(QE)]대규모 국채매입과 [수익률곡선제어]장단기금리 통제⁴⁵⁾를 통해 시장금리를 낮추었다. [위험자산 매입: 질적완화]상장지수펀드ETF, 부동산투자신탁J-REITs 등 기존에 중앙은행이 매입하지 않던 위험자산을 직접매입하였으며, [포워드 가이드]특정 조건이 충족될 때까지 금융완화를 지속한다는 사전적 정책방향⁴⁶⁾을 제시하여 시장기대 변화를 유도하였다.

[그림54] 일본은행의 비전통적 통화정책 수단¹⁾



주: 1) 음영기간은 각각 당좌예금잔고 목표(01.4월~06.2월) 및 본원통화 목표(13.5월~16.1월) 도입으로 정책금리 데이터 부재
 2) 상장지수펀드(ETF) 및 부동산투자신탁(J-REITs)
 3) 무담보 익일물 콜금리 기준, 단 16.1월부터 24.3월까지의 당좌예금 정책금리잔액 적용금리
 자료: 일본은행, Bloomberg

[그림55] 비전통적 통화정책의 파급경로¹⁾



자료: 일본은행(2024b) 등을 바탕으로 한국은행 조사국 작성

+0.1%, 0.0%, -0.1%)를 적용하였다. 기초잔액 및 매크로자산잔액을 초과하는 지급준비금의 보유 유인을 낮추어 대출공급을 확대시키고자 하였다.

45) 장기금리의 변동허용폭은 시간이 지남에 따라 확대되었다.

16.9월 $\pm 0.1\text{p}$ $\rightarrow$ 18.7월 $\pm 0.2\text{p}$ $\rightarrow$ 21.3월 $\pm 0.25\text{p}$ $\rightarrow$ 22.12월 $\pm 0.5\text{p}$

46) 주요 사례는 아래와 같다.

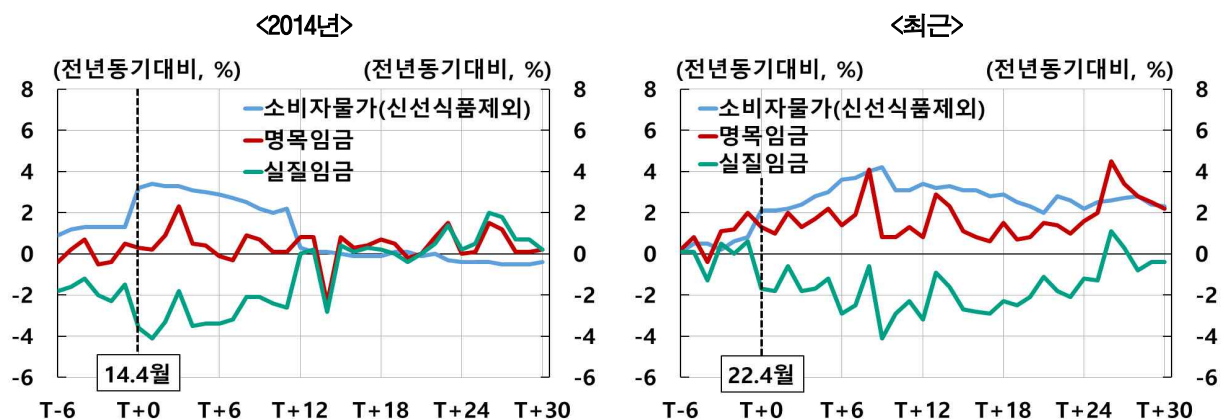
(99.4월) 디플레이션 우려가 해소되는 것이 전망되는 상황까지 제로금리를 지속

(13.1월) 실질적 제로금리정책과 금융자산 매입조치 등은 2% 물가목표 실현을 목표로 하여, 각 조치가 필요하다고 판단되는 시점까지 지속 $\Rightarrow$ 물가안정목표 도입

(16.9월) 본원통화 잔고는 소비자물가상승률 실적치가 안정적으로 2%를 초과할 때까지 확대방침을 지속 $\Rightarrow$ 오버슈팅형 공약 도입

63. 일본은행은 약 25년간 대규모 금융완화를 지속하였으나, 코로나19 이후 외부충격 러-우전쟁, 리오프닝 수요으로 인플레이션이 촉발되고 경제주체들의 디플레이션 심리가 완화되면서 2024년부터 통화정책 정상화를 시작하였다. 인플레이션은 주로 에너지가격 상승을 계기로 확대되었으며, 서비스가격과 임금 상승압력으로 전이되면서 과거 물가상승기⁴⁷⁾와는 다른 지속성을 나타내고 있다.^{그림56} 명목임금 상승률도 물가상승 지속에 따른 인상요구에 더해 일손 부족, 기업실적 호조 등이 동시에 작용하면서 크게 상승⁴⁸⁾하고 있다. 이에 따라 일본은행은 마이너스금리, 수익률곡선제어, 위험자산 매입 정책을 종료^{24.3월}하고, 양적완화도 매입규모를 축소하고 있다.

[그림56] 2014년과 최근 물가상승기¹⁾ 비교



주: 1) 물가상승기는 신선식품제외 소비자물가상승률이 6개월 이상 2%(물가목표)를 초과한 기간, 각각 14.4~15.3월, 22.4월~현재, (T+0)은 각 물가상승기 시작시점

자료: 일본 총무성, 후생노동성

64. 일본은행은 장기간에 걸친 금융완화가 GDP성장률과 물가상승률을 일정 부분 제고하였으나, 구조적 요인에 의해 정책효과는 제약되었고 공급측면의 잠재성장률 개선도 뚜렷하지 않았다고 자평⁴⁹⁾하였다. 시장금리, 엔달러 환율, 주가 및 부동산가격 등 금융·자산시장 가격변수에 대한 파급효과는 뚜렷하였으며,^{그림57·그림58·그림59} 이는 파급경로를 통해 양의 수급갭을 유발함으로써 경기부양에 성과를 거두었다. 그러나 인구 구조와 글로벌 경쟁환경 변화는 물가를 추세적으로 낮추는 요인으로 작용하였으며, 중립금리⁵⁰⁾가 낮아지면서 금융완화의 효과성도 저하되었다. 양(+)⁵¹⁾의 수요충격이 잠재성장률을 제고하는 효과⁵¹⁾도 유의하지 않았던 것^{Haba, 2024}으로 나타났다.

47) 2000년 이후 신선식품 제외 소비자물가 상승률이 6개월 이상 2%를 초과한 것은 두 차례(14.4~15.3월 및 22.4월~현재)에 불과하다.

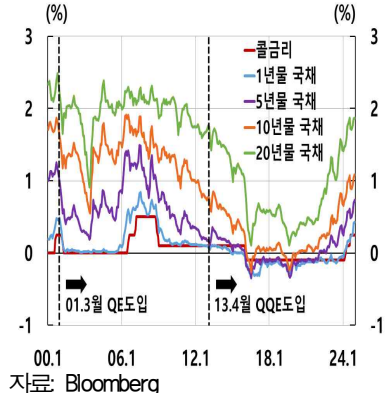
48) 노사는 2024년 춘계임금협상(5.3%)에 이어 2025년에도 5%를 초과하는 임금인상에 합의(5.4%, 3차집계 기준)하였다.

49) 최근 일본은행은 지난 25년간의 비전통적 통화정책 운용 경험으로부터의 교훈을 종합하여 「통화정책의 다각적 리뷰」(일본은행, 2024b)를 발표하였다. 본절에서 통화정책의 성과와 부작용에 대한 평가는 주로 동 내용을 정리한 것이다.

50) 저축과 투자가 균형을 이루는 실질이자율로 통화정책 스탠스의 평가기준으로 활용된다. 추정의 불확실성이 있으나, 일본의 중립금리는 기업 리스크회피, 인구구조 변화, 세계화 등으로 추세적으로 하락한 것으로 추정된다.(일본은행, 2024b)

51) 금융완화는 R&D투자 증가, 생산증가에 따른 노동숙련도 제고, 고성장기업 자원획득 등을 통해 생산성을 높이고 자본축적을 촉진하는 등 공급을 담당하는 측에 양(+)⁵¹⁾의 효과를 나타낼 수 있다. 그러나 한편으로는 비효율적인 기업의 퇴출을 지연시키는 등의 부정적 영향도 나타날 수 있다.(일본은행, 2024b)

[그림57] 콜금리 및 만기별 국채수익률



[그림58] 엔화 환율

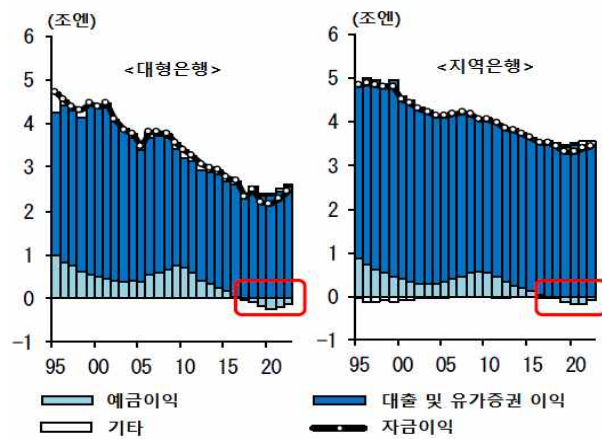


[그림59] 주가 및 부동산가격

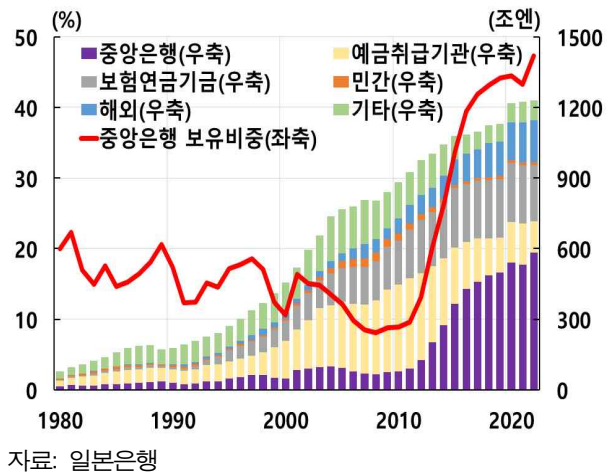


65. 반면 시장의 자원배분 기능 약화, 금융기관 수익성 저하 및 리스크 확대, 정책 효과 제약 등 비전통적 통화정책이 가져온 부작용도 나타났다일본은행, 2024b. 저수익성·저생산성 기업의 차입확대로 구조조정이 지연되었고 이는 경기회복을 제약하는 요인으로 작용했다. 또한 금융기관의 수익성도 크게 저하되었고^{그림60} 차입기간의 장기화로 금리리스크가 상승하면서 스트레스^{금리급상승} 등 내성이 약화되었다. 게다가 중앙은행의 국채매입이 지속되면서 중앙은행의 과도한 국채보유^{그림61}가 시장유동성을 제약하는 효과(scarcity effect)가 국채시장의 유동성을 개선시키는 효과(spotlight effect)를 초과⁵²⁾하게 되었다.

[그림60] 은행수익성



[그림61] 경제주체별 국채보유량



52) 희소성 효과(scarcity effect)는 중앙은행의 국채보유비중 상승에 따라 시중에 유통되는 국채량이 감소하면서 국채거래량도 감소하는 효과를, 스포트라이트 효과(spotlight effect)는 중앙은행의 매입대상이 되는 국채에 대한 시장관심도가 높아지면서 거래가 증가하는 효과를 의미한다.(Fukuma et al., 2024)

66. 일본의 경험에서 미루어 볼 수 있듯이 저성장·저물가의 원인을 경기순환적 요인과 구조적 요인으로 엄밀히 구분하기 쉽지 않기 때문에, 물가상승률이 구조요인에 의해 기초적으로 하락하고 있는 상황임에도 불구하고 금융완화, 나아가 비전통적 통화정책을 중심으로 대응해야 한다는 주장이 나타날 수 있다. 특히 소득격차 확대, 성장률 저하 등 경제여건이 만족스럽지 못한 상태에서는 이와 같은 분위기가 팽배해지면서 통화정책을 통한 대응에 크게 의존하게 되는 상황에 직면할 수 있다.

67. 그러나 통화정책은 구조적 문제에 따른 저성장·저물가에 대응하는 데 한계가 있다는 점에 유의해야 한다. 인구구조 변화, 가계부채 누증, 글로벌 기술·교역 변화 등은 거시경제정책^{통화·재정정책}보다는 분명히 구조개혁으로 대응해야 할 문제이다. 일본은행은 금융완화를 통해 디플레이션이 심화되지 않도록 경기를 지지하였다. 그러나 금융완화를 장기간 수행하였음에도 통화정책이 공급측면에서 생산성이나 잠재성장률을 끌어올리는 효과는 불분명하다고 이들 스스로 결론지었다.

V. 결론 및 시사점

68. 버블붕괴 전후의 일본은 결과적으로 장기간의 저성장·저물가를 낳은 부채·인구·기술 세 측면에서의 구조변화에 직면해 있었다. 즉 ①자산시장발 부채누증, ②저출산·고령화, ③글로벌 수평분업화라는 파고가 중첩된 상황이었다. 물론 일본사회는 이러한 구조변화가 가져올 위기를 인식하고 있었으나, 이에 대응한 구조개혁 노력은 과거의 성공경험에 대한 기억, 이해조정 곤란 등으로 제대로 시행되지 못했다. 그 결과 ④정부 재정여력이 소진되었으며 ⑤통화정책 효과 역시 제약되었다.

69. 오늘날 우리의 사정도 크게 다르지 않아 보인다. 우리나라 또한 부동산발 가계 부채가 누증되어 왔으며, 저출산·고령화 속도는 오히려 일본보다 빠른 데다 글로벌 기술·통상환경은 치열한 첨단기술 경쟁하에 기술선도국 중심으로 급격히 재편되고 있다. 만약 구조개혁에 보다 전향적으로 나서지 않는다면 조만간 재정의 지속가능성이 위협받고 통화정책 운용도 제약될 가능성이 있다.

70. 그러면 우리는 일본의 경험에서 무엇을 깨달아야 하며 어떤 방향으로 정책을 추진해야 하는가? 우리나라의 도약을 위해 다음 5가지 교훈에 주목해야 한다.

❶ 부동산발 부채누증에는 사전에 단계적으로 리스크를 관리하는 것이 최선이다. 그러나 부채가 이미 부실화되었을 경우에는 이를 신속히 구조조정하여야 한다. 버블기 전후 일본은 부동산으로 자금이 크게 쏠렸으나 사전적으로나 거시건전성규제 미비 사후적으로나 리스크 관리에 미흡했던 것으로 평가된다. 그 결과 부실채권 문제가 은행위기로 전이되었다. 우리나라는 글로벌 금융위기를 경험한 이후에도 특별한 구조개혁 없이 부동산 자금쏠림 현상이 지속되어 왔다.

■ 이러한 여건을 볼 때 우리나라는 ①정밀한 거시건전성규제 운용 및 ②통화정책과의 공조 강화, ③가계부채 관리기조 견지, ④신속·과감한 구조조정 등으로 부채비율을 보다 엄격하게 관리해야 한다. 한 가지 다행스러운 신호는 여전히 매우 높은 수준이기는 하지만 오르기만 하던 민간레버리지⁵³⁾ 비율^{자금순환통계}이 정책당국간 공조를 통해 23년^{분기평균} 208.3%에서 24년 202.4%로 낮아졌다는 점이다.

❷ 저출산·고령화는 일본경제가 결국 장기침체에 들어서게 된 주된 요인이다. 대응이 늦어질수록 큰 비용을 오랫동안 치러야 한다. 일본은 1996년부터 생산연령 인구가 감소하였으나, 보수적 관행^{정규공채 선호, 양육부담 여성편중} 등으로 유희인력의 사회 진출이 어려웠다. 그리고 장기침체와 일손부족^{2010년대 이후}을 겪은 후에야 여성과 고령층, 외국인 노동자를 적극 활용하게 되었다. 우리나라도 생산연령인구^{17년 정점}, UN와 총인구^{20년 정점}가 이미 감소하고 있다. 노동투입의 잠재성장을 기여도는 축소되었으며 취업자수 증가에 인구요인을 더 이상 기대할 수 없게 되었다.

53) 가계와 비금융기업의 부채(대출, 채권, 정부융자)를 당분기 및 직전 3분기 명목GDP의 합계로 나누어 계산하였다.

- 우리나라는 주요 정책 선례를 참고하여, 유휴인력^{경력단절 여성, 숙련은퇴자, 취업경험 쉬었음} 청년 생산참여 확대, 외국인 노동력 활용 체계화, 출산을 단계적 제고 등을 통해 노동력을 양적으로나 질적으로 확충해 나가야 한다.

③ 한국과 일본은 제조업 중심의 수출 성장모델로 성공하였다. 그러나 과거의 강력한 성공경험은 이후 국내외 환경이 급격하게 변화하는 와중에서 구조개혁을 추진하는 데 있어 장애물이 되기도 한다. 일본은 수직통합생산으로 선진국^{미국, 유럽} 등에 고품질제품을 수출하면서 성장하였으나, 1990년대 이후 글로벌 수평분업생산^{중국중심 GVC형성} 등장에 미온적으로 대응한 결과 글로벌 제조업 경쟁에서의 우위가 약화되었다. 이제 글로벌 통상질서 변화, 중국의 자급률 제고에 따라 우리도 기존 성공전략을 비판적으로 되돌아 볼 시점이다.

- 우리나라는 무엇보다 ①첨단산업 육성에 역량을 모아야 한다. 이를 위해 정부는 반도체, AI 등 핵심기술이 국가전략산업으로서 국가간 경쟁이 치열해지는 상황에서, 인재확보를 최우선 과제로 설정하고 글로벌 인재 유치뿐 아니라 인재 유출을 막기 위한 인센티브 구조를 마련하여야 한다. 또한 ②고부가가치 서비스 수출을 새로운 성장동력으로 삼아야 한다. 이번 통상갈등 이전에 이미 세계교역에서 상품교역 비중이 줄고 서비스교역의 비중^{2011년 19.4% → 2023년 24.1%}이 커지고 있었으며 제조업의 서비스화도 빠른 속도로 진행되고 있다. 이에 정부는 IT, 의료, 문화콘텐츠 등의 고부가가치 서비스가 핵심수출산업으로 성장해 나가도록 과감한 규제완화로 뒷받침하여야 한다.

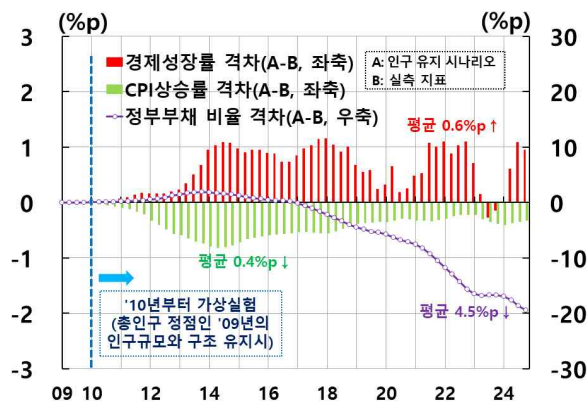
④ 인구고령화로 인한 경직적 재정지출^{연금·의료보험} 증가는 정부 재정여력을 빠르게 소진시키는 핵심요인이다. 이해당사자 반발, 정치적 부담 등의 이유로 사회보장지출^{고령화 관련} 증가에 선제 대응하지 않는다면, 재정의 경기대응능력이 저하되고 장기적으로는 국가신인도까지 영향받게 된다. 또한 사회적으로는 세대간 갈등도 심화될 수밖에 없다. 1990년대 이후 일본 정부부채 대부분은 연금·의료보험 지출로 증가했으며, 우리나라도 2010년대 이후 이러한 모습이 점차 뚜렷해지고 있다. 따라서 우리나라는 재정의 지속가능성 확보를 위한 노력을 게을리해서는 안 된다. 예컨대 적자재정^{경기위축 대응} 이후에는 흑자재정을 통해 재정여력을 복원하는 관행이 자리잡아야 한다.

⑤ 전통적이든 비전통적이든 통화정책은 경기대응수단이지 경제체질 개선 수단이 아니다. 잠재성장률 제고는 구조개혁을 통해서만 가능하며, 통화정책은 이를 경기적 측면에서 보완하는 보조적 역할에 그쳐야 한다. 일본은 저성장·저물가를 탈피하기 위해 경제체질 개선 노력보다는 전통적 통화정책이 한계에 다다르자 각종 비전통적 통화정책^{양적완화, 위험자산매입, 마이너스금리, 수익률곡선제어} 등에 의존하였던 것으로 판단된다. 2024년 12월 일본은행은 비전통적 통화정책이 단기적 경기부양효과는 있었으나 성장잠재력을 회복시키지 못하였고 오랜기간 지속되어 부작용^{금융시장 왜곡} 등을 유발하였다고 자평하였다. 향후 우리나라 통화정책 운용과정에서도 이러한 일본은행의 정책 성과와 부작용을 참고할 필요가 있겠다.

71. 만약 일본이 이러한 구조변화에 적절히 대응했다면 어떠했을까? 일례로 인구구조 변화에 대응하여 2010년부터 인구감소가 없었다고 가정할 경우, 2010~24년중 평균적으로 경제성장률은 0.6%p 상승하고 정부부채비율GDP대비은 4.5%p 하락했을 것으로 추정되었다.^{그림62}

72. 앞으로 우리 경제가 보다 나은 길로 순항하기 위해서는 앞서 제시된 부채·인구·기술 구조변화에 적극 대응해야 하며, 이 과정에서 기민성^{Agile}, 과감성^{Brave}, 창의성^{Creative}, 다양성^{Diverse}의 4대 원칙^{ABCD}에 기반해 정책을 추진해야 한다.^{그림63} 일본의 과거 경험에서 배울 수 있음에도 그렇지 못한다면 우리 경제는 점진적으로 활력을 잃고 누군가에게 또다른 교훈을 남길 수 밖에 없다. 우리나라 잠재성장률^{BOK이슈노트 2024-33호, 24.12월}은 2040년대 후반 0.6%까지 낮아진다.⁵⁴⁾ 그러나, 구조개혁이 성공적으로 이루어진다면 총요소생산성 향상, 출산을 제고, 노동의 질 개선을 통해 잠재성장률 하락을 상당부분 만회할 수 있다.

[그림62] 일본 가상실험 결과(인구유지 가정)¹⁾²⁾

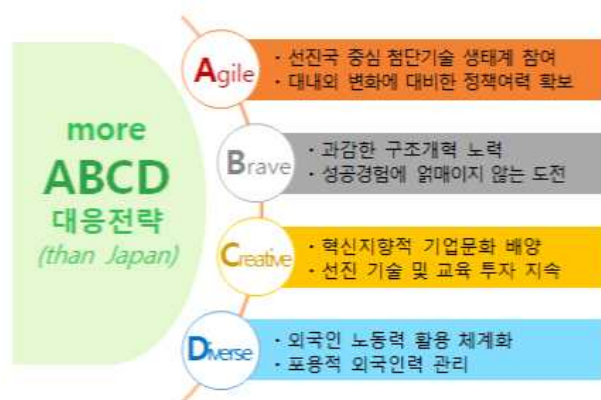


주: 1) 인구정점('09년)의 총인구·생산연령인구 등이 '10년 이후 유지되었을 경우

2) 경제성장률CPI상승률은 전년동기대비, 정부부채 비율은 명목GDP 대비 기준

자료: 한국은행 조사국 추정(GEM 모형)

[그림63] 우리나라 정책대응의 4대 원칙



73. 우리 경제는 갈림길에 서 있고, 노르베르그^{역사학자}가 “Peak Human”에서 설파한 바와 같이 한 국가의 흥망성쇠는 운명이 아니라 선택의 결과이다. 여러 분야에서 일본의 전철을 밟고 있는 것이 사실이지만, 우리의 미래에 대해 비관적으로만 볼 것은 아니다. 실제로 대내외 여건이 우리에게 양호하였던 적이 거의 없었지만, 우리 경제는 최빈국에서 선진국으로 단기간 도약한 것처럼 저력이 있다. 또 끊임없는 혁신노력으로 제조공정분야에서는 여전히 선두권의 경쟁력이 있으며, K-콘텐츠 등 서비스업종에서도 소프트파워를 키워나가고 있다. 결국 일본의 과거 경험에서 교훈을 얻어 우리 경제수준에 비해 노후화된 경제구조를 혁신^{창조적 파괴}해야만이, 우리 경제가 다시 활력을 회복할 수 있을 것이다.

54) KDI(2025)는 잠재성장률이 2040년대 0% 내외까지 하락하고 2040년대 후반에는 역성장을 보일 것으로 전망하였다. 아울러, 경제 구조개혁이 지체되는 경우에는 역성장 시점이 2040년대 초반으로 앞당겨질 수 있다고 경고하였다.

참고 1 고도성장기를 이끈 일본식 경제시스템의 주요 내용

- 버블붕괴 이전의 고도성장에는 ①호송선단방식 금융체제, ②메인뱅크제 및 주식상호보유제, ③종신고용과 연공임금제 등의 경제시스템이 큰 역할*

* 근로자의 근면성, 높은 기술숙련도와 저축률 등도 고도성장을 뒷받침

- 그러나, 버블붕괴 이후에도 同 시스템에 대한 신뢰가 여전하여 구조적 취약성을 개선하려는 노력이 미뤄지면서 장기간 침체로 이어진 측면

① 호송선단방식(Convoy System) 금융체제

- 금융시장의 신용질서 유지를 위해 은행의 도산방지를 최우선 과제로 설정하고 은행간 과당경쟁을 제한*하는 보호행정체제를 채택

* 업무분야 조정, 점포개설 제한, 신상품 규제 등

- 선단호송시 가장 느린 선박의 속도에 맞추어 전체의 진행속도가 조정되는 것과 같이, 은행제도 운용에 있어서 가장 경쟁력 열위에 있는 금융기관을 기준으로 각종 규제체계를 설정

- 정부는 부실채권 등으로 경영상황이 악화된 금융기관(피인수)에 대해서 도산보다는 다른 금융기관(인수)으로의 합병을 강력하게 유도

- 인수자는 피인수 기관의 부실채권을 떠안는 대신 영업점 승계 등으로 점포수·예금규모를 일거에 확대*시킬 수 있어 합병요청을 적극 수용

* 정부(대장성)가 금융기관간 과당경쟁 방지를 이유로 영업점 신설을 엄격하게 규제 ⇒ 금융기관의 영업점에 대한 잠재수요가 컸던 상황 지속

- (취약성) 금융 자유화(영업점 신설규제 등 완화), 예금금리 자유화(은행의 자금조달 비용 증가)로 합병을 통한 이득이 크게 감소

- 감독당국은 은행의 도산처리를 위한 법·제도 정비보다는 은행부문내 리스크 공유를 중시하는 종래 방식에 계속하여 의존

② 메인뱅크제(Main-Bank)와 주식상호보유제

- 대기업은 '계열'로 지칭되는 기업집단*에 소속되어 있고 메인뱅크는 해당 대기업집단에 가장 많이 대출한 은행으로써 대기업의 자금조달 등에서 핵심 역할을 수행하는 제도(관계의존형 금융)

* 미쓰비시은행, 미쓰이은행 등이 뒷받침하는 미쓰비시그룹, 미쓰이그룹 등이 대표적

- 메인뱅크는 대기업에 대해 여·수신뿐 아니라 축적된 핵심정보*를 바탕으로 경영위기 시에는 측면에서 지원

* 만기연장이나 금융지원 등을 위해 입수한 기업에 대한 모니터링 정보 등

- 또한, 이러한 대기업집단 내 기업·금융기관간 상호 주식보유 관행을 통해 매우 견고한 공생체제를 구축
- (취약성) 금융기관(채권자이자 기업 주주)과 기업(채무자이자 금융기관 대주주)간 공생관계로 인해 금융기관이 기업 부실채권을 정리하는 데 한계
 - 메인뱅크의 對기업지배력도 기업들의 자금조달방식 다양화로 점차 약화되었는데, 이는 금융기관을 통한 기업 구조조정의 실효성 약화를 초래
 - 또한, 버블붕괴 이후 부실채권 문제 심화 등으로 메인뱅크의 재무상황이 크게 악화되면서 금융중개기능이 급속히 저하될 가능성이 증대

③ 종신고용과 연공임금제

- 기업과 근로자간 안정적 장기고용 관계*를 암묵적으로 전제하는 고용시스템(종신고용제, 연공임금제)이 형성되면서 숙련기술 축적에 기여
 - * 결과적으로 근로자는 청년기에는 노동생산성에 비해 낮은 임금을 감수하는 대신 중장년기에는 생산성에 비해 상대적으로 높은 임금을 수령
- 종신고용제는 졸업과 동시에 입사하여 동일 기업에서 정년까지 근무하는 고용관행으로, 일정기간 이후 승진혜택, 불황기에도 고용유지, 정규직에만 적용 등의 특징(美경영학자 James C. Abegglen)
- 연공임금제는 학력에 따라 정해진 초임을 기초로 근속연수와 연령에 따라 임금수준이 점차 높아지는 것으로, 근로자가 장기간 동일 직장 근무를 희망하도록 하는 유인을 제공
- (취약성) 고용유지를 근간으로 하는 이러한 시스템은 경기침체기 기업의 고용조정을 장기화시키는 등 신속한 구조조정을 저해
 - 기업들은 버블붕괴 이후 초반에는 시간외근무 축소, 특별급여 삭감 등의 내부 완충수단을 활용함으로써 정규직 고용조정을 최소화하는 데 노력
 - 이후 경기침체 장기화로 내부 완충수단이 한계에 이른 상황에서도 기존 정규직 고용을 최대한 유지하면서 정규직 신규채용 축소, 필수인력 비정규직 대체 등 소극적인 고용조정에 주력

참고 2 일본경제 Snap-shot

1. 경제성장과 물가: 낮아진 경제활력

- ◆ 한때 고도성장을 달성하였으나, 버블붕괴('90년) 이후 장기침체를 경험하면서 경제성장이 상당기간 정체
 - 국내 제조업 비중은 하락, 잠재성장률은 인구구조 변화 등으로 0%대
- ◆ 공식적으로 두 차례 디플레이션을 경험, 최근에는 물가상승세 지속
 - 물가수준: (低) 가전, 차량, 의류·신발, (高) 공공요금(전기·가스·수도, 대중교통), 서비스

① 70년대까지 고도성장 후 장기간 침체 최근에도 저성장기조는 지속

<경제 규모와 성장률>



자료: 일본 내각부

② 인구 1인당 소득은 경제활력 저하로 증가흐름이 정체

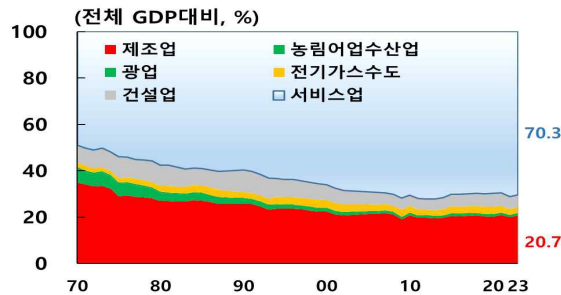
<1인당 소득(명목 GDP)>



자료: IMF

③ 제조업 비중은 기업 해외진출 등으로 하락

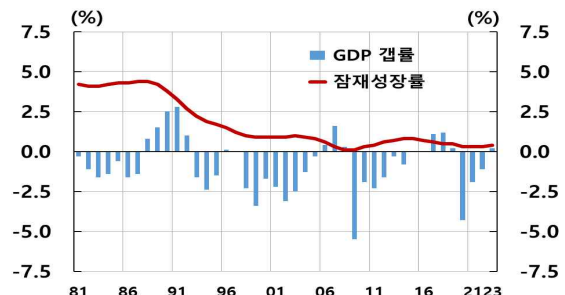
<산업별 생산 비중(명목 GDP)>



자료: 일본 내각부

④ 인구구조 변화·국내 투자부진 등으로 잠재성장률 0%대까지 하락

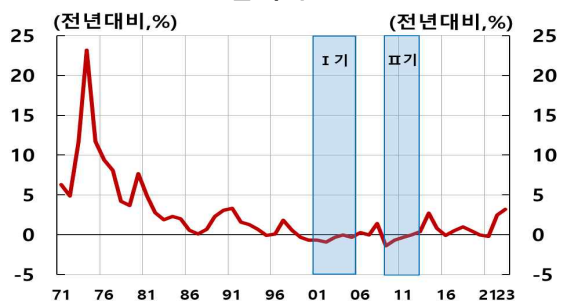
<잠재성장률>



자료: 일본 내각부

⑤ 장기간 저물가와 디플레이션 경험, 최근 외부요인 중심으로 물가 상승

<인플레이션¹⁾²⁾>

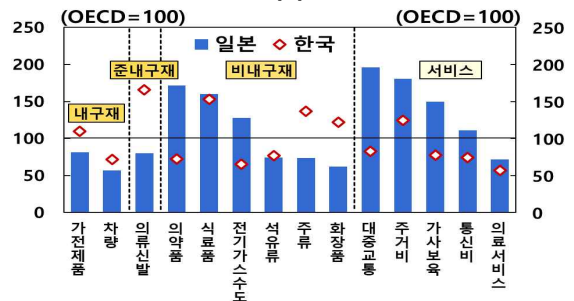


주: 1) 음영은 일본정부가 판단한 디플레이션 기간
2) 소비자물가 기준

자료: 일본 총무성

⑥ 우리나라보다 낮은 가전·차량·의류와 신발, 높은 공공요금·서비스 물가

<물가수준¹⁾>

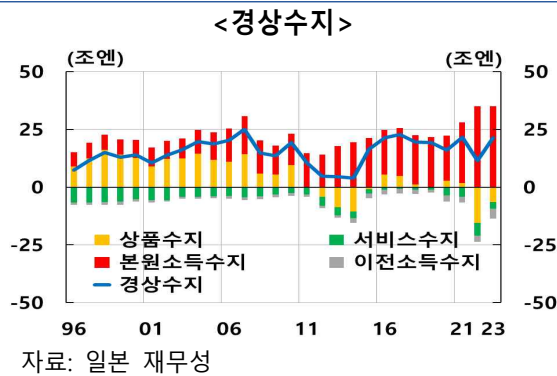


주: 1) 2023년 기준
자료: EIU

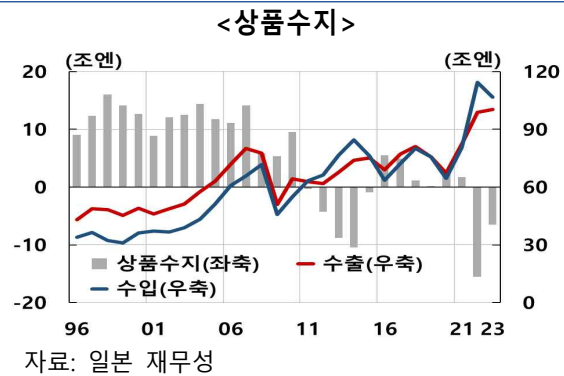
2. 경상수지: 흑자구조가 본원소득 중심으로 변모

- ◆ 과거에는 상품수지, 최근에는 본원소득수지를 중심으로 경상수지 흑자 지속
- 상품수지는 제조업 수출경쟁력 저하로 수출증가세가 이어지지 못한 가운데 동일본대지진('11년) 이후 화석연료 수입이 크게 늘어 적자 흐름
 - 본원소득수지는 과거 누적된 경상수지 흑자를 바탕으로 세계 최대의 대외순자산 축적하여 소득이 창출·유입되면서 큰 폭 흑자 실현

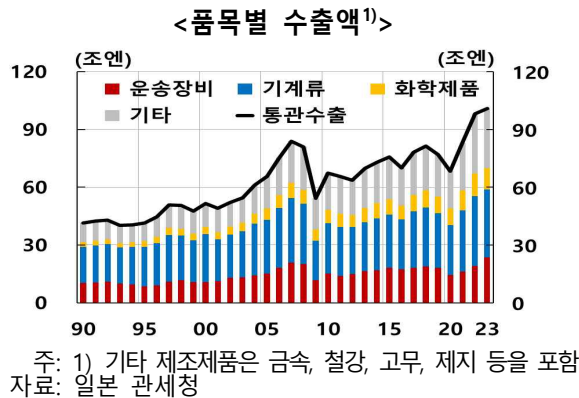
① 과거 상품수지, 현재 소득수지 중심으로 경상수지 흑자



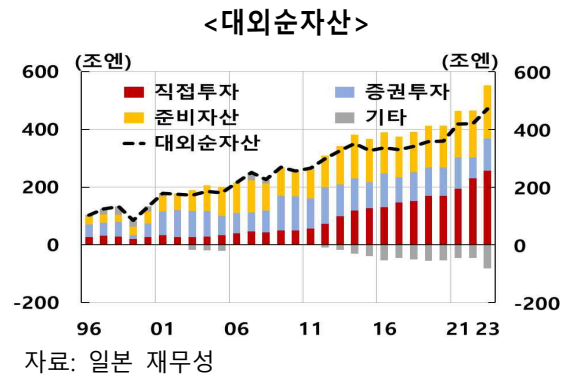
② 제조업 수출경쟁력 저하와 화석연료수입 증가로 상품수지 적자 흐름



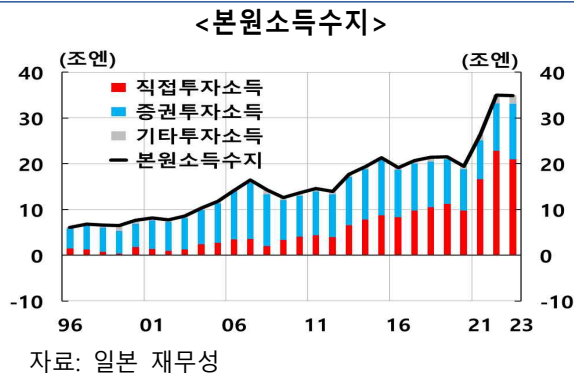
③ 운송장비(자동차 등), 기계류, 화학제품이 주력 수출품목을 구성



④ 누적된 경상수지 흑자와 해외투자 지속으로 세계 최대 규모의 대외순자산 보유



⑤ 막대한 대외순자산으로부터 발생한 소득 유입으로 본원소득수지는 흑자



⑥ 여행수지는 흑자, 디지털 관련 서비스수지는 적자 지속

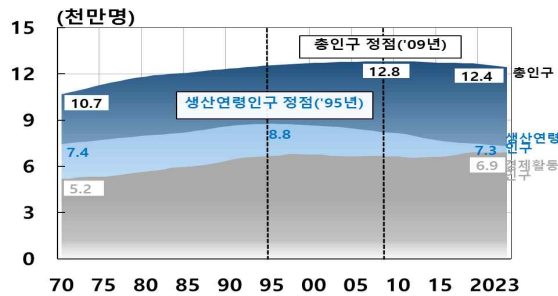


3. 인구구조와 노동시장: 저출산·고령화 진행과 일손부족 심화

- ◆ 저출산·고령화가 오래전부터 진행되어 생산연령인구('95년), 총인구('09년)를 정점으로 감소하면서 최근 일손부족이 심화
 - '23년 합계출산율은 1.21명, 고령화비율은 30% 수준
 - 경제활동인구는 여성·고령자의 경제활동이 늘어나면서 일정수준을 유지
 - 노동시장은 저출산·고령화로 일손이 부족해지면서 수급여건이 타이트해졌으며, 이에 대응한 외국인 노동자 도입이 확대되는 추세
 - 임금인상은 최근 기업실적 호조, 물가상승 영향 등으로 점차 확산 분위기

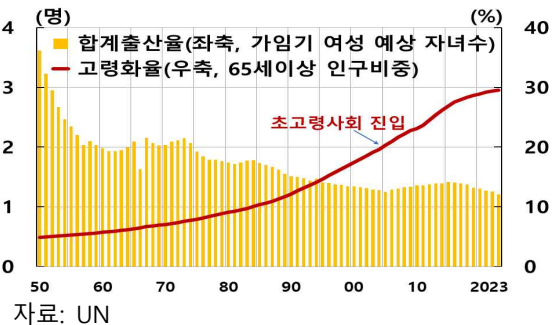
① 생산연령인구(15~64세)는 1995년, 총인구는 2009년을 정점으로 감소추세

<생산연령인구와 총인구>



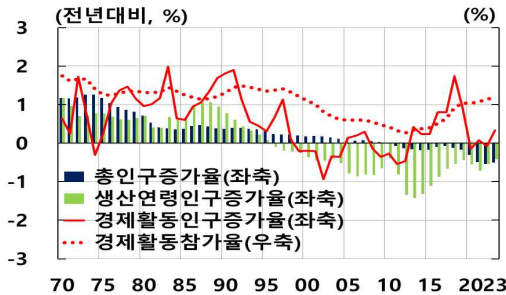
② 2005년 초고령사회 진입, 2023년 기준 합계출산율은 1.21명, 국민의 30%가 노인

<합계출산율과 고령화비율>



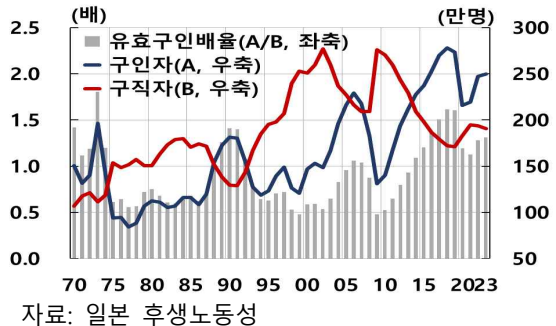
③ 경제활동인구는 여성·고령층의 경제활동 참여 증대로 감소하지 않는 상황

<인구증가율 및 경제활동참가율>



④ 노동시장은 인구구조 변화로 일손이 부족해지면서 타이트해진 모습

<유효구인배율, 구인자, 구직자>



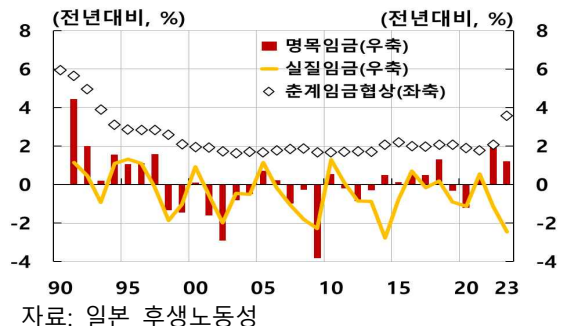
⑤ 외국인 노동자의 도입 확대를 통해 일손부족에 대응

<외국인 노동자수>



⑥ 임금은 오랫동안 인상이 억제되는 분위기, 최근 들어 변화 조짐

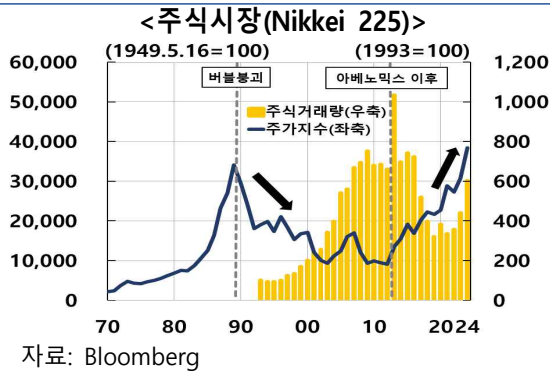
<명목임금, 실질임금, 춘계임금협상 인상률>



4. 금융시장: 주가 · 환율 · 금리의 하락국면과 상승 전환

- ◆ 금융시장은 버블붕괴와 장기침체를 겪으며 상당기간 하락세 지속
- 주가: 버블붕괴('90년) 이후 장기 하락 → '10년대 들어 상승전환
 - 환율: 플라자 합의로 급격한 하락(강세) → 강세 지속 → 아베노믹스 이후 상승(약세)
 - 통화정책: (정책금리) 제로금리(99.10월) → 마이너스금리(16.1월) → 정상화(24.3월)
(非전통수단) 대규모 국채매입(QE 등) ⇒ 중앙은행 대차대조표 확대
- ◆ 가계 자산보유: 부동산 → 현금·예금, 기업 자금조달: 은행대출 → 자기자본

① 주가는 버블 붕괴 이후 하락세 지속, 아베노믹스 이후 반등하였고 최근 상승세



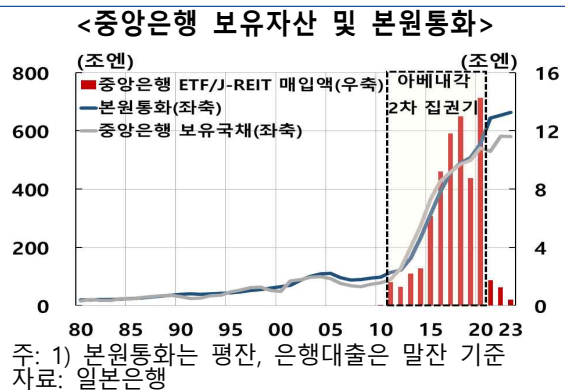
② 엔화는 플라자 합의 이후 급격한 절상, 아베노믹스 이후 약세 흐름



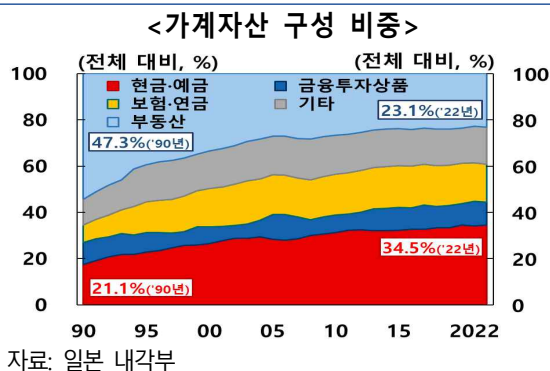
③ 정책금리¹⁾는 경기침체 대응으로 마이너스까지 인하, 최근 정상화 시작



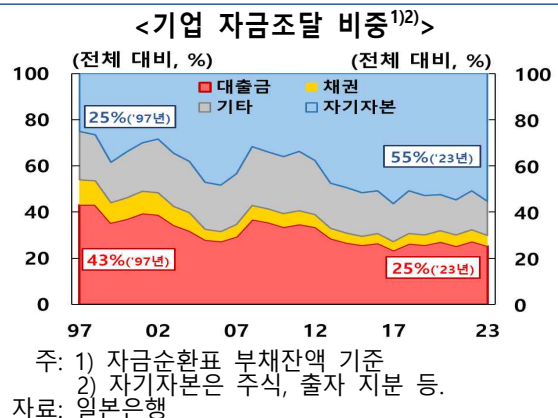
④ 중앙은행 대차대조표는 양적완화, 위험자산 매입 등으로 크게 확대



⑤ 가계 자산에서 부동산 비중은 줄고 현금·예금 비중이 증가



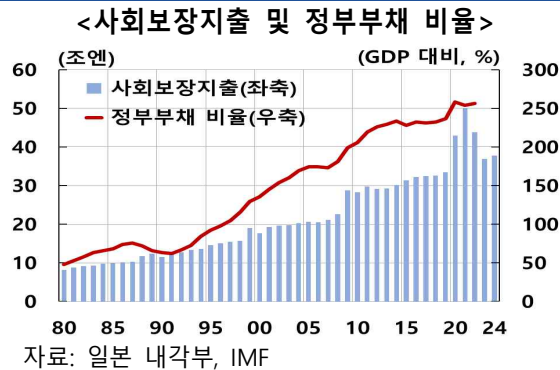
⑥ 기업 자금조달 방식은 은행대출(간접금융) 중심에서 자기자본(직접금융) 중심으로 변화



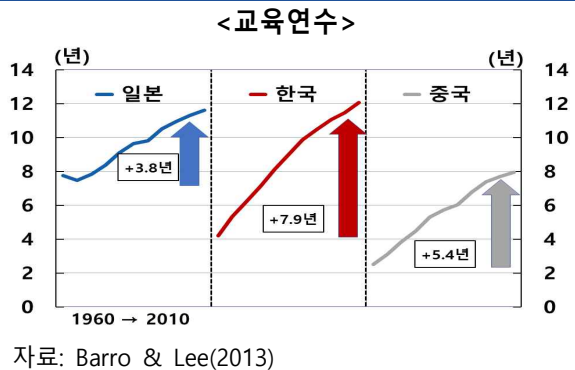
5. 재정 · 사회 구조: 지속가능한 발전 기반의 악화

- ◆ 장기침체를 거치며 지속가능한 발전에 필요한 기초여건이 악화
- 고령화로 사회보장지출 증가 ⇒ 정부부채 비율(GDP 대비) 세계 1위
 - 종래 인적자본 강국이었던 교육투자↓ ⇒ 교육연수 증가폭 제한, 연구성과 악화
 - 수도권 집중화, 소득격차 확대, 정치변화를 통한 유연한 정책대응 제약

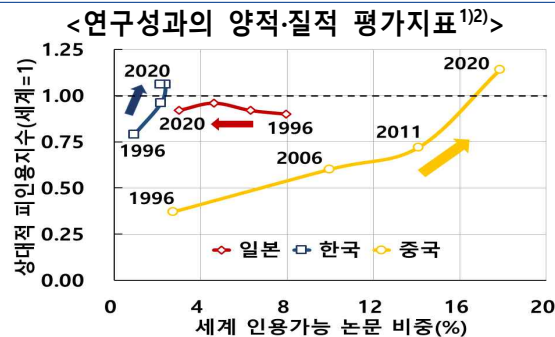
① 인구고령화로 사회보장지출 증가하면서 정부부채 누적



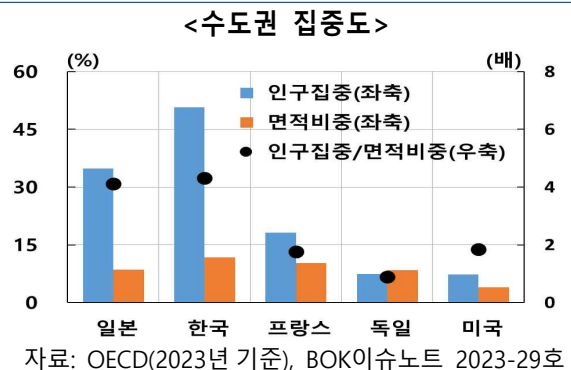
② 과거부터 상대적으로 높았던 교육연수는 증가폭이 제한



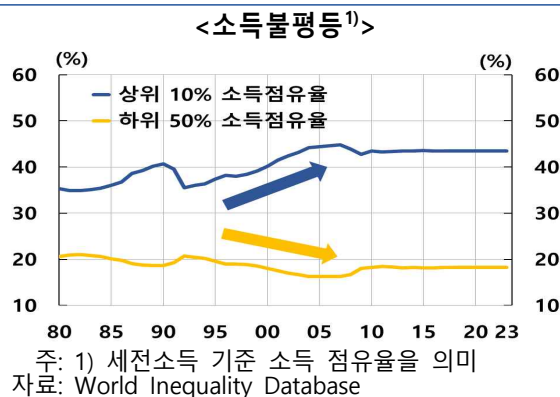
③ 연구성과의 양적·질적 지표 모두 여타 동아시아 국가들과 다르게 악화



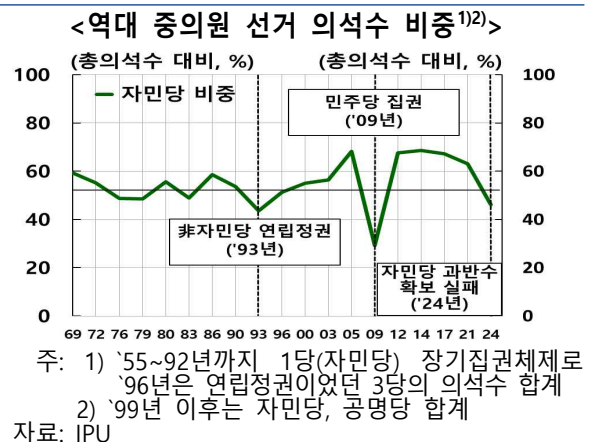
④ 수도권 인구유입으로 수도권 집중도는 주요국 대비 높은 편



⑤ 상위 소득계층과 하위 소득계층간 격차는 확대된 상태가 지속



⑥ 내각은 대부분 1당(자민당)이 장기집권, 기존 정책들에서 크게 벗어나는 데 한계



참고 3 일본과 우리나라의 저출산 대책 주요 내용

일본의 저출산 대책 변화

대책명	기간	주요 내용
▶엔젤 플랜	'95~'99년	- 일·가정 양립을 위한 고용환경 정비: 일·가정 양립의 어려움, 육아로 인한 경제적·육체적 부담이 출산을 감소의 중요 원인이라 인식 - 「긴급보육대책 5개년 계획」을 동시 추진
▶新 엔젤 플랜	'00~'04년	- 엔젤 플랜의 기초를 그대로 따라가되, 보육 측면을 더욱 부각
▶제1차 소자화사회 대책 대강 (자녀육아 응원 플랜)	'05~'09년	- 청년층의 자립을 돕기 위한 정책을 펼치기 시작하였으나 비중은 작았으며 여전히 보육 중심
▶제2차 소자화사회 대책 대강 (자녀육아 비전)	'10~'14년	- 일·가정 양립 및 남성의 육아 참여 강조 - 청년층 지원 확대(학자금 대출, 교육비 지원 확대 등)
▶제3차 소자화사회 대책 대강	'15~'19년	- 유연근무와 재택근무 등 다양한 일·가정 양립 정책, 신혼부부 주거 지원 정책 포함
▶제4차 소자화사회 대책 대강	'20~'24년	- 디지털 전환과 일하는 방식 개혁 - 일·가정 양립 관련 법적·제도적 기반 강화
▶이차원적 저출산 대책 : 아동미래전략내 아동·양육 지원 가속화 플랜	'23년~	- (2023.1월, 기시다 총리) 지금까지와 차원이 다른 저출산 대책을 검토해야 할 필요성 강조 : 청년층 인구가 급속히 감소하는 2030년대에 진입하기 전까지가 마지막 기회 - (2023.12월) 아동미래전략 각료회의 의결 - 아동·양육지원 가속화 플랜의 주요 내용 (1) 생애주기 단계별 자녀 양육의 경제적 지원 강화 및 청년의 소득 향상 방안 (2) 모든 아동 및 양육 가정에 대한 지원 확대 (3) 맞벌이·공동육아 실현 방안

자료: 조성호(2024)

우리나라의 최근 출산을 제고 정책

3대 분야	15대 핵심과제
① 일·가정 양립	▶ 단기 육아휴직 도입(年1회 2주 단위 육아휴직 허용) ▶ 육아휴직 급여 최대 상한 인상(現150→최대 250만원), 육아휴직 대체인력지원금 신설과 지원금 확대(現80→120만원) ▶ 아빠 출산휴가 기간(現10일→20일), 청구기한(現90→120일),분할휴식 확대(現 1회→3회) ▶ 출산휴가·육아휴직 통합신청제 도입 ▶ 가족돌봄휴가, 배우자출산휴가 등의 시간단위 사용 활성화
② 교육·돌봄	▶ 0~5세 단계적 무상교육보육 실현('25년 5세 → 향후 3~4세까지 확대) ▶ 놀봄프로그램 단계적 무상운영 확대('25년 초1~2 → '26년 초3 → '27년 초4~6) ▶ 틈새돌봄 확대(시간제보육기관 확대, 야간연장·휴일·방학운영 확대) ▶ 아이돌봄서비스 지원확대, 외국인 가사관리사 활성화 등 가정돌봄 확충 ▶ 대기업·지자체 등의 상생형 직장어린이집 확산
③ 주거 및 결혼·출산·양육	▶ 신생아특례대출 소득기준 사실상 한시 폐지(소득기준 2~2.5억원, 3년간) ▶ 출산가구 주택공급 확대(年7만호→12만호+a) 및 신규택지 발굴 등을 통한 신혼·출산·다자녀가구 주택공급(최대 1.4만호) ▶ 신규 출산가구 특공 추가 1회 허용 등 분양주택 청약요건 완화 ▶ 결혼 특별세액공제 신설 및 자녀세액공제 확대 ▶ 난임시술 대폭 지원(예: 필수 약제 건보 적용, 난임시술 본인부담률 인하 등)

자료: 「저출산 추세 반전을 위한 대책」(저출산·고령사회위원회 및 관계부처 합동, 24.6월)

참고 4 버블붕괴 이후 저성장·디플레이션의 원인과 정책대응 논의

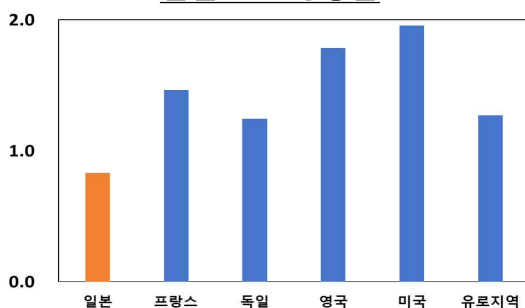
- 일본은 1990년대 후반부터 성장 부진이 장기화되고 디플레이션도 상당 기간 지속*
⇒ 이의 원인과 정책대응 방법에 대한 상이한 평가가 존재

* 실질GDP 평균성장률('98~12년, %): +0.6%(누적성장률은 +9.9%)
CPI 평균상승률('98년~12년, %): -0.2%(누적상승률은 -3.9%)

1) 장기 저성장과 디플레이션의 원인

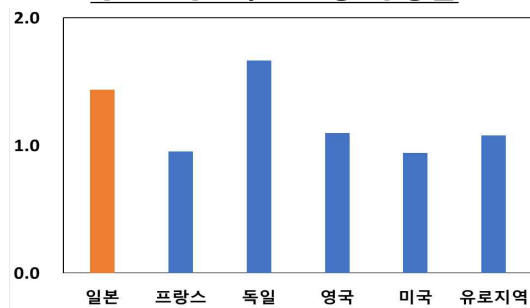
- [장기 저성장의 원인] 디플레이션 때문이라는 견해(리플레파)와 디플레이션보다는 인구 구조 변화, 기업경쟁력 저하 등 구조적 요인에 주로 기인한다는 견해(구조요인론)가 대립
- (리플레파) 학계*, 정치권**, 정부*** 등에서는 디플레이션의 악순환(deflation spiral)으로 저성장이 지속되고 있다고 주장
- * 일본은 이미 디플레이션 스파이럴(spiral)에 빠져들고 있음(이토 교수, '01.11월)
- ** 일본경제의 최대 문제는 디플레이션이며, 이는 엔고, 실업, 임금 하락의 원인이자 더 나아가 격차 확대와 지방 피해를 초래함(야마모토 중의원, '10.2월)
- *** '01.3월(자민당 정권), '09.11월(민주당 정권) 당시 일본경제를 디플레이션 상황이라고 선언하면서 디플레이션 탈피를 주요 정책과제로 제시
- 디플레이션 시기(실제 물가하락)에는 가계·기업이 미래 물가의 추가 하락을 예상(실질금리 상승)하여 소비·투자 지출을 연기하므로, 현재의 총수요는 감소하고 물가하락이 지속되는 경향
- 또한 Fisher의 부채 디플레이션(debt deflation) 경로를 통해 물가하락이 기업의 실질채무를 증가시키고 기업 도산과 실업을 유발하게 됨으로써 불황이 심각해진 측면(요시가와 교수)
- (구조요인론) 장기 저성장은 ①구조조정 지연, ②인구구조 변화, ③기업경쟁력 저하 등에 주로 기인한 것이며, ④디플레이션 때문으로 보는 데는 한계(시라가와 前 일본은행 총재 등)
- ① 버블기간 축적된 부채·설비·인력의 3대 과잉이 불투명한 회계관행, 정리방식 합의 지연, 낙관적 기대와 기존 관행 고수 등으로 신속하게 구조조정되지 못함
- ② 고령화저출산으로 노동투입을 통한 성장이 빠르게 제약
- '00~12년중 실질GDP 성장률은 주요 선진국에 비해 낮으나 생산연령인구(15~64세) 1인당 성장률은 더 높다는 점*은 고령화와 저출산의 영향이 상당했음을 시사
- * 생산연령층에서 이탈하는 고령인구가 늘고 저출산 지속으로 신규 편입되는 인구가 줄어들면서 생산연령인구 규모가 이전보다 축소된 영향

실질GDP 성장률



자료: 각국 통계청

생산연령인구 1인당 성장률



③ 주요 수출품목(전자제품 등)이 한국, 중국 등과의 글로벌 경쟁격화로 시장점유율이 하락하고 엔고 등으로 교역조건도 악화

- 정보통신 발달, 생산기술 변화 등으로 글로벌 분업체계 형성, 다양화된 소비수요 대응 등이 중요해졌으나, 일본기업은 기존의 성공모델을 고수하는 보수적 자세를 취함으로써 글로벌 경쟁에서 점차 도태

④ 일본경제에서 관측된 실제 통계를 보면, 리플레파가 제시한 경로가 일본경제를 설명하는 데는 그다지 설득력 있어 보이지 않음

- 물가하락 시기에도 대다수 가계는 물가상승을 예상하였으며, 현재의 지출을 미래로 연기했다면 가계저축률이 상승했어야 하는데 오히려 하락*

* 또한, 가계기업의 지출 연기는 물가하락 예상이 아니라 미래소득에 대한 부정적 전망에 더 의존한다고 보는 것이 타당

- 물가하락과 명목임금 하락이 동반되어 기업 비용부담이 완충되면서 실업률 상승이 소폭에 그쳤으며, 금융시스템이 불안하지만 유지되면서 실질부채 부담이 늘어난 기업들이 도산하지 않고 어느 정도 생산을 이어갈 수 있었음

□ [디플레이션의 원인] 화폐공급의 부족(리플레파) 또는 하방경직적이지 않았던 명목임금 등이 제시

○ (화폐공급 부족) 인플레이션과 마찬가지로 디플레이션도 화폐적 현상이므로, 일본은행이 본원통화 공급을 보다 확대했다라면 대출과 총수요가 늘어나 디플레이션에 빠지지 않았을 것

- 또한 본원통화 공급 확대는 엔화의 약세요인으로 작용하여 수입물가 상승을 통해 물가하락을 제약할 수 있었음(환율경로)

- 아울러 일본은행의 디플레이션 탈피의지가 부족했다고 지적하면서 이로 인해 기대 인플레이션이 지속적으로 하락하여 이후 본원통화 확대에도 불구하고 물가하락이 이어졌다고 평가

○ (명목임금의 非하방경직성) 디플레이션은 명목임금이 여타 선진국과는 다르게 하락하였던 데 주로 기인하며, 화폐공급 부족이나 기대 인플레이션 하락을 원인으로 보기에 는 무리(시라가와 前 일본은행 총재 등)

- 기업채산성이 악화되는 상황에서 비정규직 근로자 증가, 정규직 근로자의 임금인상 요구 자체(고용안정 선호)로 임금과 물가가 완만하게 하락

- 디플레이션 기간 중 본원통화 공급 확대에도 불구하고 실제로 나타난 대출실적은 감소하였으며, 본원통화와 환율간 관계도 안정적이지 않았음

2) 정책대응에 대한 평가

- 장기간 저성장의 원인은 디플레이션에 있고 이는 화폐공급의 부족에 기인했다고 입장 (리플레파)에서는 일본은행의 소극적 대응이 저성장·디플레이션을 고착화했다고 비판
 - 일본은행은 정책금리 지속 인하(90년대초부터), 제로금리('99.2월~00.7월), 양적완화('01.3월~06.3월) 등 당시로서는 나름의 노력을 기울였으나, 통화완화에 따른 부작용을 지나치게 경계*하면서 유동성 추가 공급에 신중
 - * 물가가 상승조짐을 보이자 제로금리에서 금리를 인상('00.8월)
 - 이후 다시 물가가 하락함에 따라 양적완화 도입('01.3월)
 - 물가가 재차 상승 전환(추후 기준년 개편결과 CPI상승률은 0% 내외 불과)하면서 양적완화 중단('06.3월)
 - 정부는 디플레이션의 폐해가 크다고 보고 디플레이션 탈피를 주요 정책과제로 추진하였으나, 일본은행은 이에 적극 동조하지는 않았음
 - 일본은행이 높은 양(+의) 물가목표를 설정하고 금융완화를 과감하게 시행했다면 민간의 기대 인플레이션을 높일 수 있었음
 - 해외학계*에서도 통화정책으로 디플레이션 탈피와 자연실업률 달성이 가능함에도 불구하고 당시 일본은행의 정책운용은 보수적이었다고 비판
 - * 일본의 저성장은 공급 측면의 문제가 아니라 수요부족에 기인하는데 '90년대 내내 통화정책이 긴축적이었음 (버냉키 前 미 연준의장)
- 이러한 비판에 대해 디플레이션에 대한 지나친 우려로 ①통화정책 효과 제약, ②저성장저물가와 구조요인이 맞물린 특수성 등으로 볼 때 일본은행의 정책대응이 미흡했다고 보기는 곤란하다는 반론도 존재
 - ① 정부가 일본경제를 디플레이션 상황이라고 선언한 것('01.3월, '09.11월) 자체가 비관적 분위기를 확산시켜 오히려 통화정책을 크게 제약(시라가와 前 일본은행 총재)
 - ② 인플레이션(기대도 포함)은 인구고령화*, 기업경쟁력 저하** 등 구조적 성장저해 요인에도 영향을 받으므로, 구조요인에 의한 저성장저물가에 직면한 중앙은행이 (기대)인플레이션을 높이는 것이 쉽지 않음
 - * 인구고령화는 물가에 하방(미래소득 둔화 예상에 따른 지출 억제) 또는 상방(노동공급 감소로 인한 임금상승) 요인으로 모두 작용할 수 있는데, 베이비붐 세대의 은퇴가 본격화되기 전에는 하방요인으로 작용할 가능성
 - ** 기업경쟁력 하락에 따른 채산성 악화가 지속되면 고용유지 관행 하에서는 명목임금이 하락하게 되고 이에 따라 인플레이션도 하락
 - 이미 인플레이션과 그 기대가 낮은 상황에서 물가목표를 높이 설정하는 것은 의도한 효과는 거두지 못하고 중앙은행 신뢰성*만 떨어뜨릴 우려
 - * 특히, 일본 사회에서는 주어진 책무 달성을 중시하기 때문에 물가목표가 수치로 제시되면 통화정책이 기계적으로 운용되기 쉬운 측면

참고문헌

- 권승혁·김아현 (2010), "일본 제조업 경쟁력 평가와 시사점", 해외경제정보, 2010-36, 해외조
사실 아주경제팀, 한국은행
- 김규판·이형근·김은지 (2011), "일본 제조업의 경쟁력 실태분석과 시사점", 연구보고서 11-18,
대외경제정책연구원
- 김상훈·남석모·이승호·최준·유지원·박동훈 (2023), "최근 우리 수출의 특징 및 시사점", BOK이
슈노트, 2023-23호, 한국은행
- 김수연·백유진·박영렬 (2015), "한국 반도체산업의 성장사: 메모리 반도체를 중심으로", 경영
사학, 제30집, 제3호, pp. 145-166
- 남석모·최준·정영철·조윤해 (2024), "우리나라의 對아세안5 수출 특징 및 향후 전망", 경제전
망보고서, 2024년 2월호, 한국은행
- 노구치 유키오 (2022), "1940년 체제 : 일본 전후경제사의 멍에를 해부하다", 노만수 번역
- 류창훈·최신·권규빈 (2024), "우리나라 기업부채 현황 및 시사점", BOK이슈노트, 2024-12호,
한국은행
- 박재현·이흥후·안준영·이나운 (2021), "산업의존도 요인분해를 통한 우리 경제의 IT산업 의존도
평가", BOK이슈노트, 2021-5호, 한국은행
- 박창현·남석모·진형태 (2021), "매크로레버리지 변화의 특징 및 거시경제적 영향", BOK이슈
노트, 2021-29호, 한국은행
- 원종학 外 (2016), "일본 재정정책의 추이와 전망", 한국조세재정연구원, Oct, 2016.
- 이강호 (2018), "한·중·일 인구구조의 변화와 저출산·고령화 대응 정책 비교 분석", 보건복지
포럼 제262호(2018년 8월), pp 67-81
- 이소라·강성우 (2024), "한국의 디지털 전환 현주소와 정책방향", KIET 산업경제(2024년 9월)
- 이은경, 천동민 外 (2024), "우리 경제의 잠재성장률과 향후 전망", BOK이슈노트, 2024-33호,
한국은행
- 이재준 (2023), "한국의 인구변동과 인플레이션", KDI 정책연구시리즈, 2023-08, KDI
- 이형근 (2023), "일본 기시다 정부의 저출산 대책과 시사점", KIEP 세계경제 포커스(2023년 5월)
- 정민수, 김의정 外 (2023), "지역간 인구이동과 지역경제", BOK이슈노트, 2023-29호, 한국은행
- 정선영·이아람·정동재·최준·안병탁 (2024), "글로벌 공급망으로 본 우리 경제 구조변화와 정책
대응", BOK이슈노트, 2024-28호, 한국은행
- 조동철 外 (2014), "우리 경제의 역동성: 일본과의 비교를 중심으로", KDI 연구보고서, 2014-03,
KDI
- 조성호 (2024), "일본의 저출산 대책 현황", 저출산고령사회위원회 제1차 인구전략 공동포럼
- 조종화·이형근 (2003), "일본의 자산버블 경험과 한국에 대한 시사점", 정책연구, 03-10, 대외
경제정책연구원
- 최기산·장태운 (2018), "글로벌 가치사슬의 현황 및 시사점", 국제경제리뷰, 2018-11호, 한국은행
- 최준·김태호·안병탁·이동규 (2025), "우리나라 서비스 수출 현황과 나아갈 방향", BOK이슈노트,
2025-06호, 한국은행

- 저출산.고령사회위원회 (2024), "저출생 추세 반전을 위한 대책", 2024.6월
- 진실.화해를 위한 과거사 정리위원회 (2008), "파독 광부.간호사의 한국경제발전에 대한 기여의 건", 2008년 하반기 조사보고서
- KDI (2024), "한국경제 생산성 제고를 위한 개혁방안", 2024 KDI 컨퍼런스, 24.12월
- KDI (2025), "KDI 경제전망: 2025 상반기", 25.5월
- 한국금융연구원 (2021), "일본의 과잉 정부부채 문제와 재정건전화 과제", 금융브리프, 30권 22호, Nov, 2021
- 한국노동연구원 (2023), "일본 연금제도의 현황과 과제", 국제노동브리프, 2023-06, Jun, 2023
- 한국보건사회연구원 (2022), "인구고령화와 사회보장 재정 현황 및 전망", 보건복지포럼, Dec, 2022
- 한국은행 (2001), "일본의 금융구조조정 현황 및 시사점", 2001년 7월, 은행국 은행연구팀
- _____ (2012a), "일본의 중장기 성장잠재력 제약요인 점검", 국제경제정보, 2012-25호
- _____ (2012b), "일본 공적연금제도의 개정내용 및 기대효과", 동경사무소 현지정보, Aug 2012
- _____ (2021), "일본정부의 재정건전화 추진 내용 및 평가", 동경사무소 동향분석, Oct, 2021
- _____ (2023), "일본의 재정현황 및 재정건전화 추진동향", 동경사무소 동향분석, Nov, 2023
- _____ (2024a), "일본의 외국인노동자 고용 현황 및 주요 특징", 동경사무소 동향분석(24.10월)
- _____ (2024b), "청년층 쉬었음 인구 증가 배경과 평가", 경제전망 Box2(24.11월)
- 한국조세재정연구원 (2016), "재정의 지속가능성 관련 제도적 장치 - EU, 미국, 영국, 스웨덴, 캐나다, 호주, 일본 -", 정책분석 11-03
- _____ (2016), "일본 재정정책의 추이와 전망", Oct, 2016
- 현대경제연구원 (2014), "한국경제의 對중국 의존도 현황과 시사점", 경제주평, 14-48, 통권 619호
- Ahearne, A. G., and N. Shinada (2004), "Zombie Firms and Economic Stagnation in Japan", International Economics and Economic Policy, Vol. 2, pp. 363-381, Nov. 2005
- Barro, R. J., and J. W. Lee (2013), "A New Data Set of Educational Attainment in the World, 1950-2010", Journal of Development Economics, Vol. 104, pp. 184-198
- Bernanke, B. S. (1999), "Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis?", Presented at ASSA meeting, 2000
- Bernanke, B. S. (2002), "Deflation - making sure "it" doesn't happen here", Speech before National Economists Club, 21 Nov 2002
- Bernanke, B. S. (2009), "The Crisis and the Policy Response", Speech at the Stamp Lecture, London School of Economics, 13 Jan 2009
- Caballero, R. J., T. Hoshi, and A. K. Kashyap (2008), "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan", American Economic Review, Vol. 98, No. 5, pp. 1943-1977
- Cho, D., T. Ito, and A. Mason (2018), "Economic stagnation in Japan : exploring the causes and remedies of Japanization", KDI/EWC Series on Economic Policy,

Edward Elgar Publishing

Flath, D. (2022), "The Japanese Economy", Oxford University Press

Fournier, et al. (2022), "The Fiscal Stance in Japan — A Model-based Analysis", IMF Working Paper, No. WP/22/164

Fujii, M., and M. Kawai (2010), "Lessons from Japan's Banking Crisis, 1991-2005", ADBI Working Paper Series, No. 222, Jun 2010, Asian Development Bank Institute

Fukao, et al. (2015), "Lessons from Japan's Secular Stagnation", RIETI Discussion Paper Series, 15-E-124, Nov 2015, RIETI

Fukuma, N., T. Kitamura, K. Maehashi, N. Matsuda, K. Takemura, and K. Watanabe (2024), "The Impact of Quantitative and Qualitative Easing and Yield Curve Control on the Functioning of the Japanese Government Bond Market," Bank of Japan Working Paper Series, No.24-E-9

Haba, S., Y. Ito, S. Nakano, and T. Yamanaka (2024), "Assessing the Long-Term Impact of Monetary Policy," Bank of Japan Working Paper Series, No.24-E-19

Hamada, K., A. K. Kashyap, and D. E. Weinstein (2010), "Japan's Bubble, Deflation, and Long-term Stagnation", The MIT Press

Hoshi, T., and A. K. Kashyap (2015), "Will the U.S. and Europe Avoid a Lost Decade? Lessons from Japan's Postcrisis Experience", IMF Economic Review, Vol. 63, No. 1, pp. 110-163

Ito, T., and T. Hoshi (2020), "The Japanese Economy", MIT press

Kobayashi, K., Y. Saita, and T. Sekine (2002), "Forbearance Lending: A Case for Japanese Firms", Working Paper Series, 02-2, Research and Statistics Department, Bank of Japan

Koo, R. C. (2003). "Balance sheet recession: Japan's struggle with economic stagnation". Wiley

Krugman, P. (1998). It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap. Brookings Papers on Economic Activity, 1998(2), 137–205

Laxton D, J., and C. Rhee (2022), "Lessons From Unconventional Monetary Policy for Small Open Economies and Emerging Markets", Jackson Hole Economic Symposium, Aug. 2022

Lee, J. (2019), "The Effectiveness of Credit Policy: Evidence from the Republic of Korea", Asian Development Review, vol.37, no.1, pp.206-224

Miyagawa, T., Y. Ito, and K. Fukao (2004), "The IT Revolution and Productivity Growth in Japan", Journal of the Japanese International Economies, 18(4)

Motohashi, K. (2004), "Fall of Japanese Competitiveness in 1990's?: Assessment of Structural Factors behind Economic Growth Slowdown and Policy Initiatives", KDI 33rd Anniversary Conference on Industrial Dynamism and Competitiveness in the East Asian Economies, 22-23, April 2004

Nakamura, J. I. (2023), "A 50-year history of "zombie firms" in Japan: How banks and shareholders have been involved in corporate bailouts?", Japan and the World Economy, 66, 101188

- Nakaso, H. (2001), "The Financial Crisis in Japan during the 1990s: How the Bank of Japan Responded and the Lessons Learnt", BIS Papers, No. 6, Oct 2001, Bank for International Settlement
- Norberg, J. (2025), "Peak Human: What We Can Learn from the Rise and Fall of Golden Ages", Atlantic Books.
- Morland, P (2022), "Tomorrow's People: The Future of Humanity in Ten Numbers", Picador Print
- Ueno, Y. (2024), "Linkage between Wage and Price Inflation in Japan", Bank of Japan Working Paper Series, No. 24-E-7, Jun. 2024, Bank of Japan
- Wang, Z., S. Wei, X. Yu, and K. Zhu (2017), "Characterizing Global Value Chains: Production Length and Upstreamness", NBER Working Paper, No. 23261, Mar. 2017
- Bank of Japan (2002), "Japan's Nonperforming Loan Problem", Quarterly Bulletin, Nov. 2002
- BCG-SIA (2024), "Emerging Resilience in the Semiconductor Supply Chain", May 2024
- IMF (2022), "Staff Guidance Note on The Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework for Market Access Countries", Jul, 2022
- ____ (2024), "IMF Staff Completes 2024 Article IV Mission to the Republic of Korea.", 20 Nov, 2024
- OECD (2021), "The Long Game: Fiscal Outlooks to 2060 Underline Need For Structural Reform", OECD Economic Policy Paper, No.29
- ____ (2024), "OECD Economic Surveys Korea 2024: 5. Responding to population decline", July 2024
- ____ (2024), "OECD Economic Outlook", Volume 2024 Issue 2, No. 116, Dec, 2024
- 橋本寿朗・長谷川信・宮島英昭・斎藤直 (2019), "現代日本経済", 第4版, 有斐閣アルマ.
[하시모토・하세가와・미야지마・사이토 (2019), "현대 일본경제", 제4판, 유희카쿠 알마]
- 白川方明 (2018), "中央銀行—セントラルバンカーの経験した39年", 東洋経済新報社
[시라카와(2018), "일본의 30년 경험에서 무엇을 배울 것인가?", 박기영.민지연 번역 (2024년)]
- 香西泰・伊藤修・有岡律子 (2000), "バブル期の金融政策とその反省", 金融研究, 2000年12月, 日本銀行金融研究所
[코사이・이토・아리오카 (2000), "버블기 금융정책과 그 반성", 금융연구, 2000.12월, 일본은행금융연구소]
- 翁邦雄・白川方明・白塚重典 (2000), "資産家各バブルと金融政策:1980年代後半の日本の経験とその教訓", 金融研究, 2000年12月, 日本銀行金融研究所
[오키나・시라카와・시라츠카 (2000), "자산가격 버블과 금융정책: 1980년대 후반 일본의 경험과 그 교훈", 금융연구, 2000년 12월, 일본은행 금융연구소.]

- 赤間弘・野呂国央・多田博子 (2002), "韓国の金融改革について－改革の概要と日本との比較", International Department Working Paper Series, 02-J-3, 日本銀行国際局
[아카마・노로・다다 (2002), "한국의 금융개혁에 대하여—개혁의 개요와 일본과의 비교", International Department Working Paper Series, 02-J-3, 일본은행 국제국.]
- 山澤逸平 (1973), "日本の工業化と保護貿易政策", 経済研究, Vol. 24, No. 1, Jan. 1973
[야마사와 (1973), "일본의 공업화와 보호무역정책", 『경제연구』, 제24권 제1호, 1973년 1월.]
- 荒尾拓人 (2022), "三層構造のもとでの金融調節運営－準備需要曲線モデルを使った解説", BOJ Reports & Research Papers, 2022년3월, 日本銀行.
[아라오 (2022), "3층 구조하의 금융조절 운영—준비수요곡선 모형을 활용한 해설", BOJ Reports & Research Papers, 2022년 3월, 일본은행.]
- 日本銀行 (2024a), "「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ: 第1回「日伝統的金融政策の成果と副作用」の模索", 多角的レビューシリーズ, BOJ Reports & Research Papers, 2024년1월.
[일본은행 (2024a), "금융정책의 다각적 리뷰" 관련 워크숍: 제1회 「전통적 금융정책의 성과와 부작용의 탐색」, 다각적 리뷰 시리즈, BOJ Reports & Research Papers, 2024년 1월.]
- _____ (2024b), "金融政策の多角的レビュー", 2024년12월
[일본은행 (2024b), "금융정책의 다각적 리뷰", 2024년 12월.]
- _____ 調査統計局 (2024), "過去25年間のわが国経済・物価情勢", 「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ(第2回), 第1セッション経済・物価情勢, 2024년5월
[일본은행 조사통계국 (2024), "과거 25년간 일본의 경제・물가 상황", 『금융정책의 다각적 리뷰』 관련 워크숍(제2회), 제1세션 경제・물가 상황, 2024년 5월.]
- _____ 金融市場局 (2024), "過去25年間の本邦金融市場の振り返り: 金融政策が市場機能度に与えた影響を中心に", 「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ(第1回), 第1セッション金融市場, 2023년12월
[일본은행 금융시장국 (2024), "과거 25년간 일본 금융시장 회고: 금융정책이 시장기능에 미친 영향을 중심으로", 『금융정책의 다각적 리뷰』 관련 워크숍(제1회), 제1세션 금융시장, 2023년 12월.]
- _____ 金融機構局 (2023), "低金利環境下における金融機関のリスクテイク行動", 「金融政策の多角的レビュー」に関するワークショップ(第1回) - 第2セッション金融システム, 2023년12월
[일본은행 금융기구국 (2023), "저금리환경 하에서 금융기관의 리스크테이크 행동", 금융정책의 다각적 리뷰에 관한 워크샵(제1회) - 제2세션 금융시스템, 2023년 12월.]
- _____ 金融機構局 (2024), "金融緩和が金融システムに及ぼした影響", BOJ Reports & Research Papers, 2024년6월
[일본은행 금융기구국 (2024), "금융완화가 금융시스템에 미친 영향", BOJ Reports & Research Papers, 2024년 6월.]