



[미래일본2030] 아베 이후 일본은 어디로? (4)

성숙한 채권국가 일본의 등장

이창민

한국외국어대학교 교수

I. 문제제기

2008년 글로벌 금융위기 이후 저성장, 저물가, 엔고의 악순환이 고착화되는 상황에서 2012년 12월 제2차 아베 신조(安倍晋三) 내각이 출범하고 이듬해 3월경부터 이른바 아베노믹스라는 경제정책 패키지가 본격적으로 추진되었다. 아베노믹스 실시로부터 7년 가까이 시간이 흐른 지금, 일본경제가 완전한 회복기에 접어들었다는 평가와 오히려 더 큰 경제위기를 잉태하게 되었다는 엇갈린 평가가 공존하고 있다. 전자는 대체로 기업의 실적개선, 고용지표의 호전, 해외 순자산의 증가 등을 긍정적으로 해석한 것이고, 후자는 저출산·고령화에 따른 노동력 부족, 생산성의 하락, 정부부채의 증가 등을 부정적으로 해석한 결과이다. 본 연구는 이렇게 평가가 엇갈리는 속에서 일본경제가 정확히 어떠한 상황에 직면해 있는지, 가까운 미래에 이러한 상황은 어떻게 변할 것인지, 그리고 그에 따라 일본경제가 나아가야 할 방향은 무엇인지에 대해 고찰하고자 한다.

현재 일본경제가 마주하고 있는, 그리고 근미래에 직면하게 될 문제들은 비단 일본만이 겪는 문제가 아니라 선진국 모두가 공통적으로 겪고 있는 문제들이기도 하다. 따라서 이러한 연구는 그 동안 수없이 언급되어 온 일본경제의 특수성이 아닌 세계사적인 보편성을 강조하는 것이며, 그렇기 때문에 현재와 근미래 일본경제의 모습은 선진국 문턱에 진입한 우리를 비롯한 기존 선진국들에 시사하는 바가 매우 크다.

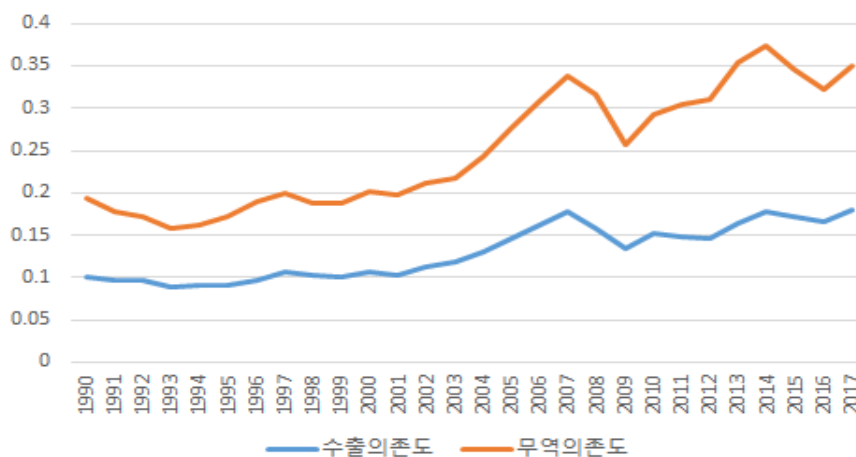
본 논문에서는 상기의 질문들(일본경제가 정확히 어떠한 상황에 직면해 있는지, 가까운 미래에 이러한 상황은 어떻게 변할 것인지, 그리고 그에 따라 일본경제가 나아가야 할 방향은 무엇인지)에 대한 해답을 제시하기 위해 ‘일본은 성숙한 채권국의 단계에 진입하였는가?’ 라고 하는 구체적인 연구문제(research question)를 제시하고자 한다. 일본이 성숙한 채권국의 단계에 진입하였는지 아닌지에 따라서 지난 7년간 아베노믹스의 평가기준이 달라질 수 있음은 물론, 이를 통해 일본경제의 현 상황을 정확히 파악할 수 있다. 그리고 더 나아가서는 일본경제의 미래를 예측하고 정책제안 까지도 가능하다.

II. 높아진 대외의존도

1. 무역의존도의 상승과 무역수지 적자

20년간 장기불황을 겪어 온 일본경제가 2012년 12월에 제2차 아베 내각이 출범한 이후 현재까지 전후 최장 확장국면을 이어가고 있다.¹ 그리고 이러한 배경에는 대규모 통화 완화와 엔화 약세를 특징으로 하는 아베노믹스가 있다. 아베노믹스는 2008년 글로벌 금융위기 이후 엔고로 인해 수출경쟁력이 약화된 기업들의 수출경쟁력 강화 및 무역수지 개선을 위한 엔저 유도 정책이었다(강철구 2018, 22). 전후 고도성장기를 거치면서 탄탄한 내수를 기반으로 성장해 온 일본경제가 인구구조의 변화 및 소비부진으로 대외수출 의존도가 증가하면서 아베노믹스의 엔저 유도 효과는 정책적으로 중요한 의미를 가지게 되었다. <그림1>에서 보듯이, 일본경제의 무역의존도는 2000년대 중반부터 급속히 상승했다. 명목 GDP대비 무역액은 1990년대에 20%전후에 머물렀지만 2006년에 30%를 돌파해서 2017년에는 35% 수준에 이르게 되었다. 이러한 상황에서 엔저는 수출증가와 무역수지 개선에 큰 도움을 줄 것으로 기대되었다.

<그림1> 일본의 무역의존도와 수출의존도



주: 명목GDP에 대한 구성비.

출처: 内閣府「国民經濟計算」에서 작성.

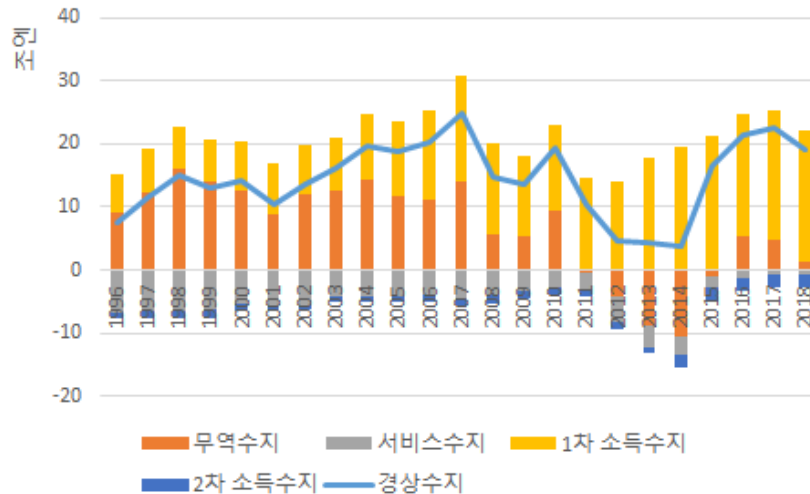
그러나 무역의존도의 상승이 곧 바로 무역수지 흑자로 연결된 것은 아니었다. <그림2>에서 보듯이, 일본의 무역수지는 2011~15년 동안 5년간 적자를 기록했는데 이는 1963년 이후 무려 48년 만에 겪는 무역적자였다. 이후 2016~17년에 잠시 흑자폭이 늘어나는 듯 했지만 2018년의 무역수지 흑자규모는 겨우 적자를 면하는 수준으로 또 다시 감소하였다. 그럼에도 불구하고 경상수지는 항상 흑자를 기록하였는데, 2000년대 중반 이후 경상수지 흑자를 견인한 것은 소득수지 흑자였다.² 고도성장

¹ 2019년 12월말 현재 85개월째 지속 되고 있는 경기확장국면은 종전의 최장기록(2002년 2월부터 2008년 2월까지 73개월)을 2019년 1월에 경신하였다.

² 2014년 1월에 공표된 새로운 국제수지통계에 따라, 경상수지는 무역수지, 서비스수지, 1차 소득수지(고용자보수, 직접투자와 증권투자에 의한 배당금, 이자 등의 수입), 2차 소득수지(무상자금, 기부, 증여 등) 등으로 구성된다(大野

기 이후 무역수지 흑자는 항상 소득수지 흑자를 압도해 왔지만 2005년에 처음으로 소득수지 흑자가 무역수지 흑자를 앞질렀고, 이후 현재까지 그 격차는 점점 확대되고 있다. 특히 무역수지가 적자로 전환된 2011년 이후 경상수지 흑자는 이른바 해외에서 벌어들이는 1차 소득수지를 통한 수익이 대부분이었다.

<그림2> 일본의 경상수지 추이



출처: 財務省「国際収支総括表」에서 작성.

2. 성숙한 채권국의 단계

앞서 살펴 본 무역의존도의 상승과 함께 소득수지의 항상적인 흑자구조는 일본의 대외의존성이 더욱 강화되었다는 것을 의미한다. 이러한 일본의 대외의존성 강화는 국제수지의 발전단계설로도 살펴 볼 수 있다. 국제수지의 발전단계설은 19세기 후반부터 여러 연구자들에 의해 제안되어, 이후 Crowther(1957)에 의해 <표1>과 같은 6단계로 정리 되었다. 제1단계는 미성숙한 채무국인데 경제발전의 초기단계에는 국내저축의 부족으로 산업개발 자금을 외국으로부터 조달하고 각종 재화도 수입한다. 그 결과 무역·서비스수지와 소득수지가 모두 적자를 나타내게 된다. 제2단계의 성숙한 채무국은 경제발전과 함께 수출산업이 성장하여 무역·서비스수지가 흑자로 전환되지만 소득수지는 여전히 적자인 상태이다. 제3단계인 채무 변제국 단계에 진입하면 수출이 확대되어 무역·서비스수지 흑자 규모가 소득수지 적자 규모를 넘어서서 경상수지가 흑자로 전환된다.

제4단계부터는 대외순자산액이 마이너스에서 플러스로 전환된다. 미성숙한 채권국 단계에서는 무역·서비스수지 흑자가 지속되고 대외자산 증가와 함께 소득수지도 흑자로 전환된다. 제5단계인 성숙한 채권국에 접어들면, 생산비용 상승으로 자국제품의 국제경쟁력이 하락하여 무역·서비스수지는 적자로 전환되는 반면, 해외투자의 증가로 소득수지 흑자폭이 커지면서 경상수지는 흑자를 보이게 된다. 제6단계 채권 붕괴국이 되면 무역·서비스수지 적자규모가 더욱 확대되어 결국 소득수지 흑자규모를 넘어서게 되고, 그 결과 경상수지는 적자로 전환된다

<표1> 경제발전 단계별 국제수지

	무역·서비스수지	소득수지	경상수지	대외순자산액
I. 미성숙한 채무국	적자(-)	적자(-)	적자(-)	마이너스(-)
II. 성숙한 채무국	흑자(+)	적자(--)	적자(-)	마이너스(-)
III. 채무 변제국	흑자(++)	적자(-)	흑자(+)	마이너스(-)
IV. 미성숙한 채권국	흑자(+)	흑자(+)	흑자(++)	플러스(+)
V. 성숙한 채권국	적자(-)	흑자(++)	흑자(+)	플러스(+)
VI. 채권 붕괴국	적자(--)	흑자(+)	적자(-)	플러스(+)

출처: 財務省財務総合政策研究所研究部2012年11月15日資料.

일본은 1970년대 후반에 이미 제4단계인 미성숙한 채권국 단계에 진입했으며,³ 현재는 제 5단계인 성숙한 채권국의 단계에 접어들었다는 증거들이 나타나고 있다.⁴ 예컨대, 야마다 히사시(山田久)는 성숙한 채권국으로서의 일본을 ‘제조업주도의 투자입국(製造業主導の投資立国)’으로 설정하고, 앞으로 일본 경제가 ①내구소비재부문의 해외생산과 이익환원으로 소득수지를 확대하고, ②자본재, 고도부품, 소재분야의 국내생산과 수출로 무역수지 적자 규모를 축소하며, ③에너지 절약, 연료효율 제고 등으로 화석연료 수입을 감소해 나가야 한다고 주장했다 (山田久 2013). 야마다는 경상수지 흑자의 규모가 정부의 재정운영 폭에 커다란 영향을 미친다는 측면에서 향후 어떻게 하면 경상수지 흑자를 확대시킬 수 있을 것인가 하는 문제에 집중했지만, 이러한 정책적 방향 제시는 이미 일본의 경상수지 구조가 성숙한 채권국의 단계(무역수지 적자의 고착화와 소득수지 흑자의 확대)에 진입하였다는 것을 기정사실로 전제하고 있는 것이다.

결국, 일본은 성숙한 채권국 단계에 접어든 것일까? <표1>의 기준에 비추어 <그림2>의 추이를 살펴보면 그럴 가능성이 높아 보인다. 일본의 무역·서비스수지는 2011년에 3조 엔 적자를 기록하였고, 2014년에는 적자규모가 13.5조 엔으로까지 확대되었다. 무역·서비스수지가 4.4조 엔 흑자를 회복한 것은 5년만인 2016년이 되어서였다. 그러나 2016~17년 2년간 흑자를 유지하는 것도 잠시, 2018년에 또 다시 흑자규모가 축소되어, 간신히 0.4조 엔 흑자를 기록하였고, 2019년에는 무역·서비스수지가 다시 적자로 돌아설 것이 확실시 되고 있다.⁵ 이렇게 무역·서비스수지의 적자 내지는 흑자 규모의 축소가 고착화 되었지만 경상수지는 항상 흑자를 기록하였다. 앞서 살펴본 바와 같이 이러한 경상수지 흑자를 견인한 것은 일본이 해외에 가지고 있는 막대한 대외자산으로부터 발생하는 증권투자 수익과 직접투자 수익, 즉 1차 소득수지였다.

중요한 것은 성숙한 채권국의 특징인 ‘무역수지 적자의 고착화와 소득수지 흑자의 확대’가 일시적인 충격의 결과인지 아니면 구조적인 변화의 결과인지 여부이다. 2011년의 갑작스러운 무역수지 적자는 의심할 여지없이 동일본대지진이라는 외생적 충격에 의한 결과였다. 후쿠시마 원전사

³ 제5단계인 성숙한 채권국에 진입한 나라로는 미국, 영국 등이 있다(KB금융지주경영연구소 2014,1-4).

⁴ 小峰陸夫(2013); 山田久(2013); 義永忠一(2016)등은 일본이 성숙한 채권국의 단계에 진입했을 가능성에 대해 언급하고 있다.

⁵ 2019년1월~9월까지의 무역수지는 1.4조 적자를 기록하고 있다.

고로 에너지정책의 방향이 바뀌면서 화력발전용으로 석유와 천연가스 수입이 급증한 결과 무역수지 적자가 발생하였다. 2011~14년 국제유가 상승기에 중동지역으로부터의 원유수입액 증가도 무역수지 개선에 악영향을 미쳤다. 무역수지가 흑자로 돌아선 2016년에는 신흥국 경제의 부진과 엔고가 겹쳐 수출액이 감소하는 속에서 유가하락으로 인해 수입액이 더 큰 폭으로 감소하여 결과적으로 무역수지는 흑자로 돌아섰다. 2017년은 2년 연속 흑자를 기록한 해였지만 흑자폭은 전년보다 감소하였다. 2018년에는 유가상승과 미중 무역마찰 등으로 하반기까지 무역수지가 6천억 엔 적자를 기록했다.

이렇듯 2011년 이후 무역수지는 외생적 충격으로 적자와 흑자를 반복해 왔지만, 같은 기간 소득수지 흑자는 외생적 충격에도 불구하고 장기적으로 증가 추세를 지속해왔다. 결국, 외생적 충격만으로는 현재 일본의 경상수지 변화를 정확히 설명해 낼 수 없고, 이는 ‘무역수지 적자의 고착화와 소득수지 흑자의 확대’가 일본경제의 구조적인 변화의 결과일 가능성이 크다는 것을 의미한다.

III. 아베노믹스에 대한 엇갈린 평가

1. 수출증가로 이어지지 못한 엔저정책

당초 아베노믹스의 정책목표는 소비자물가상승률 2%, 명목성장률 3%, 실질성장률 2% 였다. 이러한 목표를 달성하기 위해 제시된 3가지 화살은 시간축 정책으로서, 적어도 2016년 9월 장단기금리조정을 동반한 양적·질적 금융완화 정책이 실시되기 이전까지는 첫 번째 화살인 이른바 ‘대담한 금융정책’이 아베노믹스의 핵심이었다.⁶ 그리고 이러한 양적완화 정책은 본원통화의 증가가 기대인플레이션율의 상승을 가져온다는 소위 이와타(岩田) 방정식을 기반으로 제시된 것이었다.⁷ 이와타 방정식에 기반한 아베노믹스의 전달경로는 본원통화의 증가가 기대인플레이션율의 상승을 가져오고, 이것이 엔저, 실질금리 하락, 주가상승으로 그리고 다시 수출증대, 투자증대, 소비증대로 이어져 결국, 기업의 수익증대, 임금상승, 소비자물가 상승이라는 선순환을 가져온다는 아이디어였다.

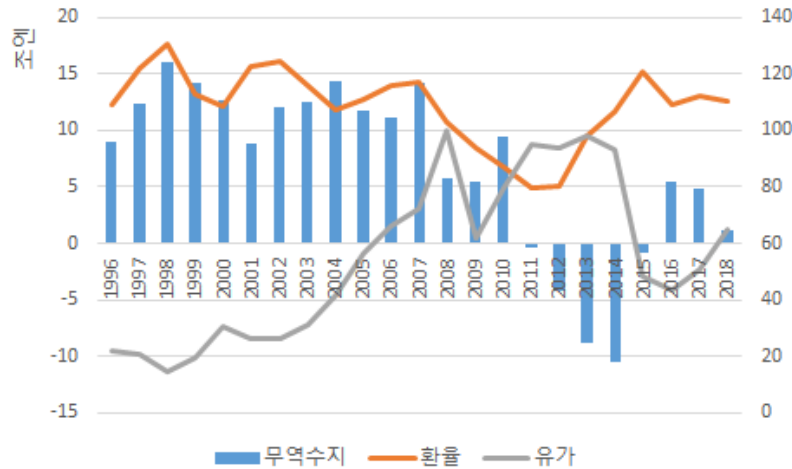
본원통화의 증가가 최종적으로 소비자물가의 상승을 가져온다는 아베노믹스의 전달경로에 대해서는 다양한 비판이 존재하는데, 특히 본원통화 증가 → 기대인플레이션율 상승 → 엔저 → 수출증가 → 기업의 수익증대 → 임금상승 → 소비자물가 상승이라는 전달경로에 대해서 회의적인 시각이 많다. 당장 본원통화의 증가가 엔저를 가져오지 않을 수도 있다는 것이 2016년에 증명되었다. <그림3>에서 보듯이 글로벌 금융위기 이후 일본은 2008~12년 동안 엔고를 경험했는데 2012년 9월에는 1달러당 77엔까지 엔의 가치가 상승하였다. 이후 아베노믹스의 양적완화로 인해 2013~15년 동안은 엔화의 절하가 가파르게 이루어져서 2015년 6월에는 125엔까지 엔의 가치가 하락하였다. 그런데 2016년에는 지속적인 통화팽창에도 불구하고 엔의 평가절상이 발생해, 한 때 100엔대가 붕괴되기도 했다. 신흥국 경제의 부진, 브렉시트(Brexit)가 촉발한 유로권 경제의 불확실성 증대가 안전

⁶ 장단기금리조정을 동반한 양적·질적 금융완화는 두 가지 핵심축(yield curve control과 overshooting commitment)이 서로 모순되는 시그널을 보내고 있다는 점에서 일본은행이 2013년 3월부터 시행해 온 양적·질적 금융완화가 한계에 이르렀음을 일본은행 스스로가 인정한 셈이 되었다. 따라서 2016년 9월 이후에는 아베노믹스 핵심이 ‘대담한 금융정책’에서 ‘민간투자를 촉진하는 성장전략’으로 옮겨갔다고 볼 수 있다(이창민 2018).

⁷ 일본은행 부총재(2013년3월20일~2018년3월19일) 이와타 키쿠오(岩田規久男)는 본원통화와 기대 인플레이션율 간의 상관관계수가 0.9라고 계산하고, 이를 바탕으로 기대 인플레이션율이 1% 상승하면 환율은 20엔 평가절하, 주가는 4,500엔 상승한다고 주장했다.

자산으로서 엔화의 수요를 급증시켰기 때문이다. 결국, 엔의 가치는 본원통화의 공급량만으로 결정되는 것이 아니라 국제금융시장에서 엔에 대한 수요에도 많은 영향을 받는다.

<그림3> 무역수지, 환율(달러/엔), 유가(배럴당 달러)의 동향



주: 무역수지는 왼쪽 축, 환율과 유가는 오른쪽 축이며 연평균 값.

출처: 財務省「国際収支総括表」에서 작성.

아베노믹스의 전달경로 중에서도 엔저 → 수출증가 라는 인과관계는 가장 많은 논쟁을 불러 일으킨 경로이다. <그림3>에서 확인할 수 있듯이, 무역수지의 변화를 보면 대략적으로 2010년까지는 엔화가 절상될 경우 무역수지가 감소하고, 반대로 엔화가 절하될 경우 무역수지가 증가하는 경향을 보였다. 그런데 2011년을 기점으로 2012~15년에는 급격한 엔화의 절하가 있었음에도 불구하고 무역수지는 오히려 적자를 기록했다. 엔저가 무역수지 흑자로 이어지지 않은 이유는 무엇일까? 먼저 2011년은 앞서 언급한대로 원자력발전소 가동 중단으로 발전용 원유수요가 급증했기 때문이다. 또한 2011~14년의 국제유가 상승도 무역수지 적자폭을 확대시켰다. 일본은 원유의 대부분을 중동에서 수입하는데, 같은 기간 중동지역으로부터의 수입액은 매년 평균 11%씩 증가하였다. J커브(J curve) 효과를 감안하면 아베노믹스 이후 급격한 엔화 절하에도 불구하고 무역수지 적자가 당분간 유지되었을 가능성도 있다.⁸

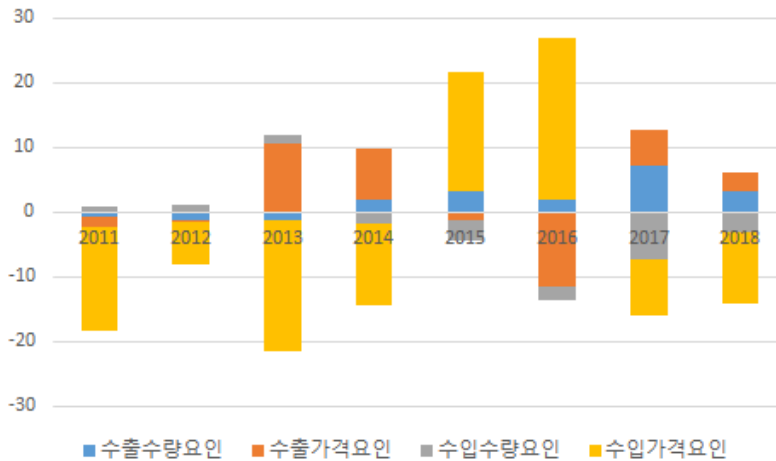
그러나 이러한 여러 가지 이유들이 2011년 이후 무역수지 적자의 고착화를 완벽히 설명해 주지는 못한다. 후쿠시마 사고로 구체화 된 일본의 장기적 탈원전 정책은 이듬해 아베의 재집권으로 그 동력을 잃게 되었다(임은정 2018, 370). 원전의 재가동과 함께 2014년 6월 배럴당 105달러를 정점으로 국제유가도 하락세로 돌아서 이후 배럴당 30달러 수준까지 하락했다. 이에 따라 중동지역으로부터의 수입액도 큰 폭으로 감소해 2014년 이후 총수입액에서 원유수입액이 차지하는 비율은 10% 이하로 떨어졌다. 통상 J커브 효과에 의해 엔저의 무역수지개선효과가 발현되기까지는 시간이 걸리는데, 일본의 경우 엔화가 절하된 후 1년이 지나지 않아 무역수지가 개선된다고 알려져 있다.⁹

⁸ J커브 효과란 환율의 변화가 무역수지의 변화를 가져오기까지 시차가 존재하는 것을 의미한다. 예컨대, 엔화 가치가 하락하면 일시적으로 수입가격이 상승하여 오히려 무역적자 폭이 확대되지만 중장기적으로는 수출가격의 하락으로 무역수지가 개선된다(김용민외 2019, 243).

⁹ Oskooee and Ratha(2007); Ono and Baak(2014)에 의하면 일본의 J커브 효과는 약 2~4분기 래그를 보인다. 따라서 엔화

결국, 동일본대지진, 국제유가 급등, J커브 효과 등으로는 무역수지 적자의 고착화를 완벽히 설명할 수 없다는 뜻이다.

<그림4> 무역수지 요인분해



주: 무역수지 요인분해는 2010년(=100)기준 전년대비 변화량.

출처: 財務省「國際収支總括表」에서 작성.

일반적으로 엔의 가치가 평가절하 되면, 단기적으로는 외화로 계약한 수출입가격이 상승한다. 그러나 시간이 지나면서 수입금액 확대와 함께 수입수량이 축소되고, 현지판매가격의 인하와 함께 수출수량이 확대되면서 점차 무역수지가 개선된다(木村福成研究会 2016, 54). 즉, 무역수지의 변화에는 수출수량요인, 수출가격요인, 수입수량요인, 수입가격요인이 모두 영향을 미친다. 그런데, 2011~18년 일본의 무역수지에 영향을 미친 요인을 분해해보면 무역수지가 변화하는데 있어 가장 영향력이 큰 요인은 수입가격요인이고 그 다음이 수출가격요인임을 알 수 있다(<그림4> 참조). 엔저 시기인 2013~14년에는 수입가격요인의 마이너스효과가 수출가격요인의 플러스효과 보다 더 컸고, 국제유가가 하락한 2015년에는 수입물가의 하락으로 수입가격요인이 큰 폭의 플러스효과를 기록했다. 유가 하락과 엔고가 겹친 2016년에는 수입가격의 플러스효과가 수출가격의 마이너스효과를 상쇄했다. 결국, 2011년 이후 일본의 무역수지는 수량요인보다 가격요인의 영향력이 훨씬 컸다고 볼 수 있다.¹⁰

절하 이후 1년이 지나지 않아 무역수지는 개선된다. 한편 시미즈 준코(清水順子)·사토 키요타카(佐藤清隆); 기무라 후쿠나리 연구회(木村福成研究会)는 각각 2000년대에 들어선 이후, 또는 글로벌 금융위기 이후 일본에서 J커브 효과가 사라졌다고 주장했다 (清水順子·佐藤清隆 2014; 木村福成研究会 2016).

¹⁰ 실제로 아베노믹스 이후 1~2년 동안은 엔저에도 불구하고 수출수량이 글로벌 금융위기 이전 수준을 회복한 정도에서 큰 변화 없이 유지되었다(佐々木百合 2015, 26). 실질 수출수량이 늘기 시작한 것은 오히려 엔고 시기인 2016년부터 2018년까지였다(김용민외 2019, 253).

2. 엔저가 무역수지 개선에 기여하지 못하는 이유

경제재생담당성 아마리 아키라(甘利明)는 엔저 속에서도 무역수지가 흑자로 전환되지 않는 이유에 대해, 신흥국경제의 부진으로 수출이 늘지 않는 점, 많은 기업들이 생산 거점을 해외로 이전했다는 점, 엔저에도 불구하고 기업이 해외시장에서 판매 가격을 낮추지 않았다는 점을 들었다.¹¹ 이 중에서 신흥국경제의 부진은 동일본대지진, 원유가격의 급등과 같은 외생적 충격으로서 글로벌 금융위기 이후 환율변화보다 수출에 더 많은 영향을 미치는 것으로 밝혀졌다(木村福成研究会 2016, 53). 반면, ①현지생산 거점의 증가와 ②환율의 수출가격 영향력 감소는 일시적 충격이 아닌 수출구조의 변화 내지는 기업행동의 변화를 바탕으로 한다는 공통점이 있다. ①은 ‘수입금액 확대와 함께 수입 수량이 축소’되는 효과를, ②는 ‘현지판매가격의 인하와 함께 수출수량이 확대’ 되는 효과를 상쇄하여, 결국 엔저에도 무역수지의 개선효과는 기대하기 어렵게 된다.

카메다 야스미츠(亀田康光)는 글로벌 금융위기 이후 자동차산업의 해외생산비율이 증가하고 있다는 사실을 들며, 엔저에도 수출이 늘지 않는 이유로 현지생산 거점의 증가를 들었는데(亀田康光 2014, 29-44), 현지생산 거점의 증가 자체는 무역수지를 개선시킬 수도 악화시킬 수도 있다.¹² 즉, 수출유발효과가 커지면 무역수지가 개선되고, 반대로 수출대체효과나 역수입효과가 커지면 무역수지가 악화될 수도 있다. 시미즈 준코(清水順子)·사토 키요타카(佐藤清隆)는 글로벌 금융위기 이후 엔고 속에서 일본기업들이 아시아의 생산거점을 활용한 국제분업을 더욱 강화했고, 그 결과 엔저상황이 오히려 부품 수입액을 증가시켰기 때문에 무역수지가 개선되지 못했다고 지적했다(清水順子·佐藤清隆 2014, 3). 글로벌 금융위기 이후, 수입의 60%는 중국을 포함한 아시아 지역에 집중되어 있었고, 전자부품과 전산기기부품 등은 차아시아 주요 수입품목이었다.¹³ 즉, 아베노믹스가 불러온 엔저가 무역수지 개선에 기여하지 못한 이유 중 하나는, 해외생산비율의 증가로 수출대체효과와 역수입효과가 큰 구조 하에서 엔저로 인해 수입물가가 상승했기 때문이다.

엔저가 무역수지 개선에 기여하지 못하는 또 하나의 이유는 환율의 변화가 무역재의 가격 변화에 반영되는 정도(전가율)가 하락했기 때문이다. 앞서 아마리 장관의 발언 속에서 ‘엔저에도 불구하고 기업이 해외시장에서 판매 가격을 낮추지 않았다’는 것은 환율이 수출물가에 미치는 영향력이 감소하고 있다는 것을 뜻한다. 예를 들어, 엔의 가치가 하락하면 시차를 두고 달러표시 수출가격이 하락하면서 수출량이 늘어나 무역수지가 개선된다. 그러나 전가율이 낮으면 엔저에도 불구하고 달러표시 수출가격은 하락하지 않는데, 몇몇 연구에 의하면, 일본의 경우 이러한 전가율은 시간이 흐르면서 점점 하락하는 추세를 보이고 있다(온기운 2014). 결국, 엔저에도 불구하고 달러표시 수출가격을 그대로 유지하는 기업들이 많았고, 그 결과 엔화 환산가격이 상승하면서 수출기업들은 환차익에 해당하는 수익을 기대할 수 있었다.

시미즈 준코·사토 키요타카는 일본기업들이 환율변화에 상관없이 현지의 판매가격을 안정화하려는 행동을 취했기 때문에 환율변동이 무역수지에 영향을 미치기 어렵다고 주장했다(清水順子·佐藤清隆 2014, 13). 이러한 일본기업들의 현지 판매가격 안정화 행동은 1985년 플라자 합의 후 엔고불황을 극복하는 과정에서 광범위하게 관찰되었다. 엔의 평가절상에도 기업들은 현지의 달러

¹¹ 로이터뉴스日本語版「衆議院予算委員会」2014年1月31日.

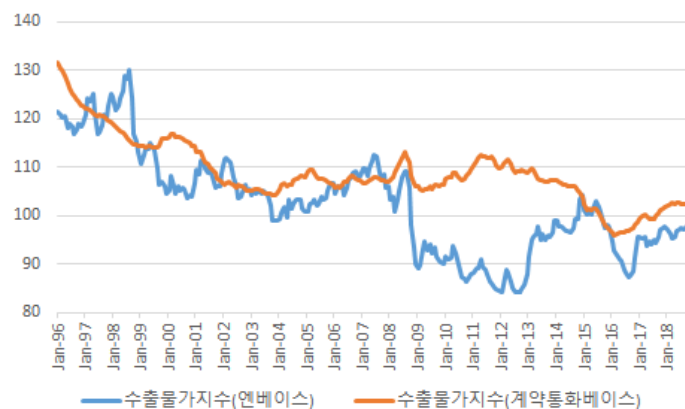
¹² 수직적 직접투자의 경우, 해외현지법인에 대한 자본재 및 부품의 수출로 수출이 증가하는 효과(수출유발효과)가 발생할 수 있다. 반면 수평적 직접투자의 경우, 해외현지법인이 국내 생산을 대체하여 수출이 감소하는 효과(수출대체효과)와 해외현지법인이 생산한 재화(부품)를 수입하는 효과(역수입효과)가 발생할 수 있다(박진호 2014, 7).

¹³ 2018년 현재 차아시아 수입품목 중 전자부품은 3위, 전산기기부품은 4위를 차지하고 있다.

표시 가격을 올리지 않고 안정적으로 유지하면서 환차손을 감내해야 했다. 그러나 그 때문에 영업이익이 하락해도 시장점유율은 유지할 수 있었다. 아베노믹스가 가져 온 엔저상황에서 기업들은 예전과는 반대로 달러표시 가격을 낮추지 않고 안정적으로 유지하면서 환차익을 얻을 수 있었다고 평가할 수 있다.

<그림5>를 보면, 계약통화베이스(일반적으로 달러)의 수출물가지수가 엔베이스(Japanese Yen base)의 수출물가지수보다 변동폭이 작다는 것을 알 수 있다. 이는 계약통화베이스의 수출물가지수가 엔베이스 수출물가지수보다 전가율이 낮다는 것을 의미한다. 게다가 일본의 경우 수출에서 40%, 수입에서 20% 정도 엔화를 사용하고 있는데, 이 때문에 엔저 상황에서 계약통화베이스의 수출물가가 하락하는 폭보다 계약통화베이스의 수입물가가 상승하는 폭이 더 커서, 결국 엔저는 무역수지 적자폭을 확대시킬 가능성이 있다.

<그림5> 엔베이스와 계약통화베이스의 수출물가지수



주: 수출물가지수는 2015년(=100) 기준.

출처: BOJ Time-Series Data에서 작성.

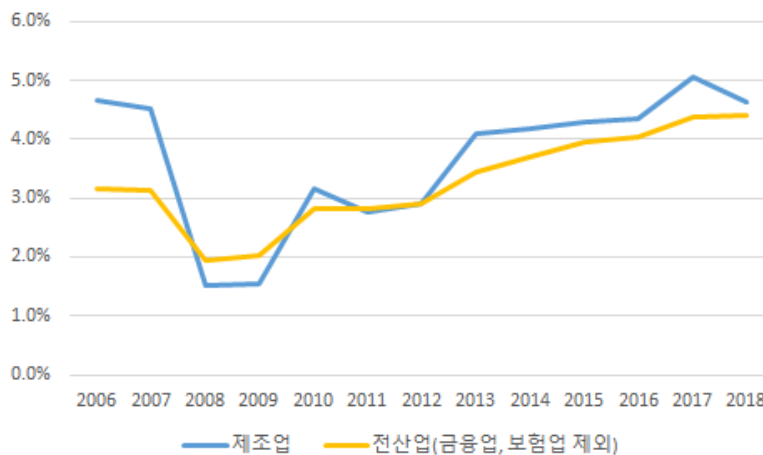
정리하면, 엔저에도 불구하고 무역수지 적자가 고착화 된 이유는, 엔저가 수입금액을 확대시킬 뿐 수출가격의 하락과 수출수량의 증가에는 기여하지 않았기 때문이다. 엔이 평가절하 되면, 단기적으로는 외화로 계약한 수출입가격이 상승한다. 그러나 시간이 지나면서 수입금액 확대와 함께 수입수량이 축소되고, 현지판매가격의 인하와 함께 수출수량이 확대되면서 점차 무역수지가 개선된다. 그러나 2011~18년 일본에서는 이러한 메커니즘이 작동하지 않았다. 일본기업의 해외생산거점 증가는 역수입효과로 인해 엔저 속에서 수입금액을 확대시켰다. 반면 일본기업들의 현지 판매가격 안정화 행동은 수출가격을 내리지 않았고, 그 때문에 수출수량이 큰 폭으로 증가하지도 않았다. 결국 이러한 무역구조의 변화 속에서 기업들의 전략이 변하면서, 결과적으로 엔저 속에서도 무역수지는 개선되지 않았다.

IV. 일본 기업의 행동변화와 해외직접투자의 증가

1. 일본 기업의 영업이익 개선

지금까지 아베노믹스의 전달경로(본원통화 증가 → 기대인플레이션을 상승 → 엔저 → 수출증가 → 기업의 수익증가 → 임금상승 → 소비자물가 상승)를 살펴보고, 엔저가 수출의 증가로 이어지지 않는 이유에 대해 설명했다. 아베노믹스로 인한 엔저는 수입금액의 상승을 가져오지만 수출가격의 하락이나 수출수량의 증가를 동반하지 않았고, 따라서 무역수지의 개선도 기대하기 어렵다는 사실을 확인했다. 무역구조의 변화에 따른 기업의 전략은 해외현지법인을 늘리고 환율변화에도 수출가격을 안정적으로 유지하는 것이었다. 결국 이러한 기업의 행동이 변한 결과, 아베노믹스로 인한 엔저 속에서 무역수지가 개선되지는 않았지만 그와 상관없이 기업의 수익은 증가할 수 있었다. <그림6> 그래프는 제조업 기업의 매출액 대비 영업이익률을 나타낸 것인데, 아베노믹스의 엔화 절하 효과가 나타나는 2013년 이후에 제조업 기업의 영업이익률이 전체 산업의 평균에 비해서 더 많이 상승하고 있다는 것을 확인할 수 있다. 특히 환율은 수출을 담당하는 제조업 대기업의 영업이익률과 상관관계가 높았다.¹⁴

<그림6> 일본 기업의 영업이익률



주: 영업이익률은 매출액 대비.

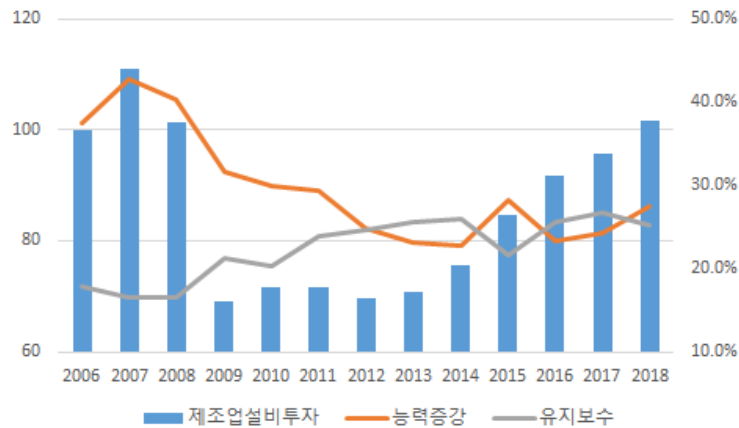
출처: 財務省「法人企業統計調査」에서 작성.

엔저로 인한 영업이익의 증가를 기업들은 어떻게 활용하였을까? 아베노믹스 실시 이후 한 동안 일본 제조업의 영업이익률이 개선되고, 기업들이 신규 투자확대는 물론 임금인상에 적극적으로 나서고 있다는 기사가 쏟아져 나왔다. 그러나 제조업 기업들을 대상으로 한 조사를 보면 반드시 그렇게만 볼 수도 없다. <그림7>에서 볼 수 있듯이, 글로벌 금융위기 이후 급감한 제조업 설비투자는 아베노믹스 이후 조금씩 회복세로 돌아섰다. 하지만 신규설비 투자와 관련한 능력증강 부문 투자는 글로벌 금융위기 이전의 수준을 회복하지 못하고 있다. 반면 기존 설비의 유지보수 동기의 투자는 같

¹⁴ GDP증가율은 대기업과 중소기업 영업이익률과 정의 상관관계를 보이지만 엔/달러 환율은 대기업에서만 정의 상관관계를 보인다(박상준 2018, 95-96).

은 기간 조금씩 늘어나서 2016년 이후 설비투자의 25% 이상을 차지하고 있다. 일본정책투자은행(日本政策銀行)의 조사에 따르면 2019년의 설비투자는 유지보수 동기의 투자가 능력증강 투자를 다시 역전할 것으로 예상된다.

<그림7> 제조업 기업의 설비투자 동기



주: 제조업 설비투자는 2006년(=100) 기준.

출처: 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」에서 작성.

기업들의 영업이익 개선이 과거와 같이 국내 신규투자 확대로 이어지지 않고 있음은 물론, 임금상승으로도 이어지지도 않고 있다.¹⁵ 현재 일본은 인구구조의 변화로 인해 심각한 일손부족 문제를 겪고 있으면서도 임금상승은 더디게 이루어지고 있다. 일본의 생산가능인구는 1999년을 기점으로, 총인구는 2008년을 기점으로 감소추세로 돌아섰다. 실업률과 유효구인배율은 비슷한 시기에 인구 변화와 반대방향으로 움직이기 시작했다. 즉, 2010년을 전후로 실업률이 감소하고 유효구인배율은 증가하기 시작해서 2018년에는 완전실업률 2.4%, 유효구인배율 1.6배를 기록하고 있다. 그러나 이렇게 심각한 일손부족 상황 속에서도 실질임금은 하락 내지는 담보상태에 머무르고 있다.

2. 해외직접투자를 통한 생산거점 확대

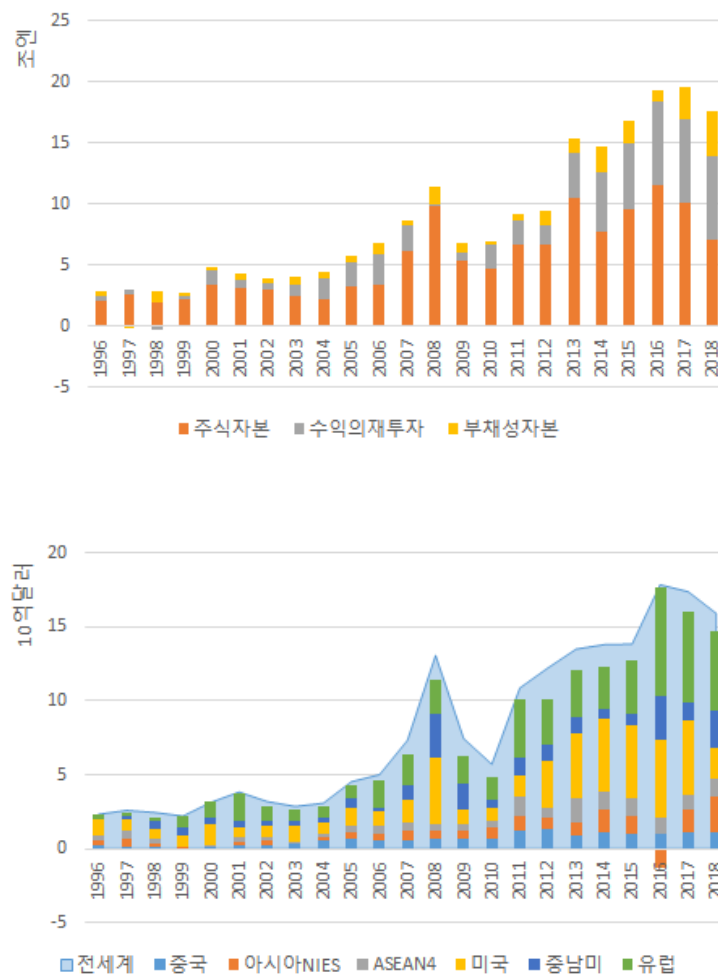
기업들이 개선된 영업이익을 바탕으로 국내 신규투자와 임금인상 대신에 선택한 것은 해외직접투자를 통한 해외 생산거점의 확대였다. <그림8> 위 그래프를 보면 해외직접투자가 2000년대 중반부터 증가했다가 글로벌 금융위기로 한차례 감소한 뒤 2013년부터 다시 증가하기 시작했다. 해외직접투자의 내용을 살펴보면, 글로벌 금융위기 이전의 해외직접투자는 주식자본이 대부분이었던 반면, 2013년 이후에는 주식자본의 증가와 함께 수익의 재투자가 많이 늘어났다는 것을 확인할 수 있다. M&A를 통해 해외기업들을 인수하거나 그린필드 투자(green field investment)를 할 경우 주식자본이 증가한다. 반면, 일본 기업들이 해외회사들의 사내유보금을 증가시킬 경우

¹⁵ 겐다 유지(玄田有史編 2017)는 아베노믹스 이후 일본에서 일손부족에도 임금이 상승하지 않는 이유에 대해 7가지(노동수급, 노동자행동, 제도, 규제, 노동형태, 인제육성, 연령)로 포인트를 나누어 다양한 연구를 소개하고 있다.

수익의 재투자가 증가하고, 해외자회사들과 자금의 대차관계 및 채권의 취득, 처분에 따라 부채성 자본이 증가한다.

아베노믹스가 실시되기 이전에 일본기업의 해외진출은 1980년대 후반과 2000년대 후반에 급증한 적이 있었다. 1980년대 후반에는 플라자 합의, 2000년대 후반에는 글로벌 금융위기라는 충격으로 둘 다 엔고 시기였다는 공통점이 있다. 즉, 일본 기업들의 해외직접투자는 대체적으로 엔저 시기에는 감소하고 엔고 시기에는 증가하는 모습을 보여 왔다(三和元 2018, 23). <그림8> 위 그래프에서도 알 수 있듯이, 글로벌 금융위기를 전후해서 일본 기업들은 절상된 엔화를 바탕으로 주로 M&A를 통해 해외기업들을 인수하여 주식자본을 늘리는 해외직접투자를 행했다. 그러나 아베노믹스가 실시된 이후에는 이러한 기업들의 해외직접투자 행동에도 변화가 생겼다. 2013년부터는 엔저에도 불구하고 해외직접투자가 늘었다. 축소된 국내투자기회를 피해서 중국, 미국은 물론 ASEAN을 중심으로 그린필드 투자가 증가했기 때문이다(JETRO 2019, 49).

<그림8> 일본의 해외직접투자



주: 국제수지기준의 net, flow 값.

출처: 財務省「国際収支統計」, JETRO「日本の国・地域別対外直接投資」에서 작성.

해외에서 토지를 매입하고 공장이나 사업장을 짓는 투자만 늘어나는 것이 아니었다. 일본기업들의 해외사회사들은 해외에서 발생한 이익을 현지의 생산시설에 재투자 하거나 보유하는 경향이 강해졌다. <그림8> 위 그래프에서 수익의 재투자가 2013년 이후 큰 폭으로 증가했다는 사실이 그것을 말해준다. 오제키 히로미토(大関裕倫)에 따르면 해외거점의 영업이익과 사내유보금은 2000년대부터 급격히 늘어나는데, 일본기업들이 해외에서 발생한 이익을 일본으로 가져가지 않고, 현지에 재투자 하거나 축적하려는 경향이 강해지고 있다고 분석했다(大関裕倫 2015, 1-11). 이렇듯, 해외직접투자의 내용이 다양해지면서 엔저, 엔고와 상관없이 앞으로 일본기업들의 해외진출은 더욱 활발해질 것으로 예상된다.

아베노믹스 실시 이후 일본기업의 해외직접투자는 아시아, 북미, 유럽의 세 지역을 중심으로 성장해 왔다. 그러나 아시아 중에서도 중국의 비중은 대체로 감소하는 추세인 반면 상대적으로 아시아 신흥공업경제체제(Newly Industrializing Economies: NIES)나 ASEAN은 투자의 확대경향이 확인된다. 특히 태국, 베트남, 필리핀 등의 투자건수가 늘어나는데 이는 중국의 생산거점이 ASEAN으로 분산투자 되고 있다는 사실과도 부합 한다(JETRO 2019, 49-50). 아시아 지역의 직접투자가 생산비용을 고려한 선택이었다면, 북미와 유럽의 직접투자는 조금 성격을 달리한다. 이 지역에 진출한 일본기업들의 투자동기는 생산비용이 아니라 현지의 시장성이 더 크게 작용하였다(박상준 2018, 97). 즉, 현지생산, 현지판매를 목표로 북미와 유럽에 진출하는 일본 기업들이 지속적으로 늘고 있다. <그림 8> 아래 그래프를 보면, 2011년부터 일본의 해외직접투자를 견인한 것은 사실상 북미와 유럽의 투자라고 보아도 무방할 정도로 북미와 유럽에 투자된 금액이 아시아에 투자된 금액을 훨씬 상회하는 것을 알 수 있다.

일본 제조업의 해외생산비율은 거의 해마다 증가하여 2017년에는 일본 제조기업 전체가 생산하는 제품의 25% 이상을 해외에서 생산하고 있으며, 75%이상의 기업이 해외에 생산거점을 가지고 있다. 해외거점의 기능은 대기업과 중소기업이 약간 다른데, 2018년 설문조사에서 대기업의 해외거점 역할은 판매(71.0%) > 생산(53.0%) > 그 외(32.7%) 순이며, 중소기업의 경우 판매(64.4%) > 생산(49.4%) > 그 외(13.3%) 순이다.¹⁶ 대기업의 경우 80% 이상의 기업이 이미 해외에 거점을 보유하고 있으며 오래전부터 해외진출의 목표는 생산이 아닌 현지 판매를 위한 거점 확보였다. 최근 5년 동안은 오히려 판매, 생산 기능이 감소하고 그 대신 지역통괄, 연구개발과 같은 기능이 더 중시되고 있는 추세이다. 반면 중소기업은 최근 5년 동안 해외거점의 판매 기능이 증가하여 대기업과 비슷한 구조로 닮아가고 있다. 대기업과 중소기업 모두 해외생산 거점의 목적이 생산비용의 절감이 아닌 시장지향형 및 판로추구형 투자라는 데에는 공통적이며,¹⁷ 최근에는 지역통괄과 연구개발과 같은 다른 기능들로 확대되고 있다.

한때, 아베노믹스 이후 해외에 진출한 제조업 기업들의 국내유턴 사례들이 보도된 적이 있었다. 아베노믹스로 인한 엔화 약세와 일본정부의 기업 경영환경에 대한 규제완화 및 성장전략 추진 등에 힘입어 해외에 진출한 몇몇 제조업 대기업들이 국내로 회귀하였다. 예컨대 파나소닉(Panasonic), 샤프(Sharp), 캐논(Canon), 혼다(Honda)와 같은 일부 대기업들이 제조 공정의 일부를 국내생산으로 전환하기도 하였다. 일본 제조업이 국내로 유턴한 이유로는 엔화 약세로 인한 가격경쟁력 회복보다 해외 생산거점의 인건비 상승이나 품질관리, 생산성 문제 등이 더욱 중요한 요소로 부

¹⁶ 복수응답이며 대기업 511개사, 중소기업 1,017개사를 대상으로 조사(JETRO 2019, 55).

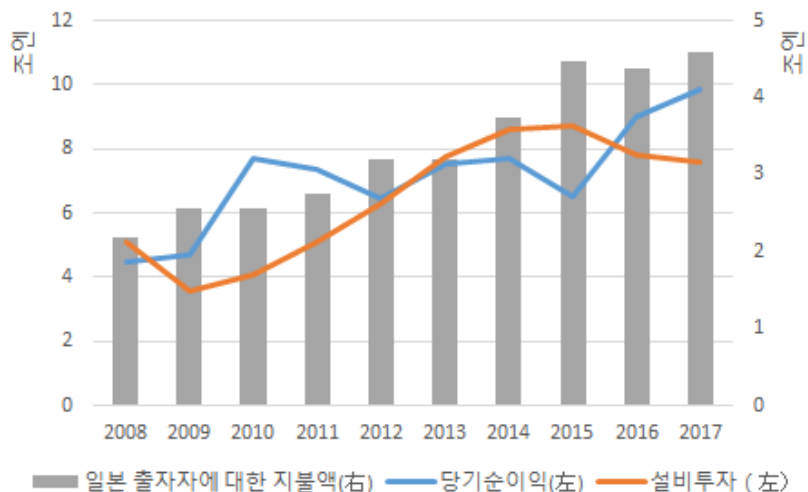
¹⁷ 일본기업의 해외진출 목적은 1970~80년대 무역장벽 회피형, 1980년대 후반 생산비용 절감 추구형을 거쳐 중국의 개혁개방 시기(1990~2000년대)에는 시장지향형, 그리고 글로벌 금융위기 이후에는 판로추구형으로 변화해 왔다(이홍배 2015, 273-274).

각되었다. 그러나 해외 거점을 보유하고 있는 제조업 기업 중에서 2013년 이후 2년 동안 국내로 회귀한 비율은 13.3%에 불과하였다(김규관 2016, 12). 2017년 12월 일본 경제산업성 조사에서도 해외생산 기업중 과거 1년간 일본으로 생산거점을 옮긴 기업은 14% 정도였고, 그나마 대부분이 중국(62.2%)과 ASEAN(22.5%)에 진출한 공장들이 인건비 상승을 피해 생산시설을 옮긴 것이었다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 일본기업의 입지전략이 현지생산 현지소비를 목표로 한 시장지향성 진출이 많다는 점을 고려하면 향후 대규모의 국내회귀를 기대하기는 쉽지 않다(사공목 2019, 20-23).

3. 일본기업의 해외진출과 소득수지 흑자

이러한 해외직접투자의 급증은 소득수지 흑자를 발판으로 경상수지 흑자를 가능하게 했다. <그림9> 그래프에서 해외현지법인의 당기순이익과 함께 설비투자액이 추세적으로 증가하고 있는 것을 확인할 수 있다. 이렇게, 해외에서 발생한 소득의 일부분은 다시 해외에 투자되었지만 다른 일부는 국내로 유입되었다. 같은 그래프에서 해외현지법인의 일본출자자들에 대한 지불액(배당금과 로열티 등)을 보면, 아베노믹스 이후 추세적으로 증가하여 2017년에는 4.6조 엔을 기록한 것을 확인할 수 있다. <그림10> 그래프에서 1차 소득수지의 가장 큰 구성항목은 증권투자수익이 차지하고 있지만, 2013년부터는 직접투자수익이 빠른 속도로 늘어나고 있는 것도 확인 할 수 있다. 결국, 아베노믹스 이후 확연히 늘어난 소득수지의 40% 정도는 이렇게 대외직접투자에서 발생한 소득이 국내로 들어 오면서 가능했던 것이었다. 그리고 이렇게 늘어난 소득수지는 다시금 해외로 재투자되면서 일본은 현재 전 세계에서 대외순자산이 가장 많은 나라가 되었다.¹⁸

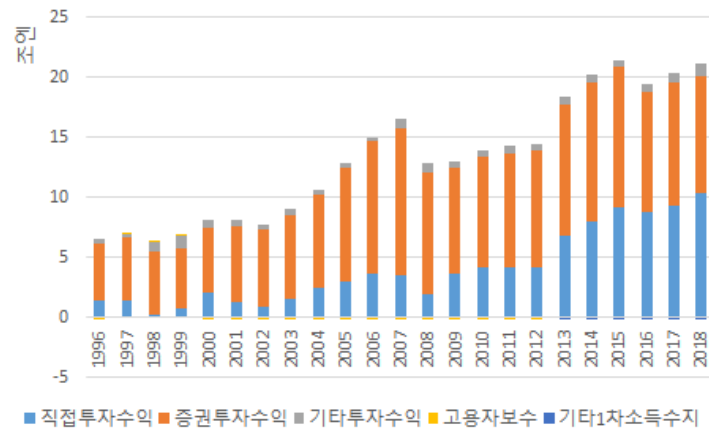
<그림9> 해외현지법인 지불액



출처: 經濟産業省「海外事業活動基本調査」에서 작성.

¹⁸ 2015년 일본은 3.7조 달러의 대외순자산을 보유해, 2위 중국(2.4조 달러), 3위 독일(1.4조 달러)의 대외순자산을 합친 정도의 규모를 자랑한다(박상준 2018, 102).

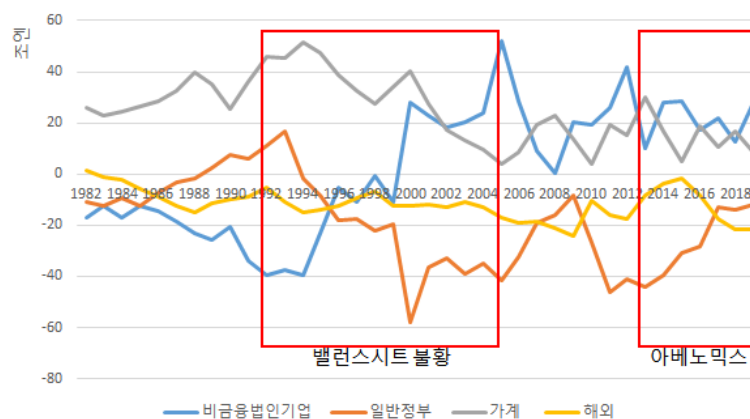
<그림10> 1차 소득수지



출처: 財務省「国際収支統計」에서 작성.

이렇듯 일본기업들이 적극적으로 해외에 진출하게 된 이유는 무엇일까? 이러한 질문에 대해 리차드 쿠(Richard Koo)는 중요한 힌트를 제시한다. Koo(2018)는 1990년 이후의 일본 그리고 글로벌 금융 위기 이후의 선진국 일반에 나타나는 현상으로 자금공급에 비해서 자금수요가 부족한 상황을 전제로 선진국의 장기정체 현상을 설명하였다. 특히 일본의 경우 1990년 이후 30년 가까이 장기정체를 겪고 있다고 주장하며, 주목할 만한 특징 중 한 가지로서 기업이 더 이상 투자가 아닌 저축을 하는 경제주체임을 강조했다. <그림11>에서 알 수 있듯이, 일본의 기업들은 버블붕괴 이후 약 15년에 걸쳐서 빠르게 저축을 늘려갔다. 이후 일본경제는 가계와 기업이 자금공급의 주체가 되고, 정부 및 해외가 자금수요의 주체가 되어 자금의 과부족이 균형을 이루고 있다. 더 나아가 Koo는 이러한 일본 기업의 국내 과소투자(투자회피 행동)가 밸런스시트(balance sheet) 불황과 투자기회의 축소 때문이라고 하였다.

<그림11> 부문별 자금과부족(flow)



주: 국제수지기준의 net, flow 값.

출처: 財務省「国際収支統計」, JETRO「日本の国・地域別対外直接投資」에서 작성.

밸런스시트 불황은 버블붕괴 이후 기업들이 밸런스시트 상의 채무최소화를 위해 신규투자를 꺼리게 되고 이것이 경제전체에 마이너스 충격으로 작용하였다는 것인데, <그림11>에서 기업들이 저축을 급격히 늘려나간 시기에 해당한다. 하지만 현재 일본 경제가 겪고 있는 국내 과소투자의 문제는 밸런스시트 불황 보다는 투자기회의 축소 때문에 발생했다고 보는 것이 타당하다(Koo 2018, Ch.1~Ch.3). 그리고 이러한 투자기회의 축소는 다시 중요소생산성 증가율의 둔화와 자본수익률의 저하를 그 원인으로 생각해 볼 수 있다. 이미 여러 연구들이 일본의 이노베이션 속도가 추세적으로 하락하고 있다는 것을 지적하고 있다(村山博 2014, 5-6). 또 일본은 이미 1999년 2월에 제로금리 정책이 실시된 이후 현재까지 20년간 초저금리 상황이 지속되고 있다. 결국 기업들은 투자기회가 줄어든 국내가 아닌 해외로 눈을 돌릴 수 밖에 없었고, 그 결과 일본의 경상수지는 장기적이고 구조적인 변화를 경험하게 되었다.

V. 결론

본 논문은 일본경제가 정확히 어떠한 상황에 직면해 있는지, 가까운 미래에 이러한 상황은 어떻게 변할 것인지, 그리고 그에 따라 일본경제가 나아가야 할 방향은 무엇인지에 대한 해답을 제시하기 위해 ‘일본은 성숙한 채권국의 단계에 진입하였는가?’ 라고 하는 구체적인 연구문제를 제시하였다. 그리고 본 연구를 통해 내린 잠정적인 결론은 일본은 성숙한 채권국의 단계에 접어들었다는 것이다. 그리고 이러한 결론은 왜 아베노믹스에 대한 평가가 엇갈리는지에 대한 해답을 제시할 수 있었다. 아베노믹스 옹호론자들은 아베노믹스가 엔저를 가능하게 했다고 주장하지만 비판론자들은 엔저가 수출증대로 이어지지 못했다고 말한다. 이에 대해 옹호론자들은 비록 수출이 늘어나 경상수지가 개선되지 않았을지는 몰라도 기업의 영업이익은 사상 최고수준에 도달했다고 말하고 비판론자들은 기업의 실적개선이 임금의 상승으로 이어지지 않았기에 아베노믹스는 결국 실패한 정책이라고 주장한다.

만약 일본이 성숙한 채권국의 단계에 접어들었다고 한다면 이 모든 주장들은 모순되지 않고 정합적으로 설명될 수 있다. ‘무역수지 적자의 고착화와 소득수지 흑자의 확대’는 일시적인 충격의 결과가 아닌 구조적인 변화의 결과였기 때문에, 아베노믹스로 인한 엔저는 수입금액을 확대시킬 뿐 수출가격의 하락과 수출수량의 증가를 가져오지 못했다. 국내 투자기회의 축소로 인해 일본 기업들은 해외생산거점을 늘려갔다. 이러한 상황에서 엔저는 역수입효과로 수입금액을 확대시켰고, 일본기업들은 현지 판매가격 안정화 행동으로 엔저를 통한 환차익을 얻을 수 있었다. 기업들은 개선된 영업이익을 국내에 재투자하거나 임금으로 환원하지 않았다. 그 대신 해외에 재투자하거나 일부 이익을 국내 출자자들에게 환원했다. 이러한 일본기업들의 전략은 소득수지 흑자의 확대를 통해 경상수지 흑자를 가능하게 했고, 일본은 전 세계에서 대외순자산이 가장 많은 나라가 되었다.

경제정책 측면에서 ‘성숙한 채권국가 일본’이 던져주는 시사점은 아베노믹스와 같은 통화정책 중심의 정책패키지가 아닌 재정정책 중심의 정책이 일본과 비슷한 상황에 처해 있는 선진국 경제의 해법이 될 수 있다는 사실이다. 앞서 살펴본 바와 같이 현재 일본은 가계와 기업이 저축을 하고 정부가 재정지출을 통해 결과적으로 부문별 자금이 균형을 이루고 있다. 물론 재정건전성의 문제를 무시할 수는 없겠지만 지금보다 더욱 투자기회가 축소 될 미래의 일본경제는 적극적인 재정정책을 바탕으로 두터운 민간저축을 활용할 수 있는 다양한 정책들이 제시될 필요가 있으며, 이는 마찬가지로 상당한 기업저축을 가지고 있는 우리나라에게도 시사하는 바가 크다고 할 수 있다.■

참고문헌

- 강철구. 2018. “아베노믹스 이후의 일본 경제의 변화.” <사회과학연구> 40(1): 21-32.
- 김규관. 2016. “일본 제조업 경쟁력-갈라파고스화, 어떻게 볼 것인가?” <일본경상논집> 70: 3-27.
- 김용민 · 송정현. 2019. “아베정권의 엔화 약세에 의한 무역수지 변화.” <동북아문화연구> 58: 243-260.
- 박상준. 2018. “일본 무역 및 직접투자의 동향과 특징.” 서울대학교 일본연구소 경제와경영연구팀
《구조적 대불황기 일본 경제의 진로》. 박문사: 71-105.
- 박진호. 2014. “일본 무역수지 적자의 주요 배경 및 전망.” <한국은행 해외경제 포커스> 2014(4): 1-14.
- 사공목. 2019. “아베노믹스 이후 일본의 투자활성화 정책과 시사점.” 산업연구원<정책자료>.
2019-346: 1-189.
- 온기운. 2016. “엔화환율 변동에 따른 일본기업의 수출가격 전략과 시사점: 아베노믹스 이후 사례를
중심으로.” <무역연구> 12(5): 227-247.
- 이창민. 2018. “‘저온호황’의 출현과 아베노믹스의 방향전환.” <일본연구> 75: 127-153.
- 이홍배. 2015. “일본 해외직접투자의 패턴 및 정책 변화에 관한 연구.” <동북아경제연구> 27(1):
265-288.
- KB금융지주경영연구소. 2014. “한국 국제수지의 발전단계와 시사점.” <KB지식비타민> 14(23): 1-5.
- 大関裕倫. 2015. “日本企業の海外での『稼ぎ方』の変化と実態-通商白書2015から.” 『経済統計研究』
43(2): 1-11.
- 大野正智. 2016. “新しい国際収支について.” 『成蹊大学経済学部論集』 47(1): 207-218.
- 亀田康光. 2014. “貿易収支の悪化とその影響-燃料輸入の増加と交易条件の悪化、海外生産比率の上昇.”
『経済のプリズム』 132: 29-44.
- 木村福成研究会. 2016. “円安が日本の貿易収支に与える影響」アベノミクスと円安、貿易赤字、日本の
輸出競争力.” 『三田際論文』 :1-73.
- 玄田有史編. 2017. 『人手不足なのになぜ賃金は上がらないのか』 慶応義塾大学出版会.
- 佐々木百合. 2015. “アベノミクス後の円安の日本の貿易収支への影響.” 『研究所年報』 32: 21-30.
- 清水順子 · 佐藤清隆. 2014. “アベノミクスと円安、貿易赤字、日本の輸出競争力.” 『RIETI Discussion
Paper Series』 14-J-022: 1-32.
- 三和元. 2018. “日本企業の海外直接投資の歴史と問題点.” 『岐阜経済大学論集』 51(3): 21-35.
- 村山博. 2014. “イノベーションに及ぼす企業進化速度と業界ボーダレスの影響-企業進化速度の違いネッ
トビジネス業界、医薬品業界、自動車業界を中心に.” 『環太平洋圏経営研究』 16: 3-46.
- Bahmani-Oskooee, Mohsen and Artatrana Ratha. 2007. “Bilateral S-curve between Japan versus her trading
partners.” *Japan and the World Economy* 19: 483-489.
- Crowther, Geoffrey. 1957. *Balance and Imbalance of Payments*, Boston, MA.: Harvard University
Graduate School of Business Administration.
- Koo, Richard C. 2018. *The Other Half of Macroeconomics and the Fate of Globalization*, United
Kingdom: John Wiley&Sons.
- Ono, Masanori and Saangjoon Baak. 2014. “Revisiting the J-curve for Japan.” *Modern Economy* 5: 32-47.

■ **저자:** **이창민** 한국외국어대학교 융합일본지역학부 교수. 고려대학교 경제학과를 졸업하고 일본 도쿄대학교에서 경제학 박사 학위를 취득했다. 주요 연구분야는 일본경제론, 일본경영론 등이다. 주요 저서로는 〈아베 시대 일본의 국가전략〉 (공저, 2018), 〈제도와 조직의 경제사〉 (역서, 2017) 등이 있다.

■ **담당 및 편집:** 김세영 EAI 연구원
문의: 02-2277-1683 (ext. 208) sykim@eai.or.kr

- 인용할 때에는 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.
- EAI는 어떠한 정파적 이해와도 무관한 독립 연구기관입니다.
- EAI가 발행하는 보고서와 저널 및 단행본에 실린 주장과 의견은 EAI와는 무관하며 오로지 저자 개인의 견해를 밝힙니다.

발행일 2019년 12월 27일

[미래일본2030] 아베 이후 일본은 어디로? (4)

“성숙한 채권국가 일본의 등장” 979-11-90315-37-1 95340

재단법인 동아시아연구원
04548 서울특별시 중구 을지로 158, 909호 (을지로4가 삼풍빌딩)
Tel. 82 2 2277 1683 Fax 82 2 2277 1684

Email eai@eai.or.kr Website www.eai.or.kr