



세계의 일본화와 유럽의 위험¹⁾

손민숙 연구원

연구

일본은 지난 30년간 인구고령화로 인해 저성장, 저인플레이션, 저금리를 경험함. Swiss Re(2019)는 전세계적으로 ‘일본화’의 위험이 존재하나, 인구구조 등에서 일본과 유사한 유럽이 ‘일본화’의 위험이 가장 높다고 분석함. 유럽은 일본의 경험을 토대로 저성장, 저인플레이션, 저금리의 장기화에 대처할 필요가 있음. 보험업계에서도 일본화에 대비하여야 하며, 특히 생명보험회사의 경우 손해보험회사에 비하여 저금리 및 일본화로 인한 영향이 클 것으로 예상되므로 적절한 대비가 필요함

■ 일본은 지난 30년간 인구고령화로 인해 저성장, 저인플레이션, 저금리를 경험함

- 1990년대 이후 헤이세이 대불황은 ‘일본의 잃어버린 20년’으로 평가되며, 소비자물가는 1991년부터 오늘날까지 0.3% 상승에 그쳤고, 13년 동안 디플레이션을 겪음
- 일본은행(BOJ: Bank of Japan)은 기준금리를 낮추고, 자산 매입을 통한 금융완화 정책을 추진하였으나, 국채금리까지 마이너스로 떨어졌으며, 인구 감소 및 인구고령화로 인해 ‘일본화(Japanification 또는 Japanization)²⁾’가 진행됨

■ Swiss Re(2019)는 전세계적으로 ‘일본화’의 위험이 존재하나, 인구구조 등에서 일본과 유사한 유럽이 ‘일본화’의 위험이 가장 높다고 분석함

- 2008년 세계금융위기 이후 많은 선진국에서 저성장 및 저금리 현상이 지속되고 있으며, 더딘 경기 회복세와 빠른 고령화 추세로 인해 전세계적으로 ‘일본화’ 우려가 제기됨
- 경제 성장, 인구 통계, 금리 등의 유사성을 고려할 때, 향후 수십 년간 유럽이 일본화의 위험이 큼³⁾
 - 유럽의 세계 GDP 비중은 2006년 30%에서 2016년 22%로 감소하였고, 2007년에서 2017년까지 일부 국가에서는 1인당 GDP가 감소하였으며, 전체 연간 성장률은 1.2%에 불과하였음

1) 본고는 Swiss Re(2019)의 주요 내용을 바탕으로 요약 정리함; Swiss Re(2019. 10. 16), “Japanification: a global phenomenon, euro area most at risk”, Sustaining resilience amid slowing growth: global economic and insurance outlook 2020/21
 2) ‘일본화’란 저성장, 저물가, 저금리, 고부채, 고령화의 경제적 관성 상태를 의미함
 3) This time it is different(2019. 3. 17), Is Europe the next Japan?

- 인구 또한 향후 50년 동안 감소하여 유럽의 세계 인구 점유율은 2015년 6.9%에서 2065년 5.0%로 축소될 것으로 예상됨
- 일본과 유사하게 스위스(-0.75%), 덴마크(-0.65%), 스웨덴(-0.25%)은 마이너스 금리이며, 기타 유럽 20개국(오스트리아, 벨기에, 불가리아 등)은 제로금리임
- 유럽 최대 경제국인 독일의 올해 3분기 경제성장률은 0.1%에 그쳤고, 지난 10월 물가상승률은 1.1%에 불과하였으며, 10년 만기 국채금리는 0.3%대로 하락하였음

〈표 1〉 지난 30년간 중요 거시경제 변수 변화: 일본, 미국, 유럽

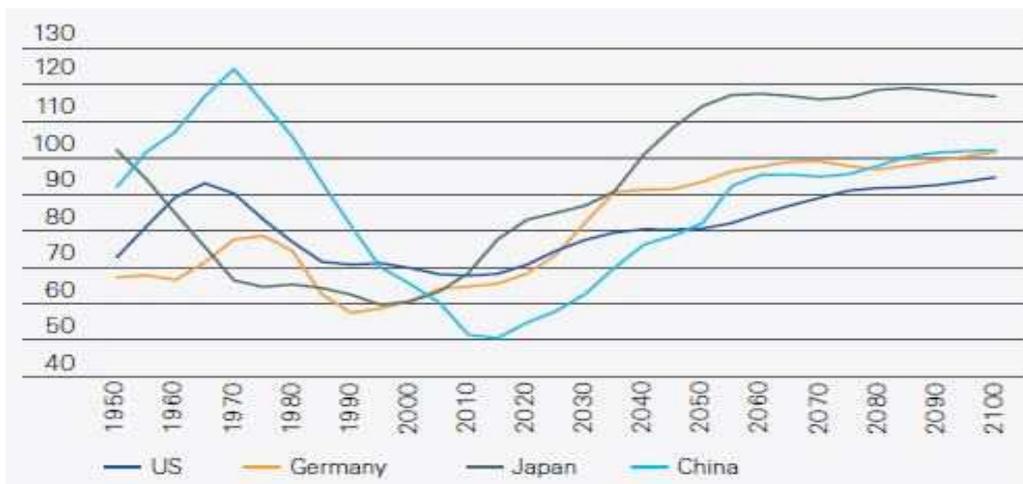
(단위: %)

연평균성장률	1991~2000			2001~2010			2011~2019		
	일본	미국	유럽	일본	미국	유럽	일본	미국	유럽
노동생산성	1.9	1.7	1.4	1.0	2.0	0.7	0.8	0.5	0.7
1인당 실질GDP	0.8	2.3	1.7	0.5	0.8	0.6	1.2	1.4	0.8
실질GDP	1.0	3.4	1.9	0.6	1.6	1.0	1.0	2.1	1.1
인플레이션	0.5	2.4	2.1	-0.2	2.1	1.8	0.7	1.4	1.0
저축률*	31	19	23	27	17	23	26	19	23
경상수지*	2.3	-1.7	-1.1	3.3	-4.4	-0.9	2.7	-2.4	0.8

주: 저축률(총 저축)과 경상수지는 평균기간 동안 GDP의 %임. 1996년부터 일본을 위한 세계은행의 총저축. 1998년 이후 유럽 현재 계정만 해당됨

자료: Swiss Re(2019. 10. 16)

〈그림 1〉 20~64세 인구 100명당 아동·청소년 및 노인부양 비율



자료: Swiss Re(2019. 10. 16)

- 유럽은 일본의 경험을 토대로 저성장, 저인플레이션, 저금리의 장기화에 대처할 필요가 있다고 Swiss Re(2019)는 주장함

- 경기침체에도 불구하고 일본은 높은 수준의 생산성 및 1인당 실질GDP 성장을 보여 왔고, 지난 30년간 경상수지 흑자를 기록하였으며, 기대수명, 불평등, 생활, 교육, 생산성과 같은 사회적 지표에서 좋은 평가를 받음⁴⁾
- 일본은 경제성장률과 물가상승률을 높이기 노력하였으며, 유럽은 이를 참고하여 적절한 조치 및 광범위한 구조개혁을 할 필요가 있음⁵⁾
 - 노동시장의 자유화를 위한 공급 측면의 개혁이 필요하며, 노동인구의 다양한 성 참여를 장려하고, 정년을 높이는 조치가 필요함
 - 혁신 연구개발 및 투자를 촉진하는 경쟁력 있는 비즈니스 환경 활성화를 위한 정책이 필요함
 - 기업의 투자 수요를 뒷받침할 수 있는 안정적인 금융시스템을 위해 유럽자본시장연합 완성이 관건임
 - 또한 지속가능한 인프라 및 녹색금융에 대한 투자 증대를 유인할 정책이 요구됨
- Swiss Re(2019)는 유럽 보험업계도 일본화에 대비하여야 하며, 특히 생명보험회사의 경우 손해보험회사에 비하여 저금리 및 일본화로 인한 영향이 클 것으로 예상되므로 적절한 대비가 필요하다고 주장함
 - 일본의 생명보험회사들은 장기화된 저금리 환경에 대응하기 위해 ① 보증이율 인하, ② 보험료 인상, ③ 해외투자 확대, ④ 상품포트폴리오 조정 등을 실행함
 - 생명보험회사의 투자 자산 중 해외 유가증권은 1990년 13%에서 2018년 25%로 증가하였으며, 손해보험회사는 1990년 12%에서 2018년 26%로 증가하였음
 - 상품 구성과 관련해서는 변액보험과 같이 계약자에게 투자위험을 전가할 수 있는 상품을 공급하거나, 저축형 상품이 아닌 금리에 상대적으로 덜 민감한 보장 상품을 위주로 상품을 구성함
 - 구조적으로는 M&A를 통해 통합을 하였으며, 해외 진출 및 성장 기회를 모색함
 - 2016년 1~12월의 일본 기업에 의한 해외 M&A 건수는 635건으로 전년 대비 13.4% 증가하여 사상 최대를 기록하였으며, 금액 또한 10조 4,011억 엔으로 최고치를 경신했⁶⁾
 - 생명보험회사들은 지난 5년간 500억 달러 이상을 투자하여 세계 2위의 보험자산 구매자가 되었으며, 손해보험회사 해외사업 비중은 2009년 9.3%에서 2018년 31.3%로 증가함
 - 2018년 생명보험회사들의 총 자산 유가증권 중 외국증권은 96조 5,262억 엔(전년 대비 108.5%, 총 자산 대비 24.9%)으로 잔액이 사상 최대를 기록하였음⁷⁾
 - 정책적 관점에서는 최소지급여력 및 자본 요건을 고려해야 할 것임 **kiqi**

4) WSJ(2019. 3. 19), "Investing in Europe's Japanification"

5) Swiss Re(2019. 10. 16)

6) 上野 雄史, 生命保険会社の海外事業展開とその課題, 生命保険論集, 第201号

7) LIAJ(2019), 『생명보험동향』