Ⅲ. 아베노믹스 평가

1. 아베노믹스에 대한 기존 평가

■ 시행 초기 아베노믹스에 대한 일반적인 평가는 거시정책을 통해 경기부양에 대한 단기적 기대감을 상승시킬 수 있지만, 만성적 민간수요 부족이라는 구조적 문제를 해결하지 못한다면 장기적인 성공을 보장할 수 없다는 것임.[1)]

■ 아베노믹스 시행이 6개월에서 1년 6개월이 지난 후 발표된 보고서들에서는 시행 초기 때 우려했던 부분이 아직 해소되지 않은 것으로 평가함.

- 해외 경제 전문가들은 아베노믹스의 정책 효과에 대해 유보적이거나 부정적인 입장을 보임.[2)]
  - GDP 성장률, 물가상승률, 주가지수 전망은 일본 정부의 목표를 충족하기 어렵지만, 환율은 아베노믹스 효과를 볼 것으로 평가함.
  - 경제성장과 구조개혁이 실현되기 전에 국채금리가 급격히 상승할 경우, 정부의 재정악화가 빠르게 진행될 가능성을 주요 위험요인으로 지적함.

---

1) 아베노믹스 시행 초기에 발표된 대부분의 연구들은 정책에 대한 평가보다 도입 배경과 주요 정책 내용을 위주로 소개하였음.

2) 국제금융센터(2013. 6), 「아베노믹스에 대한 신평사 시각 점검」; 월스트리트저널(2013. 7. 3 기사), "Tokyo's New Economic Policy Mix Stirs Hope and Fear, Poll Shows – A Wall Street Journal Poll Shows High Marks for 'Abenomics', But Concern Over Durable Growth, Debt".

- 국내 연구들은 아베노믹스 거시정책의 긍정적 효과를 일정 부분 인정하지만, 일본 경제의 장기부진 탈출 가능성에 대해서는 유보적인 입장을 보임.[3)]
  - 시행 첫 해인 2013년에는 과감한 거시정책 시행으로 인해 경기의 완만한 회복, 물가오름세 확대, 금융시장의 호전 등이 나타난 것으로 평가함.
  - 하지만 최근 민간 중심의 성장전략 추진이 미흡하여 내수 활성화를 통한 경제성장이 본격화되지 않고 있어 일본경제의 회생 가능성에 대한 의구심이 증폭됨.
- 따라서 다수의 기존 연구들은 일본 정부가 향후 제시할 장기 구조조정 및 성장전략의 구체성과 실현가능성에 따라 아베노믹스의 성패가 좌우될 것이라고 전망함.

2. 기존 평가에 대한 재해석

가. 개별평가

■ 2014년 상반기까지의 일본 경제 상황을 토대로 한 아베노믹스 개별 정책 평가를 요약하면 다음과 같음.

- 첫 번째 화살(통화정책)은 성공적임.
- 두 번째 화살(재정정책)은 단기적으로 성공적이나, 중·장기적으로 효과가 지속가능할지는 불확실함.
- 세 번째 화살(구조개혁)은 실행초기로 평가하기 힘듦.

3) 한국무역협회(2013. 6), 「아베노믹스 6개월의 변화」; 대한무역투자진흥공사(2013. 11), 「日 아베노믹스 실시 성과 중간점검 및 시사점」; 우리금융경영연구소(2014. 2), 「일본경제의 성장둔화에 따른 아베노믹스의 실효성 점검」; 대외경제정책연구원(2014. 3), 「전문가풀 회의 결과 보고서」; 한국은행(2014. 6), 「아베노믹스 시행 이후의 일본경제 주요 이슈 평가」.

표 Ⅲ-1 개별정책 평가

통화정책	재정정책	산업구조개혁정책
성공적	단기: 성공적 중·장기: 불확실	평가 유보

1) 통화정책

■ 양적·질적 완화 프로그램은 금리 및 기대채널 면에서 성공적임.

- 주요 선진국 국채금리가 상승함에도 불구하고 일본 국채금리가 하향 안정화되고 있음(그림 Ⅲ-1 참조).
  - 이로 인해 투자기회비용이 낮아져 투자지출 확대유인이 존재함.
- 장기 인플레이션 기대는 목표수준(2%)을 하회하지만 최근 단기 기대 인플레이션은 상승하는 추세임.
- 다만, 금융기관들의 투자 포트폴리오 재조정은 성공적이라고 평할 만큼 제대로 진행되지 않고 있음(표 Ⅲ-2 참조).
  - 아베노믹스 시행 이후, 은행 자산에서 국채가 차지하는 비중은 약 5% 감소하였지만, 현금이 차지하는 비중은 약 7% 증가함.
  - 생명보험사의 경우, 자산 구성비 측면에서 큰 변화가 없음.

표 Ⅲ-2 은행과 생명보험사의 자산 구성비

(단위: %)

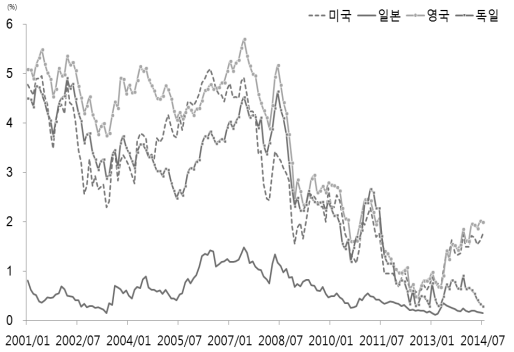
구분	은행				생명보험			
	2011	2012	2013	2014 7월	2011	2012	2013	2014 7월
현금	3.6	4.0	8.5	11.3	1.1	1.0	1.0	1.1
국채	19.2	18.3	14.8	13.6	43.7	43.6	42.6	43.5
지방채	1.6	1.6	1.5	1.4	4.0	4.2	4.1	4.1
회사채	3.8	3.6	3.4	3.4	7.9	7.5	7.2	7.1
주식	2.0	1.9	2.1	1.8	4.2	4.2	5.4	3.4
외화증권	3.7	4.8	5.4	4.8	13.8	15.9	17.4	17.6
대출	49.8	48.9	48.3	48.1	13.3	12.1	11.0	11.1
기타	16.4	17.0	16.0	15.6	11.9	11.5	11.2	12.1

■ 아베노믹스 시행 이후 2014년 1/4분기까지 경제성장률과 물가 지표에서 긍정적 효과가 나타남.[4)]

- 2013년 일본의 경제성장률은 1.5%로 전년대비 다소 확대되었으며, 2014년 1/4분기에는 성장률이 5.9%(연율기준, 전기대비 1.5%)로 크게 반등함(그림 Ⅲ-2 참조).
  - 민간소비가 소비세 인상을 앞둔 선수요 가세로 크게 늘어나고,[5)] 수출 회복세도 다소 확대됨.[6)]
- 또한 2014년 1/4분기 GDP디플레이터 성장률이 0.1%를 기록하여 2009년 3/4분기 이후 4년 만에 마이너스에서 벗어남.

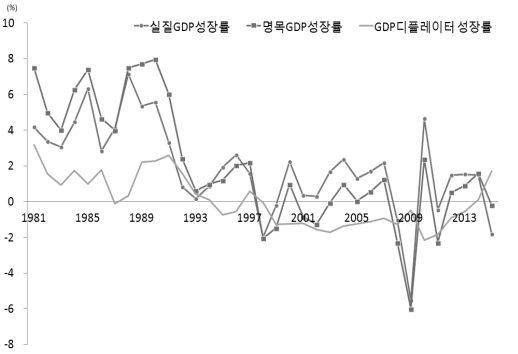
4) 2014년 2/4분기의 경우, 동 분기에 있었던 소비세 인상(2014. 4)으로 인해 경기가 둔화되면서 실질 GDP성장률이 7.1%(연율기준, 전기대비 1.8%) 감소함.
5) 2012년 1.1% 증가 → 2013년 1.7% 증가 → 2014년 1/4분기 전년동기대비 3.4% 증가.
6) 2012년 2.7% 감소 → 2013년 9.5% 증가 → 2014년 1/4분기 전년동기대비 6.6% 증가.

그림 Ⅲ-1 주요 선진국 국채금리



자료: Bloomberg.

그림 Ⅲ-2 GDP 성장률과 GDP디플레이터

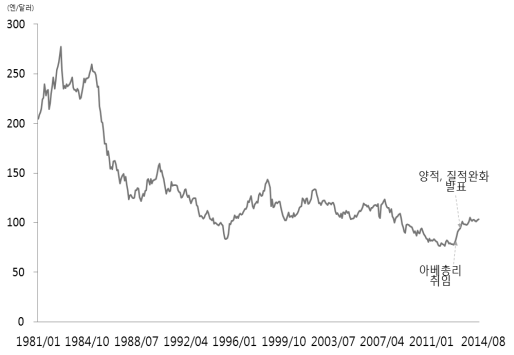


자료: IMF; 일본 내각부(2013).

■ 환율, 주가 등의 금융지표도 긍정적인 반응을 보임.

- 대규모 양적 완화 효과로 엔화는 달러대비 약세를 띠게 되었고, 이러한 엔화의 약세기조는 수출에 기여함으로써 총수요를 증대시킬 것으로 기대됨.
- 닛케이 지수는 일본 기업의 수익성 개선에 대한 기대심리가 작용하면서 외국인투자자의 주식매입 확대로 인해 양호한 실적을 보여주고 있음.

그림 Ⅲ-3 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg.

그림 Ⅲ-4 닛케이 지수 추이

자료: Bloomberg.

2) 재정정책

■ 아베노믹스의 확장적인 재정정책은 양적완화정책과 더불어 단기적인 경제 심리를 회복시키고 있다는 측면에서 긍정적 평가를 받고 있음.

- 아베노믹스의 신축적 재정정책 목표는 단기적인 재정자극과 중기적인 재정재건인데, 현재까지는 단기적인 목표에 초점이 맞춰져 있음.
- 그 결과 양적·질적 완화 통화정책과의 병행을 통해 성공적으로 경기 부양이 이루어짐으로써 2013년 전반기에 연 4% 성장을 달성함.
  - 국내총생산의 성장률이 상승[7]하고, 부동산 경기도 회복세임.[8]
  - 6월 유효구인비율[9]이 1.09로 1992년 이후 22년 만에 사상 최고치를 기록했으며, 실업률도 3.5%로 감소함.
- 하지만 중기적인 목표인 재정재건에 대해서는 부정적인 시각이 많음.
  - 재정지출을 확대하면 필연적으로 국가재정이 악화되는데, 국가재정의 악화는 장기적으로 일본 국채의 신뢰도를 낮춰 일본 경제에 악영향을 끼칠 수 있음.
  - 따라서 재정지출 확대를 통한 경기부양책이 중·장기적으로 지속가능한지 불확실함.
  - 이러한 우려 속에 아베 정부는 소비세 인상을 결정하였는데, 이는 결과적으로 경기를 억제하는 효과를 나타낼 수 있음.

---

7) 2012년 1.4% → 2013년 1.5% → 2014년 1/4분기 전분기대비 1.6% 상승.
8) 도쿄, 나고야, 오사카 3대 도시의 공시지가 전년대비 1.6% 상승(6년 만의 상승세)하고, 올해 6월 말 현재 도쿄 도심 5개 구의 평균 오피스 공실률 6.45%로 12개월 연속 하락세이며 2009년 3월 이후 5년 3개월 만에 가장 낮은 수준임.
9) 구인자를 구직자 수로 나눈 값을 의미함.

3) 산업구조개혁정책

■ 첫 번째 화살과 두 번째 화살이 단기적인 대응이라면, 세 번째 화살인 산업구조개혁정책은 장기적인 대응으로 아직까지 실행되지 않은 것들이 많으며 효과도 장기적으로 나타날 것으로 예상됨.

■ 정부의 재정 여력에 한계가 있다는 점을 감안할 때 성장 지속은 바로 이 세 번째 화살의 성공 여부에 달려 있음.

■ 따라서 산업구조개혁정책에 대한 개별 평가는 유보함.

- 산업구조개혁정책은 시행 초기로 아직까지 정책이 구체적이지 않아 실현 가능성 판단이 어렵고, 정책효과도 아직 가시화되지 않았음.

나. 종합평가

■ 아베노믹스가 장기부진에 빠져 있는 일본 경제를 재도약시키기 위한 촉매역할을 하고 있다는 점에서 긍정적이지만, 재정건전화에 대한 중·장기적 전략이 마련되지 않아 지속가능한 성장을 유지할지는 여전히 불확실한 것으로 평가됨.

- 아베노믹스 시행 이후 나타난 거시경제지표 및 금융지표의 호조는 일관된 정책에 따른 경제주체자의 심리개선에서 비롯한 것으로 보임.
- 하지만 재정지출 확대로 과도한 국가부채 문제가 생길 수 있어 아베노믹스 거시정책의 지속가능성에 대해서 여전히 의문점이 제기됨.
  - 아베 정부는 국가 재정악화를 막기 위해 소비세 인상을 결정하였지만, 과거 일본은 1997년 소비세율 인상으로 장기간에 걸친 디플레이션을 경험한 적이 있음.

■ 앞으로 다음의 조건을 만족해야만 아베노믹스의 장기적 정책목표 달성 가능성이 높아질 것으로 보임.

- 재정건전성의 확보를 고려한 일관적인 거시정책 유지
- 구체적인 산업구조개혁정책의 수립 및 시행을 통한 생산성 향상