

일본 소비세율 인상과 추가 경제대책 점검

Economist 김승현 769-3912 economist1@daishin.com

일본 경기 회복 기대감 이어지며 소비세 인상

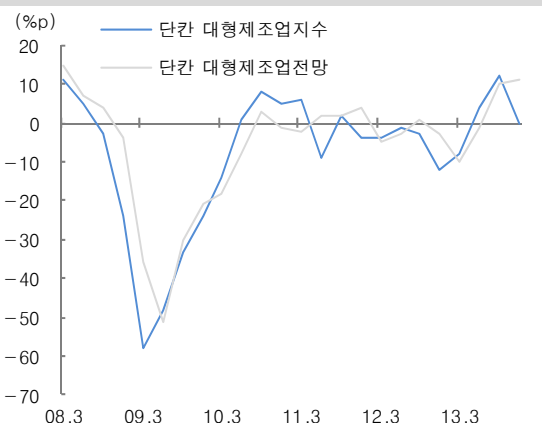
일본 정부가 17년만에 소비세 인상을 확정지었다. 정부의 경기부양책에 따라 경제 회복세가 유지되며 예정대로 소비세율을 5%에서 8% 인상하기로 최종 결정지은 것이다.

아베 총리 취임 이후 일본 경제는 회복 국면에 진입한 모습이다. 2분기 GDP 성장률이 0.9% 증가(연율 3.8% 증가)를 기록하며 1분기에 이어 완만한 증가세를 유지하였다. 1일 발표된 단칸지수 또한 시장예상치를 상회하며 일본 기업의 체감 경기도 개선된 것으로 나타났다. 대기업제조업지수는 2분기 4에서 12로 증가하였으며, 향후 전망은 11로 증가하여 글로벌 금융위기 이전 수준을 회복하였다. 중기업 또한 10분기만에 마이너스에서 탈피하였으며, 비제조업도 증가세를 유지하고 있다.

경제지표가 개선되며 경기가 완만한 회복세를 이어가는 가운데, GDP대비 약 230%의 높은 수준의 정부부채를 기록하고 있는 일본은 소비세율 인상이 불가피하였을 것으로 판단된다. 아베 정부는 2012년도 GDP 대비 6.4% 수준의 재정 적자를 2015년엔 3.3%로 줄이는 것을 목표로 하고 있으며, 여러 국제기구 또한 일본의 재정수지 개선 필요성을 지적하여 왔다. 한편, 소비세는 여타 직접세에 비해 조세 저항이 낮아 일본 정부의 소비세율 인상은 재정 수입을 확대하고 건전성을 개선시킬 것으로 기대되어 왔다.

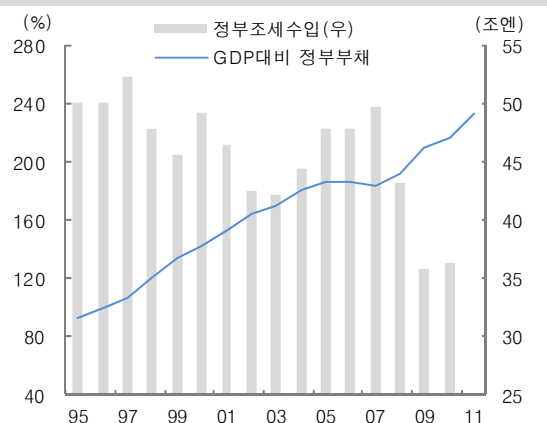
일본의 증세로 현 정부의 재정 목표 달성 가능성을 높인 것은 물론이고, 시장 또한 아베노믹스에 대한 신뢰감과 정책의 지속 가능성을 높인 것으로 판단된다. 신용평가사인 무디스 또한 소비세 인상 방침으로 일본의 재정이 개선될 것으로 기대하며 긍정적으로 평가하였다. 이에 아베노믹스에 대한 우려감에 상승세를 시현하던 일본의 국채 금리도 하락, 안정적인 모습을 유지할 것으로 예상된다.

그림 1. 일본 기업체감경기 개선



자료: 일본은행, 대신증권 리서치센터

그림 2. 일본의 정부부채와 조세수입 추이



자료: 일본 내각부, 대신증권 리서치센터

물론 일본의 재정건전성 확보를 위해서는 소비세를 인상만으로는 부족하다. 최근 일본 경제가 디플레이션에서 탈피하면서 일본 국채의 실질 금리가 빠른 속도로 하락하고 있다. 10년물의 경우, 소비자물가지수를 뺀 실질 금리는 마이너스 수준이다. 이는 향후 국채 금리 상승 압력으로 작용할 수 있으며 이자비용 증가와 정부 부담 확대로 이어질 수 있다.

소비세 인상에 따른 세수 증가분을 사회보장비용에 활용하기로 하였으나, 급속한 고령화 진행으로 사회보장지출이 꾸준히 증가할 것으로 예상되어 일본의 재정 상태는 여전히 우려 대상이다.

소비세율 인상에 따른 충격은 제한적일 전망

일본의 지속가능한 재정 운용을 위해서는 세수 기반 확보와 이를 위한 경기 회복이 뒷받침되어야 할 것이다. 증세로 내수가 다시 위축된다면 이는 오히려 세수 감소를 유발하고 재정 상태를 더욱 악화시킬 가능성도 있기 때문이다.

일본의 민간소비는 GDP의 약 60%를 차지하고 있다. 경기가 개선되었다고는 하나, 여전히 임금의 증가세는 뚜렷하게 나타나고 있지 않다. 소득이 정체된 상태에서 소비세율 인상으로 인한 물가 상승은 구매력 저하로 이어져 민간소비가 위축되고 일본 경제가 스테그플레이션에 빠질 가능성도 배제할 수 없다.

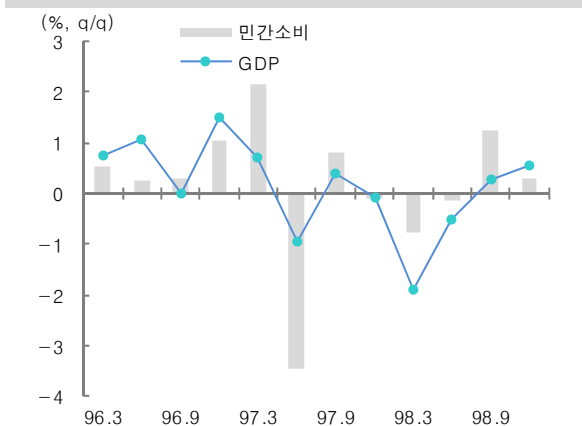
일본 정부는 지난 1997년에도 소비세율을 3%에서 5%로 인상한 바 있다. 당시 일본 정부는 고베 대지진 이후 건설 경기가 살아나면서 경기가 회복 국면에 진입하였다고 판단하여 정부지출을 축소하고 소비세율을 인상하였다. 하지만 금융기관의 부실과 아시아 외환위기가 이어지며 경기 침체와 세수 감소를 경험하였다.

자산 버블 붕괴로 증가한 부실 채권의 처리가 지연되며 금융기관의 파산으로 이어졌던 것이다. 하지만 현재 일본 기업은 재무구조 개선을 통해 민간기업의 GDP대비 대출 비중이 감소하였으며 부실 대출 규모도 크게 축소되었다.

또한 글로벌 경제 회복과 엔화 약세로 일본의 수출은 증가세를 유지할 수 있을 것으로 전망된다. 일본은행의 양적완화정책으로 엔화 약세 기조가 장기화 되면서, 환율 변동이 수출품 가격에 반영되어 경쟁력이 향상, 수출이 증가하고 기업 실적 개선세가 이어지고 있다.

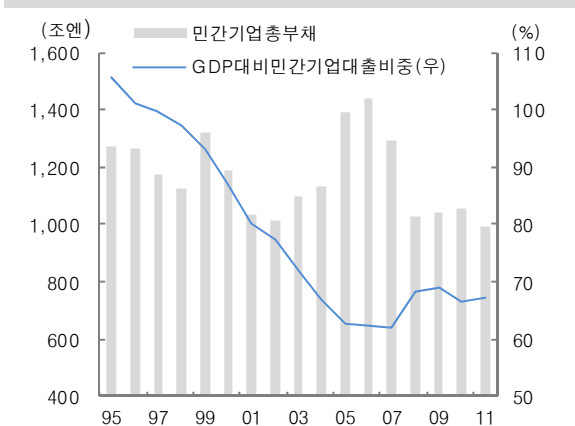
무엇보다 정부지출을 축소하였던 과거와는 달리, 소비세 인상에 따른 충격에 대비하여 일본 정부는 추가 경제대책을 발표하고 경기 둔화 우려를 완화시키고 있는 모습이다.

그림 3. 과거 소비세율 인상 시 일본 경제



자료: 일본 내각부, 대신증권 리서치센터

그림 4. 일본 기업 재무 상태 개선



자료: 일본 내각부, 대신증권 리서치센터

표 1. 경제대책 주요 내용

항목	내용	비고
기업활동지원	설비투자 감세 조치 임금 인상 기업 대상으로 법인세 인하 검토	
가계 지원	특별부흥세(대지진 피해 복구자금 마련 위해 법인세액의 10% 추가 징수) 조기 폐지 자소득층 2,400 만명에 1인당 1 만엔 보조금 지급 연봉 500 만엔 이하 주택구입자에 최대 30 만엔 상당 주택마련 지원	12 월 중 결정
기타	지진 피해 복구 지원 2020 년 올림픽 대비 물류망 및 교통 정비	

자료: 대신증권 리서치센터

발표된 내용에 따르면, 일본 정부는 기업활동 지원과 성장력 제고 등을 위한 5조엔 규모의 경기부양책을 마련하였다. 소비세를 인상으로 가계 소득의 정부 이전에 따른 내수 위축을 억제하기 위해, 가계를 직접 지원하기 보다는 성장력 제고와 기업활동 지원에 나선 모습이다. 정부 지원에 따른 기업 수익 개선을 통한 투자 활성화로 고용과 임금이 개선되고 가계의 구매력이 보전될 것이라는 전제 하에 경제대책을 마련한 것으로 사료된다.

우선, 임금을 인상한 기업을 대상으로 법인세 인하를 실시하여 기업의 임금 인상을 통해 가계 소득을 증대시킬 계획이다. 또한 동일본 대지진 이후 세수 증대를 위해 2015년 3월까지 징수하기로 하였던 특별부흥세도 1년 앞당겨 조기 폐지할 예정이다. 지난 성장전략 발표시 논의되었던 설비투자 감세 등도 포함되어 있다.

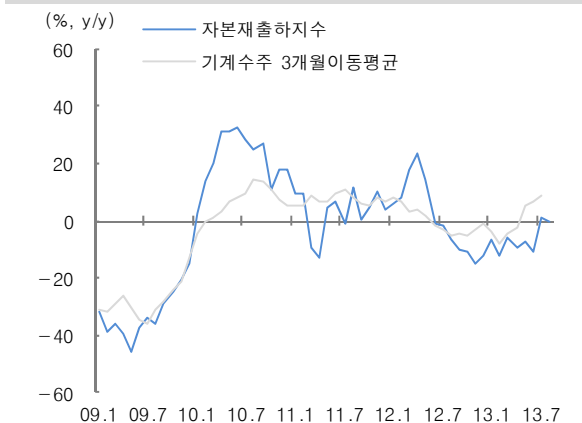
저소득층 지원, 주택용자감세 등 가계의 소득 개선에 직접적으로 기여할 수 있는 대책도 포함하였다. 그 외에 지진 피해 복구와 인프라를 확충하는 내용이 포함되어 소비세율 인상 결정과 함께 발표되었다.

일본 정부의 계획대로 일본 기업 수익 개선으로 일본 내 투자가 확대되고 고용과 임금 개선으로 이어진다면, 소비의 위축은 우려만큼 크지 않을 것으로 전망된다. 이에 일본은 내년에도 플러스 성장세를 이어갈 것으로 예상하고 있다.

최근 일본은 기업실적 개선과 주가지수 상승에 이어 설비투자 개선 움직임이 연출되고 있다. 정부의 경기부양책에도 현 정부의 정책 지속 불확실성 등으로 부진을 지속하던 자본재 출하와 기계수주가 회복세로 돌아선 모습이다.

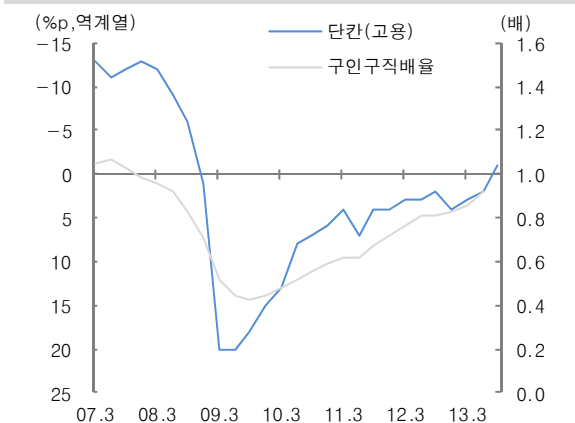
고용 관련 지표도 개선되었다. 여전히 시간제 계약직 위주로 개선되고 있으나, 구인구직배율은 꾸준히 상승세를 시현하고 있다. 최근 발표된 단칸지수 또한 현 고용상태를 과잉보다 부족한 상태로 인식하고 있는 비중이 높아지며 고용 여력이 증가하고 있는 것으로 나타났다.

그림 5. 일본 설비투자 회복세



자료: 일본 내각부, 대신증권 리서치센터

그림 6. 일본 고용 개선 기대감



자료: 일본 은행, 일본 통계청, 대신증권 리서치센터

엔/달러 환율은 완만한 상승세 유지 예상

소비세율 인상으로 아베노믹스에 대한 신뢰감이 회복되며 엔/달러 환율은 상승세를 유지할 것으로 전망된다. 현재 일본이 높은 비율의 재정적자를 기록하고 있는 만큼 경기부양책 실시까지는 난항이 예상되지만, 경제대책의 내용이 시장 예상과는 대체로 부합한 것으로 평가되고 있다.

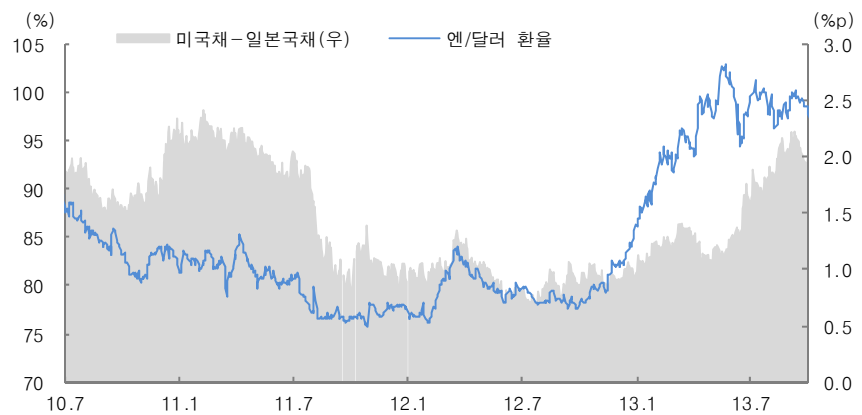
소비세율 인상 발표 당일 엔/달러 환율과 주가지수는 동반 상승하였다. 이후 미국의 예산안 합의와 부채증액한도 협상 등 재정정책이슈와 양적완화규모 축소 관련 통화정책이슈로 불확실성이 확대되며 안전자산인 엔화에 대한 수요가 상대적으로 강해지고 엔/달러 환율 상승세가 다소 주춤한 모습이다. 하지만, 예산안 협상이 마무리되고 연준의 출구전략이 시행되며, 달러화는 강세로 전환될 것으로 예상된다.

또한 일본은행이 추가 통화완화정책을 시행할 가능성도 높다. 지난 8월 유가상승 등으로 소비자물가지수가 크게 상승한 만큼 3일~4일 열리는 통화정책회의에서 추가 완화정책을 내놓기는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 하지만 일본 경기 위축시 일본 은행은 추가 통화완화정책을 고려할 것으로 전망한다.

그 외에도 일본국채의 실질금리 하락과 소액투자비과세(ISA) 시행으로 일본의 해외 투자가 확대되어 엔화 가치 하락 압력으로 작용할 것으로 전망하고 있다.

다만, 엔/달러 환율 상승에도 에너지 수입의 증가세가 이어지며 무역수지 적자 기조가 유지되고 있어, 엔화 약세에 속도 조절이 있을 것으로 예상된다. 이에 엔/달러 환율은 올 연말 달러당 100엔 수준을 기록할 전망이다.

그림 7. 미-일 금리차와 엔/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터