

제 목 일본정부의 디플레이션 탈출 선언 가능성 점검

◆ 일본 정부는 임금인상의 지속성, 가격전가의 진전, 물가상승세 확산, 기대 인플레이션의 변화 등 물가 동향을 다양한 각도에서 종합적으로 확인하면서 디플레이션 탈출 선언 여부에 대해 고심중

- 최근의 물가상황은 30년만의 높은 수준의 임금인상, 가격전가의 적극성, '80년대에 다가서는 물가상승의 확산, 기대 인플레이션의 상승 등 많은 측면에서 **전향적인 움직임**이 나타나고 있다고 평가
- 향후에는 **실질임금 증가**를 통해 가계의 구매력 향상 및 서비스 부문에서의 인건비 가격 전가 확대, 추가 임금인상 등 **임금과 물가의 선순환 구조**를 확립하는 것이 **긴요하다**는 인식

◆ 한편 민간 연구기관들도 최근의 물가지표 동향과 임금·가격 설정형태 변화 등을 감안할 때 **디플레이션 탈출 선언 가능성**이 어느 때 보다 **높아진 것으로 평가**하며

일본 정부의 디플레이션 탈출 선언 시기는 대체로 실질임금이 플러스로 전환될 것으로 예상되는 **'24년 하반기 이후**가 될 것으로 예상

I. 도입

- 일본의 물가상승률이 '22.4월 이후 일본은행의 물가목표인 2%를 지속적으로 상회하고 향후에도 2%내외에서 안착될 수 있을 것으로 전망*됨에 따라 **일본 정부의 디플레이션 탈출 선언** 여부에 관심이 모아지고 있음

* 물가상승률(신선식품 제외) 전망(일본은행) : '24년도 2.8%, '25년도 1.9%, '26년도 1.9%

- 일본은행은 물가안정목표 달성 가시화 등을 들어 마이너스 금리를 해제하고, 17년만의 금리인상을 실시('24.3월)

- 일본 정부는 일본의 물가 상황이 이전과 다름을 인식하고 있으나 디플레이션 탈출 여부에 대한 판단에 대해서는 여전히 신중한 자세*를 견지

* '디플레이션 탈출 선언을 이야기하는 사람들도 있으나 일본의 디플레이션 탈출의 길은 여전히 중도에 있으며, 앞으로의 대응 여하에 달려 있음'(기시다 총리, 24년도 예산 및 세제 법안 관련 기자회견, 24.3월)

⇒ 일본 정부와 민간 연구기관의 **일본 경제의 물가상황에 대한 인식과 향후 전망**을 살펴보고, **디플레이션 탈출 선언 가능성**을 점검

작성자 : 동경사무소 최재혁 차장

II. 일본 정부의 디플레이션 탈출 여부에 대한 판단*

* 내각부의 「2023년도 일본경제 리포트(2023年度日本経済レポート)」(24.2월)중 제1장 제2절 '디플레이션 탈출에 대한 전망(デフレ脱却に向けた展望)'을 중심으로 요약·정리

1. 2000년 이후 물가동향

□ 일본 정부는 '13.12월 이후 현재까지 “일본 경제가 디플레이션 상황은 아니지만 디플레이션에서 탈출*했다고 보기는 어려운 상태”로 판단

* 경제가 디플레이션에서 벗어나 디플레이션으로 되돌아갈 가능성이 없는 상황

○ 정부가 공식적으로 경제가 디플레이션 상황에 있다고 기술한 기간은 2001.4월~2006.6월 및 2009.11월~2013.11월 2차례임

○ '00년 이후 소비자물가가 일정 기간 플러스(+)를 지속한 기간이 3차례* 있었으나, 모두 수입물가 상승이 에너지 및 식량 등에 과급되어 발생한 비용·푸시형 인플레이션으로 외부충격 소멸 이후 재차 디플레이션 상황으로 회귀

* '07년 하반기~'08년말, '13년 하반기~'15년초, '17년초~'20년초

소비자물가(신선식품 제외) 상승률 추이¹⁾²⁾



주 : 1) 음영은 일본 정부의 공식 디플레이션 기간 2) 점선은 소비세 인상 효과 제외
자료 : 총무성

2. 거시 경제지표를 통한 디플레이션 탈출 여부

□ 디플레이션 탈출여부 판단*을 위해 고려해야 하는 경제지표인 수급 갭, 단위 노동비용 등은 큰 틀에서 디플레이션 탈출을 향한 진척을 보여주고 있으나 일부 경제지표 동향만으로 디플레이션 탈출의 판단을 내리는 것은 곤란

* 디플레이션 탈출의 판단을 위해 소비자물가, GDP디플레이터 등의 물가 기초와 수급 갭·단위노동비용 등 거시적 물가변동요인을 종합적으로 고려하되, 어떤 지표가 일정한 기준을 충족하면 디플레이션을 벗어났다는 일의적인 기준을 제시하기 어려우므로 신중한 검토 필요 ('디플레이션 탈출의 정의와 판단에 대해', 내각부의 참의원 예산위원회 제출자료, '06.3월)

일본 언론 및 연구기관들은 상기 4개지표를 디플레이션 탈출 여부의 판단을 위해 고려해야 하는 경제지표로 언급

- **수급 갭***(GDP gap)은 코로나19로 큰 폭의 마이너스(-)를 기록한 후 마이너스 폭을 축소하면서 최근 들어 제로에 근접

* (실질 경제성장률 - 잠재성장률)/잠재성장률. 국가 전체의 수요와 공급의 괴리 정도를 나타내는 지표로 수급 갭이 마이너스를 축소하거나 플러스 상황에 있는 경우 경기회복 국면으로 판단할 수 있으며, 물가에는 상승 압력이 더해질 수 있음

- 다만 개인소비, 설비투자 등 민간수요 부진이 지속되는 가운데 실질임금이 마이너스 상태를 지속하고 있어 수요 측면의 회복세는 다소 미진

- **단위노동비용***은 2023년 이후 대체로 제로 수준에서 추이

* 명목고용자보수/실질GDP = (명목고용자보수/노동투입) / (실질GDP/노동투입). 단위노동비용 증가율이 플러스일 경우 근로자의 생산성 증가 이상으로 임금이 상승하는 것을 나타내며, 기업이 이익률 유지를 위해 판매가격 전가에 나설 유인이 커짐

- 이는 고용자의 명목보수 성장이 실질 노동생산성 증가율을 추세적으로 상회하지 않는다는 것으로 노동비용 측면에서의 물가상승 압력이 명확하게 높아지고 있다고는 할 수 없는 상황

수급 갭 추이



자료 : 내각부

단위노동비용 증가율



3. 디플레이션 탈출 여부에 대한 견해

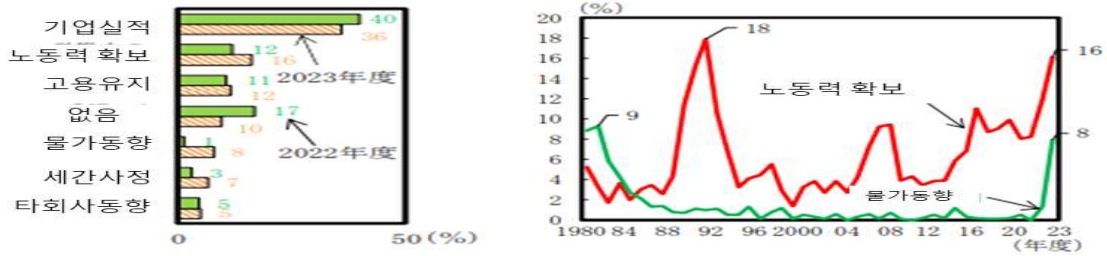
- 일본정부는 임금인상의 지속성, 가격전가의 진전, 다양한 품목으로의 물가 상승세 확산, 기대 인플레이션 수준 상승 등 경제 전체의 물가 동향을 다양한 각도에서 종합적으로 확인하여 디플레이션 탈출 여부에 대해 판단해 나갈 예정

(임금인상의 지속성)

- 임금인상과 관련한 환경은 ①기업실적의 대폭적 개선 ②일손부족 심화 및 대응 강화 ③높은 물가상승률 지속 등 매우 우호적으로, 임금인상의 지속성 확보 가능성이 높은 상황

- 임금 결정에 있어 중요시하는 요소로 기업실적이 가장 우선되는 것은 변함이 없지만 과거에 비해 최근 들어 일손부족 대응이나 물가 동향에 대한 인식이 버블 경제기 이후 최고 수준에 위치

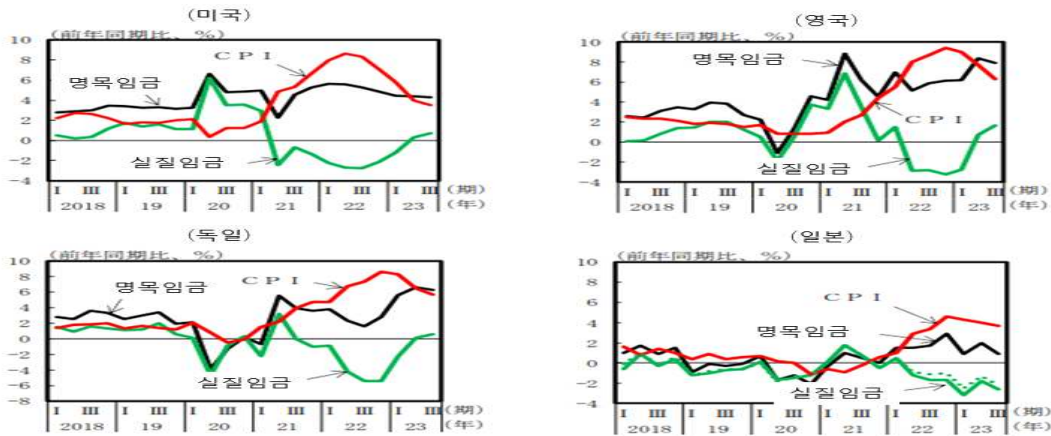
기업이 임금결정에 있어 중요시하는 요소



자료 : 내각부

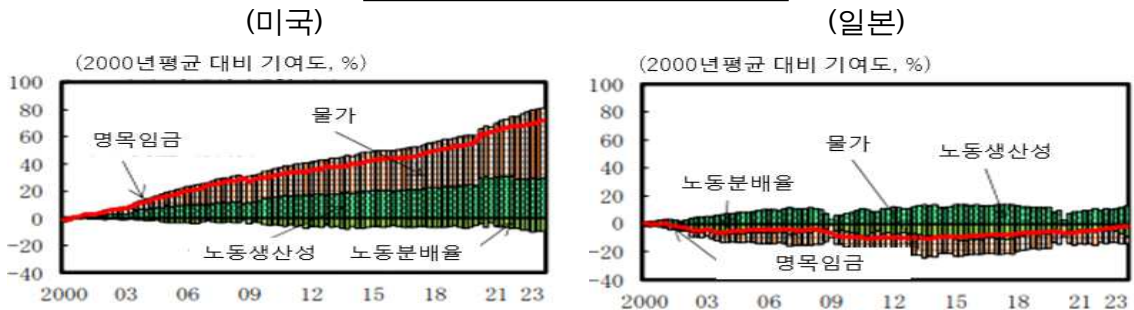
- 다만 명목임금 상승률이 물가상승률을 하회함에 따라 실질임금이 1년 반 이상의 기간에 걸쳐 마이너스가 지속되는 것은 해소해야 할 과제로 인식
- 여타 선진국의 경우에도 급변 물가 급등기에 실질임금의 감소국면이 있었으나 물가 상승이 정점에서 둔화되기 시작하면서 실질임금이 곧바로 플러스로 전환된 반면 일본은 마이너스 상태가 지속

주요국의 명목임금 및 실질임금 상승률 추이



- 여타 선진국은 노동생산성 및 물가 상승을 배경으로 명목임금이 장기적·추세적으로 상승하였으나, 일본은 물가하락과 노동분배율 저하가 노동생산성 증가를 상회하여 명목임금 상승을 압박

명목임금 상승의 요인별 기여도

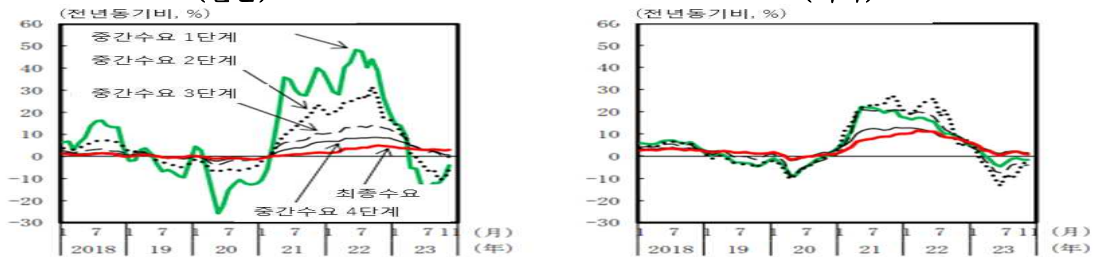


- 자본투자를 통한 노동생산성 향상 및 이를 통한 실질임금 상승 실현이 중요

(가격전가 진전)

- 과거와 비교해 기업이 원재료비 가격 상승을 판매가격 전가로 대응하는 비율이 크게 높아짐
 - 일본은 미국에 비해 중간재 가격 상승이 최종수요재 가격 상승에 미치는 영향이 크게 낮음
 - 수입물가 상승은 중간 수요재 가격에 직접적으로 영향을 미치나 최종수요재로의 가격전가는 중간수요 단계별로 영향이 크게 반감

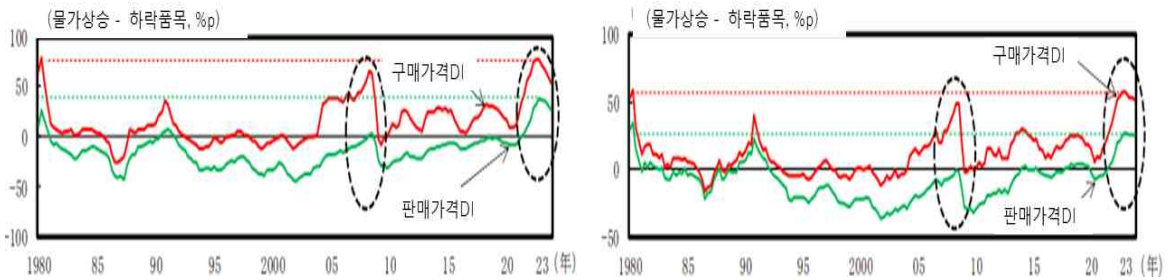
일본과 미국의 최종수요-중간수요 가격지수 비교
(일본) (미국)



- 그러나 과거와 비교해 보면 제조업, 비제조업 모두 가격전가 비율이 크게 높아졌으며, 디플레이션에 빠지기 이전인 1980년대 수준에 근접

기업의 구매가격 DI 및 판매가격 DI 추이

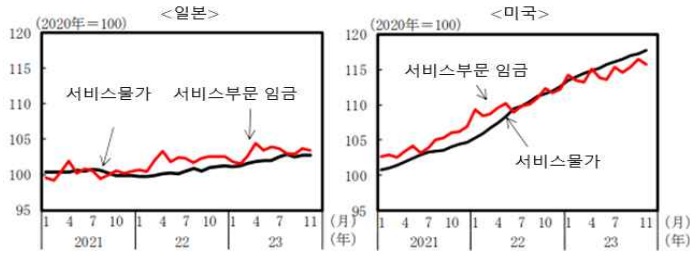
(가공형 제조업) (비제조업)



- 다만 원재료비의 가격전가에 비해 인건비의 가격전가는 여전히 낮은 수준에 머무르고 있으며, 인건비의 비중이 높은 서비스 부문의 임금과 물가 상승은 완만한 수준에 그침
 - 서비스 품목 중 인건비 비중이 높은 품목의 가격 상승률은 인건비 비중이 낮은 품목에 비해 현저히 낮음
 - 일본 정부는 이와 같은 상황을 고려하여 '노무비의 적절한 가격전가를 위한 교섭 지침'(23.11월)을 공표하고 수주기업 및 발주기업의 가격교섭 환경개선을 위한 여건 조성을 위해 노력

* 가격교섭 시 발주기업의 ①경영층의 관여 ②수주기업과의 정기적인 협의 실시 ③최저임금 상승률 또는 춘투교섭 타결액 등을 참조할 것을 요구

일본과 미국의 서비스 물가 및 임금



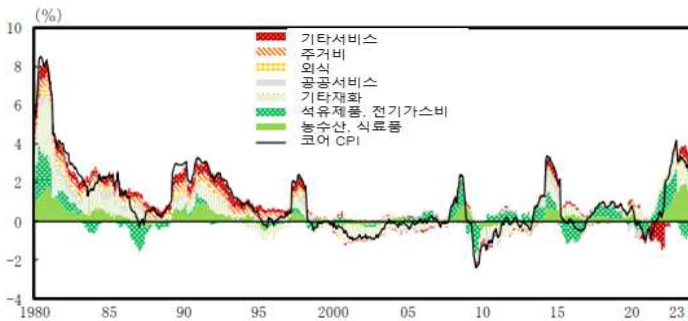
인건비 비중별 물가상승률



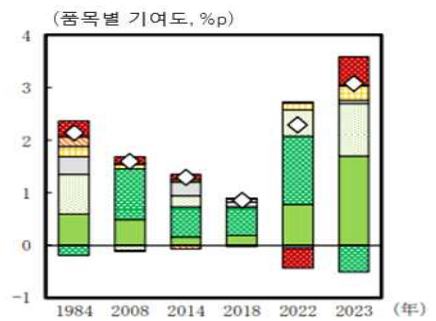
(서비스 부문으로의 물가상승세 확산)

- 재화 가격의 상승에 이어 서비스 부문으로의 물가상승세 확산이 점진적으로 진행
- 디플레이션 이전(1980년대)에 비해 여전히 한정적이기는 하나 최근 들어 원자재 가격이 안정된 가운데 외식이나 기타 서비스의 물가상승에 대한 기여가 현저하게 나타나고 있음

분류별 물가상승률

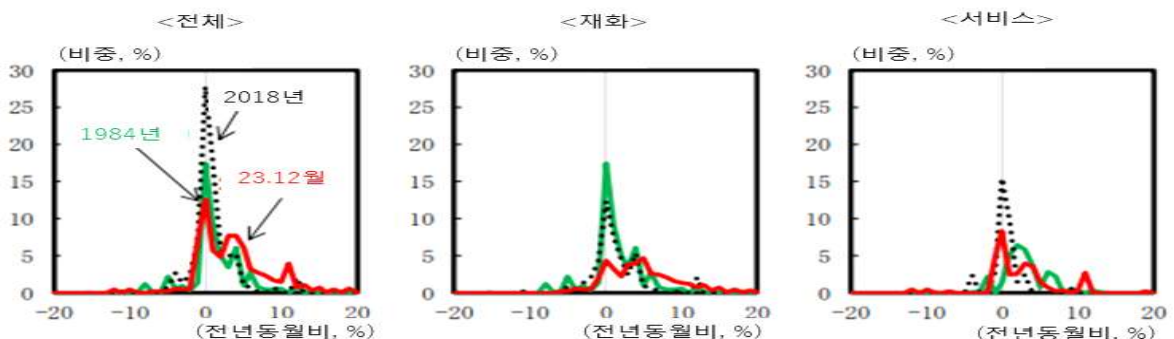


분류별 물가상승 기여도



- 품목별 상승률을 보면 1984년, 2018년, 2023년 모두 전년비 상승률이 0%인 품목의 비중이 가장 높은 것은 동일하나 2023년은 동 비중이 가장 낮으며 서비스의 경우 전년비 상승률 +2%의 비중이 가장 높았던 1984년에는 미치지 못하나 2018년에 비해서는 가격 상승품목 비중이 높아지고 있는 것을 확인

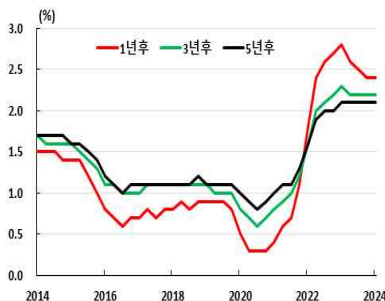
품목별 물가상승률(전년대비) 분포



(기대 인플레이션 수준 상승)

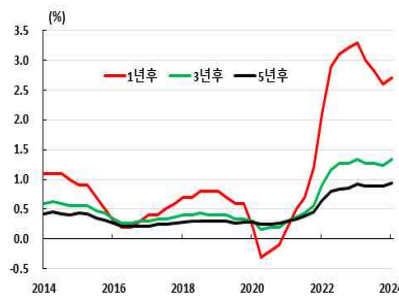
- 기업과 가계의 기대 인플레이션에 이전과 다른 변화가 보이고 있으며, 레벨 시프트를 통한 높은 수준의 기대 인플레이션 안착 가능성이 나타남
 - 일본은행 단칸의 기업의 물가전망을 보면 1년, 3년 및 5년후 예상 물가 상승률이 모두 2% 이상으로, 단기 전망(1년후)뿐 아니라 중기 물가전망도 2% 수준에서 안정화
 - 기업의 판매가격 전망도 1년, 3년 및 5년후 모두 상승할 것으로 예상
 - 다만 1년후에 비해 3년 및 5년후 전망은 1% 내외의 낮은 수준에 머무르고 있는데, 이는 가격채정 행태에 있어 기업에 디플레이션 마인드가 잔존하고 있을 가능성을 보여줌
- 가계의 예상 물가상승률(1년후)은 실제 물가상승률과 유사하게 추이하는 경향이 있으며, 최근 들어 3% 중후반대로 크게 높아진 것으로 추정
 - 2022년을 거쳐 5% 이상 상승을 전망하는 가계의 비중이 크게 확대되었다가 최근에는 2~5% 및 5% 이상 상승 전망 가계의 비중이 유사하게 집계

기업의 물가상승률 전망

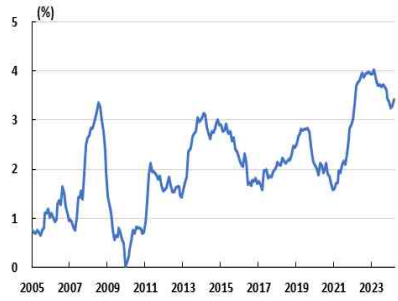


자료 : 일본은행 단칸

기업의 판매가격 전망



가계의 물가상승률 전망



자료 : 내각부

- ◆ 30년만의 높은 수준의 임금인상, 과거와는 다른 가격전가의 적극성, '80년대 모습에 다가서는 물가상승의 확산, 기대 인플레이션의 변화 등 많은 측면에서 이전과는 다른 전향적인 물가상승 움직임이 나타나고 있음
- ◆ 실질임금의 플러스 전환을 통해 실질임금 증가 → 가계의 구매력 향상 및 서비스 부문에서의 인건비 가격 전가 → 추가 임금인상 등 임금과 물가의 선순환 구조를 확립하는 것이 긴급

Ⅲ. 민간 연구기관의 시각

1. 디플레이션 탈출 선언 가능성

□ 민간 연구기관들은 최근의 물가지표 동향과 임금·가격 설정형태 변화 등을 감안할 때 디플레이션 탈출 선언 가능성이 어느 때 보다 높아진 것으로 평가(다이와 총연, MUFG, 미즈호리서치, 미쓰이스미토모 등)

○ 일본 정부의 디플레이션 탈출 선언 시기는 대체로 실질임금이 플러스로 전환될 것으로 예상되는 24년 하반기 이후가 될 것으로 예상

2. 각종 지표를 통한 물가동향 판단

(디플레이션 리스크지수)

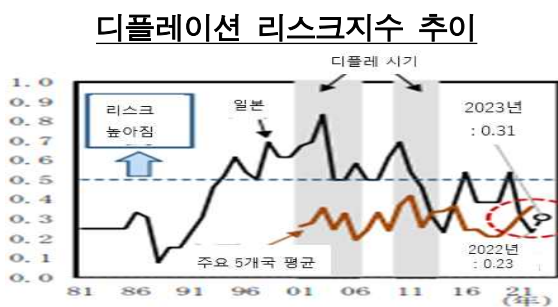
□ IMF(2003)의 디플레이션 리스크지수*는 최근 0.2~0.3 수준으로 디플레이션 위험이 낮은 수준에 있음

* 수요 충격에 의한 디플레이션 위험을 정량적으로 평가하기 위해 IMF가 고안한 지수로 물가, 수급 및 금융 부문의 11개 지표로 측정

동 지수 값이 1에 근접할수록 디플레이션 위험이 상승하는데 IMF는 0.5이상이면 디플레이션 위험이 '높음(High)', 0.3~0.5는 '중간 정도(Moderate)', 0.2~0.3은 '낮음(Low)', 0.2미만은 '극히 낮음(Minimal)'으로 평가

○ 디플레이션 리스크지수의 장기 추이를 보면 '80년대에는 매우 낮은 수준에 있었으나 '90년대 이후 상승하여 2000년대에는 높은 수준으로 추이하였다가 2010년대 들어 0.5를 대체로 하회

○ 특히 2022년 이후에는 주요 5개국(미국, 독일, 스웨덴, 스위스, 중국) 평균 보다 낮은 수준을 기록



자료: 다이와총연

디플레이션 리스크지수 구성항목

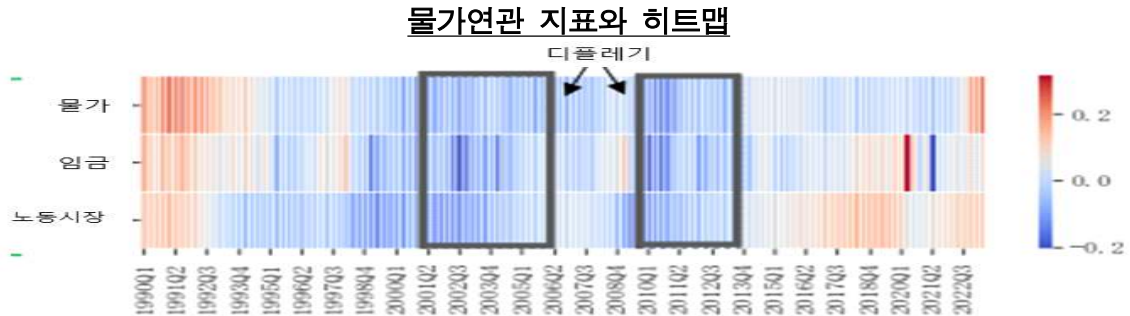
- 물가 : CPI(종합), CPI(신선식품·에너지 제외), GDP디플레이터
- 수급 : GDP갭(수준), GDP갭(전년비 격차), 실질GDP성장률
- 금융 : 주가, 실질실효환율, 은행대출 증가율, 명목GDP성장률 대비 은행대출증가율, 통화공급

자료: MUFG

(물가 관련지표 히트 맵)

□ 물가, 임금, 노동시장의 주요 지표로 구성된 물가연관 지표 히트맵을 보면 노동시장 지표는 2010년대 중반부터 정체국면을 벗어났으며, 물가관련 지표는 최근 들어 강하게 반등

- 다만 임금 관련 지표의 개선은 여전히 부진한 데 지난해의 높은 임금 인상에 이어 금년 춘투 임금인상률이 5%를 상회할 것으로 예상됨에 따라 임금지표도 개선세가 나타날 것으로 예상



자료 : 다이와총연

3. 디플레이션 탈출 선언의 리스크 요인

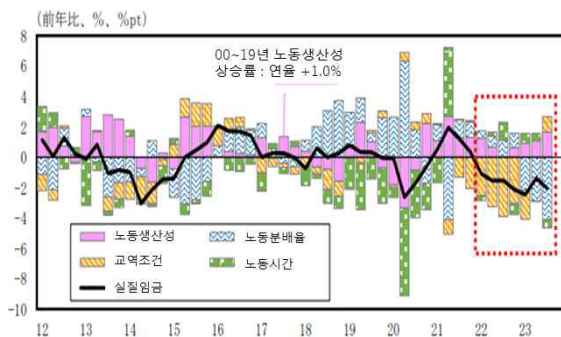
- 임금과 물가의 선순환 구조가 이루어지기 위해서는 가계의 구매력 향상이 필수적인데 가계의 구매력을 나타내는 실질임금의 상승률이 마이너스 상태를 지속하는 것은 리스크 요인

- 실질임금은 '22년에는 교역조건 악화로, '23년 이후에는 노동분배율(명목 고용자보수/명목GDP) 하락* 등을 배경으로 마이너스 상태가 지속

* 노동분배율: '21.4Q 52.0% → '22.4Q 52.5% → '23.4Q 50.4%('00~'19년 평균 49.8%)

- 노동분배율 하락은 근로자의 임금 인상이 판매가격 상승(영업이익 증가)을 하회한다는 것으로, 기업이이익의 큰 폭 증가 등을 감안할 때 대기업을 중심으로 임금인상 여지가 크다는 것을 시사
- 다만 이미 노동분배율이 높은 중소기업의 경우 노동분배율의 추가 상승 여지는 제한적으로 자본투자 확대 및 사업구조 재편 등으로 생산성 및 수익성을 향상시키는 것이 반드시 필요

실질임금 상승률 요인분해



자료 : 다이와총연

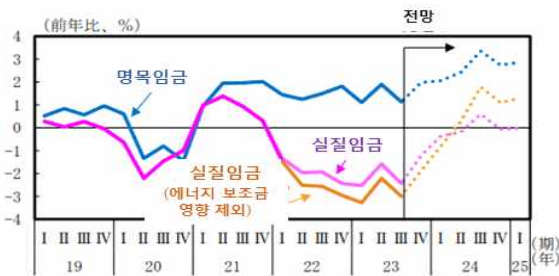
매출액영업이익률(좌)과 노동분배율(우)



자료 : 미즈호리서치

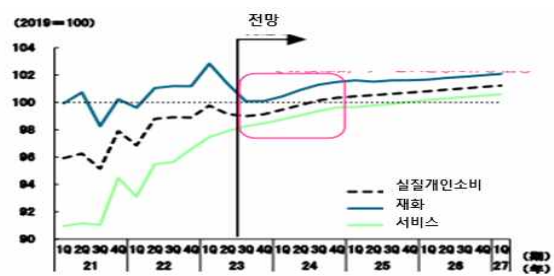
- **실질임금 상승률의 플러스 전환** 시점은 과거 물가상승률 정점에서 5~10 분기 후에 플러스로 전환된 점 등을 감안할 때 **2024년 하반기 이후**가 될 것으로 예상
 - 실질임금의 플러스 전환 이후에도 에너지가격 부담 경감책 종료 등의 영향으로 대체로 0%대의 낮은 수준이 지속될 가능성
 - 가계 실질소비가 코로나19 이전수준을 회복하는 시점도 대체로 '24년 하반기가 될 가능성이 높을 것으로 전망

실질임금 상승률 전망



자료: 다이와총연

실질 가계소비 전망



자료: 미즈호리서치

4. 디플레이션 탈출 선언의 의의

- 디플레이션 탈출 선언은 디플레이션 하에서 수행되었던 **거시경제정책의 정상화**를 의미하는 것으로 경제상황에 대한 인식전환과 함께 경제정책 정상화에 따른 부작용이 이슈로 부각될 가능성(MUFG)
 - 초 완화적 금융정책과 적극적 재정정책을 기반으로 하는 정부와 일본은행의 공동성명*이 폐기되면 일본은행은 보다 유연한 금융정책 운영이 가능해지고 정부재정 정상화 노력도 가시화될 수 있을 것임
 - * 디플레이션 탈출과 지속적인 경제성장 실현을 위한 정부·일본은행 정책연계(13.1월)
 1. 디플레이션 조기탈출과 물가안정 하에서의 지속적인 경제성장 실현을 위해 정부와 일본은행은 정책연계를 강화하고 일체가 되어 대응
 2. 일본은행은 소비자물가 상승률 2%를 가능한 한 조기에 실현하는 것을 목표로 금융 완화를 추진
 3. 정부는 기동적인 거시경제정책 운영에 노력하는 동시에 경제구조 변혁을 도모하고 지속가능한 재정구조 확립을 추진
 4. 경제재정자문회의는 거시경제정책 운영상황, 물가현황 및 전망, 경제구조개혁 대응 상황 등을 정기적으로 검증
 - 다만 일본은행의 국채매입 중단 및 자산규모 축소, 이에 따른 시장금리 상승은 정부의 이자비용 증가를 초래할 수 있는 점은 향후 일본 경제에 큰 부담이 될 것임