



## 아베노믹스, 디플레이션, 그리고 고령화

2013.06.17 | 여경훈\_ 새사연 연구원 | noreco@naver.com

“수십 년 동안 지속적인 인구 증가의 시대에 살았기 때문에 미래에 관한 다른 사회 경제적 요인을 아는 것보다 인구추세에 대해서는 더 잘 알고 있다. 지금까지 익숙해져 온 것과 비교하면, 인구 감소의 영향은 상당할 것이다. 미래가 현재와 다를 것이라는 생각은 기존의 관습적인 사고와 행동 양식에 너무도 불쾌하여 실제 행동에 상당한 저항을 초래한다.” – 케인즈(1937)

### 한국 1%대 저물가, 일본 디플레이션

국내 소비자물가가 작년 11월부터 7개월째 1%대의 낮은 상승률을 보이고 있다. 지난 달 소비자물가는 1% 상승하는데 그쳤다. 이는 IMF위기 이후인 1999년을 제외하면 역사적으로 가장 낮은 상태다. 생산자물가는 작년 10월부터 8개월째 감소세를 나타내고 있다. 벌써부터 장기 저성장-저물가를 우려하는 목소리도 적지 않다. 그러나 연간 2.3%의 물가상승률을 예상하는 한국은행의 전망처럼 하반기에 경기가 회복되면서 물가가 다시 2% 대로 상승할 것이라는 전망이 우세하다.

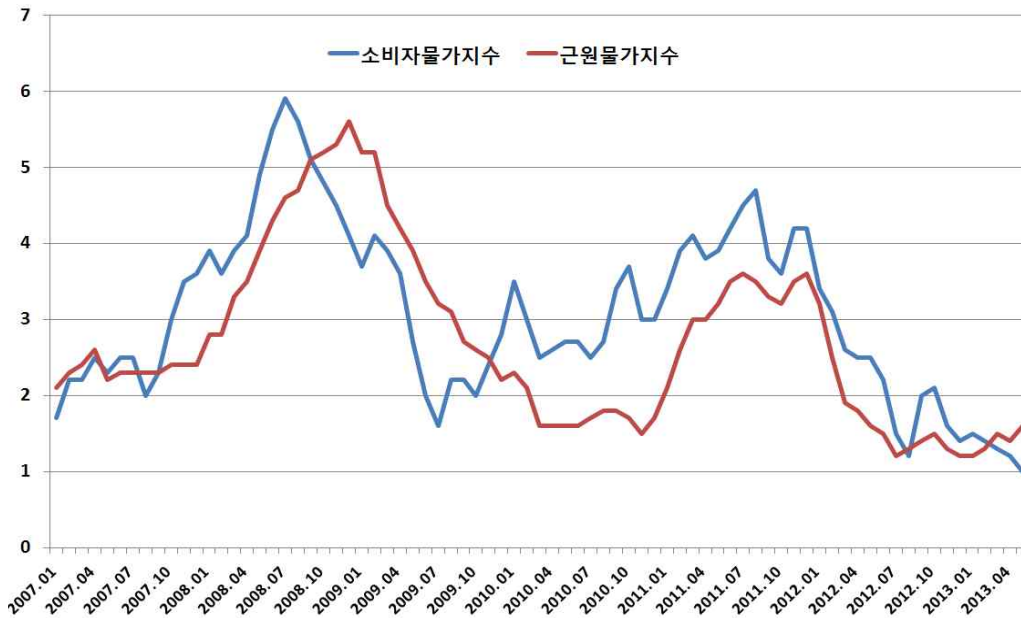
불확실성이 지배하는 세계에서 단기 저물가 현상을 기초로 장기 물가상승률을 전망하는 것은 아직은 시기상조다. 다만, 20여 년의 장기침체와 디플레이션을 경험하고 있는 일본의 사례는 소중한 역사적 경험일 수 있다. 최근 주목받고 있는 일본의 아베노믹스도 우리가 경험하지 못한 디플레이션을 극복하기 위한 정책 처방이다. 만약 선진국경제가 지금과 같은 장기침체에서 벗어나지 못한다면, 일본이 경험하고 있는 독특한 거시경제 현상과 여러 정책 실험들은 중요한 자료와 교훈이 될 수 있다.

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



[그림1] 월별 소비자물가 상승률 추세, 2007-2013.5



\*자료: 통계청

### 일본, 디플레이션과 장기 침체

아래 그림은 1991년 버블 붕괴 이후 일본의 GDP 성장률과 물가상승률의 추세를 나타낸 것이다. 먼저 실질GDP 성장률(파란색)을 보면, 1980년대에는 5~6%의 높은 성장률을 보였지만, 부동산 버블이 붕괴된 이후 20여 년 동안 2010년을 제외하고 3%를 넘긴 적이 없었다. 그럼에도 1997년 긴축 이후 몇 차례 마이너스 성장을 기록하기도 했지만, 1~2% 수준에서 꾸준한 성장세를 보이고 있다.

그러나 같은 기간 명목GDP 성장률(붉은색)은 마이너스 성장을 기록한 기간이 더 많다. 이는 두 변수의 차이인 GDP 디플레이터 상승률(연두색)을 보면 뚜렷이 확인된다. 1998년 이후 GDP 디플레이터는 지속적으로 하락하고 있다. 2012년 일본의 명목GDP는 476조 엔에 달하는데, 이는 1997년 명목GDP(523조 엔)의 91% 수준으로 1991년 명목GDP에 불과하다. 명목GDP로만 보면 과히 ‘잃어버린 20년’ 이라 불려도 손색이 없다. 이는 바로 지속적으로 물가가 하락하는 디플레이션의 악순환에 빠져있기 때문이다.

통상 ‘디플레이션’이란 인플레이션과 반대되는 개념으로, 특정 상품에 대한 물가수준의 하락이 아니라 전반적인 물가수준이 지속적으로 하락하여 물가변동률이 0이하로 떨어

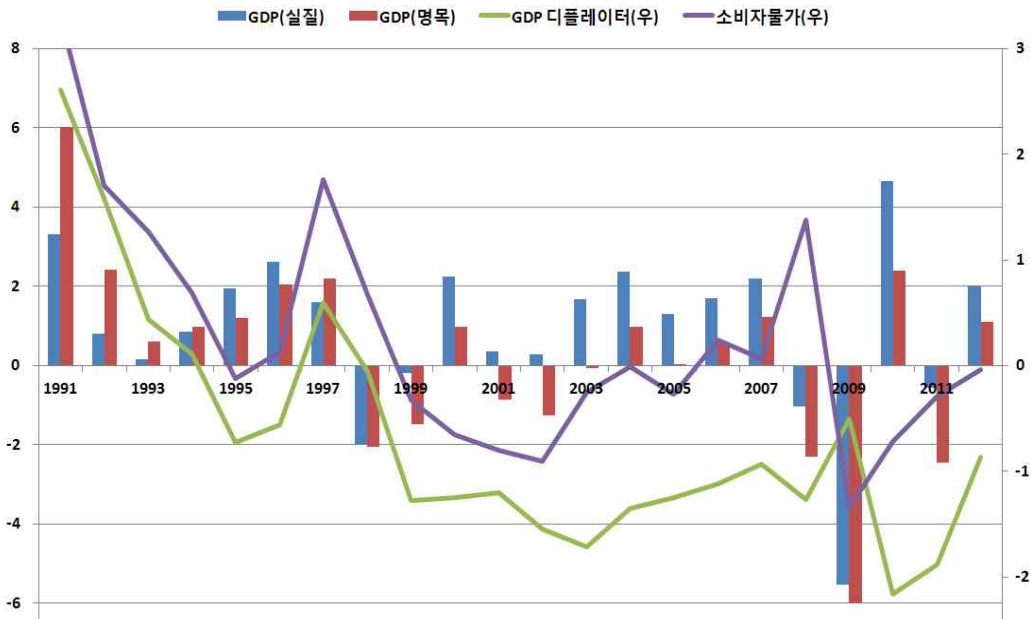
승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



어지는 마이너스 인플레이션으로 정의된다. 따라서 물가변동률이 플러스를 유지하면서 상승률이 감소하는 현재 한국경제와 같은 디스인플레이션(disinflation: 예를 들어 2%대에서 1%대로 하락)과는 구분된다. 즉 디플레이션이란 전반적인 물가수준이 일시적으로 하락하는 것이 아니라, 일정기간 동안 지속적으로 하락하는 현상을 말한다. 따라서 디플레이션은 우리에게 매우 낯선 용어일 수밖에 없다. 실제로 우리나라에서는 연평균 소비자물가상승률을 기준으로 할 경우, 1966년 이후 디플레이션 현상을 보인 사례는 단 한 차례도 없었다. 그러나 역사적으로 디플레이션 사례가 없었던 것은 아니다. 대표적인 예가 미국의 ‘대공황’ 과 일본의 ‘잃어버린 10년’ 이다.

[그림2] 일본의 성장률과 물가상승률 추세, 1991-2012



\*자료: Japan Cabinet Officer

1929년 대공황이 발생한 이듬해인 1930년 미국의 소비자물가는 2.3% 하락했으며, 31년에는 9%, 32년에는 9.9%나 떨어졌다. 33년에도 5.1% 떨어져 대공황 기간 소비자물가는 27%나 하락하였다. 1934년이 되어서야 3.1% 상승하여 디플레이션 공포에서 벗어나기 시작하였다. 대공황이 장기간 지속된 것도 바로 디플레이션의 악순환에 빠졌기 때문이다. 따라서 경제학자 피셔(Fisher)는 디플레이션을 ‘모든 악의 근원’ 으로 간주하기도 하였다.

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



## 디플레이션은 왜 문제인가?

그러면 여기에서 왜 금융시장에서 디플레이션에 대한 불안심리가 이어지고, 일본 정부는 “윤전기를 돌려서라도” 이를 극복하려 하는지 의문을 제기하지 않을 수 없다. 물가가 하락하면 소비자의 입장에서 동일한 현금을 가지고도 더 많은 상품을 구입할 수 있기 때문에 ‘바람직한 현상’ 이라고 착각할 수도 있다. 내 소득은 변함이 없더라도, 물가가 10% 하락하면 그만큼 더 많은 상품을 구입할 수 있다. 즉 실질소득 또는 구매력이 증가하기 때문이다.

그러나 개인의 입장에서 우호적인 환경이 사회 전체적으로 보면 꼭 그런 것만은 아니다. ‘저축의 역설’ 처럼 디플레이션 현상에도 부분의 참이 전체의 진리로 반드시 어이 지는 것은 아니라는 ‘구성의 오류’ 가 작동한다. 경제란 유기체처럼 복잡하게 연계되어 있어서, 소비자로서 개인과 생산자로서 개인이 칼로 무를 자르듯 구분될 수 없다. 내가 소비자로서 상품을 구입하기 위해서는 생산자로서 노동을 통해 소득을 얻어야 한다. 그런데 통상 디플레이션이란 상품에 대한 수요가 부족한 경기침체에서 발생한다. 개별기업의 비용 삭감(주로 노동자 해고나 임금 삭감)을 통한 이윤추구 활동은 개별기업에게는 이득일 수 있지만, 경제 전체적으로 고용과 소득을 줄여 또다시 상품가격을 하락하게 만드는 악순환에 빠질 수 있다. 즉 디플레이션은 경기침체의 결과이기도 하지만, 디플레이션 자체가 경기침체를 초래하고 지속시키는 원인으로도 작용한다. 그 경로를 간단히 설명하면 다음과 같다.

첫째, 통상 실질금리는 명목금리에서 물가상승률을 차감한 것으로 정의되므로, 디플레이션은 실질금리 상승에 따른 총수요 부족의 문제를 초래할 수 있다. 특히 미국이나 일본처럼 명목금리가 제로 수준까지 떨어지게 되면 더 이상 명목금리를 낮출 수 없기 때문에, 실질금리가 상승하고 소비 및 투자가 위축될 수 있다. 미국의 크루그먼 등은 이를 유동성 함정에 빚대기도 한다. 간단한 예를 들어 설명하면 다음과 같다.

매년 10%의 속도로 디플레이션이 진행된다면, 비록 0%의 금리로 1억 원에 상응하는 주택담보대출을 받더라도 실제로는 10%의 비용(실질금리)으로 대출을 받게 되는 셈이다. 왜냐하면 내년에 갚아야 하는 1억 원은 올해 빌린 1억 원보다 10%만큼 구매력이 크기 때문이다. 따라서 명목금리가 제로일 경우, 돈을 빌린 사람이 부담해야 하는 실질금리는 디플레이션율과 같아진다. 간단히 말해, 명목금리를 올리면 실질금리가 상승하듯이, 명목금리가 제로인 상황에서는 디플레이션은 바로 실질금리의 증가를 초래한다. 즉 디플레이션의 폭이 커질수록 소비와 투자에 필요한 차입을 더 꺼릴 수밖에 없다.

둘째, 소비 및 투자 지출 연기에 따른 경제활동 위축이다. 오늘 사려고 했던 상품의 가격이 내일 떨어질 것이라 예상된다면 소비를 내일로 미루는 것은 합리적 행위일 것이

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



다. 특정 상품이 아니라 전반적인 물가수준의 지속적인 하락이 예상된다면, 민간의 현재 소비가 미래로 연기되고 이는 민간소비의 위축을 초래하게 된다. 기업 또한 가격 하락에 따른 수익성 악화로 투자를 연기하게 되면 경기는 더욱 위축될 수 있다. 인플레이션에 대한 기대가 또 다른 인플레이션 압력을 초래하듯이, 디플레이션에 대한 기대가 소비, 투자, 그리고 차입을 위축시켜 또 다른 인플레이션 압력을 초래할 수 있다.

셋째, '부채 디플레이션'으로 일컬어지는 금융 및 신용 경제와의 연계다. 다른 경제 변수와 달리 '부채'는 명목 단위로 계산되는 계약 관계를 반영한다. 따라서 채무자 입장에서는 명목 기준으로 원리금을 상환해야 하기 때문에, 물가가 하락하면 부채의 실질상환 부담은 증가하게 된다. '과거'에 계약된 부채의 실질총액은 디플레이션이 진행됨에 따라 그만큼 실질부담이 커지게 된다.

예를 들어, 올해 디플레이션이 10% 수준으로 진행된다면, 작년에 계약한 1억 원 상당의 주택담보대출 원리금의 실질부담은 이자를 제외하더라도 10%만큼 증가한다. 명목상으로는 올해 1억 원을 갚으면 되지만, 올해 상환해야 하는 원금은 실질적으로 10%만큼 구매력이 늘어난 금액이기 때문이다. 물가가 떨어졌다고 원금을 할인해 주겠다고 나서는 선량한 채권자는 없을 것이다.

따라서 채무자의 채무 부담 및 불이행 위험 증가 → 금융기관 부실화 → 금융기관 중개 기능 약화(신용경색) → 소비 및 투자 위축으로 연결되어 총수요가 감소할 수 있다. 특히 일반적으로 채무자가 채권자보다 소득 수준이 낮다고 할 때, 이 계층은 상대적으로 소비성향이 높으므로 경제 전체적으로 소비자 줄어들 수 있다.

만약 금융위기가 발생하여 부채를 상환하기 위해 자산을 헐값에 매각해야 하는 경우, 자산가격의 연쇄적인 하락을 초래할 수도 있다. 이는 자본 및 담보가치 손실로 이어져 또 다시 자산을 헐값에 매각해야 하는 악순환에 빠지기도 한다. 대출(부채) 증가 → 자산 가격(담보가치) 상승 → 대출 증가 → 소비 증가가 부채형 소비버블의 메커니즘이라고 할 때, '과잉부채'와 담보가치 하락은 부채주도 디플레이션의 기제로 작동할 수 있다.

넷째, 디플레이션에 따른 부채의 실질부담 상승은 비단 민간의 골칫거리만은 아니다. 통상 한 나라의 부채 상환 능력은 명목GDP 대비 정부부채로 정의된다. 디플레이션은 명목GDP의 감소를 초래하고, 정부의 재정지출 증가는 정부부채 증가로 이어져 국가의 부채 상환 능력이 악화된다. 따라서 디플레이션에서 벗어나지 못하면, 경기침체는 누적적인 부채 상환 부담의 악화로 이어진다. 일본이 GDP 대비 230%에 달하는 정부부채로 늘어난 것도 디플레이션의 악순환에 빠졌기 때문이다.

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



## 디플레이션 처방, 아베노믹스

1998년 이후 ‘일본 문제’로 정의되는 디플레이션을 해결하기 위해 다양한 정책 처방들이 제시되었다. 공급주의 시각에서는 일본의 생산성 문제를 주로 지적한다. 따라서, 금융, 서비스, 노동시장의 규제 완화와 법인세 감세 정책 등을 제시하였다. 최근 제시된 아베노믹스의 ‘세 번째 화살’인 구조 개혁(structural reform)이라 부르는 성장전략은 전형적인 규제완화 중심의 신자유주의 정책이다.

다음으로 과도한 부채와 버블 붕괴가 가계와 기업의 소비 및 투자 행위의 목표를 이윤 극대화에서 부채최소화로 전환시켜 총수요가 부족하기 때문에 발생한다고 분석한다. 따라서 민간의 지출 축소를 보상하기 위하여 과감한 재정지출 확대를 정책 처방으로 제시하기도 한다. 대차대조표 경기침체(Balance Sheet Recession)으로 일본 문제를 분석한 노무라 증권 리처드 쿠(Richard Koo)가 대표적이다.

마지막으로, 아베노믹스의 이론적 배경으로 알려진 크루그먼 등은 ‘유동성 함정’이라는 분석 틀로 적극적인 재정 및 통화정책을 제시한다. 크루그먼은 1998년부터 일본 문제에 지속적인 관심을 기울였고, 실제 각각 1999년과 2001년부터 시행된 제로금리와 양적완화 정책은 크루그먼의 이론적 영향과 조언이 적지 않았다. 1998년 그는 일본 문제를 언급하며 다음과 같은 정책 처방을 제시하였다.

중앙은행이 통화 공급을 늘릴 수 있는 데는 한계가 없다. 예를 들어, 일본은행은 본원 통화의 양을 두 배로 늘릴 수 있다. 단지 일본 국채를 중앙은행이 매입하기만 하면 된다. 이미 기준금리가 상당히 낮기 때문에, 통화 공급을 늘리더라도 금리를 많이 낮추지는 못할 것이다. 그러나 통화 공급 증가는 금리 하향 이외에 다른 채널로 경제 문제를 완화할 수 있다. 현금이 늘어나면 직접 지출을 자극할 수 있다. 또한 추가적인 현금이 가계가 소비를 늘리거나 예금이 아닌 다른 금융상품에 투자하도록 만든다. 지급준비금이 늘어난 은행은 기꺼이 더 많이 대출하려 할 것이다. 설령 이런 일이 발생하지 않더라도, 국채를 매입하면 [금리가 내려] 재정지출을 늘리거나 세금을 내릴 수 있는 여지가 생길 것이다. ...일본 문제에 대한 즉각적인 해법은 단순하다: 돈을 엄청나게 찍어라. (PR INT LOTS OF MONEY) - Krugman(1998, What is wrong with japan?)

일본에 필요한 것은 미래에 인플레이션이 지속될 것이라는 중앙은행의 공언이다. 그렇게 할 수 있다면, 실질 금리는 마이너스가 될 것이다. 차입자들은 빌린 금액보다 실질 기준으로 더 적은 금액을 지불하게 될 것을 기대할 것이다. 결과적으로 그들은 일본이 필요한 것, 바로 기꺼이 더 많이 지출하려고 할 것이다. 간단히 말해, 일본 병을 치유할 수 있는 약은 미래 인플레이션에 대한 약속이다. - Krugman(1998, What went wrong?)

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

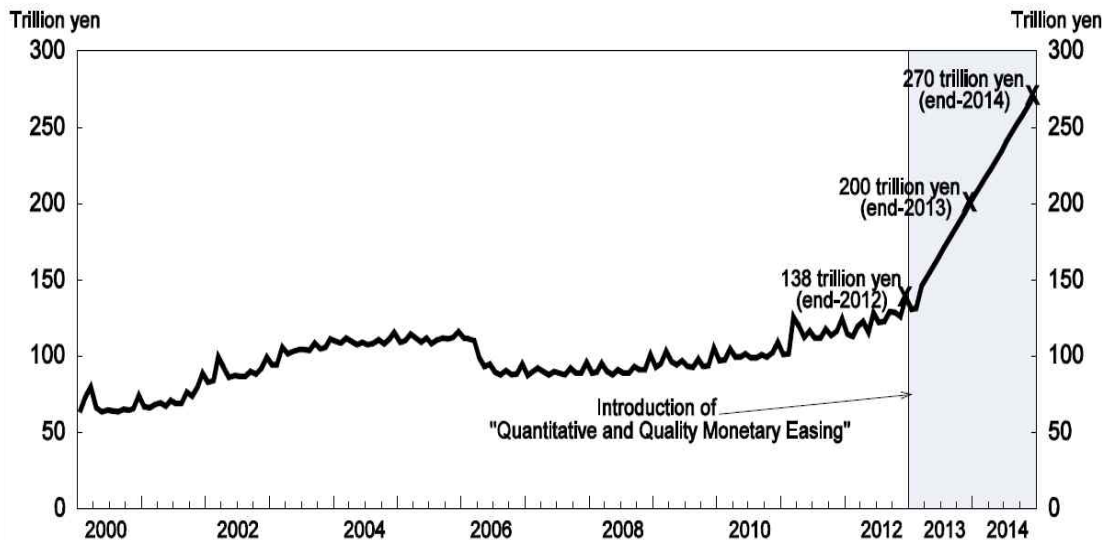
더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



지금 일본에 필요한 것은 인플레이션 기대를 유발하기 위해, 미래 통화량 증가에 대한 믿을 수 있는 공약이다. 자연스러운 방법은 중앙은행이 장기 물가상승률 목표치를 제시하는 것이다. 그리고 목표치를 달성하기 위해 중앙은행은 필요한 모든 수단을 동원할 것이라는 의지를 보여야만 한다. - Krugman(1998, Further notes on japan's liquidity trap)

실제 지난 4월 새로 취임한 구로다 일본은행 총재는, 향후 2년 동안 본원통화를 2배로 늘려서 물가상승률 목표치 2%를 달성하겠다고 발표하였다. 15년 전 크루그먼이 조언한 정책 처방을 그대로 따른 것이다.

[그림3] 일본의 양적완화, 본원통화 추정



\*인용: OECD

일본은행의 발표에 따르면, 본원통화를 매달 5조 엔만큼 늘리기 때문에, 본원통화는 2013년 말에는 200조 엔, 2013년 말에는 GDP의 50%에 달하는 270조 엔에 이르게 된다.

그리고 4월 구로다가 양적완화 정책을 발표한 이후, 일본에서는 아베노믹스의 장밋빛 미래를 전망하는 분석과 기사가 넘쳐났다. 아래는 시각적으로 아베노믹스의 작동 원리를 쉽게 이해할 수 있는 그림이다.

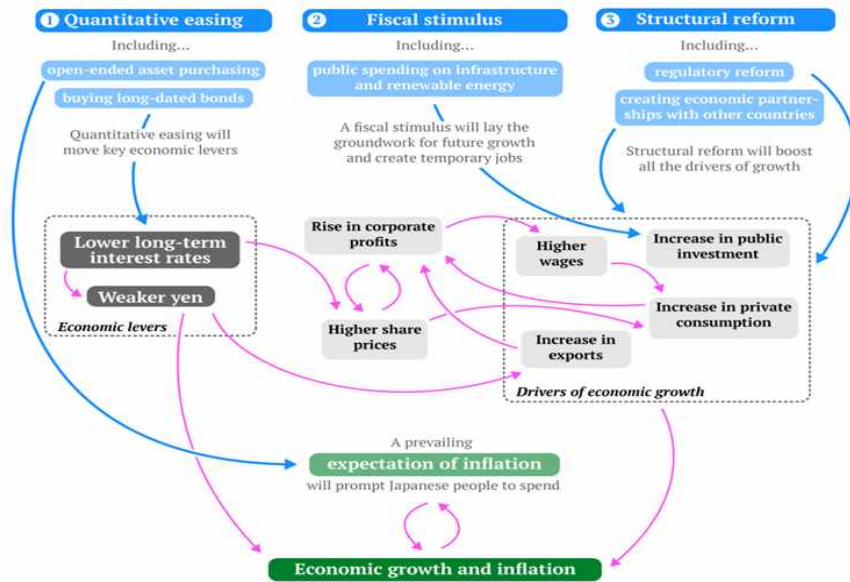
아베노믹스를 평가하기 전에, 이 모델에서 디플레이션을 극복하기 위해 작동 기제들을 순차적으로 검토해 보자.

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



[그림4] 아베노믹스와 세 가지 화살



\*인용 <http://qz.com/>

첫째, 핵심은 양적완화를 통해 인플레이션 기대를 유발하면 경제는 다시 활기를 되찾을 수 있다는 크루그먼의 논리다. 그러나 디플레이션 기대가 소비를 뒤로 미루는 것처럼, 인플레이션 기대는 소비를 앞당기는 기제로만 작동한다. 즉 새로운 수요를 창출하는 것은 결코 아니다. 인플레이션 기대를 통해 소비를 지속적으로 촉진하기 위해서는 앞으로 영구적으로 인플레이션이 지속될 것이라는 기대가 고착화 되어야만 한다. 이를 위해서는 중앙은행의 통화정책에 대한 민간의 신뢰가 뒷받침되고, 최소 1년 이상 인플레이션이 지속되어야만 한다. 그러나 최근 통화정책에 대한 중앙은행 내부의 불협화음, 수차례 양적완화 실패에 따른 민간과 정책 당국의 패배주의 등은 극복해야 할 과제다.

둘째, 엔화 가치 하락에 따른 수입물가의 상승이다. 실제 엔화가치는 지난 해 가을부터 아베노믹스에 대한 기대가 미리 반영되어 약세를 보이기 시작하였다. 지난 여름보다 엔화는 유로화에 비해서는 30%, 달러화에 대해서는 25% 가량 평가절하 되었다. 또한 자연적으로 수입 물가의 상승은 비용 상승 인플레이션을 유발하게 된다. 그러나 구매력을 감소시키는 비용 상승 인플레이션은 경제 성장을 위해서 바람직하지 않은 현상이다.

지난 해 가을부터 엔저 현상이 지속되었음에도 불구하고, 4월 일본의 소비자물가 상승률은 -0.7%로 여전히 디플레이션에서 벗어나지 못하고 있다. 그러나 4월의 통화정책의 효과가 발생하려면 시차가 필요하다. 따라서 아직 물가상승률을 전망하기에는 시기상조다. 그러나 인플레이션 기대와 엔저 현상만으로는 디플레이션을 극복할 수 없다.

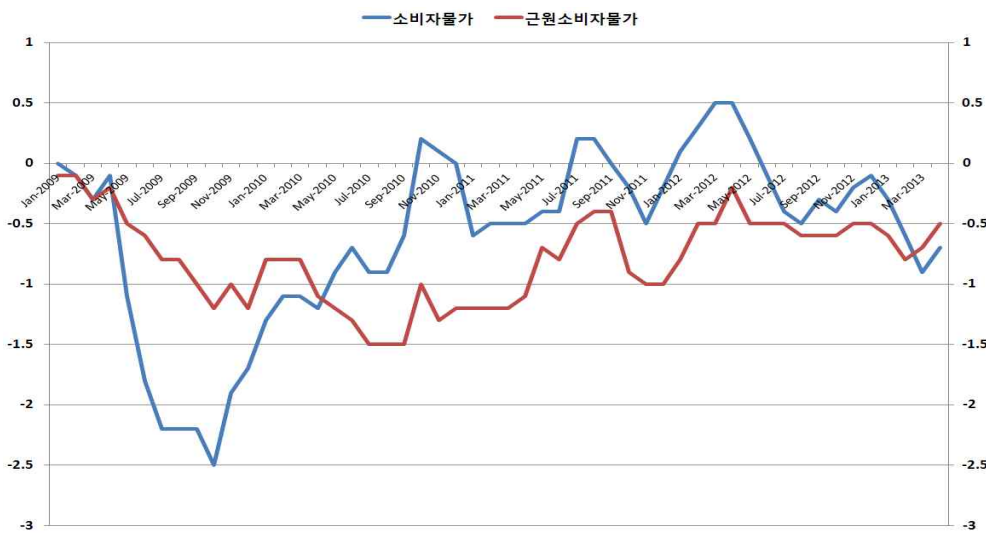
승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.





[그림5] 일본의 월별 물가상승률, 2009.1-2013.4



\*자료: OECD

셋째, 인플레이션이 장기간 지속되기 위해서는 최소한 임금이 생산성에 비례하여 상승해야만 한다. 인플레이션이란 결국에는 경제 전체의 생산 능력보다 총수요가 초과하여 발생하는 현상이기 때문이다. 위 그림을 보면, 기업의 이윤이 증가하면 임금이 상승할 것이라 막연하게 기대하고 있을 뿐, 어떤 작동 메커니즘이 존재하는 것은 아니다. 즉 최저임금 인상이나 노사 임금 협약 등 소득정책이 전혀 제시되어 있지 않다. 이런 점에서, 일본 교토 대학 오바타(Obata) 교수의 지적은 새겨들을 만하다.

*빠르게 진행되는 고령화 사회인 일본에서, 베이비붐 세대들이 지금 은퇴하면서 저임금 젊은 노동자들로 대체되고 있다. 따라서 아베가 희망하는 것과 달리, 일본의 전반적인 소비자의 지출 구매력은 하락할 것이다. 개별 기업은 임금을 증가시킬 수 있다. 그러나 인구 변동 때문에 임금 총량을 증가시키는 것은 불가능하다.<sup>1)</sup>*

### 고령화와 일본 문제

일본에서는 지난 20여 년 동안, 제로금리, 양적완화, 재정확대 등 통상적인 거의 모든 거시경제 정책을 총동원하였다. 그런데 어떻게 특정 경제가 20여 년 동안 장기침체에서 벗어나지 못하고 있는가? 이에 대해, 최근 물러난 시라카와 전 일본은행 총재는 작년 일본은행이 주최한 컨퍼런스에서 일본의 저성장에 대해서 다음과 같이 언급하였다.

1) Reuters(2013/4/29), Japan's "Abenomics" detractors brace for "I told you so" moment.

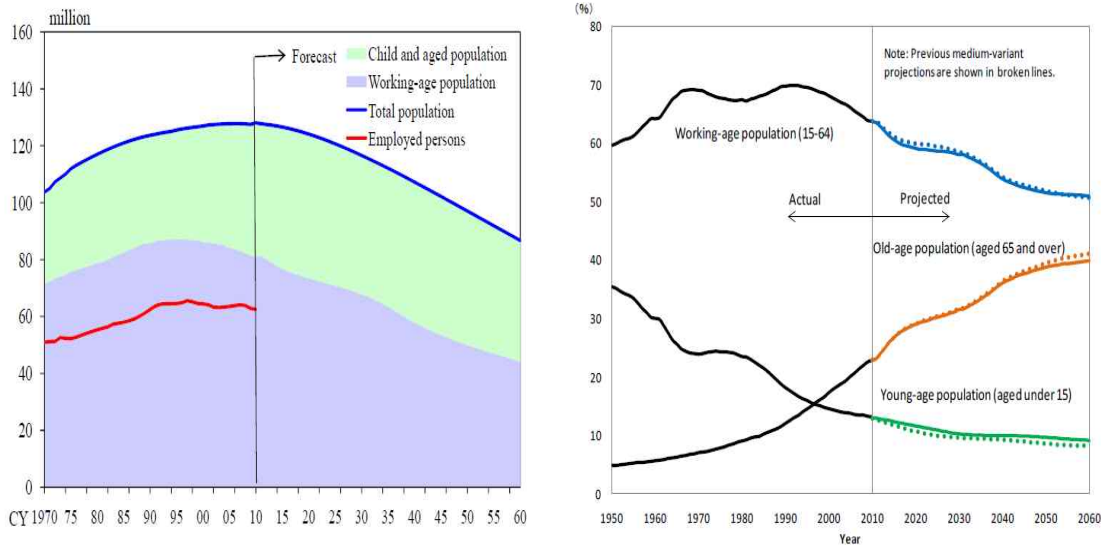
승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



과거 20여 년 동안 일본의 경제 성장률은 다음 두 가지 이유로 점진적으로 떨어지고 있다. 처음 10년 동안, 일본경제는 버블 붕괴에 따라 치명타를 입고 비틀거렸다. 다음 20년 동안, 급속한 고령화는 다양한 채널을 통하여 일본경제의 성장을 저해하고 있다.<sup>2)</sup>

[그림6] 일본의 인구 변동 추세



\*인용: Shirakawa(2012), National Institute of Population and Social Security Research(2012)

실제 일본의 생산가능인구(15~64세)와 총인구는 각각 1995년과 2007년을 정점으로 점차 줄어들고 있다. 그리고 전체 인구에서 고령 인구(65세 이상)가 차지하는 비중은 1990년 12%에서 2013년 25%로 증가하였다. 일본의 장기침체, 부동산 버블 붕괴, 디플레이션 등 일본문제가 생산가능인구가 감소하는 고령화 시기와 겹치는 것은 결코 우연이 아니다. 또한 아래 그림에서 보는 것처럼, 생산가능인구 감소와 디플레이션은 뚜렷한 상관관계를 보인다.

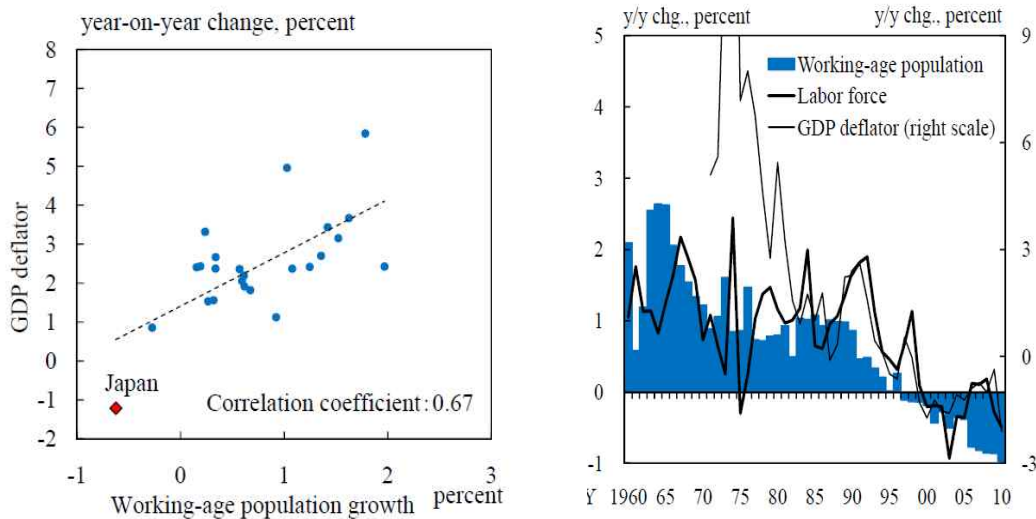
일본은행이 24개 선진국경제를 대상으로, 2000년대 GDP 디플레이터 상승률과 생산가능인구 증가율의 상관관계를 분석한 결과 뚜렷한 양의 관계를 나타냈다([그림 6] 왼쪽 그림 참조). 경제활동참가율이 일정하다고 가정하면, 생산가능인구의 감소는 경제활동인구의 감소로 나타난다. 위 오른쪽 그림에서 보듯, 1990년대 중반 디플레이션이 발생하는 시점과 생산가능인구가 감소하는 시점은 공교롭게도 일치한다. 아직 고령화와 경제성장, 그리고 디플레이션의 관계를 밝히는 거시경제학 분석은 미천한 수준이다. 꾸준히 인구가 증가하는 시대에 발전한 경제학에서 인구감소와 고령화는 관심과 분석 대상이 아니었기 때문이다. 간략한 메커니즘을 추론하면 다음과 같다.

2) Shirakawa(2012), Demographic changes and macroeconomic performance: Japanese experiences.

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.  
더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



[그림] 인구 감소와 디플레이션의 상관관계



\*인용: Shirakawa(2012)

첫째, 경제성장률은 취업자 증가율과 생산성 증가율로 분해할 수 있기 때문에, 생산가능인구의 감소는 경제성장률(실질소득) 감소로 나타난다. 실제, 2000년대 일본의 노동생산성 증가율은 0.8%에 달했지만, 취업자는 -0.3% 감소하여 실제 성장률은 0.6%에 미치지 못하였다.

둘째, 일반적으로 현재와 미래 소득이 기대되는 생산가능인구가 과거 소득으로 살아가는 고령 인구보다 소비성향이 높다. 따라서 고령화에 따라 고령 인구 비중이 늘어나면 민간의 소비총액이 줄어들게 된다.

셋째, 고임금을 받는 다수의 고령인구가 은퇴하고, 저임금을 받는 소수의 신규취업자가 진입하면 총임금이 줄어들 수 있다. 500만원을 받는 은퇴자의 임금 감소를 보상하기 위해서는 88만원 세대 다섯 명이 신규로 취업해야만 한다.

넷째, 미래에 대한 불확실성이다. 급격한 고령화에 따른 정부부채 증가, 그리고 지속적인 저성장과 디플레이션은 예비적 형태의 저축 증가를 초래한다. 그리고 국가가 책임지기보다는 개인과 시장 중심의 복지체제는 이를 더욱 강화할 수 있다.

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

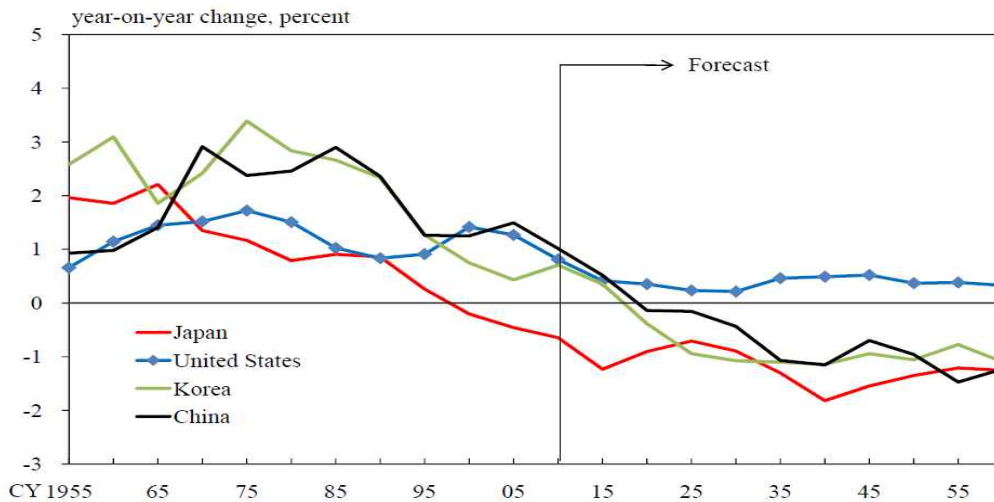
더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



## 일본 문제는 우리의 20년

고령화는 비단 일본만의 문제가 아니다. 일본이 1995년부터 생산가능인구가 감소하기 시작했다면, 우리나라는 4년 후인 2017년부터 감소할 것으로 추정되고 있다. 중국 또한 2020년부터 생산가능인구가 감소할 것으로 예상된다. 최근 재정위기를 겪고 있는 남유럽 국가 또한 금융위기 이후 생산가능인구 감소로 경기침체가 장기화되고 있다.

[그림8] 주요 국가의 생산가능인구 증가율 추정



\*인용: Shirakawa(2012)

어쩌면 20년 전부터 일본이 겪어 온, 부채, 버블 붕괴, 장기 침체, 저성장, 저물가, 저금리 등 거시경제 현상은 2008년 금융위기 이후 선진국경제가 경험하고 있는 현실이다. 그리고 이는 앞으로 우리가 겪어야 할 20년이 될 지도 모른다. 우리 경제도 이미, 가계부채와 부동산 문제, 2% 저성장, 1% 저물가, 2% 저금리의 시대를 겪고 있다. 따라서 아베노믹스를 비롯한 일본의 정책 실험은 우리에게 중요한 교훈이자 자료가 될 수 있다. 선불리 아베노믹스의 성공 여부를 전망하기보다, 성공과 실패 요인을 분석하고 우리에게 다가 올 미래에 어떻게 대응해야 할지 심도 깊은 분석을 해야 한다.

우리가 아무리 힘껏 하늘을 향해 돌을 던져도 결국 얼마 가지 않아 땅에 떨어지고 만다. 물체 운동의 배후에 결국 중력이 작용하기 때문이다. 아베가 야심차게 하늘을 향해 세 가지 화살을 쏘았지만 결국 떨어질 가능성이 많다. 일본의 장기침체와 디플레이션의 배후에 고령화 현상이 작용한다면 말이다. 물론 아베의 세 가지 화살은 방향 또한 잘못 되어 있다. 특히 구조 개혁이라 알려진 세 번째 화살은 철지난 신자유주의 처방의 반복에 불과하다. 어떻게 여성과 고령자의 경제활동참여율을 높일 것인가, 어떻게 소득분포를 균등하게 할 것인가, 어떻게 노동자의 임금을 올릴 것인가, 이런 근본 문제에 대한

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



해결책을 아베노믹스에서는 찾아 볼 수가 없다. 이미 1930년대 인구 감소 문제에 대한 강의에서, 케인즈의 다음과 같은 지적은 지금 시기 일본과 우리가 되새길만한 통찰이다.

따라서 미래 번영의 균형 조건을 달성하기 위하여, 소득의 더 적은 비중이 저축되도록 우리의 제도와 재산의 분포를 바꾸거나, 기술혁신과 소비가 더 많은 수익성이 날 정도로 충분히 금리를 내리는 것이 필수적이다. ...자본주의 사회가 소득의 균등한 분포를 거부하고, 은행업과 금융 권력이 19세기에 평균적으로 지배하던 수준으로 금리를 유지하는데 성공한다면, 자원의 과소고용을 초래하는 누적적 경향은 결국에 그 사회의 형태를 악화시켜 파괴하고 말 것이다.<sup>3)</sup>

3) Keynes(1938), Some economic consequences of a declining population.

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.  
더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.



2013년 새사연의 ‘이슈진단’ 목록

2013년 6월 17일 현재

아젠다	발간일	제목	작성자
이슈진단	2/7	사교육비를 더 늘리거나 아예 포기하거나	김병권
이슈진단	2/15	20대 청년층 취업자 감소 양상 산업별, 직업별 분석	김수현
이슈진단	2/22	‘나 홀로 아동’ 대책은 없나	최정은
이슈진단	3/9	스위스 국민투표, “경영자 보수를 제한하라”	김병권
이슈진단	3/11	차베스 사후, 베네수엘라 경제는 지속 가능할까?	여경훈
이슈진단	3/11	경제가 부진해도 주가가 오르는 이유	김병권
이슈진단	3/13	여성 노동의 현실에 대한 진단과 과제	김수현
이슈진단	3/18	주주총회 시즌에 생각해 보는 경제 민주화	김병권
이슈진단	3/23	유럽의 숨겨진 분단국가 키프로스의 비극	김병권
이슈진단	4/2	성평등지수로 본 젠더불평등	최정은
이슈진단	4/3	부동산으로는 경기를 살릴 수 없다	김병권
이슈진단	4/11	한국 경제와 이스라엘 경제의 유사점과 차이점	김병권
이슈진단	4/24	박근혜 정부의 보육정책 평가	최정은
이슈진단	5/2	전 세계를 속인 엑셀 불황	여경훈
이슈진단	5/9	정년 연장법 통과 쟁점과 과제	김수현
이슈진단	6/7	메디텔, 멈추지 않는 의료민영화	이은경
이슈진단	6/12	험난한 고용률 70%의 길과 고용의 ‘질’	김병권
이슈진단	6/17	아베노믹스, 디플레이션, 그리고 고령화	여경훈

승자독식의 신자유주의에서 벗어나 신뢰와 협동으로 함께 살아가는 사회, 새사연이 그리는 미래입니다.

더 큰 걸음으로 움직이고 성장하는 새사연, 이제 여러분이 회원이 되어 함께 해주세요.