

# 일본의 재정정책과 재정의 지속가능성 : 2010년 이후의 동향과 전망

원종학 · 이강국 · Toshiyuki Uemura

일본의 재정정책과 재정의 지속가능성 : 2010년 이후의 동향과 전망

한국조세재정연구원

# 일본의 재정정책과 재정의 지속가능성 : 2010년 이후의 동향과 전망

2020. 12

원종학·이강국·Toshiyuki Uemura



## 서 언

1992년 버블의 붕괴로부터 시작된 일본 경제의 침체는 이후로도 계속 이어져, 1992년 480조엔이었던 명목GDP가 2002년에는 498조엔으로 10여 년간 거의 증가하지 않았다. 10년 동안 거의 경제 규모가 증가하지 않은 것이며, 버블이 꺼진 후의 10여 년을 흔히 ‘잃어버린 10년’이라고 부르고 있다.

2000년 이후 서서히 기업수익이 개선되고 2002년부터 2007년까지 완만한 경기확대가 지속되었으나, 2008년의 리먼 쇼크로 인해 일본 경제는 심각한 타격을 입었다. 여기에 더하여 2011년 동일본 대지진의 발생, 저출산·고령화, 인구 감소 등으로 일본 경제의 회복은 더디었다. 2010년대에 들어서도 일본 경제가 눈에 띄게 회복하지 못하자 ‘잃어버린 20년’이라는 용어가 자주 사용되었다.

일본 경제가 버블 붕괴 이후 20여 년 동안 계속하여 침체하는 가운데 두드러진 특징의 하나로 물가가 하락하는 디플레이션 상황이 지속되고 있었다는 점을 들 수 있다. 지속적인 디플레이션은 많은 사람들에게 경제가 침체되고 있다는 신호로 받아들여졌으며, 일본 경제가 활성화되기 위해서는 무엇보다도 디플레이션 상황에서 벗어나야만 한다는 주장이 학계뿐만 아니라 정치권에서도 다양하게 제기되었다.

2012년에 정권 재창출에 성공한 자민당의 아베 내각이 내세운 대표적 경제정책인 대담한 통화정책, 기동적인 재정정책, 민간투자를 환기하는 성장전략이라는 3개의 화살이 지향하는 목표는 디플레이션에서 탈출하여 경제성장을 이룩한다는 것이다. 아베 정권이 실시한 과감한 정책은 20여 년간 지속되어 온 디플레이션 상황이 종식될 수 있다는 강력한 신호를 시장에 제공함으로써 경제가 활성화되는 계기를 마련하였다. 아베노믹스 이후 일본의 실질GDP, 주가, 실업률, 기업이익 등이 개선되었다.

아베노믹스 이후 일본 경기는 회복하는 모습을 보이고 있으나, 디플레이션 탈출의 상징과 같은 2% 물가 상승률 달성은 여전히 이루어지지 않고 있다. 아울러 확장적인 재정정책을 실시한 결과 GDP의 200%가 넘는 세계 최대 규모의 정부부채는 줄어들지 않고 확대되고 있다.

일본 일반정부의 정부부채 수준은 2018년 현재 GDP 대비 222%로 세계에서 가장 높은 수준이다. 정부부채의 GDP 대비 비율은 1980년에 40% 수준이었으나 20년 뒤인 2000년에는 100%를 초과하였으며, 그 11년 후인 2011년에는 200%를 초과하였다. 정부부채가 GDP의 100% 수준을 상회하면서 일본 내에서는 재정건전성 및 효율적 재정운용을 위한 논의가 제기되었으나, 일본의 부채 수준은 2010년 이후에도 계속 증가하고 있다.

정부부채의 수준이 매우 높으면서 계속 증가하고 있는 상황을 어떻게 판단해야 할 것인가? 이자율이 0에 가까운 낮은 상태에서는 통화정책이 효과적으로 작동하기 어려운 만큼, 경제 활성화를 위해서는 부채 수준과 관계없이 확장적 재정정책을 실시하여야 하는가? 정부지출의 증가를 야기하는 확장적 재정지출은 지속가능한 것인가? 본 연구에서는 일본의 사례, 특히 제2차 아베 정권 이후인 2012년 이후 일본의 경제 운영을 재정의 지속가능성 입장에서 살펴보았다.

이 연구는 한국조세재정연구원의 원종학 선임연구위원과 일본 리츠메이칸 대학(立命館大学)의 이강국 교수, 일본 간세이가쿠인 대학(関西学院大学)의 우에무라 도시유키(上村敏之) 교수 3인이 공동으로 수행하였다. 코로나19의 확산으로 인한 이동의 제한으로 연구 수행에 제약이 있었음에도 불구하고 연구를 원활히 수행해 준 연구자에게 감사를 드린다. 아울러 연구진은 연구수행 중에 자료수집, 보고서 편집 및 일본어 번역에 이르기까지 보고서 완성을 위해 많은 도움을 준 강영현 연구원에게 감사의 뜻을 전했다.

끝으로 이 보고서의 내용은 저자의 개인적인 의견이며, 한국조세재정연구원의 공식적인 견해와는 무관함을 밝혀 둔다.

2020년 12월

한국조세재정연구원  
원장 김 유 찬

## 요약 및 정책시사점

1990년대 초 버블 경제가 붕괴한 이후 일본 경제는 2010년 초까지 잃어버린 20년이라고 불릴 정도로 기나긴 경제적 침체를 경험한다. 만성적인 디플레이션과 사회보장지출의 증가 및 세수 감소 등으로 인한 정부부채의 증가, 저출산·고령화로 인한 인구구조의 변화 등 사회·경제적 측면의 여러 요인이 서로 상황을 악화시키는 악순환 구조에 빠져 있었다.

2012년 12월에 출범한 아베 정권은 위와 같은 악순환의 연결고리를 우선 디플레이션으로부터의 탈출로써 끊고자 하였다. 이를 위해 아베노믹스로 불리는, 통화정책·재정정책·성장전략을 주된 내용으로 하는 매우 대담하고 적극적인 경제정책을 실시하였다. 본 연구는 2010년 이후의 경제정책을 재정의 지속가능성을 배경에 두고 세계개혁, 통화정책, 국가채무와 재정정책 등을 중심으로 살펴보았다. 본 연구의 분석 결과를 요약하면 다음과 같다.

제II장에서는 2010년대 이후 일본의 세계개혁과 재정운명을 개관하고 향후 일본 재정의 방향에 대해서도 검토하였는데 주된 결과는 다음과 같다. 첫째, 아베노믹스 이후의 경제성장에 의한 세수 증가는 재정건전화에 기여하고 있다. 그러나 일본 정부가 내건 기초재정수지 흑자화 목표 해인 2020년에 흑자화를 달성하지 못하고 있어 세수 증가를 통한 재정건전화 대책이 충분하다고 하기는 어렵다. 둘째, 소비세 세율 인상에 따른 세수 증가 효과가 큰 것으로 분석되었으며, 소득격차를 시정하기 위한 소득세제의 개편으로 소득불평등도가 개선되고 있었다. 기업의 경쟁력 확보를 위해 높은 법인세율을 인하하였으나 여전히 법인세율은 높은 상태이다. 셋째, 일본의 소비세에는 지방소비세가 포함되어 있는데, 지방소비세에는 도도부현(都道府県)에 세수를 배분하는 청산제도가 있다. 이 청산제도는 세수의 배분을 통해 지방세의 원칙인 보편성과 안정성을 제고하고 있다. 마지막으로, 2020년 코로나19 확산에 대응하기 위한 추경예산은 역대 최대 규모로 편성되어 대규모 공채 발행이 이루어졌다. 향후 이 재원을 어떻게 확보할 것인가는 일본의 재정에 큰 문제로 대두할 것으로 예상된다.

제Ⅲ장에서는 디플레이션 탈출을 위한 핵심 정책인 대담한 통화정책의 내용 및 효과에 대해 살펴보았다. 주된 결과를 보면, 첫째, 아베 정권은 경제정책의 최우선 과제로 목표 인플레이션율을 2%로 정하고 이를 위해 대담한 양적·질적 금융완화를 실시하였다. 그 결과 아베노믹스 시작 초기인 2013년과 2014년에는 물가도 상승하였으나 목표로 한 2%에는 미치지 못하였다. 2014년 소비세 인상 이후에는 물가상승률이 다시 낮아졌는데, 2020년까지 2% 물가상승률 달성은 이루어지지 못하고 있다. 둘째, 중앙은행을 통한 국채의 매입, 마이너스 금리 제도 등과 같은 비전통적인 통화정책을 적극적으로 활용하였다. 이러한 정책은 본원통화의 증대와 민간시장에서의 자금 유통 활성화를 도모한 것으로 물가상승률 제고를 목표로 한 것이었다. 그러나 2%라는 목표 물가상승률은 2020년까지도 달성되지 않아 비전통적 통화정책이 반드시 정책목표를 달성하였다고 평가하기는 어렵다. 셋째, 2016년 이후로는 통화정책을 통화량 증대에서 장단기 금리 조절을 위한 수익률 곡선 통제(Yield Curve Control)로 전환하고 있다.

제Ⅳ장에서는 선진국들 중 국가채무비율이 가장 높은 일본의 재정 현황과 지속 가능성에 관해 분석했다. 분석결과, 첫째, 아베노믹스 실시 이후 명목경제성장률이 높아지고 일본은행의 양적 완화와 수익률곡선 통제로 금리가 하락하여 재정상황이 개선되었고 국가채무비율도 안정화되었음을 확인할 수 있었다. 둘째, 또한 일본의 국채금리와 만기구조 그리고 명목경제성장률을 고려하여 미래의 국가채무비율을 전망한 결과, 현재 성장률이 금리보다 높은 상황이고 국가채무비율이 매우 높기 때문에 기초재정수지 적자가 크지 않다면 국가채무비율이 더 높아질 가능성은 크지 않은 것으로 분석되었다. 아울러 국가채무비율의 변화에서 가장 중요한 것은 중장기적으로 성장률과 금리의 격차를 유지하는 것이며 이를 위해 중앙은행의 통화정책과 재정정책의 긴밀한 협조가 필요함을 확인하였다.

이러한 관점에서 아베노믹스 이후 일본 정부의 적극적인 재정정책과 그것을 뒷받침하는 비전통적 통화정책은 불황을 막고 재정상황을 개선하는 데 도움이 될 수 있다. 통화정책, 재정정책, 성장전략이라는 3개의 화살 정책으로 대표되는 아베노믹스는 균형 잡힌 정책 패키지로 판단된다.

비록 2% 물가상승률 달성이라는 목표는 여전히 달성하지 못하고 있으나 양적·질적 금융완화를 통한 이자율, 환율의 적절한 관리를 통한 디플레이션 심리의 해

소와 경기활성화는 통화정책이 유효하게 작동하였음을 보여 준다고 할 수 있다. 아울러 소비 침체를 가져왔다는 비판도 있으나 2번에 걸쳐 소비세율 인상을 단행함으로써 재정지출을 위한 재원을 확보하였다는 점에서는 재정정책 역시 긍정적으로 평가할 수 있다.

그러나 재정의 지출 측면에서 본 재정정책은 대략적으로 말하면 1990년대의 공사업 등과 크게 다른 것이 없으며, 성장전략 역시 2020년 현재까지 뚜렷한 성과를 거두고 있다고 평가하기 어렵다. 현시점에서는 통화정책만이 유효하게 작동하였다고 판단된다.

불황이 이력효과를 통해 장기적인 성장에도 악영향을 미칠 수 있음을 강조하는 최근의 거시경제학 논의들은 장기적인 경제정체를 막기 위한 적극적인 재정정책의 역할을 강조한다. 특히 코로나19 확산으로 인한 경제위기와 장기정체가 우려되는 현실에서는 깊은 불황을 극복하기 위해 재정책확장이 요구되고 있다. 경제성장률이 국채이자율보다 높은 상태를 유지하고 있는 상황에서는 재정지출의 확대에 의한 재정건전성에 대한 우려가 크지 않은 만큼 더욱 적극적인 재정의 역할이 필요하다고 여겨진다. 이때 주의할 점은 재정투자의 방향이다. 2010년 이후의 재정투자가 주로 기존의 SOC중심 공공투자로 인해 재정의 경기부양효과가 크지 않았음을 고려할 때, 재정투자는 출산을 제고와 생산성 향상을 촉진하여 장기적으로 성장에 도움이 되는 생산적인 재정지출을 실행해야 할 것이다.

마지막으로, 2020년 전대미문의 코로나19 확산으로 인한 경기침체와 이를 극복하기 위해 투입되고 있는 대규모 재정지출의 재원을 향후 어떻게 확보할 것인가에 대한 논의는 재정건전성 확보라는 입장에서 매우 중요하다. 수익과 부담의 균형 회복을 위해서는 부담의 증가와 세출의 삭감이 동시에 필요할 것이다. 여기에 더하여 세대 간의 수익-부담 균형 회복, 중앙정부와 지방의 재정건전화 균형, 그리고 경제성장에 대한 배려가 필요하므로 이에 대한 심도 있는 논의가 필요하다고 하겠다.



## 목 차

I. 서론 .....	1
II. 2010년대 이후 일본의 세제개혁과 재정운영 .....	3
1. 들어가며 .....	3
2. 일본 내각의 경위와 거시경제 상황 .....	8
2.1. 2010년대 이후의 일본 내각의 경위 .....	9
2.2. 2010년대 일본의 거시경제 .....	14
3. 2010년대 일본의 재정수지 요인분석 .....	18
3.1. 기초재정수지 균형과 재정재건 .....	18
3.2. 정부채무의 추이와 요인분석 .....	24
4. 2010년대 일본의 소득세 개혁과 법인세 개혁 .....	28
4.1. 2010년대 소득세 개혁 .....	28
4.2. 2010년대 법인세 개혁 .....	33
5. 2014년 소비세율 인상과 지방재정 .....	35
5.1. 세율인상 배경과 소비세 제도 .....	36
5.2. 지방세의 보편성과 안정성 .....	39
5.3. 지방소비세 청산제도의 의의와 효과 .....	41
6. 코로나19가 일본 재정에 미친 영향과 향후 일본 재정의 행방 .....	46
6.1. 코로나19 확산에 대한 추경예산 편성 .....	46
6.2. 위기 대응을 위한 자원 확보 검토 .....	49
6.3. 수익과 부담의 균형 회복 .....	51
7. 맺으며 .....	55
III. 통화정책과 정부부채 .....	58
1. 들어가며 .....	58
2. 대담한 통화정책 .....	59
2.1. 왜 통화정책인가? .....	59
2.2. 전통적·비전통적 통화정책 .....	65
3. 중앙은행의 국채매입 .....	72

3.1. 양적·질적 금융완화 .....	72
3.2. 중앙은행을 통한 국채매입 .....	74
3.3. 마이너스 금리제도 .....	76
4. 금융완화정책의 성과와 문제점 .....	79
4.1. 아베노믹스 평가 .....	79
4.2. 물가와 이자율 .....	81
4.3. 아베노믹스 통화정책의 문제점 .....	83
5. 맺으며 .....	84
<b>IV. 일본의 재정정책과 재정의 지속가능성에 관한 연구 .....</b>	<b>87</b>
1. 들어가며 .....	87
2. 재정정책과 국가채무의 경제학 .....	88
2.1. 새로운 재정정책의 경제학 .....	88
2.2. 재정정책, 이력효과 그리고 국가채무비율 .....	91
3. 일본의 재정과 아베노믹스 경험 .....	97
3.1. 일본의 재정과 아베노믹스 이후의 변화 .....	97
3.2. 코로나19 경제위기와 그에 대한 대응 .....	105
4. 성장과 금리를 고려한 일본 재정의 지속가능성 .....	110
4.1. 일본의 거시경제와 재정수지 그리고 통화정책 .....	110
4.2. 국채의 만기구조와 금리, 성장률을 고려한 일본 재정의 지속가능성 .....	119
5. 맺으며 .....	136
<b>V. 요약 및 정책적 시사점 .....</b>	<b>139</b>
〈참고문헌〉 .....	142
〈부록〉 제2장 2010년대 이후의 일본의 세계개혁과 재정운영 원문 .....	152

## 표 목 차

〈표 II-1〉 2010년대 이후 일본의 조세 종류 .....	6
〈표 II-2〉 재정의 지속가능성을 높이는 재정재건 방법 .....	20
〈표 II-3〉 국세 소비세와 지방소비세의 세율 변천 .....	37
〈표 II-4〉 중앙정부와 지방의 목적별 경비의 순계 세출 규모 비율 .....	37
〈표 II-5〉 지방소비세 청산 기준의 변천 .....	41
〈표 II-6〉 2020년도 중앙정부의 일반회계 예산 전체 프레임 (당초+1차 추경+2차 추경) .....	48
〈표 II-7〉 2020년도 1차 및 2차 일반회계 추경예산 내역 .....	48
〈표 II-8〉 부흥 특별세의 구조 .....	51
〈표 III-1〉 양적·질적 금융완화의 도입과 확대 .....	70
〈표 III-2〉 아베노믹스의 성과 .....	80
〈표 III-3〉 2% 인플레이션 목표 실시 시기의 연기 .....	82
〈표 IV-1〉 OECD의 2020년과 2021년 일본 경제 전망 .....	107
〈표 IV-2〉 일본의 국채잔고 변화 .....	119
〈표 IV-3〉 일본의 국채금리 .....	121
〈표 IV-4〉 보통국채의 가중평균금리와 평균만기 .....	122
〈표 IV-5〉 장기적으로 정부부채비율을 안정화시키는 기초재정수지비율 .....	129

## 그림목차

[그림 II-1] 중앙정부·지방의 GDP 대비 기초재정수지 비율 추이: 베이스라인 케이스와 실제 .....	3
[그림 II-2] 중앙정부·지방의 GDP 대비 기초재정수지 비율 추이: 성장실현 케이스와 실제 .....	4
[그림 II-3] 2014년 소비세율 인상이 소비에 미친 영향 .....	12
[그림 II-4] 일본의 실질GDP와 GDP 디플레이터 추이 .....	14
[그림 II-5] 가계의 가처분소득, 고용자 보수, 최종소비지출 추이(실질) .....	15
[그림 II-6] 기업설비투자, 정부지출의 추이(실질) .....	16
[그림 II-7] 중앙정부의 일반회계 기초재정수지와 변화 요인 추이 .....	21
[그림 II-8] 중앙정부의 일반회계 기초재정수지 변화에 기여한 일반세출 등의 요인 .....	22
[그림 II-9] 중앙정부의 일반회계 기초재정수지 변화에 기여한 세수 등의 요인 .....	23
[그림 II-10] 중앙정부의 일반회계 명목GDP 대비 정부채무 비율과 명목GDP 대비 기초재정수지 비율 추이 .....	24
[그림 II-11] GDP 대비 정부채무 비율 변화 요인 분해 .....	27
[그림 II-12] 2012년 소득세제의 1인당 소득세율×소득공제 .....	30
[그림 II-13] 당초소득의 10분위계급별 소득구성비 추이 .....	31
[그림 II-14] 재분배소득의 10분위계급별 소득구성비 추이 .....	32
[그림 II-15] 법인세(국세) 세율 변천 .....	34
[그림 II-16] 법인 실효세율의 국제 비교(2020년 1월 현재) .....	35
[그림 II-17] 도부현세 인구 1인당 세액의 변동계수와 세수총액에서 차지하는 비율 .....	40
[그림 II-18] 지방소비세의 1인당 청산 전 수입액과 1인당 청산 후 수입액 (2010년도) .....	42
[그림 II-19] 지방소비세의 1인당 청산 전 수입액과 1인당 청산 후 수입액 (2016년도) .....	43
[그림 II-20] 지방소비세 1인당 수입의 지니계수와 청산제도에 의한 개선도 추이 .....	45

[그림 II-21] 일본의 코로나19 확진자 수 추이 .....	46
[그림 II-22] 중앙정부의 일반회계 세입·세출 상황 .....	50
[그림 II-23] OECD 회원국의 GDP 대비 사회보장지출과 국민부담률 .....	52
[그림 II-24] OECD 회원국의 실질경제성장률과 국민부담률 .....	54
[그림 III-1] 일본의 경제성장률과 주가 추이 .....	61
[그림 III-2] 일본의 GDP 디플레이터와 소비자 물가의 추이 .....	62
[그림 III-3] 「양적·질적 금융완화」 메커니즘 .....	73
[그림 III-4] 일본은행의 대차대조표 .....	74
[그림 III-5] 장기국채보유잔고와 일본은행 보유 비율 .....	75
[그림 III-6] 마이너스 금리의 구조 .....	77
[그림 IV-1] 코로나19에 대응한 선진국들의 정부부채비율 변화 전망 .....	96
[그림 IV-2] 일본의 GDP 대비 일반정부 총부채비율 .....	98
[그림 IV-3] 일본의 GDP 대비 기초재정수지 비율 .....	98
[그림 IV-4] 아베노믹스 이전 시기(1990~2012) 국채잔고 증가요인 .....	100
[그림 IV-5] 아베노믹스 전후 일본의 경제성장 .....	102
[그림 IV-6] 아베노믹스 전후 중앙정부의 세수와 세출 변화 .....	103
[그림 IV-7] 일본의 경제성장률과 구성요소 .....	106
[그림 IV-8] 일본의 경제성장률과 인플레이션 .....	111
[그림 IV-9] 일본의 잠재성장률 추이와 구성 .....	112
[그림 IV-10] 일본의 10년 만기 국채금리 .....	114
[그림 IV-11] 일본의 국채 가중평균금리와 명목GDP 성장률 .....	114
[그림 IV-12] 일본은행의 자산 증가 .....	116
[그림 IV-13] 일본 국채 투자자의 구성 .....	117
[그림 IV-14] 보통국채 잔고의 기간별 비중 .....	121
[그림 IV-15] 일본 국채금리의 변화 .....	122
[그림 IV-16] 보통국채의 상환연도별 잔고와 국채금리 .....	124
[그림 IV-17] 신규 국채를 포함한 전체 국채발행액의 추이 .....	125
[그림 IV-18] 내각부의 중장기 경제전망 .....	126
[그림 IV-19] OECD의 일본 정부부채비율 전망 .....	128
[그림 IV-20] 30년간의 정부부채비율 변화 .....	131
[그림 IV-21] 30년간의 정부부채비율 변화 .....	132
[그림 IV-22] 30년간의 정부부채비율 변화 .....	132
[그림 IV-23] 일본의 출산율 변화에 따른 명목GDP 변화 .....	135



---

# I. 서론

---

1992년 버블의 붕괴로부터 시작된 일본 경제의 침체는 이후로도 계속 이어져, 1992년 480조엔이었던 명목GDP가 2002년에는 498조엔으로 10여 년간 거의 증가하지 않았다. 10년 동안 거의 경제 규모가 증가하지 않은 것이며, 버블이 꺼진 후의 10여 년을 흔히 '잃어버린 10년'이라고 부르고 있다.

2000년 이후 서서히 기업수익이 개선되고, 2002년부터 2007년까지 완만한 경기 확대가 지속되었으나 소득격차나 정규직·비정규직 고용 간의 임금격차, 도시와 지방의 지역격차가 확대되었고 무엇보다도 물가가 하락하는 디플레이션 상황에서의 완만한 성장이었기 때문에 국민 대부분이 성장을 거의 실감하지 못하고 있었다. 이러한 상황에서 2008년 리먼 쇼크가 발생하여 회복하려던 일본 경제에 심각한 타격을 입혔다. 여기에 더하여 2011년 동일본 대지진의 발생, 저출산·고령화, 인구 감소 등으로 일본 경제의 회복은 더디었다. 2010년대에 들어서도 일본 경제가 눈에 띄게 회복하지 못하자 잃어버린 10년에 빚대어 '잃어버린 20년'이라는 용어가 자주 사용되었다.

일본 경제가 버블 붕괴 이후 20여 년 동안 계속하여 침체하는 가운데 두드러진 특징 중 하나로 물가가 하락하는 디플레이션 상황이 지속되고 있었다는 점을 들 수 있다. 지속적인 디플레이션은 많은 사람들에게 경제가 침체되고 있다는 신호로 받아들여졌으며, 일본 경제가 활성화되기 위해서는 무엇보다도 디플레이션 상황에서 벗어나야만 한다는 주장이 학계만이 아니라 정치권에서도 다양하게 제기되었다.

2012년에 정권 재창출에 성공한 자민당의 아베 내각이 내세운 대표적 경제정책인 대담한 통화정책, 기동적인 재정정책, 민간투자를 환기하는 성장전략이라는 3개의 화살이 지향하는 목표는 디플레이션에서 탈출하여 경제성장을 이룩한다는 것이다. 아베 정권이 실시한 과감한 정책은 20여 년간 지속되어 온 디플레이션 상황이 종식될 수 있다는 강력한 신호를 시장에 제공함으로써 경제가 활성화되는 계기를 마련하였다. 아베노믹스 이후 일본의 실질GDP, 주가, 실업률, 기업이익 등이 개선되었다.

아베노믹스 이후 일본 경기는 회복하는 모습을 보이고 있으나 디플레이션 탈출의 상징과 같은 2% 물가 상승률 달성은 여전히 이루어지지 않고 있다. 아울러 확장적인 재정정책을 실시한 결과 GDP의 200%가 넘는 세계 최대 규모의 정부부채는 줄어들지 않고 확대되고 있다.

일본 일반정부의 정부부채 수준은 2018년 현재 GDP 대비 222%로, GDP 대비 비율은 세계에서 가장 높은 수준이다. 정부부채의 GDP 대비 비율은 1980년에 40% 수준이었으나 20년 뒤인 2000년에는 100%를 초과하였으며, 그 11년 후인 2011년에는 200%를 초과하였다. 정부부채가 GDP의 100% 수준을 상회하면서 일본 내에서는 재정건전성 및 효율적 재정운용을 위한 논의가 제기되었으나, 일본의 부채 수준은 2010년 이후에도 계속 증가하고 있다.

정부부채의 수준이 매우 높으면서 계속 증가하고 있는 상황을 어떻게 판단해야 할 것인가? 이자율이 0에 가까운 낮은 상태에서는 통화정책이 효과적으로 작동하기 어려운 만큼 경제 활성화를 위해서는 부채 수준과 관계없이 확장적 재정정책을 실시하여야 하는가? 정부지출의 증가를 야기하는 확장적 재정지출은 지속가능한 것인가? 본 연구에서는 일본의 사례, 특히 제2차 아베 정권 이후인 2012년 이후 일본의 재정지출과 국가부채에 대해 살펴보는 것을 목표로 한다.

이를 위해 제II장에서는 2010년대 이후 일본의 세제개혁이 일본의 재정운영에 미친 영향에 대해 주요 세목을 중심으로 고찰하였다. 제III장에서는 아베노믹스의 대표적인 경제정책인 대담한 통화정책의 내용과 성과에 대해 살펴본다. 제IV장에서는 일본의 높은 부채비율에도 불구하고 안정적인 재정운영이 가능한 최대 요인이라 할 수 있는 낮은 이자율에 대해, 이자율과 재정운영 및 현재 일본의 국채구조 등에 대한 고찰을 통해 면밀히 고찰한다. 제V장에서는 결론 및 정책적 시사점을 정리한다.

급속한 인구구조의 고령화에 따른 사회보장지출 요구의 증대 및 이에 따른 재정지출의 확대는 우리나라와 일본 모두 직면하고 있는 상황이며, 한국이 일본 경제와 유사한 길을 갈 것으로 전망되고 있다. 이 과정에서 일본과 같은 재정 악화와 국가부채 증가가 우려되고 있다. 인구구조의 고령화가 우리보다 일찍 시작된 일본의 재정운영 사례는 향후 우리나라의 효율적이며 건전한 재정운영을 위해 어떠한 정책이 바람직한지에 대해 중요한 시사점을 제공할 것이다.

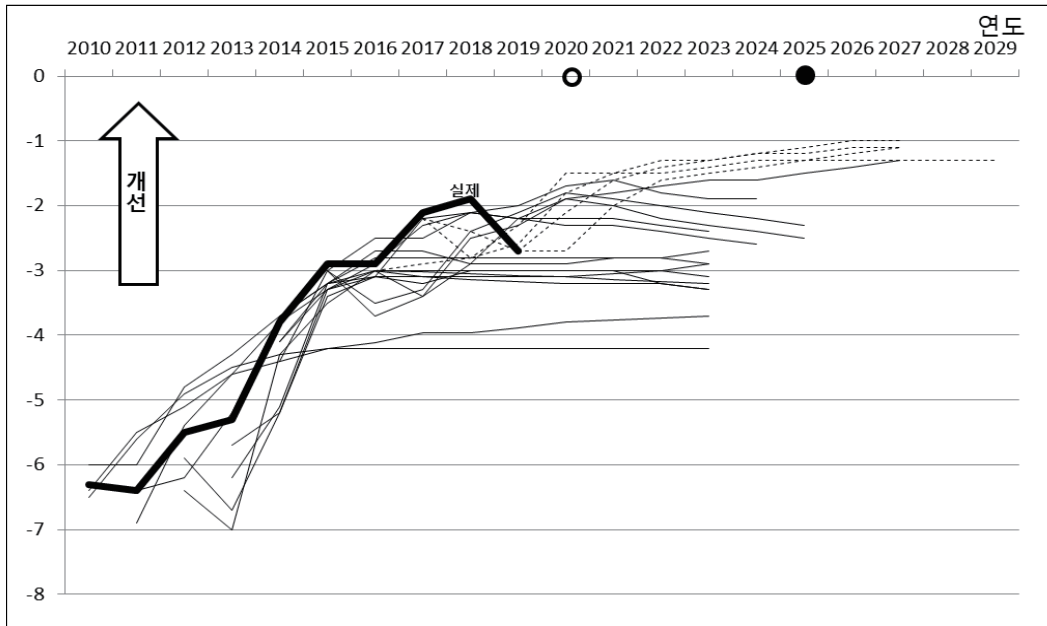
## Ⅱ. 2010년대 이후 일본의 세제개혁과 재정운영

### 1. 들어가며

제Ⅱ장에서는 2010년대 이후 일본의 세제개혁이 일본의 재정운영에 미친 영향에 대해 분석하고, 세제에 의한 재원조달 측면에서 재정의 지속가능성에 대해 고찰하는 것을 목적으로 한다.

일본의 GDP 대비 총부채 비율은 200%를 훨씬 웃돌고 있다. IMF의 “World Economic Outlook”(IMF, 2020a)에 의하면 국제비교가 가능한 일본 정부의 GDP 대비 총부채 비율은 2016년 기준 235.6%로 세계에서 가장 높은 수준이다. 재정 파탄을 경험한 그리스는 183.5%이며, G7 국가를 보면 이탈리아 132.0%, 미국 106.8%, 프랑스 96.6%, 캐나다 91.1%, 영국 87.9%, 독일 67.9%이며, 한국은 39.9%이다.

[그림 II-1] 중앙정부·지방의 GDP 대비 기초재정수지 비율 추이: 베이스라인 케이스와 실제 (단위: %)

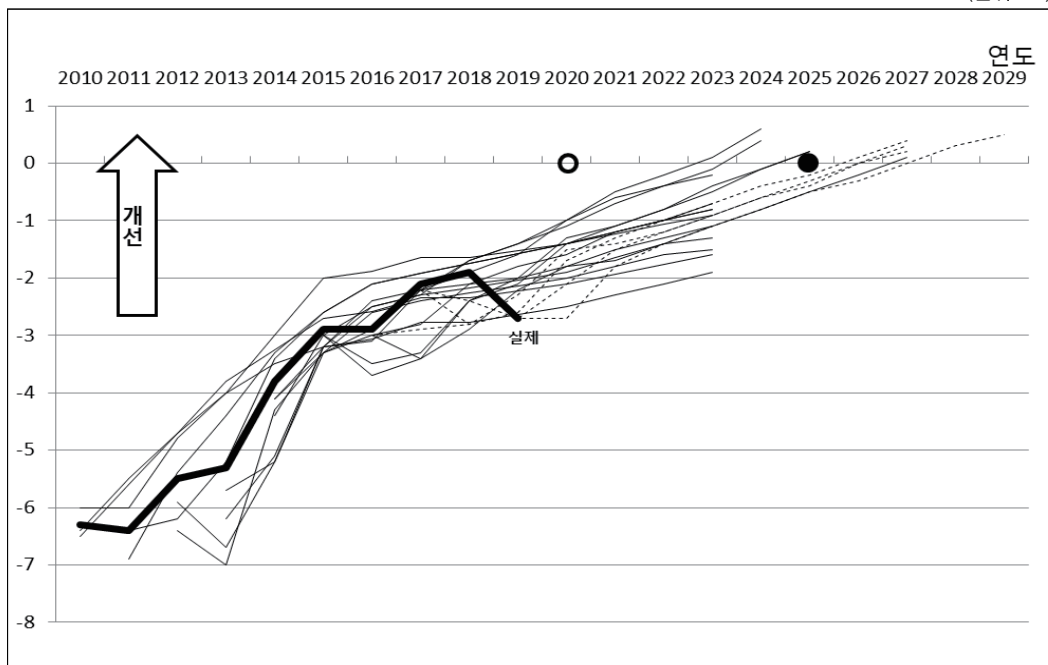


자료: 内閣府, 「内閣府ホーム>経済財政政策>中長期の経済財政に関する試算」, <https://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan.html>, 검색일자: 2020. 10. 26. 데이터를 바탕으로 저자 작성(2010년 6월 22일~2020년 1월 21일 자료를 반영)

일반정부의 GDP 대비 순부채(총부채에서 유동성이 높은 금융자산을 차감한 금액) 비율에서도 일본은 152.8%로 세계적으로 가장 높은 수준이다. 이탈리아 119.5%, 프랑스 87.5%, 미국 81.2%, 영국 78.8%, 독일 48.2%, 캐나다 28.5%, 한국 11.8%로 나타났다.

일본의 재정운영은 중앙정부와 지방의 기초재정수지(Primary Balance, PB) 균형을 성과지표로 삼아왔다. [그림 II-1]과 [그림 II-2]는 2010년도 이후 중앙정부·지방의 GDP 대비 기초재정수지 비율 추이를 나타내고 있다. 기초재정수지의 정의와 명목GDP 대비 정부채무 비율과의 관계 정리, 중앙정부의 일반회계를 대상으로 한 분석은 뒤에서 다루며, 제II장의 서두에서는 2010년대 일본의 재정운영을 되돌아보는 데 가장 중요한 재정적 지표인 기초재정수지의 추이를 확인한다.

[그림 II-2] 중앙정부·지방의 GDP 대비 기초재정수지 비율 추이: 성장실현 케이스와 실제 (단위: %)



자료: 内閣府, 「内閣府ホーム>経済観望政策>中長期の経済財政に関する試算」, <https://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan.html>, 검색일자: 2020. 10. 26. 데이터를 바탕으로 저자 작성(2010년 6월 22일~2020년 1월 21일 자료를 반영)

일본 내각부는 매년 1월과 7월에 「중장기 경제재정 관련 시산」 자료를 정부에 보고하고 있다. 이 문서에서는 향후 거시경제와 재정의 수량적인 시산이 제시되고, 이 결과를 바탕으로 재정운영이 실시되고 있다.

#### 4 • 일본의 재정정책과 재정의 지속가능성: 2010년 이후의 동향과 전망

「중장기 경제재정 관련 시산」에서는 베이스라인(baseline) 케이스와 성장실현 케이스의 두 가지 시산이 제시된다. 베이스라인 케이스는 현재의 경제상태가 유지될 경우의 시산이며, 성장실현 케이스는 정부의 성장전략 효과가 가장 크게 발휘되었을 경우의 시산이다. [그림 II-1]의 굵은 선은 실제GDP 대비 기초재정수지 비율의 추이이다. [그림 II-1]의 가는 선은 베이스라인 케이스에서의 예측치, [그림 II-2]의 가는 실선은 성장실현 케이스에서의 예측치이다.

실제GDP 대비 기초재정수지 비율은 점차 개선(상승)되고 있지만, 수치 자체는 마이너스(-)로 여전히 적자를 기록하고 있다. 지금까지 일본 정부는 중앙정부와 지방의 GDP 대비 기초재정수지 비율을 2020년에 흑자 전환하는 것을 목표로 하고 있다([그림 II-1]과 [그림 II-2]의 ○표시). [그림 II-1]과 [그림 II-2]를 보면 2020년 기초재정수지 흑자 전환 목표는 베이스라인 케이스는 물론 성장실현 케이스 역시 불가능하다고 예측되고 있어, 2020의 흑자화 목표는 그야말로 ‘그림의 떡’이 되었다.

달성할 수 없는 목표를 계속 내세울 수는 없다. 이에 일본 정부는 2018년 6월 새로운 재정건전화 계획을 제시하고 기초재정수지 흑자화 목표연도를 2025년으로 연기하였다([그림 II-1]과 [그림 II-2]의 ●표시). [그림 II-1]과 [그림 II-2]의 가는 점선은 2018년 6월 이후의 예측치이다. 하지만 2025년으로 흑자화 목표연도를 늦추더라도 성장실현 케이스에서조차 달성이 어렵다는 것을 알 수 있다.

2020년에는 신종 코로나 바이러스 감염증(이하 코로나19)이 세계적으로 확대되고 있으며, 일본에서도 재정지출이 급증함에 따라 일본의 재정 상황은 더욱 악화되었다. 향후 2025년 기초재정수지의 흑자화 목표를 둘러싼 논의가 나올 것으로 생각된다. 제II장에서는 코로나19가 일본 재정에 미치는 영향에 대해서도 뒤에 다룬다.

제II장은 2010년대 이후 일본의 세제개혁과 재정운영에 대해 고찰하므로 본 장에서 주로 분석대상으로 하는 조세에 대해 간단히 설명하고자 한다. <표 II-1>은 2010년대 일본의 조세 종류를 정리한 도표이다. 일본 정부는 중앙정부와 지방으로 나뉘고 지방은 도도부현(都道府県)과 시정촌(市町村)으로 나뉜다. 이에 따라 조세도 국세와 지방세로 나뉘며, 지방세는 다시 도부현세와 시정촌세로 나뉜다. 과세기준에 따라 소득과세, 소비과세, 자산과세 등으로 나뉜다.

본 장에서 일본의 모든 조세를 분석할 수는 없으므로, 세수에서 차지하는 비중이 큰 기간세를 주요 분석 대상으로 삼았다. <표 II-1>에서 기간세는 네모 박스를

친 조세이다. 즉 국세의 소득과세는 소득세와 법인세, 국세의 소비과세는 소비세, 지방세의 소득과세는 도부현민세, 사업세, 시정촌세, 지방세의 소비과세는 지방소비세를 분석 대상으로 한다.<sup>1)</sup>

〈표 II-1〉 2010년대 이후 일본의 조세 종류

과세기준	국세	지방세	
		도부현세	시정촌세
소득과세	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직접세</li> <li>소득세</li> <li>법인세</li> <li>지방법인세</li> <li>지방법인특별세</li> <li>특별법인사업세</li> <li>부흥특별소득세*</li> <li>부흥특별법인세*</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직접세</li> <li>도부현민세</li> <li>사업세</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직접세</li> <li>시정촌민세</li> </ul>
소비과세	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 간접세</li> <li>소비세</li> <li>주세</li> <li>담배세</li> <li>담배특별세</li> <li>휘발유세</li> <li>지방휘발유세</li> <li>석유가스세</li> <li>항공기연료세</li> <li>석유석탄세*</li> <li>전원개발촉진세*</li> <li>자동차중량세</li> <li>국제관광객역세</li> <li>관세</li> <li>톤세(tonnage tax)</li> <li>특별톤세</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직접세</li> <li>자동차세</li> <li>광구세</li> <li>수렵세*</li> <li>● 간접세</li> <li>지방소비세</li> <li>도부현담배세</li> <li>골프장이용세</li> <li>경유인수세</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직접세</li> <li>경차세</li> <li>광산세</li> <li>● 간접세</li> <li>시정촌담배세</li> <li>입탕세*</li> </ul>
자산과세 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직접세</li> <li>상속세 · 증여세</li> <li>● 간접세</li> <li>등록면허세</li> <li>인지세</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직접세</li> <li>고정자산세(특례분)</li> <li>부동산취득세</li> <li>수리지역세*</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 직접세</li> <li>고정자산세</li> <li>사업소세*</li> <li>도시계획세*</li> <li>수리지역세*</li> <li>공동시설세*</li> <li>택지개발세*</li> </ul>

주: \*는 목적세, 없는 것은 보통세임. 또 지방세에는 그 밖에 국민건강보험세(목적세)와 법정외세(보통세 · 목적세)가 있지만, 〈표 II-1〉에는 게재하지 않았음

자료: 財務省, 「トップページ>税制>わが国の税制の概要>わが国税制・財政の現状全般>税の種類に関する資料」, [https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/a01.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a01.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.; 総務省, 「道府県税の概要」, [https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000696137.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000696137.pdf), 검색일자: 2020. 10. 26.; 総務省, 「市町村税の概要」, [https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000696138.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000696138.pdf), 검색일자: 2020. 10. 26.를 바탕으로 저자 작성

1) 시정촌의 기간세에 고정자산세가 있지만, 이 장에서는 분석 대상에서 제외했다.

6 • 일본의 재정정책과 재정의 지속가능성: 2010년 이후의 동향과 전망

제II장의 구성은 다음과 같다.

제2절에서는 2010년대 일본 내각의 경위와 거시경제 상황을 확인하고자 한다. 그 이유는 세계개혁과 재정운영 모두 내각에 의한 정책 의사결정과 거시경제 상황에 크게 좌우되기 때문이다.

제3절에서는 일본 재정의 재건 개황을 데이터를 통해 살펴보고, 특히 세수가 재정에 미친 영향에 대해 거시적 관점에서 고찰하고자 한다. 먼저 일본의 재정재건과 기초재정수지의 추이를 확인한다. 기초재정수지에 주목하는 것은 일본의 재정재건이 기초재정수지 흑자를 목표로 해왔기 때문이다. 이어서 2010년대 일본의 정부부채 추이와 요인 분석을 실시한다. 요인 분석을 실시함으로써 어떤 요인으로 인해 정부부채가 증감해 왔는지를 분석할 수 있다.

제4절에서는 2010년대 일본의 소득세와 법인세 개혁의 개요에 대해 정리한다. 2010년대의 세계개혁은 아무래도 2014년과 2019년의 소비세 세율인상에 주목하기 쉽지만, 소득세와 법인세에 대해서도 큰 개혁이 실시되어 왔다. 한편 법인세 개혁에 대해서는 국제적인 세율 인하 경쟁과 아베노믹스의 요청에 의해 실시된 사실도 언급하고자 한다.

제5절에서는 2014년의 소비세율 인상에 대해 다루고자 한다. 1997년 4월 이후 일본의 소비세는 엄밀하게 국세 소비세와 지방소비세로 나눌 수 있다. 제3절에서 국세 소비세가 재정에 미치는 영향에 대해 고찰했기 때문에 제5절에서는 지방소비세의 세율 인상이 지방 재정에 미치는 영향에 대해 고찰하고자 한다. 일본의 지방 재정에서는 세수의 편재성이 오랫동안 문제되어 왔지만, 지방소비세 확충이 세수의 편재성을 어느 정도까지 해결했는지를 확인한다. 또한 지방소비세의 독특한 구조인 청산제도의 의의와 효과에 대해 분석한다.

제6절에서는 2020년 초부터의 코로나19 확산이 재정운영에 미치는 영향에 대해 언급한다. 코로나19는 일본의 재정운영에 큰 영향을 초래하였다. 본 장의 집필 시점에서도 확산세가 완전히 가라앉지 않아 현시점에서는 최근의 데이터 취득이 어려운 관계로 제6절에서 별도로 다룬다. 제6절에서는 코로나19 등 위기 대응에 대한 재원 확보의 검토, 나아가 중장기적인 일본 재정의 과제로서 수익과 부담의 균형 회복에 대해 생각한다.

마지막 제7절에서는 이상의 분석 결과를 정리하며 마무리한다.

## 2. 일본 내각의 경위와 거시경제 상황

2010년대 이후의 일본 경제를 되돌아볼 때 적어도 5개의 계기가 중요하다.

첫 번째는 2008년 9월 15일에 발생한 미국의 리먼 브라더스 홀딩스의 파산, 이른바 ‘리먼 쇼크’이다. 서브프라임 모기지(subprime mortgage) 위기를 발단으로 한 리먼 쇼크를 시작으로 미국, 일본을 비롯한 전 세계 경제가 금융위기에 빠졌다. 2010년대의 일본 경제는 리먼 쇼크에서 회복되는 과정에서 시작되었다.

두 번째는 2011년 3월 11일에 발생한 (일본) 동북지방의 태평양 해역 지진에 의한 재해와 그에 따른 후쿠시마 제1원자력 발전소 사고로 인한 재해이다. 본 장에서는 이를 총칭해 ‘동일본 대지진’이라고 부른다. 동일본 대지진의 규모는 매그니튜드(magnitude) 9.0이며, 일본 주변에서 일어난 관측 사상 최대 규모의 지진이었다.

이 지진으로 최대 높이 40m 이상의 거대한 쓰나미가 발생하여 동북지방과 관동지방의 태평양 연안에 엄청난 피해를 가져왔다. 기업의 공급망(supply chain) 단절과 함께 원자력 발전소가 긴급 정지한 데 따른 전원 부족으로 관동지방과 동북지방을 포함한 광역에서 정전이 오래 지속되었다.

세 번째는 2012년 6월부터 시작된 ‘사회보장과 세금의 일체개혁’이다. 일본 역사상 처음으로 여야를 포함한 공당 간의 합의 형성이 이루어진 대규모 정책 패키지였다. 2010년대 일본 재정은 소비세율 인상을 포함하여 ‘사회보장과 세금의 일체개혁’을 어떻게 실현하는가에 초점을 두고 운영되어 왔다고 생각할 수도 있다.

네 번째는 2013년 6월 14일 일본 정부가 발표한 ‘일본재흥전략’에서 제시한 ‘아베노믹스’이다. 아베노믹스의 내용은 후술하겠지만 2010년대 일본 정부의 경제정책에서 매우 중요한 정책 패키지이다. 본 장에서도 아베노믹스가 재정운영과 일본 재정에 미친 경제효과에 주목한다.

그리고 다섯 번째는 2020년 초부터 유행하기 시작한 코로나19의 확대다. 다른 나라와 마찬가지로 일본에서도 코로나19가 확산되면서 2020년 4월 7일 일본 정부가 긴급사태를 선언하였으며, 이에 일본 국민은 약 2개월간 자숙생활을 강요 당했다. 긴급사태 선언은 2020년 5월 25일에 해제되었다. 일본 정부는 2020년 국가 예산에 대해 거액의 국채 발행을 결정하고 사상 최대 규모의 추가경정예산을 편성했다. 본 장의 집필 시점에도 일본은 감염병 예방에 힘쓰면서 일상생활을 지속하고

있는데, 일본 경제는 코로나19에 의한 충격에서 완전히 회복되지 못하고 있다.

2010년대 일본 경제는 리먼 쇼크의 후유증에 시달리면서 그로부터 회복되는 도중에 동일본 대지진이 발발하였고, ‘사회보장과 세금의 일체개혁’의 합의 형성과 정권 교체를 경험한 후에 아베노믹스를 통해 경기 회복에 이른다는 특징을 가진다. 2020년에 들어서는 코로나19 확대에의 대응이 급부상했다. 이 5가지 계기는 일본의 세계개혁과 재정운영에 큰 영향을 미치고 있다. 이를 염두에 두고 본 절에서는 내각의 경위와 거시경제 상황에 대해 기술한다.

## 2.1. 2010년대 이후의 일본 내각의 경위

2010년대 이후 일본 내각의 경위는 정권 교체를 경험한 격동의 시대이기도 했다. 여기서는 리먼 쇼크로부터의 회복, 사회보장과 세금의 일체 개혁, 아베노믹스의 발동, 코로나19 확대에 이르기까지의 내각의 경위를 되돌아본다. 이때 2010년대의 세계개혁에서 특히 중요한 소비세의 세율 인상을 둘러싼 동향에 대해서도 덧붙여 기술한다.

2010년대에 들어서기 2년 전인 2008년 9월 15일 미국 리먼 브라더스 홀딩스의 경영파탄 이후 곧바로 출범한 것이 당시 여당인 자유민주당과 공명당의 연립정권인 아소 다로(麻生太郎) 내각이었다. 아소 내각과 대치하고 있던 당시의 야당은 민주당이었다. 민주당은 ‘소비세율은 4년간 올리지 않는다’라는 매니페스토(manifesto, 정권 공약)를 내세워 2009년 8월 30일 중의원 의원 선거에서 승리했다. 그 결과 아소 내각이 총사퇴하고, 정권이 교체되었다.

2009년 9월 16일 집권당이 된 민주당의 하토야마 유키오(鳩山由紀夫) 내각이 출범했다.<sup>2)</sup> 2010년도의 예산 편성을 위해 민주당 정권은 ‘사업분류(事業仕分け)’라고 하는 수법을 도입했다. 사업분류란 각 성·청의 사업담당자가 사업 내용과 필요성을 일반적으로 공개된 장소에서 보고하고 ‘분류인’이라고 불리는 국회의원이나 민간전문가가 사업담당자와 질의를 실시하는 것으로, 최종적으로 ‘폐지’·‘감축’·‘현상 유지’ 등을 판정하는 것이었다. 2009년도의 사업분류는 3조엔의 예산 삭감을 목표로 했지만 결과적으로는 1.7조엔이 재검토 판정을 받았다. 이후에도 사업분류는

2) 일본 역사상 ‘민주당’이라는 이름의 정당은 여러 개 존재했지만, 제II장에 등장하는 민주당은 1998년부터 2016년까지 지속된 정당을 말한다.

민주당의 예산 편성 수법으로 정착하게 된다.<sup>3)</sup>

2010년 6월 8일부터는 민주당의 간 나오토(菅直人) 내각이 시작되었다.<sup>4)</sup> 2010년 7월 11일의 참의원 의원 통상 선거에서 간 내각은 선거 기간 중 ‘소비세율을 10%로 인상한다’고 밝힌다. 사회보장에 충실하기 위해서라는 이유였지만, 갑자기 증세를 제시했던 것이 원인이 되어 대패한다. 그 후 2011년 3월 11일 동일본 대지진이 발발하여 2012년도 예산은 간 내각에 의해 대지진에 대한 복구·부흥, 그리고 사고를 일으킨 후쿠시마 제1원자력 발전에 대응하기 위한 예산 편성이 이루어졌다. 2012년도 국가예산은 당시 사상 최대 규모였다.

2011년 9월 22일부터 민주당의 노다 요시히코(野田佳彦) 내각이 시작되었다. 노다 내각에 의해 이후의 일본 재정에 있어 중요한 결정이 이루어진다. 2012년 6월 민주당·자민당·공명당 3당 간에 사회보장제도 개혁을 위해 소비세율 인상을 실시하는 「사회보장과 세금의 일체개혁」을 결정한 합의가 형성된다. 이 ‘3당 합의’의 틀 안에서 그 후의 사회보장제도 개혁과 소비세율 인상이 실시되게 된다.

노다 내각은 ‘3당 합의’에 따라 소비세율을 2014년 4월에 8%, 2015년에 10월 10%로 인상하는 법안을 제출해 2012년 8월 10일에 통과시켰다. 이것이 이후의 「사회보장과 세금의 일체개혁」이며, 사회보장제도 개혁과 소비세의 세율 인상 스케줄이 제시된 패키지였다.

노다 내각이 여야의 울타리를 넘어서면서까지 ‘3당 합의’를 이끌어낸 배경에는 일본의 정치 역사에서 소비세가 정쟁의 도구가 되어 온 것에 대한 반성이 있었다.<sup>5)</sup> 소비세 증세가 정쟁의 도구가 되지 않도록 노다 내각은 ‘3당 합의’를 이끌어

3) 2012년 다시 자유민주당·공명당이 정권에 복귀한 후에도 민주당 시대의 사업분류와 같은 수법은 ‘행정사업리뷰’로 명칭을 바꿔 계속되고 있다. 현재의 ‘행정사업리뷰’는 내각관방 행정개혁추진사무국에 의해 추진되고 있으며 필자도 전문가로서 2014년도부터 현재까지 참여하고 있다. 사업분류와 행정사업리뷰는 공개된 장소에서 사업담당자로부터 전문가가 청취조사를 실시하는 측면에서는 동일하지만, 사업분류가 세출 삭감을 목적으로 한 것에 반해 행정사업리뷰는 사업 개선을 주목적으로 하고 있다는 점에서 차이가 있다.

4) 2020년 9월 16일에 발족한 스가 요시히데(菅義偉) 내각과 같은 한자(菅)를 사용하지만 읽는 법이 다르다. 간 내각은 민주당, 스가 내각은 자민당과 공명당의 연립정권이다.

5) 일본에서 소비세가 도입된 것은 1989년 4월이지만 그 이전에도 대형 간접세 도입은 두 차례 계획되어 좌절되었다. 1979년의 오오히라 마사요시 내각에 의한 ‘일반소비세의 도입 단념, 1987년의 나카소네 야스히로 내각에 의한 ‘판매세’의 폐안이다. 이후 1987년 다케시타 노보루 내각이 현재의 소비세를 도입했지만 곧 퇴진했다. 그 후로 일본 정치에서는 소비세를 금기시하는 풍조가 강해졌다. 2001년 4월부터 2006년 9월까지 계속된 고이즈미 준이치로 정권은 역사상 가장 인기 있는 정권 중 하나였지만 고이즈미 총리는 재임기간 중 소비세율 인상을 봉인하고 있었다. 최근에도 현재의 스가 수상이 자민당 총재 선거에 입후보했을 때 향후 소비세율 인상이 필요하다는 발언을 했지만, 여론이 들끓었고 10년간은 세율을 인상할 필요는 없다고 하여 여론을 가라앉혔다.

내는 데 진력했다. 이후 2012년 12월 16일 총선에서 민주당은 대패했고 노다 내각은 총사퇴했다. 민주당 정권은 3년 3개월간 지속됐지만 다시 정권을 자민당과 공명당에 넘겨주게 되었다.

2012년 12월 24일 아베 신조(安部晋三) 내각(2차)이 시작되었다.<sup>6)</sup> 아베 내각은 일본 경제의 회생을 가장 중요한 과제로 삼았다. 2013년 6월 4일에 「일본재흥전략」이 발표되면서 아베노믹스가 본격적으로 시작되었다. 아베노믹스란 ‘대담한 통화정책(첫 번째 화살)’, ‘기동적인 재정정책(두 번째 화살)’, ‘민간투자를 촉진하는 성장전략(세 번째 화살)’으로 구성된 ‘3개의 화살’을 통해 일본 경제 재건을 목표로 하는 정책 패키지였다.

구체적으로는 다음과 같은 정책이 제시되었다. 첫째, 대담한 통화정책으로는 2% 인플레이션 목표, 양적 금융완화, 엔고 시정 등을 내세웠다. 당시 큰 문제가 되었던 디플레이션 순환(deflationary spiral)에 대해 양적 금융완화에 의한 리플레이션(reflation)을 실시하는 대책이었다.<sup>7)</sup> 둘째, 기동적인 재정정책으로는 대규모 공공투자와 법인세 감세 등을 통한 케인스 정책이 제시되었다. 셋째, 민간투자를 촉진하는 성장전략에서는 성장산업 육성 등 성장전략을 제시하는 공급 측면(supply side) 정책을 내세웠다.

아베 내각은 ‘경제 재생 없이는 재정 재건도 없다’는 자세를 보였기 때문에 소비세율 인상에는 소극적이었다. 그렇지만 공당 간의 계약인 ‘3당 합의’에 따르는 형태로 2014년 4월에 소비세율을 5%에서 8%로 인상했다. 이것은 ‘사회보장과 세금의 일체개혁’에서 나타난 스케줄대로의 세제개혁이었다. 하지만 세율 인상 전에 내구소비재에 대한 ‘선행 수요’, 인상 후에는 ‘반동감(反動減)’에 따른 소비 감소가 생겨 소비지출 회복에는 얼마간 시간이 필요했다.

[그림 II-3]은 2014년 소비세의 세율 인상이 소비에 대한 영향을 표시한 것으로,<sup>8)</sup> 내구소비재인 가전과 비(非)내구소비재인 음식료품의 전년 대비 소비증가율

6) 제1차 아베 신조 내각은 2006년 9월 26일부터 2007년 8월 27일까지 이어진 자유민주당과 공명당의 연립정권이었다. 제1차 아베 내각과 비교하면 제2차 아베 내각은 경제 회생을 목표로 하는 자세가 뚜렷했다.

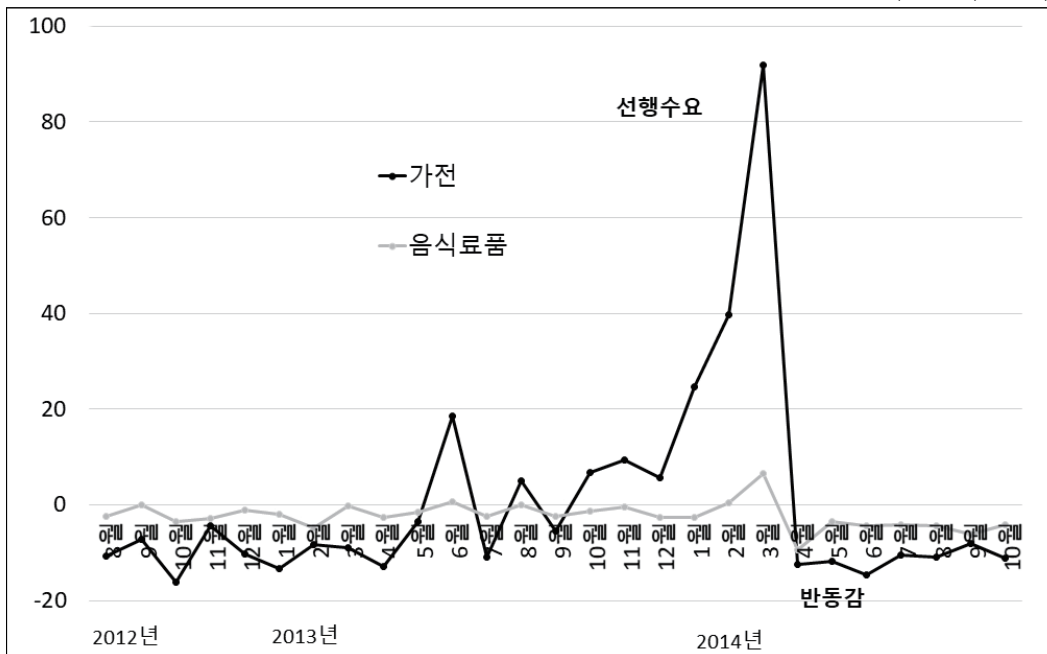
7) 현시점에서도 2%의 인플레이션 목표는 달성되지 않았다.

8) 2014년 4월 소비세율 인상이 소비에 미치는 영향에 대해서는 Cashin and Unayama(2016)가 생애주기(Life cycle) 가설을 바탕으로 검증하였다. 생애주기 가설에 따르면 소비세율 인상은 생애가처분소득을 감소시켜 소비를 줄인다. 이들의 연구에 따르면 중세가 발표된 2013년 10월 시점에 소비 침체가 발생하였으며, 중세 시점에 소비 침체가 완화되어 생애주기 가설과 같은 결과였다. 또한 2019년 10월의 소비세율 인상에 대해서는 세율 인상폭(2014년 4월 3%, 2019년 10월 2%)과 경감세율 설정으로 인해 선행수요와 반동감에 미친 영향은 이

을 나타내고 있다. 2014년 4월 소비세가 5%에서 8%로 오르기 전에 가전에 대한 수요가 급증하였고, 세율 인상 후에 선행 수요에 대한 반동이 생기고 있는 것을 알 수 있다. 가전 분야의 수요 증가율은 전년 대비 최대 80%가 넘는다. 한편 가전에 비해 비(非)내구소비재인 음식료품은 세율 인상에 따른 영향이 거의 보이지 않는다.

[그림 II-3] 2014년 소비세율 인상이 소비에 미친 영향

(단위: %, 전년비)



자료: 内閣府, 「内閣府ホームページ>内閣府の政策>経済財政政策>消費税引上げ後の消費動向等について」, <https://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/shuji/index.html>, 검색일자: 2020. 10. 26. 데이터(2012년 8월~2014년 10월)를 바탕으로 저자 작성

정부도 '선행 수요'와 '반동감'에 대해 별다른 대비책을 마련하지 않은 것은 아니다. 선행 수요와 반동감이 생기기 쉬운 주택과 가전에는 에코포인트 제도를 도입했다. 에코포인트 제도란 증세 후 소비의 일부를 포인트로 적립할 수 있는 구조로 그 포인트로 미래의 소비를 교환할 수 있는 제도였다. 그럼에도 불구하고 엄청난

전보다 반 정도 작았다는 것이 藤田(2019)와 小寺·嶋中(2019)에 의해 보고되었다. 또한 松本·小嶋(2018)에서는 경감세율에 의한 소비의 반동감 억제 효과를 측정하고 있다. 단 소비세 증세 시기에서는 후술한 바와 같이 에코포인트 제도 등 소비 촉진 정책도 실시되고 있어, 소비세율 인상이 소비에 미친 영향을 순수하게 추출하는 것은 어렵다고 생각된다.

선행 수요와 지속적인 반동감이 발생한 것을 아베 내각은 무겁게 받아들인 것으로 보인다. 가전이나 주택은 저변이 넓은 산업이므로 선행 수요에 대한 반동감이 오래 지속될 경우 경제에 미치는 영향이 크기 때문이다.

「사회보장과 세금의 일체개혁」의 스케줄에서는 2015년 10월에 10%로 소비세율 인상이 실시될 예정이었다. 하지만 2014년 4월 소비세율 인상이 경제에 미치는 영향을 감안하여 아베 내각은 2014년 11월, 세율 인상을 1년 반 후인 2017년 4월로 연기했다. 이것이 1차 연기였다.<sup>9)</sup>

이후 2016년 6월, 아베 정권은 2017년 4월 소비세율 인상을 2년 반 만인 2019년 10월로 재연기했다. 이것이 2차 연기였다.<sup>10)</sup> 1, 2차를 합해 모두 4년간 연기된 것이다.

2018년 10월 아베 정권은 2019년 10월에 세율을 10%로 인상한다는 방침을 표명했고, 2019년 10월 소비세율은 10%로 인상되었다.<sup>11)</sup> 단 외식·주류를 제외한 식품과 신문배달 정기구독료는 8% 세율을 유지한다는 경감세율이 도입되었다. 경감세율은 연립여당인 공명당의 강력한 요청에 따라 이루어졌다.<sup>12)</sup> 그때 반동감 대책으로서 가전이나 에너지 절감 주택에 대한 에코포인트 제도가 부활했다.

2019년의 소비세율 인상에서 갑작스러운 선행 수요와 반동감이 나타났지만, 2014년의 세율 인상 때보다는 소폭에 그쳤다. 그 이유는 정부가 대규모 대책을 강구한 것과 세율 인상 폭이 2%(8→10%)로 2014년 당시의 3%(5→8%)보다 작았던 것, 그리고 식료품 등에는 경감세율이 적용되었던 것을 생각할 수 있다.

2020년에 들어 코로나19 확산은 일본의 재정운영에도 큰 영향을 미쳤다. 아베 정권은 2020년도 당초 예산이 통과된 이후 50조엔이 넘는 사상 최대 규모의 추가 경정예산을 두 차례나 편성했다. 그 재원은 대부분이 신규 국채 발행이다.

- 
- 9) 1차 소비세율 인상 연기는 전문가 점검회의 의견과 당시 경제지표를 바탕으로 실시되었다. 소비세 관련 법에는 '경기 조항'이 들어가 있어 경기 동향이 나쁠 경우 세율 인상을 연기할 수 있도록 되어 있었다. 1차 연기는 경기 조항을 발동시킨 셈이다. 1차 연기 당시 아베 총리는 재연기를 명확히 부인하였지만, 후술하는 바와 같이 소비세율 재연기는 실시되었다.
  - 10) 2차 소비세율 인상 연기의 배경은 2016년 5월 선진 7개국 정상회의(G7 이세시마 정상회의)에서 세계 경제가 리먼 쇼크 이전 상황과 비슷하다는 아베 총리의 자체 분석에 근거한 것으로 알려졌다. 1차 연기 때 재연기를 부인했지만 2차 연기를 한 이유에 대해 아베 총리는 '지금까지의 약속과는 다른 새로운 판단'이라고 설명하였다. 결과적으로는 세계 경제는 리먼 쇼크와 같은 상황에 빠지지 않았다.
  - 11) 8%로 세율을 인상한 후 아베 총리는 아베 정권에서 더 이상 소비세율을 인상할 생각은 없다고 밝혔다.
  - 12) 경감세율에 대해 일본 경제학자의 대부분은 반대 의견을 표명했으며, 웹상에서 서명활동도 이루어졌다. 그 주된 이유는 소비재 간 선택 행동의 중립성을 저해하는 것, 경감세율에 의한 세제의 복잡화로 세무 집행상의 비용 증가, 또 식료품에 대한 경감세율에 의한 소득 재분배 효과를 거의 전망할 수 없는 것, 사회보장 재원으로서 소비세의 세수입이 침체되는 것 등이다.

## 2.2. 2010년대 일본의 거시경제

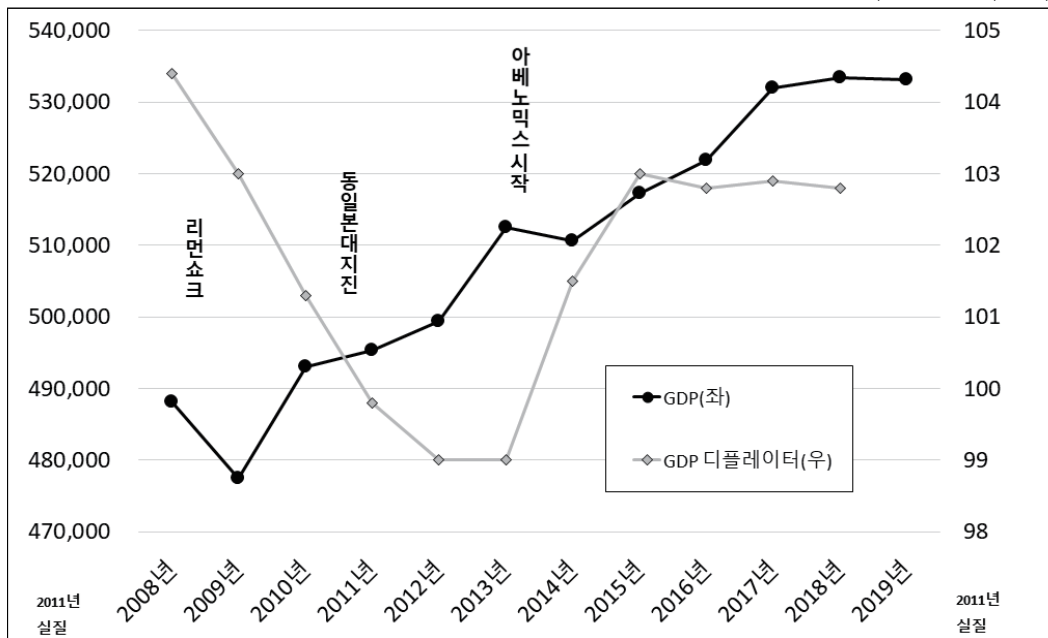
이러한 아베 정권의 정책 흐름에 따른 일본 거시 경제의 추이를 보면 다음과 같다.

첫 번째로 [그림 II-4]는 일본의 실질GDP와 GDP 디플레이터의 추이를 나타낸 것이다. 2008년 가을의 리먼 쇼크는 2009년도 실질GDP를 크게 감소시켰다. 2010년대 GDP는 리먼 쇼크로부터의 회복에서 시작되었다.

[그림 II-4]에 따르면 2010년대 GDP 디플레이터의 움직임이 저하 경향에서 시작되었음을 알 수 있다. 2000년 초부터 일본 경제는 디플레이션에 빠져 있었다. 이러한 경향은 2012년도까지 지속되고 있었는데, 이를 반전시키기 위해 실시된 것이 아베노믹스였다.

[그림 II-4] 일본의 실질GDP와 GDP 디플레이터 추이

(단위: 십억엔, 만엔)



자료: 内閣府, 「内閣府ホームページ>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算(GDP統計)>統計データ>統計表(国民経済計算年次推計)>2019年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)国民経済計算」, [https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2019/2019\\_kaku\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2019/2019_kaku_top.html), 검색일자: 2020. 10. 26.의 각 연도 자료를 바탕으로 저자 작성

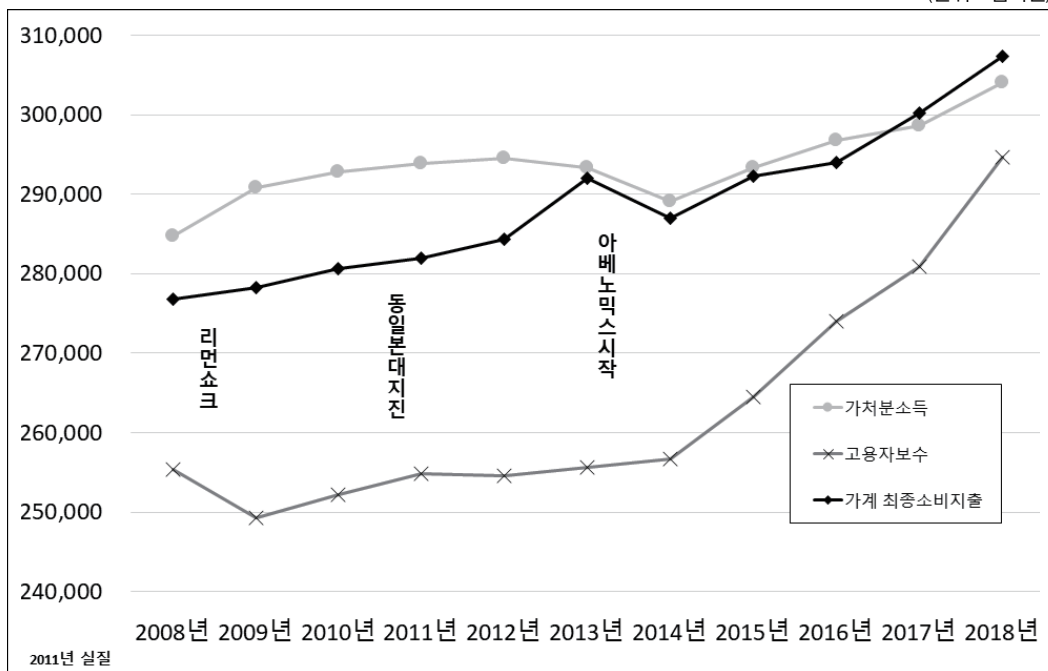
2012년 말까지 민주당 정권이 계속되었지만, 디플레이션에 빠져 있었던 일본 경제에 대해 적절한 경제정책이 실시되었는지는 검증할 필요가 있다. 한편 아베노믹스에 대해서는 특히 대담한 통화정책(첫 번째 화살), 즉 일본은행에 의한 대규모

금융완화 효과가 커 2014년도 이후의 GDP 디플레이터는 크게 상승하였다. 또 실질GDP도 상승했다.

두 번째로 [그림 II-5]는 가계의 가처분소득, 고용자 보수, 최종소비지출의 추이를 나타내고 있다. 모두 실질이다. 리먼 쇼크는 가계의 가처분 소득과 최종소비지출을 크게 줄이지는 않았지만, 2009년도의 고용자 보수를 줄인 것은 명확하다.<sup>13)</sup> 가계 중에서도 특히 고용자 가계의 보수가 감소했다.

[그림 II-5] 가계의 가처분소득, 고용자 보수, 최종소비지출 추이(실질)

(단위: 십억엔)



자료: 内閣府, 「内閣府ホームページ>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算(GDP統計)>統計データ>計数表(家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列))」, [https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data\\_list/kakei/files/files\\_kakei.html](https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/kakei/files/files_kakei.html), 검색일자: 2020. 10. 26.의 각 연도 자료를 바탕으로 저자 작성

[그림 II-5]에 따르면 가계의 최종소비지출이 2013년도에 상승하여 2014년도에 하강하고 있음을 알 수 있다. 이는 2014년 4월에 실시된 소비세율 인상(5→8%)의 영향으로 생각할 수 있다. [그림 II-4]에서도 살펴본 바와 같이 2013년도의 최종소비지출 증가는 세율 인상 전에 발생하는 '선행 수요'이다. 특히 승용차나 가전제품

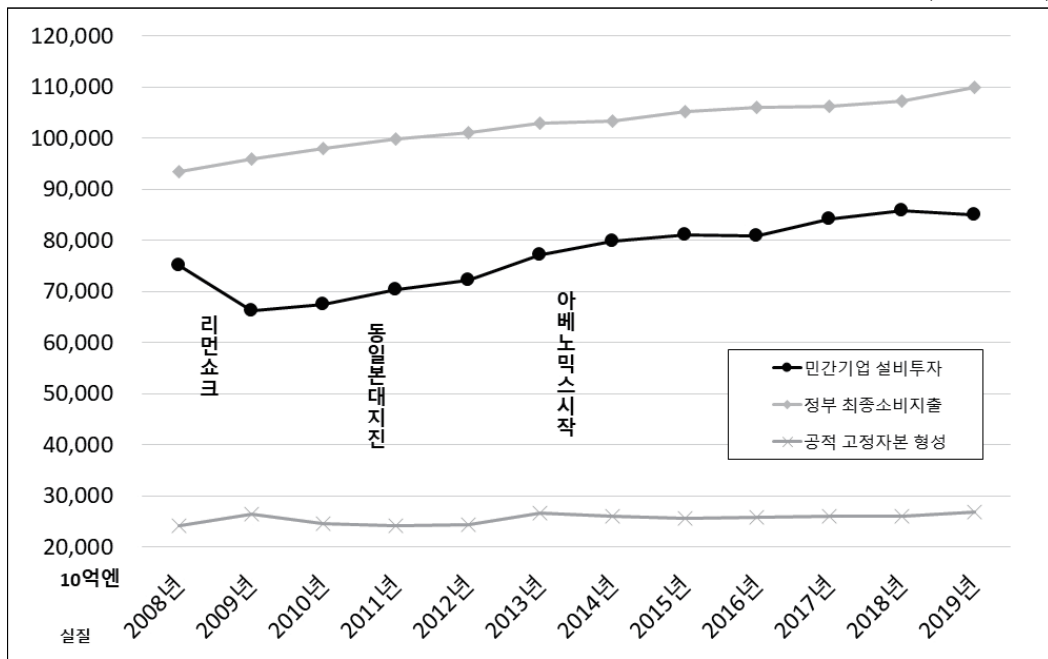
13) 특히 비정규직 해고가 속출하고 '파견 자르기'로 불리며 사회문제가 되었다. 2008년 말에는 도쿄도 치요다구의 히비야 공원에 주택을 잃은 생활 곤궁자를 위한 대피소인 '새해맞이 파견촌'이 개설되었다.

등 내구소비재에서 수요가 일시적으로 급증했다. 한편 2014년도의 최종소비지출 감소는 세율 인상 후에 발생하는 ‘반동감’이다. 이 영향으로 최종소비지출이 회복되기까지는 얼마간의 시간이 필요했다.

다만 2014년도 최종 소비지출 감소가 순수하게 소비세율 인상에 따른 영향이라고 단정하기는 어렵다. 본 장에서도 뒤에서 살펴보겠지만 당시의 개인소득세 세제 개혁에서는 급여 소득공제의 상한 설정, 최고세율 인상이라고 하는 증세가 실시되었다.<sup>14)</sup> 또 사회보험료 인상도 실시되었다. [그림 II-5]에 따르면 2014년도는 최종 소비지출뿐만 아니라 가처분소득도 감소함에 따라 개인소득세나 사회보험료의 영향도 적지 않았다고 생각하는 것이 타당할 것이다.

[그림 II-6] 기업설비투자, 정부지출의 추이(실질)

(단위: 십억엔)



자료: 内閣府, 「内閣府ホームページ>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算(GDP統計)>統計データ>計数表(四半期別GDP速報)>2020年」, [https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2020/toukei\\_2020.html](https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2020/toukei_2020.html), 검색일자: 2020. 10. 26. 의 각 연도 자료를 바탕으로 저자 작성

14) 2013년도 세계개정에서는 과세소득 4천만엔 초과에 대해 45%의 최고세율이 도입되었다. 또 2014년도 세계개정에서는 급여소득 재검토로써 공제 상한액이 적용되는 급여수입 1,500만엔을 2016년부터 1,200만엔으로, 2017년부터 1천만엔으로 낮추었다.

세 번째로 [그림 II-6]은 민간기업 설비투자, 정부 최종소비지출, 공적 고정자본 형성 추이를 나타내고 있다. 모두 실질이다. 리먼 쇼크가 민간기업 설비투자를 크게 줄인 것을 알 수 있다. 민간기업 설비투자도 리먼 쇼크 이전 수준으로 돌아가기 위해 약 5년을 필요로 하고 있다. 아베노믹스 시작 후 민간기업 설비투자는 점차 증가하고 있다.<sup>15)</sup> 그 배경에는 대담한 금융완화(첫 번째 화살)와 함께 기동적인 재정정책(두 번째 화살)인 법인세 감세 또한 효과를 발휘했다고 생각할 수 있다.<sup>16)</sup> 법인세 개혁에 대해서는 후술한다.

가계 최종소비지출보다 민간기업 설비투자가 경기변동에 민감하게 움직인다. 따라서 2010년대 일본 경제는 아베노믹스 시작 전에는 경기 후퇴에서 벗어나는 시기, 아베노믹스 시작 후에는 경기 회복기였다고 생각해도 좋을 것이다.

한편 [그림 II-6]에 따르면 정부의 최종소비지출은 경기변동과 무관하게 증가 추세에 있다. 공적 고정자본 형성에서도 큰 변화는 발생하지 않았다. 일본 재정은 세계적으로도 재정상황이 나쁘기 때문에 경기 후퇴에서 벗어나는 시기는 차치하더라도, 경기 회복기에는 정부 최종소비지출이나 공적 고정자본 형성을 억제하여 재정건조로 연결할 필요가 있었다고 생각된다. 이 점에 대해서는 후술한다.

2019년 10월 아베 정권은 소비세율을 10%로 올렸다. 소비세율 인상이 가계의 소득, 소비지출, 민간기업 설비투자에 미치는 영향도 생각할 수 있다. 또한 2020년부터 코로나19 확산으로 일본 재정과 일본 경제는 막대한 타격을 받고 있다.

---

15) 첫 번째 화살과 두 번째 화살이 큰 효과를 가져왔다고 평가되는 반면, 민간투자를 촉진하는 성장전략(세 번째 화살)은 큰 성과를 거두지 못했다. 몇 안 되는 성공 사례는 아시아권의 비자 완화가 가져온 급격한 인바운드(inbound)의 증가이다. 인바운드 증가로 일본의 관광업은 성장산업이 되었고, 도시뿐만이 아니라 지방에서도 경제 효과를 누렸다. 그러나 2020년부터 코로나19 확산으로 인해 일본의 관광업은 큰 타격을 입고 있다.

16) 2014년도 세제개정에서는 부흥특별법인세 1년 앞당겨 폐지, 교제비 과세제도 적용기한 2년 연장과 음식 지출의 50% 손금산입이 인정되었다. 2015년도 세제개정에서는 법인세율이 당시 25.5%에서 2015년도에는 23.9%로, 법인사업세 소득비율(표준세율)이 당시 7.2%에서 2015년도에는 6.0%로, 2016년도에는 4.8%로 인하되었다. 그 결과 국가와 지방의 법인 실효세율은 당시 34.62%에서 2015년도에는 32.11%, 2016년도에는 31.33%가 되었다.

### 3. 2010년대 일본의 재정수지 요인분석

본 절에서는 2010년대 일본의 재정수지에 대해 기술한다. 이때 기초재정수지에 주목하는데, 그 이유는 일본의 재정운영은 기초재정수지를 성과지표로 하여 그 개선을 목적으로 해 왔기 때문이다. 또한 여기에서는 중앙정부의 일반회계를 대상으로 설명한다.

#### 3.1. 기초재정수지 균형과 재정재건

중앙정부의 일반회계 세수 등을  $T$ , 일반세출 등을  $G$ , 이자율을  $r$ , 정부채무를  $B$ 라고 하면 이자비용은  $rB$ 로 표현된다. 이때 중앙정부의 일반회계는 좌변이 세입인 공채 발행과 세수 등, 우변이 세출인 일반 세출과 이자비용으로서 식 (1)과 같이 나타난다.

$$\Delta B + T = G + rB \quad \text{식 (1)}$$

이때 기초재정수지  $P$ 는 식 (2)와 같이 정의된다.

$$P \equiv T - G \quad \text{식 (2)}$$

여기서

$$T > G \rightarrow P > 0 \quad \text{기초재정수지 흑자} \quad \text{식 (3)}$$

$$T = G \rightarrow P = 0 \quad \text{기초재정수지 균형} \quad \text{식 (4)}$$

$$T < G \rightarrow P < 0 \quad \text{기초재정수지 적자} \quad \text{식 (5)}$$

가 된다. [그림 II-1]과 [그림 II-2]에서 살펴본 바와 같이 일본 재정은 항상 기초재정수지 적자이며, 기초재정수지 흑자화를 목표로 한 재정운영이 이루어져 왔다. 여기서는 기초재정수지 흑자화를 목표로 하는 것의 의미를 확인해 두고자 한다.

명목 경제성장률을  $g$ , 명목GDP를  $Y$ 로 한다. 명목GDP 성장률  $g(=\Delta/Y)$ 보다 정부채무  $B$ 의 증가율( $\Delta B/B$ )이 큰 상태가 계속되면 머지않아 재정이 파탄에 이른다. 따라서 정부의 재정운영에 있어서는 다음의  $\Delta/Y \geq \Delta B/B$ 가 지속가능성을 위해 필요하다.

$$g \equiv \frac{\Delta Y}{Y} \geq \frac{\Delta B}{B} = \frac{rB - (T - G)}{B} = r - \frac{P}{Y} \times \frac{Y}{B} = r - p \times \frac{1}{b} \quad \text{식 (6)}$$

여기서  $p$ 는 명목GDP 대비 기초재정수지 비율  $(T - G)/Y$ ,  $b$ 는 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 이다. 이를 정리하여 재정의 지속가능성은 명목GDP 대비 정부채무 비율  $b$ 가 발산하지 않을 것이라고 생각하면 다음과 같은 식을 얻는다.

$$p \geq b(r - g) \quad \text{식 (7)}$$

식 (7)에 따르면 명목GDP 대비 기초재정수지 비율  $p$ 가 클수록 재정파탄을 피할 수 있다. 또 이자율  $r$ 과 명목 경제성장률  $g$ 의 대소 관계에서  $r - g$ 가 작을수록 재정파탄을 피할 수 있다.

위와 같은 고찰에 의해 재정재건을 실시하기 위해서는 ① 증세에 의한 세수 등의 증가 ② 세출 억제에 의한 일반세출 등의 감소 ③ 성장전략에 의한 명목 경제성장률의 증가 ④ 통화정책에 의한 이자율 억제와 같은 정책을 생각할 수 있게 된다.

전술한 바와 같이 아베노믹스의 3개 화살은 ‘대담한 통화정책(첫 번째 화살)’, ‘기동적인 재정정책(두 번째 화살)’, ‘민간투자를 촉진하는 성장전략(세 번째 화살)’이었다. 이것을 재정재건의 관점에서 고찰하면 <표 II-2>와 같이 정리할 수 있다.

첫 번째 화살인 통화정책은 ③ 명목 경제성장률의 증가와 ④ 이자율의 억제, 두 번째 화살인 재정정책과 세 번째 화살인 성장전략은 ③ 명목 경제성장률의 증가를 겨냥한 정책이다. ① 증세와 ② 세출 억제도 재정재건의 수법이지만, 아베노믹스에서는 중시되지 않았을 가능성이 있다.

본 절에서는 2010년대 일본의 국가 재정운영을 데이터에 근거하여 되돌아보고, 어떤 요인이 재정재건에 기여했는지를 고찰한다.<sup>17)</sup>

〈표 II-2〉 재정의 지속가능성을 높이는 재정재건 방법

재정의 지속가능성을 향상시키는 조건	재정재건 방법
명목GDP 대비 기초재정수지 비율 $p$ 향상 $p = (T - G) / Y$	① 증세에 의한 세수 등 $T$ 의 증가
	② 세출 억제에 의한 일반세출 등 $G$ 의 감소
	③ 성장전략에 따른 명목GDP( $Y$ ) 증가
이자율 $r$ 의 억제	대담한 통화정책(제1의 화살)
명목 경제성장률 $g$ 의 증가	대담한 통화정책(제1의 화살)
	기동적인 재정정책(제2의 화살)
	민간투자를 촉진하는 성장전략(제3의 화살)

자료: 저자 작성

[그림 II-기]는 2010년대 중앙정부의 일반회계 기초재정수지  $P$ 를 나타내고 있다. 재무성 「예산서·결산서 홈페이지」, 각 연도별 「일반회계 세입세출결산」·「일반회계 세입세출결산 참조」에서 중앙정부의 일반회계 세입과 세출 데이터를 이용해 기초재정수지  $P$  데이터를 작성하였다. 이용한 데이터는 모두 결산액(지출된 세출액)이다.

[그림 II-기]에서와 같이 꺾은선 그래프로 나타낸 중앙정부의 일반회계 기초재정수지  $P$ 는 세로축에서 0을 하회하는 마이너스(-)에 위치하므로 항상 적자가 발생하고 있다. 그 적자폭은 2011년도에 크게 커졌지만 대체로 순조롭게 축소되어 왔다.

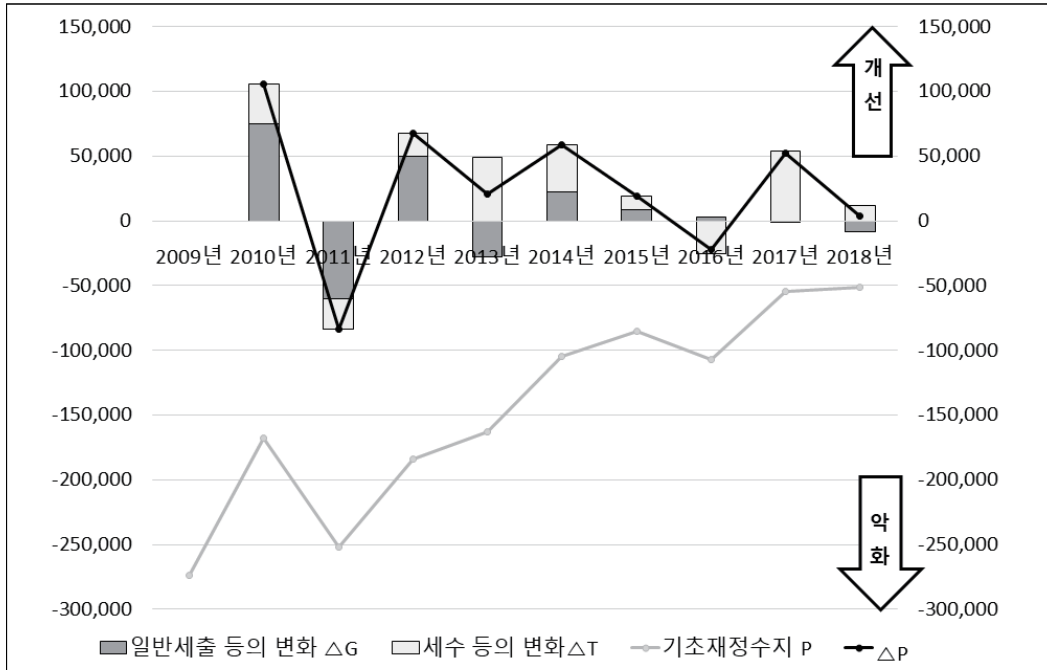
[그림 II-기]에서는 기초재정수지 변화( $\Delta P$ )도 꺾은선 그래프로 나타내고 있으며, 그 요인을 일반세출 등의 변화( $\Delta G$ )와 세수입 등의 변화( $\Delta T$ )로 나누어 막대그래프로 나타냈다. 이들 변화가 플러스(+)이면 기초재정수지  $P$ 를 개선시키는 요인이며, 변화가 마이너스(-)이면 기초재정수지  $P$ 를 악화시키는 요인이다.

2011년도는 2011년 3월 11일에 발생한 동일본 대지진의 복구·부흥 사업, 나아가 후쿠시마 제1원자력 발전에 대한 대응을 위한 일반세출 등  $G$ 의 증가가 기초재정수지  $P$ 를 악화시켰다. 그 이외의 연도는 2016년도를 제외하고 기초재정수지  $P$ 가 개선되었다.

17) 橋本·木村(2013)는 아베노믹스가 지속될 경우 재정의 지속가능성에 주목하여 시뮬레이션을 통해 기초재정수지 균형을 시산하고 있다. 기초재정수지 등의 재정지표를 계측하는 선행연구로서 跡田·前川·川瀬·北浦·木村(2003), 木村·吉田(2005), 前川(2009), 野口(2012) 등이 있다.

[그림 II-7] 중앙정부의 일반회계 기초재정수지와 변화 요인 추이

(단위: 엔)



자료: 財務省, 「予算書・決算書データベース」, <https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.의 「일반회계 세입세출결산」, 「일반회계 세입세출결산 참조」 각 연도 데이터를 바탕으로 저자 작성

개선 요인으로 2010년대 전반은 일반세출 등  $G$ 의 억제가 주를 이뤘지만, 후반으로 갈수록 세수 등  $T$ 의 증가가 기여하고 있음을 알 수 있다. 아베노믹스는 2013년부터 시작되지만 일반세출 등  $G$ 의 억제보다는 오히려 경기 회복에 따른 세수입 등  $T$ 의 증가에 의해 기초재정수지  $P$ 가 개선되었다고 할 수 있을 것이다. 일반세출 등  $G$ 의 억제가 어려웠던 것은 아베노믹스가 ‘기동적인 재정정책’을 내걸고 있었기 때문이다. 이는 아베 정권이 ‘경제 재생 없이는 재정재건도 없다’는 기본 방침을 따른 결과라고 할 수 있다.

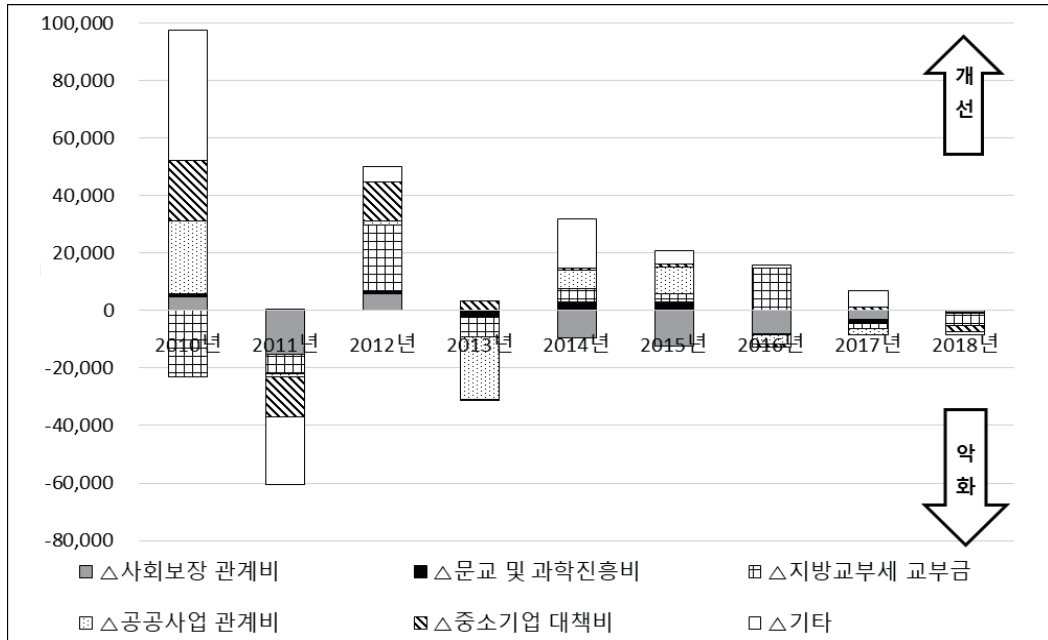
한편 2010년도부터 2012년도까지는 민주당 정권에 의한 재정운영이었다. 2011년도는 동일본 대지진의 영향으로 고려 범위 외라 하더라도 2010년도와 2012년도는 일반세출 등  $G$ 의 억제가 크다. 민주당 정권에서는 ‘사업분류’ 등의 대처에서도 알 수 있듯이, 세출 억제에 의한 재정재건을 목표로 하고 있었다. 세출 억제 중시 혹은 성장 중시 여부로 민주당 정권과 자민당·공명당 연립정권의 재정재건에 대한 생각의 차이를 볼 수 있다.

이어서 일반세출 등  $G$ 의 변화와 세수 등의 변화에 대해, 어떤 일반세출 등  $G$  혹은 어떤 조세의 세수가 기초재정수지의 변화  $\Delta P$ 에 기여했는지 도식화한 것이 [그림 II-8]과 [그림 II-9]이다.

먼저 [그림 II-8]은 중앙정부의 일반회계 기초재정수지의 변화  $\Delta P$ 에 기여한 일반세출 등의 요인이다. 2010년도는 민주당 정권이었지만, 공공사업 관계비나 중소기업 대책비 등 일반세출 등  $G$ 를 억제하고 있었다. 2011년도는 동일본 대지진의 영향으로 사회보장 관계비나 중소기업 대책비가 증가했다. 2013년도에 자민당 정권에 의해 아베노믹스가 시작되는데, 이 시점에서 공공사업 관련 비용이 증가하고 있다. 그 이후 일반세출 등의 변화  $\Delta G$ 의 폭은 점차 줄어들고 있다.

[그림 II-8] 중앙정부의 일반회계 기초재정수지 변화에 기여한 일반세출 등의 요인

(단위: 억엔)



자료: 財務省, 「予算書・決算書データベース」, <https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html>, 검색일자: 2020. 10. 26의 「일반회계 세입세출결산」, 「일반회계 세입세출결산 참조」각 연도 자료를 바탕으로 저자 작성

[그림 II-9]은 중앙정부의 일반회계 기초재정수지의 변화  $\Delta P$ 에 기여한 세수 등  $T$ 의 요인을 나타내고 있다. 2010년도는 법인세 세수 증가에 의해 기초재정수지  $P$ 가 개선되었다. 2011년도 이후는 소득세와 법인세 세수 증가가 기초재정수지  $P$ 의 개선에 기여하고 있다. 이 배경에는 경기회복이 있다. 특히 2013년도 이후에는 아베노믹

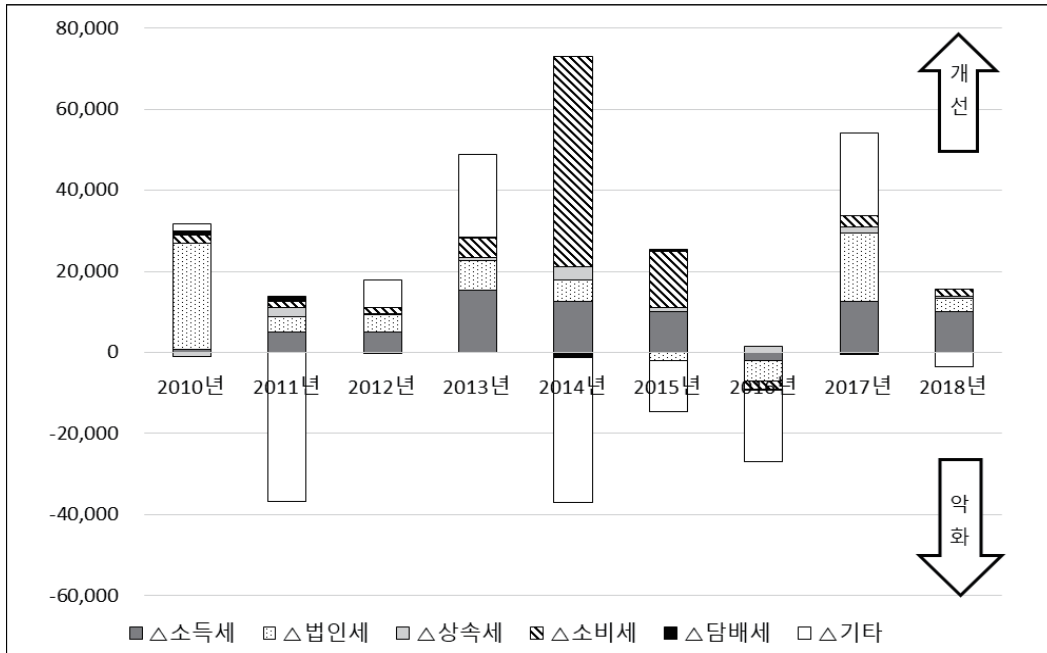
스로 인한 경기회복이 소득세와 법인세 세수를 늘리고 기초재정수지  $P$ 를 개선했다.

2014년도 소비세 세수 증가는 [그림 II-9]에서 가장 큰 변화를 나타내고 있다. 2014년 4월부터 소비세율이 5%에서 8%로 인상되었다. 국세소비세율은 4%에서 6.3%로 인상됨에 따라 소비세 세수 증가가 기초재정수지  $P$ 를 크게 개선했다.

이러한 기초재정수지의 변화  $\Delta P$ 에는 일반세출 등의 변화  $\Delta G$ 와 세수 등의 변화  $\Delta T$ 가 크게 관련되어 있다. 2010년대 국가 재정운영에 있어 아베노믹스 이전은 동일본 대지진에 대응하기 어려웠지만, 아베노믹스 이후는 경기회복에 따른 소득세와 법인세 세수 증가, 그리고 소비세율 인상으로 기초재정수지  $P$ 는 개선되었다고 생각할 수 있다.

[그림 II-9] 중앙정부의 일반회계 기초재정수지 변화에 기여한 세수 등의 요인

(단위: 억엔)



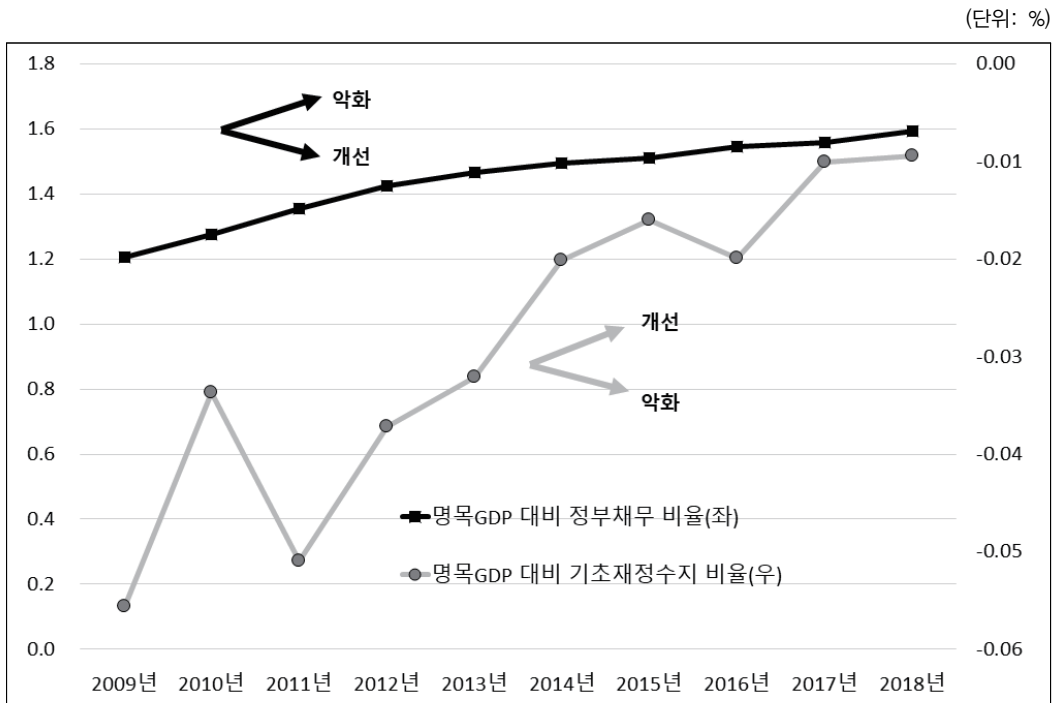
자료: 財務省, 「予算書・決算書データベース」, <https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.의 「일반회계 세입세출결산」, 「일반회계 세입세출결산 참조」 각 연도 자료를 바탕으로 저자 작성

앞서 살펴본 바와 같이 일본 재정은 주요 선진국 가운데 최악의 재정 상황에 처해 있다. 그럼에도 파탄에 이르지 않고 재정운영이 가능한 이유에 대해서는 다양한 견해가 있지만, 소비세율이 다른 나라에 비해 낮아 아직 세율 인상 여지가 남아 있다는 것과 소비세의 세수 조달 능력이 높다는 것을 들 수 있다.<sup>18)</sup>

### 3.2. 정부채무의 추이와 요인분석

국가의 재정운영에 있어 기초재정수지  $P$ 와 함께 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$  또한 중요한 재정지표이다. [그림 II-10]은 중앙정부 일반회계의 명목GDP 대비 정부채무 비율인  $B/Y$ 의 추이를 나타내고 있다. 일반회계의 명목GDP 대비 기초재정수지 비율  $p$ 도 같이 보여주고 있다.<sup>19)</sup>

[그림 II-10] 중앙정부의 일반회계 명목GDP 대비 정부채무 비율과 명목GDP 대비 기초재정수지 비율 추이



자료: 財務省, 「予算書・決算書データベース」, <https://www.bb.mof.go.jp/ndocs/bxsselect.html>, 검색일자: 2020. 10. 26; 財務省資料, 「最近20カ年間の年度末の国債残高の推移」, <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/zandaka01.pdf>, 검색일자: 2020. 10. 26.; 内閣府, 「2019年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)国民経済計算」, [https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2019/2019\\_kaku\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2019/2019_kaku_top.html), 검색일자: 2020. 10. 26.를 바탕으로 저자 작성

- 18) 일본의 소비세율은 10%이나, 유럽 EU 회원국의 부가가치세 표준세율은 15% 이상으로 하는 것이 EC 지침(European Communities Directive)에 의해 규정되어 있어, EU 회원국은(일본) 국내법으로 대응할 필요가 있다. 또한 경감세율은 5% 이상으로 하는 것이 EC 지침에 의해 규정되어 있다. 표준세율이 높은 국가는 헝가리(27%), 덴마크(25%), 스웨덴(25%), 크로아티아(25%), 노르웨이(25%) 등이다(2020년 1월 현재).
- 19) [그림 II-10]의 명목GDP 대비 기초재정수지 비율이 [그림 II-1]과 [그림 II-2]의 GDP 대비 기초재정수지 수지와 다른 점은 [그림 II-1]과 [그림 II-2]는 중앙정부와 지방, [그림 II-10]은 중앙정부의 일반회계에 관한 기초재정수지에 따른 것이라는 점이다.

명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 는 악화(증가) 경향에 있으며, 이 상태가 지속되면 재정은 파탄 난다. 재정재건을 위해서는 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 을 일정 수준으로 유지하거나 억제할 필요가 있다.

여기서는 2010년대 정부채무 증가 요인을 명목GDP 대비 기초재정수지 비율  $p$ , 채무에 대한 이자지급 기여분, 경제성장 기여분의 3가지 요인으로 분해한다. 기본적으로 가토우(加藤, 2009)의 모형에 따르며 중앙정부의 일반회계를 상정한다.

이산시간(離散時間)으로  $t$ 기 중앙정부의 일반회계 세수 등을  $T_t$ , 일반세출 등을  $G_t$ , 이자율을  $r_t$ 로 한다.  $t-1$ 기 말 중앙정부의 일반회계 정부채무를  $B_{t-1}$ 이라고 하면,  $t$ 기의 이자비용은  $r_t B_{t-1}$ 로 표현된다. 이때 중앙정부의 일반회계는 좌변을 세입인 공채 발행과 세수 등, 우변을 세출인 일반세출과 이자비용으로 하여 식 (8)과 같이 나타낸다.

$$(B_t - B_{t-1}) + T_t = G_t + r_t B_{t-1} \quad \text{식 (8)}$$

여기에서  $t$ 기의 재정적자  $DEF_t$ 와  $t$ 기의 기초재정수지  $P_t$ 는 다음의 식 (9), (10)과 같이 정의할 수 있다.

$$DEF_t \equiv \Delta B_t \equiv B_t - B_{t-1} = G_t - T_t + r_t B_{t-1} \quad \text{식 (9)}$$

$$P_t \equiv T_t - G_t \quad \text{식 (10)}$$

식을 변형하여 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 를 작성한다. 또한 경제성장률은  $g_t = (Y_t/Y_{t-1}) - 1$ 이다.

$$B_t = G_t - T_t + r_t B_{t-1} + B_{t-1} = DEF_t + B_{t-1} \quad \text{식 (11)}$$

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{DEF_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{Y_t} = \frac{DEF_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} \quad \text{식 (12)}$$

즉  $t$ 기의 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 는  $t$ 기의 재정적자  $DEF_t$ 와 과거의 정부채무에 의해 설명할 수 있다. 또한 명목GDP 대비 정부채무의 변화  $\Delta(B/Y)$ 는 식 (13)과 같이 정리할 수 있다.

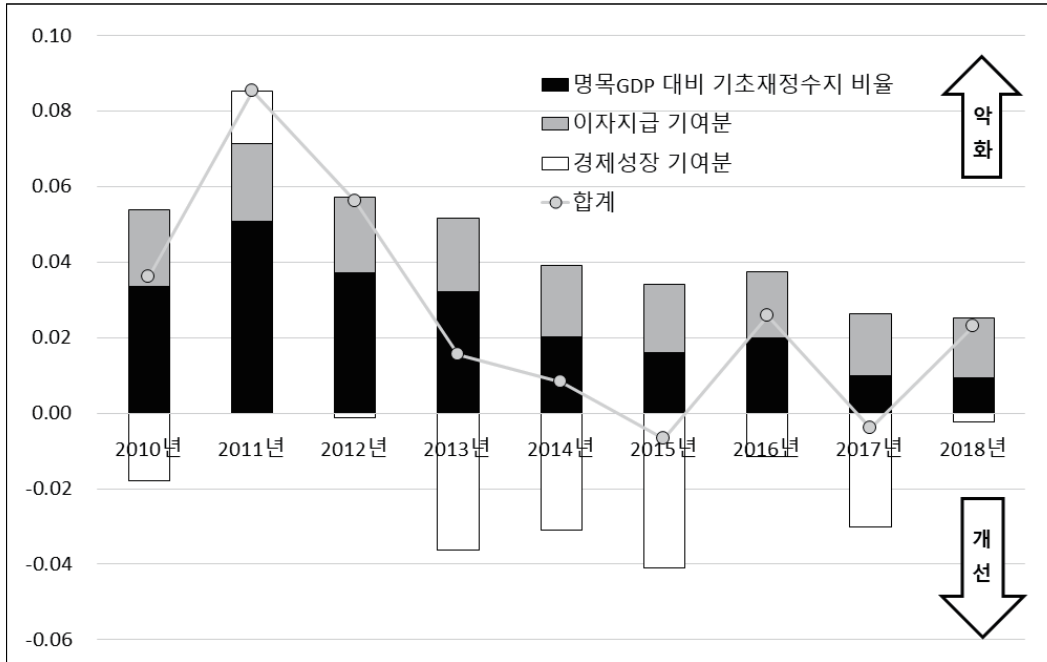
$$\begin{aligned} \Delta\left(\frac{B}{Y}\right)_t &= \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{DEF_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \\ &= \frac{-P_t}{Y_t} + \frac{r_t B_{t-1}}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} - \frac{(1+g_t)B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} \\ &= \frac{-P_t}{Y_t} + \frac{r_t B_{t-1}}{Y_t} + \frac{g_t B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} \end{aligned} \quad \text{식 (13)}$$

따라서 명목GDP 대비 정부채무의 변화  $\Delta(B/Y)$ 는 우변 제1항: ① 명목GDP 대비 기초재정수지 비율  $p$ , 우변 제2항: ② 이자지급 기여분, 우변 제3항: ③ 경제성장 기여분의 3가지 요인으로 분해할 수 있다.

재무성 「예산서·결산서 홈페이지」, 각 연도판 「일반회계 세입세출결산」·「일반회계 세입세출결산 참조」, 재무성 자료 「최근 20년간 연도 말 국채 잔고 추이」에서 중앙정부 일반회계의 ① 명목GDP 대비 기초재정수지 비율  $p$  ② 이자지급 기여분 ③ 경제성장 기여분을 측정했다. 또한 이자비용은 재무성 소관 국채정리기금특별회계 세입세출결정계산서에서 공채이자 등 지급에 필요한 경비를 사용했다. 이용한 데이터는 모두 결산액(지출된 세출액)이다.

[그림 II-11] GDP 대비 정부채무 비율 변화 요인 분해

(단위: %)



자료: 財務省, 「予算書・決算書データベース」, <https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.; 財務省資料, 「最近20カ年間の年度末の国債残高の推移」, <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/zandaka01.pdf> 검색일자: 2020. 10. 26.; 内閣府, 「2019年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)国民経済計算」, [https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2019/2019\\_kaku\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2019/2019_kaku_top.html), 검색일자: 2020. 10. 26.를 바탕으로 저자 작성

[그림 II-11]에서 명목GDP 대비 정부채무의 변화  $\Delta(B/Y)$ 는 꺾은선 그래프로 나타났다. 또한 변화를 요인 분해한 결과는 막대그래프로 보여 주고 있다. 2010년대 명목GDP 대비 정부채무의 변화  $\Delta(B/Y)$ 의 상승(악화) 요인으로 ① 명목GDP 대비 기초재정수지 비율  $p$ 의 악화가 크게 기여한 것을 알 수 있다. ① 명목GDP 대비 기초재정수지 비율  $p$ 는 세수 등의 증가나 일반세출 등의 억제와 관계되어 있다.

이어서 ② 이자지급 기여분이 명목GDP 대비 정부채무 비율의 악화를 촉진하고 있다. 아베노믹스에 의한 확장적 통화정책으로 금리가 억제되었음에도 불구하고 ② 이자지급 기여분이 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 의 악화에 기여하는 것으로 나타나고 있다.

2017년도와 2018년도는 명목GDP 대비 정부채무 비율 상승에 ② 이자지급의 기여분이 큰 것으로 나타났다. 만일 금리가 상승 국면에 접어들게 될 경우 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 의 악화가 우려되는 상황이다. 이는 그만큼 일본 재정상

태가 좋지 않음을 시사한다.

③ 경제성장 기여분은 명목GDP 대비 정부채무 비율을 저하(개선)시키는 방향으로 영향을 준다. 2011년도에는 동일본 대지진의 영향으로 성장 저하가 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 를 악화시켰지만, 그 이외의 연도에는 대체로 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 를 개선시켰다. 특히 2013년도 이후 아베노믹스의 실시로 경제성장에 의해 명목GDP 대비 정부채무 비율  $B/Y$ 가 개선을 위해 인화된 것으로 이해할 수 있다.

## 4. 2010년대 일본의 소득세 개혁과 법인세 개혁

지금까지는 중앙정부의 일반회계 재정 상황을 기반으로 하여 재정운영이 재정에 미친 영향을 분석해 왔지만, 그 배경에 있는 일본의 경제적 배경에 대해서는 고찰하지 않았다. 특히 2010년대에 문제가 된 것은 소득격차에 대한 대응이었다. 이는 역진성이 문제가 되는 소비세 세율 인상에도 적지 않은 영향을 주고 있다.

본 절에서는 소득격차에 대한 대응을 근거로 하여 2010년대 일본의 세제개혁에 대해 고찰한다. 2010년대 세제개혁으로 2014년과 2019년의 소비세 세율 인상이 가장 주목받지만, 소비세 이외에도 중요한 세제개혁이 소득세에서 실시되어 왔다. '사회보장과 세금의 일체개혁'에서는 사회보장의 재원으로서 소비세가 아무래도 주목받기 쉽지만, 그와 동시에 실시된 소득세 개혁과 법인세 개혁에 대해서 본 절에서 고찰한다.

### 4.1. 2010년대 소득세 개혁

우선 2010년대 소득세 개혁의 내용에 대해 설명한다. 2010년대 세제개혁을 생각할 때 중요한 것은 2010년부터 2012년까지는 민주당 정권, 2013년 이후는 자민당·공명당의 연립정권이 세제개혁에 관여했다는 사실이다.

첫째, 민주당 정권은 소득격차 확대에 대한 대응으로 '소득공제에서 수당으로'라는 정책을 실시했다. 2010년도 세제개정에서는 소득세의 연소부양친족(~15세)에

대한 부양공제(38만엔)를 폐지하는 한편, 15세 이하 아동에게 일률적으로 지급하는 ‘자녀수당(子ども手当)’을 도입했다. 2010년 6월부터 지급된 창설 당시의 ‘자녀수당’은 월 1만 3천엔이었다.<sup>20)</sup>

‘소득공제에서 수당으로’의 배경에 있는 생각은 다음과 같다. 소득  $Y$ , 소득공제  $D$ , 소득세율  $t$ , 소득세  $T$ , 수당  $S$ 로 할 때 가계의 가치분소득  $DI$ 는 식 (14)와 같이 표현할 수 있다.

$$DI = Y - T + S = Y - t(Y - D) + S = (1 - t)Y + tD + S \quad \text{식 (14)}$$

즉 소득세율×소득공제  $tD$ 와 수당  $S$ 는 가계의 가치분소득  $DI$ 를 늘린다는 의미에서 동일한 경제효과를 가지고 있다. 가치분소득  $DI$ 에 대한 영향은 소득세율×소득공제  $tD$ 와 수당  $S$ 의 대소 관계에 의존한다.  $tD > S$ 의 경우는 소득공제가 가치분소득  $DI$ 를 늘리고,  $tD < S$ 의 경우는 그 반대가 된다.

또한 소득세제는 누진과세이므로 소득  $Y$ 가 증가함에 따라 소득세율  $t$ 도 상승한다. 그 결과 소득  $Y$ 가 큰 고소득자일수록 소득세율×소득공제  $tD$ 가 커져, 소득공제가 가치분소득  $DI$ 를 늘리는 효과를 갖게 된다. 즉 누진과세하에서 소득공제는 ‘부(負)’의 소득재분배 구조를 가지게 된다.

[그림 II-12]는 2012년의 소득세제를 기초로 하여 급여소득계급별 1인당 소득세율×소득공제  $tD$ 를 계산한 우에무라(上村, 2014a)의 결과를 보여준다. 여기서는 주요 소득공제로 사회보험료공제, 일반배우자공제, 일반부양공제를 대상으로 한다. 일반배우자공제와 일반부양공제는 상한액이 정해져 있지만 사회보험료공제는 소득이 늘면 증가한다.

따라서 급여소득계급이 높을수록 소득세율×소득공제  $tD$ 가 커져 실질적으로 가계의 가치분소득  $DI$ 를 늘리는 효과를 가진다. 이 효과는 상한이 정해지지 않은 사회보험료공제에서 현저하게 나타난다. 고소득층일수록 가치분소득이 늘어나는 혜택을 누리고 있다는 점에서 누진과세하에서 소득공제는 부의 소득재분배 구조를 가지게 되는 것이다. 당시 민주당 정권은 이 점을 고려해 ‘소득공제에서 수당으로’

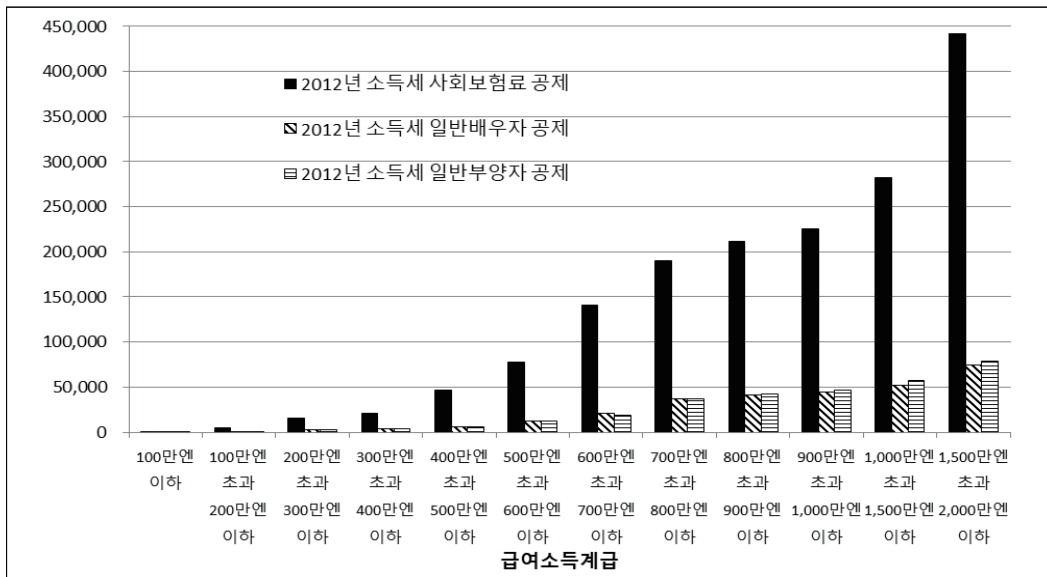
20) 2011년 4월 이후에는 월 2만 6천엔을 지급할 예정이었지만, 재원 부족으로 민주당 정권은 전액 지급을 단념하고 월 1만 3천엔의 수당을 계속 지급했다. 자녀수당은 2012년 3월까지 계속됐지만 여야 협의에 따라 이후 아동수당(児童手当)으로 지급하게 되었다. 아동수당 금액은 가구당 아동 수에 따라 변동된다.

라는 취지의 세제개혁을 실시해 소득재분배를 추진했다.

둘째, 2011년 세제개정으로 급여소득공제에 대한 상한이 설정되었다.<sup>21)</sup> 이전의 소득세제에서 급여소득공제는 소득에 따라 증가했으며 상한선은 설정되지 않았다. 그 때문에 [그림 II-12]의 사회보험료 공제와 같이 큰 ‘부(負)’의 소득재분배 구조를 가지고 있었다. 2011년도 세제개정에서는 급여소득 1,500만엔 초과 시 급여소득공제 상한은 245만엔 정액으로 하는 것이 결정되었다.<sup>22)</sup>

[그림 II-12] 2012년 소득세제의 1인당 소득세율×소득공제

(단위: 엔/년)



자료: 上村, 2014a, p. 330

이러한 소득세 개혁은 민주당에 의해 실시된 것이지만, 분명히 소득세가 가지는 소득재분배 기능을 강화하는 것을 노린 것이다. 그 후 자민당·공명당의 연립정권에 의해서도 고액소득자에 대한 급여소득공제의 실질적인 인하가 실시되어 소득세의 재분배 기능 강화가 계속된다.

예를 들어 정권 교체 후 자민당·공명당의 연립정권에 의한 2013년도 세제개정에서 과세소득 4천만엔 초과 고액소득자에 대해 세율 45%의 최고세율이 도입되었다. 그 이전의 소득세제에서는 과세소득 1,800만엔 초과에 대해 40%가 최고세율이었다.

21) 급여소득공제는 급여소득자(대다수 회사원)의 필요경비를 개산(概算)해 공제하는 소득공제이다.

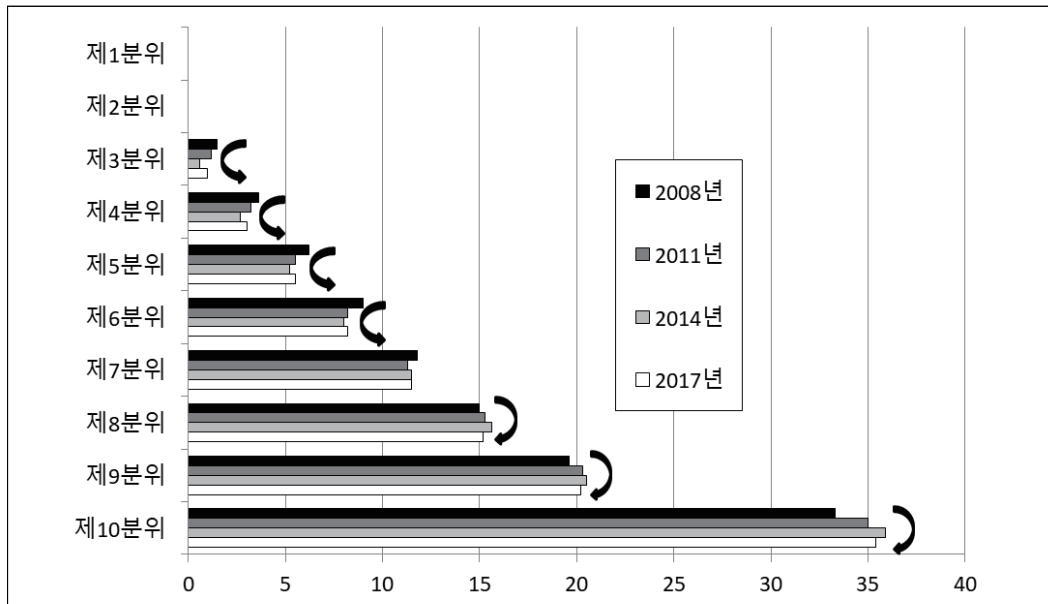
22) 급여소득 4천만엔 초과 고액급여소득자에 대해서는 상한액을 125만엔으로 했다.

고소득자에 대한 증세가 계속된 배경에는 2014년 4월로 예정되어 있었던 소비세 세율 인상도 관련이 있다. 소비세에는 역진성의 문제가 있어서 소비세율 인상은 저소득자에게 더 큰 부담을 가져온다. 고소득자에 대한 증세를 실시함으로써 저소득자에 대해 소비세 증세의 이해를 요구했다고 생각할 수도 있다.

소득세는 소득재분배의 중요한 수단이다. 소비세는 항상 역진성의 문제를 지적받으므로 소비세율 인상에는 적절한 소득재분배 정책을 조합하는 것이 중요하다. 소득세와 소비세는 가계의 가처분소득과 소비에 직접적으로 영향을 미치는 조세이기 때문에 사회의 소득격차 움직임에 따라 세제개혁의 방향이 결정된다.

[그림 II-13] 당초소득의 10분위계급별 소득구성비 추이

(단위: %)



자료: 厚生労働省, 「ホーム>統計情報・白書>各種統計調査>厚生労働統計一般>所得再分配調査」, <https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/96-1.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.의 각 연도 자료를 바탕으로 저자 작성

여기서 2010년대 일본의 소득격차 동향을 데이터를 통해 확인한다. 후생노동성 ‘소득재분배조사’는 가구(世帯)를 대상으로 하는 대규모 조사로, 기업 등으로부터 가계에 분배되는 당초소득에서 세금과 사회보험료 납부 후 소득을 계산하고, 그 소득에서 연금과 의료 및 기타 급부를 더해 재분배소득을 계산하고 있다.<sup>23)</sup>

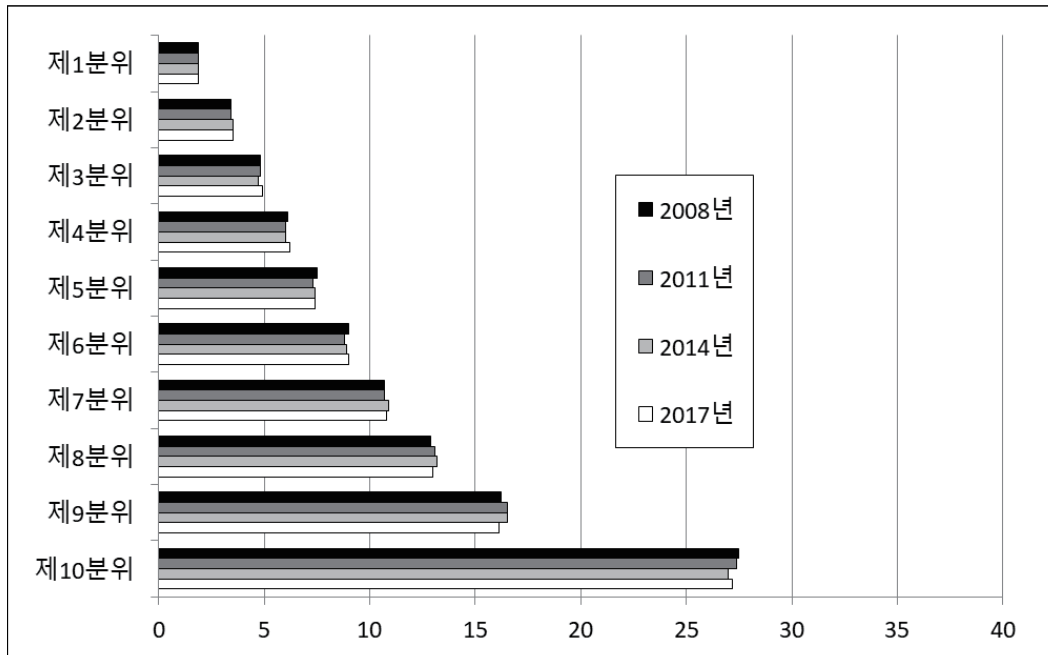
23) 후생노동성 「소득재분배조사」는 3년마다 보고된다.

[그림 II-13]은 당초소득의 10분위계급별 소득구성비 추이를 나타내고 있다. 10분위계급별 소득구성비는 사회전체 가구의 당초소득을 순서대로 나열했을 때 가구수가 1/10이 되도록 제1분위부터 제10분위까지의 계급을 작성했다. 제1분위가 가장 낮은 소득, 제10분위는 가장 높은 소득의 가구로 구성된다. 모든 분위의 소득구성비를 합하면 100%가 된다.

[그림 II-13]에 의하면 제1분위와 제2분위의 소득구성비는 거의 제로이다. 제1분위와 제2분위에는 2/10 가구수가 존재하며 당초소득이 낮기 때문에 막대그래프를 확인할 수 없다. 제3분위부터는 막대그래프를 확인할 수 있다. 제3분위부터 제6분위까지는 2008~2014년에 걸쳐 막대그래프가 작아지고 있다. 한편 제8분위부터 제10분위까지는 2008~2014년에 걸쳐 막대그래프가 커지고 있다.

[그림 II-14] 재분배소득의 10분위계급별 소득구성비 추이

(단위: %)



자료: 厚生労働省, 「ホーム>統計情報・白書>各種統計調査>厚生労働統計一般>所得再分配調査」, <https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/96-1.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.의 각 연도 자료를 바탕으로 저자 작성

즉 2008년부터 2014년에 걸쳐 일본 가구는 당초소득의 불평등화가 진전되었음을 지적할 수 있다. 일본 사회의 불평등화에는 고령화 등 다양한 요인이 관련되어 있다고 생각되지만, 세제에 관해서는 1990년대부터 실시되어 온 소득세 개혁이 소득세 재분배 효과를 저하시킨 영향이 크다.<sup>24)</sup> 1990년대와 2000년대에 걸쳐 일본의 소득세 개혁은 최고세율 인하와 소득공제 인상을 실시하여 특히 고소득자에게 유리한 세제개혁이었다.

다시 [그림 II-13]에 의하면 제3분위에서 제6분위까지는 2014~2017년 사이에 막대그래프가 커지고 있다. 한편 제8분위부터 제10분위까지는 막대그래프가 작아지고 있다. 따라서 이 시점에서는 당초소득의 평등화가 진전되고 있다. 당시 개인소득세 세제개혁에서 급여소득공제의 상한 설정, 최고세율 인상이 실시되었다.<sup>25)</sup>

한편 [그림 II-14]는 재분배소득의 10분위계급별 소득구성비 추이를 나타내고 있다. 재분배소득이므로 조세뿐 아니라 사회보장에 의한 급부도 포함되어 있다는 점에 주의해야 하지만, [그림 II-13]과 비교하면 다른 시점 간 막대그래프의 변화는 보이지 않는다. 게다가 [그림 II-13]에서 찾아볼 수 없었던 제1분위와 제2분위에서 막대그래프가 등장하고 있다. 이는 사회보장제도에 따른 영향이다. 즉 일본 사회에서는 당초소득의 불평등화가 진행되고 있지만 세제와 사회보장제도를 통해 평등화를 꾀하고 있었음을 알 수 있다.

## 4.2. 2010년대 법인세 개혁

2010년대에는 소득세와 소비세뿐만 아니라 법인과세 개혁도 단행됐다. 2012년도 세제개정부터 법인 실효세율 인하가 몇 차례에 걸쳐 실시되었다.<sup>26)</sup> [그림 II-15]는 법인세(국세) 세율 변천을 보여 준다. [그림 II-15]에 나타나 있듯이 일본에서는 법인세율 인하를 위해 오랫동안 노력했지만, 2010년대에 들어서 세율 인하가 실시되었다. 지방세 법인소득 과세에 대해서도 세율 인하가 실시되고 있다.

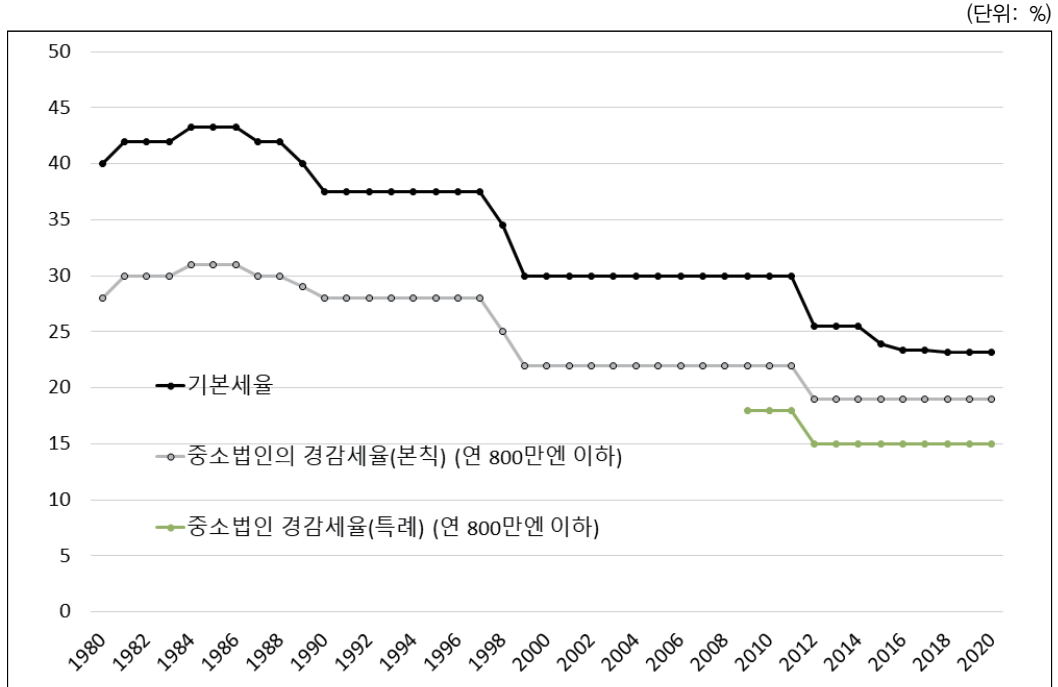
24) 일반적으로 고령자의 소득격차는 커지기 때문에, 고령화가 진행되는 사회에서는 거시적인 격차는 확대된다.

25) 2013년도 세제개정에서는 과세소득 4천만엔 초과에 대해 45%의 최고세율이 창설되었다. 또 2014년도 세제개정에서는 급여소득 재검토로 공제 상한액이 적용되는 급여수입 1,500만엔을 2016년부터 1,200만엔으로, 2017년부터 1천만엔으로 낮추었다.

26) 법인 실효세율은 법인소득에 대한 실질적인 세부담률로, 일본의 경우 국세 법인세율, 지방 법인세율, 법인주민세 법인세할 세율, 법인사업세 소득할 세율을 합한 것이다.

이와 같이 법인과세가 인화된 배경에는 다른 나라의 법인 실효세율 수준에 맞추도록 한 경제계의 요구가 있다. 특히 자민당·공명당의 연립정권에서는 아베노믹스를 기회로 삼아 과감한 세율 인하가 실시되었다.

[그림 II-15] 법인세(국세) 세율 변천



자료: 財務省, 「トップページ>税制>わが国の税制の概要>法人税など(法人課税)>法人課税に関する基本的な資料」, [https://www.mof.go.jp/ax\\_policy/summary/corporation/c01.htm](https://www.mof.go.jp/ax_policy/summary/corporation/c01.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.에서 인용

원래 일본의 법인 실효세율은 다른 선진국에 비해 높다는 지적이 있었고, 이는 경제 활성화에 부정적인 영향을 미친다고 여겨져 왔다. [그림 II-16]은 2020년 1월 현재 법인 실효세율의 국제 비교이다. 2010년대에 걸쳐 일본은 법인 실효세율을 인하했지만, [그림 II-16]에 따르면 다른 선진국과 비교할 시 여전히 일본의 법인 실효세율은 높은 것을 알 수 있다.<sup>27)</sup>

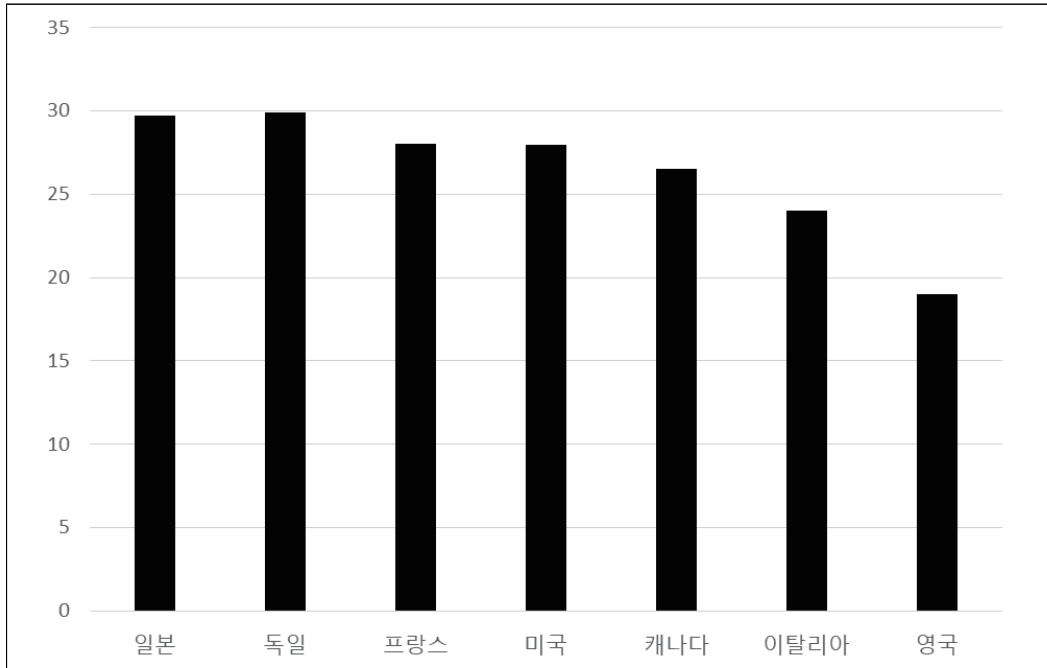
또한 2013년도 세제개정에서는 기업이 노동 분배를 일정 이상 증가시켰을 경우, 그 증가액에 10%의 세액공제를 가능하게 하는 ‘소득확대촉진세제’가 도입되었다. 아베노믹스를 중시하는 자민당·공명당의 연립정권은 기업이 내부유보를 축적하고

27) 프랑스는 2022년에는 25%로 인하할 예정이며, 영국은 2020년도부터 17%로 인하할 예정이다.

노동에 대한 소득 분배에 적극적으로 대처하지 않은 점을 문제 삼아 왔다. 그래서 법인세제에 ‘소득확대촉진세제’를 포함시켜 노동 분배를 유인했던 것이다. 지금까지 세계개혁에서 ‘소득확대촉진세제’는 확대되어 왔다.

[그림 II-16] 법인 실효세율의 국제 비교(2020년 1월 현재)

(단위: %)



주: 1. 법인 실효세율은 법인소득에 대한 세율로 국세와 지방세를 합한 것임. 지방세는 일본은 표준세율, 미국은 캘리포니아주, 독일은 전국 평균, 캐나다는 온타리오주, 프랑스는 과세소득 중 50만유로 이하분의 세율이 28%이며, 그림에는 표시하지 않았지만 한국은 27.5%임

2: 법인소득에 대한 세 부담 중 일부가 손금산입되는 경우는 조정 후의 세율임

자료: 財務省, 「トップページ>税制>わが国の税制の概要>法人税など(法人課税)>法人課税に関する基本的な資料」, [https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/corporation/c01.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/corporation/c01.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.에서 인용

## 5. 2014년 소비세율 인상과 지방재정

본 절에서는 2010년대 일본의 재정운영에서 매우 중요한 세계개혁이었던 2014년 4월의 소비세율 인상을 다룬다. 우선 세율 인상의 배경과 소비세 제도에 대해 정리한다. 이어서 세율 인상이 지방재정에 미친 영향에 대해 고찰한다. 주목하고 싶은 것은 중앙정부의 재정과 지방재정의 구별이다.

2014년의 소비세율 인상에서는 도도부현세인 지방소비세율 인상도 실시되었다. 지방소비세는 지방분권 추진, 지역복지 내실화, 지방재원의 충실을 도모하기 위해 도입된 세제이다.

원래 3% 세율의 소비세가 도입된 1989년 4월에 소비양여세가 도입되었다. 소비양여세는 소비세 세수의 20%를 소비양여세로 하고, 도도부현과 시정촌에 인구나 종업원수를 이용해 배분하고 있었다. 2007년 4월에 실시된 소비세율 인상 시(3→5%) 소비양여세를 폐지하고 지방소비세가 도입되었다. 당초 지방소비세율은 1%였다. 그 후 소비세율이 인상됨에 따라 지방소비세율도 오르고 있다.

본 절에서는 우에무라(上村, 2014b; 2015; 2017; 2019)의 방법을 참고하여 지방소비세율 인상이 지방재정의 세수에 미친 영향에 대해 분석한다. 특히 일본의 지방재정에서는 세수 편재가 문제되어 왔다. 본 절의 분석에서는 지방소비세 확충으로 편재성이 어디까지 개선되었는지를 검증한다.

## 5.1. 세율인상 배경과 소비세 제도

2014년 4월 소비세율이 5%에서 8%로 인상되었다. 그 후 2019년 10월에 소비세율은 10%로 인상되었다. <표 II-3>은 국세 소비세와 지방소비세의 세율 변천을 정리한 도표이다. 현행 소비세율 10%하에서의 제도 설명은 각주를 이용해 적절히 실시한다.

2014년 4월부터 2019년 9월까지 일본의 소비세율은 8%로 되어 있으나, 엄밀하게는 국세 소비세와 지방소비세를 합한 세율이 8%였다. 당시 「소비세법」 제29조에는 ‘소비세의 세율은 100분의 6.3으로 한다’라고 되어 있었다.<sup>28)</sup> 여기서 소비세는 국세 소비세를 말하며, 그 세율은 6.3%였다. 국세 소비세 과세표준(세액을 계산하기 위해 세율을 적용하는 산정기준)은 소비액이며, 예를 들어 1천엔의 소비액에 대해서는 63엔(=1천엔×6.3%)이 국세 소비세액이 된다.

28) 현행 「소비세법」 제29조에서는 소비세율은 100분의 7.8로 한다고 되어 있으며 국세 소비세 세율은 7.8%이다.

〈표 II-3〉 국세 소비세와 지방소비세의 세율 변천

(단위: %)

구분	1989년 4월 ~ 2007년 3월 말	2007년 4월 ~ 2014년 3월 말	2014년 4월 ~ 2019년 9월 말	2019년 10월 ~ 현재
국세 소비세율	3	4	6.3	7.8
지방소비세율	-	1	1.7	2.2
합계	3	5	8	10

주: 지방소비세가 도입될 때까지는 국세 소비세수의 20%를 소비양여세로 지방자치단체에 배부하였음  
 자료: 일본 「소비세법」 및 「지방세법」을 바탕으로 저자 작성

「지방세법」 제72조 82에는 “지방소비세에 대해서는 (중략) 소비세액을 과세표준으로 한다”라고 되어 있고, 제72조 83에는 “지방소비세의 세율은 63분의 17로 한다”라고 되어 있다.<sup>29)</sup> 여기서 지방소비세의 과세표준이 국세 소비세액이라는 점에 주의해야 한다. 즉 1천엔의 소비액에 대한 국세 소비세액은 63엔이므로 63엔에 ‘63분의 17’을 곱한 17엔(=63엔×17÷63)이 지방소비세액이 된다.

국세 소비세액과 지방소비세액을 합하면, 소비액 1천엔에 대한 세액은 80엔(=63엔+17엔)이다. 이 때문에 지방소비세율은 국세 소비세율로 환산해 1.7%(=6.3%×17÷63)가 되고, 국세 소비세율 6.3%와 합해 8%(=1.7%+6.3%)가 되었다.<sup>30)</sup>

1989년 4월에 3%의 세율로 시작한 소비세이지만 도입 당시에 지방소비세는 존재하지 않았다. 지방소비세가 도입된 것은 1997년 4월이다. 이때 국세 소비세율은 4%였으며, 지방소비세는 국세 소비세액의 ‘100분의 25’, 즉 국세 소비세율로 환산하여 1%(=4%×25÷100)로, 합계 세율은 5%였다.

〈표 II-4〉 중앙정부와 지방의 목적별 경비의 순계 세출 규모 비율

(단위: %)

목적별 세출	중앙정부 및 지방	지방	중앙정부
위생비	3.7(100)	3.8(99)	0.0(1)
학교교육비	8.8(100)	7.7(87)	1.2(13)
사법경찰소방비	4.0(100)	3.1(78)	0.9(22)
사회교육비 등	2.9(100)	2.3(79)	0.6(21)
민생비(연금관계 제외)	21.9(100)	15.3(70)	6.6(30)

29) 현행 「지방세법」 제72조 83에서는 지방소비세의 세율은 63분의 22로 한다고 되어 있다.

30) 현행 소비세는 국세 소비세율은 7.8%, 지방소비세 세율은 2.2%를 합하여 10%다. 또한 현행 소비세는 경감세율을 가지고 있으며, 이 경우 국세 소비세율은 6.24%, 지방소비세 세율은 1.76%, 합해서 8%가 된다.

〈표 II-4〉의 계속

목적별 세출	중앙정부 및 지방	지방	중앙정부
국토개발비	8.3(100)	6.1(74)	2.3(26)
국토보전비	1.5(100)	1.1(72)	0.4(28)
상공비	4.5(100)	2.8(62)	1.7(38)
재해복구비 등	0.8(100)	0.5(78)	0.1(22)
공채비	20.6(100)	7.2(35)	13.4(65)
농림수산업비	1.7(100)	0.8(45)	0.9(55)
주택비 등	1.9(100)	0.9(45)	1.0(55)
은급비(恩給費)	0.1(100)	0.0(3)	0.1(97)
민생비 중 연금관계	6.9(100)	0.0(0)	6.9(100)
방위비	3.2(100)	0.0(0)	3.2(100)
일반행정비 등	7.8(100)	6.1(78)	1.7(22)
기타	1.2(100)	1.2(100)	0.0(0)
합계	100(100)	57.5(58)	42.5(42)

주: ( ) 안은 같은 목적별 세출에서 중앙정부와 지방의 비율을 나타냄. 순계 세출 규모란, 중앙정부와 지방 회계 간 중복 계상액을 제외한 순계의 세출 규모임

자료: 総務省, 「総務省トップ>政策>白書>令和2年版地方財政白書(表紙)>第1部>1 地方財政の役割」, [https://www.soumu.go.jp/menu\\_seisaku/hakusyo/chihou/32data/2020data/r02czb01-01.html](https://www.soumu.go.jp/menu_seisaku/hakusyo/chihou/32data/2020data/r02czb01-01.html), 검색일자: 2020. 10. 26의 [그림 2] 내용을 표로 작성

당연히 지방소비세는 지방자치단체의 세금 재원이다. 그렇다면 왜 지방소비세가 필요하게 된 것일까. ‘사회보장과 세금의 일체개혁’에서는 지방소비세율 인상분의 세수는 지방자치단체의 사회보장 재원으로 하도록 규정되어 있다. 특히 지방자치단체 행정서비스를 위한 재원 확보가 가장 큰 이유이다.

지방자치단체 행정서비스의 실태를 살펴보기 위해 〈표 II-4〉는 중앙정부와 지방의 목적별 경비의 순계 세출 규모 비율을 나타냈다. 목적별 경비란 경비를 행정서비스의 목적별로 분류한 것이다. 일본 행정서비스의 약 60%는 지방이 담당하고 있다.

특히 〈표 II-4〉에서 색 음영으로 표시한 위생, 학교교육, 경찰소방, 사회교육, 민생, 국토개발, 국토보전, 상공, 재해복구 등과 같이 지역주민의 일상생활에 밀접한 행정서비스의 과반을 지방이 담당하고 있다.

## 5.2. 지방세의 보편성과 안정성

지방자치단체의 행정서비스는 도시와 지방의 지역 구분과 상관없이 모두 필요하다. 따라서 그 재원이 되는 지방세는 어떤 지방자치단체에서도 세원이 보편적으로 존재하고, 세수를 확보할 수 있는 지방세가 바람직하다. 이것이 보편성의 원칙이다.

또한 설령 경기가 악화되어 재정이 어려워지더라도 지역 주민에게 밀접한 지방 행정서비스를 축소하거나 폐지하는 것은 어렵다. 지방행정서비스를 안정적으로 공급하려면 그 재원이 되는 지방세도 안정적으로 세수를 확보할 수 있는 것이 바람직하다. 이것이 안정성의 원칙이다. 지방세는 이들 보편성과 안정성의 원칙을 충족시키는 것이 바람직하다. 본 절에서는 지방소비세가 보편성의 원칙과 안정성의 원칙을 충족하는 지방세인지를 검토한다.

앞서 <표 II-1>에서 제시한 바와 같이 지방소비세 외에도 지방세에는 많은 조세가 있다. 일본의 지방세는 도부현세와 시정촌세로 나뉜다. 도부현세는 지방소비세 외 도부현민세(개인분과 법인분), 법인사업세, 지방소비세, 자동차세, 도부현 담배세 등이 있다. 시정촌세에는 시정촌민세(개인분과 법인분), 고정자산세, 시정촌 담배세 등이 있다.

지방세의 보편성과 안정성을 조사하기 위해 2010년대 총무성 「지방재정통계연보」를 이용하여 도부현 지방세의 세목별 세수를 각 도부현 인구로 나누어 인구 1인당 세액 데이터를 구하였다. [그림 II-17]은 도부현세에서 인구 1인당 세액의 변동계수와 세수총액에서 차지하는 비율을 나타내고 있다.

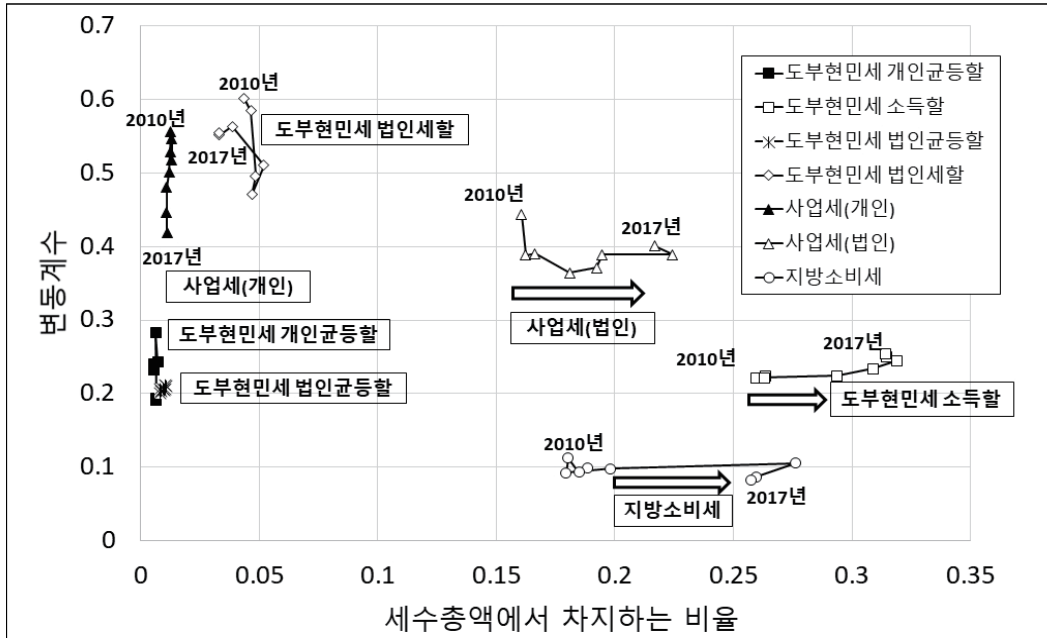
세로축의 변동계수란 인구 1인당 세액의 표준편차를 그 산술평균으로 나눈 것으로 데이터의 흩어진 정도를 나타낸다. 변동계수가 작을수록 데이터가 흩어지지 않고 보편성 원칙에 따른 지방세라고 볼 수 있다.

가로축의 세수총액에서 차지하는 비율은 그 지방세로 얼마나 많은 세수를 지방자치단체가 확보할 수 있는지를 나타낸다. 이 비율이 높고 안정적일수록 재원으로 서 안정성의 원칙을 충족하는 지방세라고 볼 수 있다.

변동계수가 작아질수록 보편성을 가지며, 세수총액에서 차지하는 비율이 커질수록 안정성을 갖는 지방세이다. [그림 II-17]로 해석하면 오른쪽 하단에 위치할수록 해당 지방세의 보편성과 안정성이 향상된다. 따라서 오른쪽 하단에 위치한 지방세가 지방세의 원칙의 보편성과 안정성을 겸비한 지방세이다.

[그림 II-17] 도부현세 인구 1인당 세액의 변동계수와 세수총액에서 차지하는 비율

(단위: %)



자료: 総務省, 『地方財政統計年報』(各年度版), <https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei22.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.의 데이터를 바탕으로 저자 작성

보편성을 나타내는 변동계수에 주목하면 지방소비세, 도부현민세 법인균등할, 도부현민세 공인균등할, 도부현민세 소득할의 변동계수가 작다. 변동계수의 크기는 과세표준의 변동에 의존한다. 따라서 소비에 과세하는 지방소비세, 개인 및 법인에 대한 균등할, 소득할의 순서로 보편성이 크다.

다음으로 안정성을 나타내는 세수 점유율에 주목하면, 도부현민세 소득할, 지방소비세, 사업세(법인)의 세수 점유율이 크다. 도부현민세 소득할과 사업세(법인)의 세수 점유율이 높아지고 있는 것은 경기 회복에 따른 소득 증가에 의한 것이라고 생각된다. 지방소비세의 세수 점유율이 단번에 증가한 것은 2014년 4월의 세율 인상에 의한 것이다.

지방소비세의 과세표준이 되는 국세의 소비세액은 어떤 지방자치단체에도 존재하는 소비액에 기인하며, 다른 지방세의 과세표준에 비해 보편성이 있다. 게다가 2014년 4월의 세율 인상으로 지방소비세의 세수 안정성은 높아졌다고 볼 수 있다.

따라서 지방소비세는 수많은 지방세 중에서도 특히 보편성과 안정성을 겸비한 지방세이다.

### 5.3. 지방소비세 청산제도의 의의와 효과

지방소비세는 최종 소비자에게 세 부담을 전가하는 지방세이다. 따라서 최종소비자와 세수의 귀속지가 일치할 필요가 있다. 이것이 도착지 과세원칙(仕向地課税原則)으로, 예를 들어 X현에서 이루어진 소비에 대한 지방소비세의 세수는 X현에 귀속되어야 한다.

그러나 지방소비세의 납세의무자는 사업자이며, 소비자가 아니다. 어떤 재화가 X현의 제조업자로부터 Y현의 도매업자로, 다시 Z현의 소매업자로 사업자 간 거래가 이루어지고 Z현의 소비자가 소비했다고 하자. 지방소비세는 거래의 각 단계에서 사업자가 납세하기 때문에 일단은 X현과 Y현에도 세수가 모이지만, 그 세수는 최종소비자인 Z현으로 이동해야 한다.

그래서 지방소비세의 세수에 대해서는 적절한 데이터에 근거해 도도부현 간에 지방소비세의 세수를 귀속시키는 청산제도가 존재한다. <표 II-5>에서와 같이 ① '소매판매 연간액(상업통계)'과 ② '서비스업 대 개인사업 수입액(경제센서스활동조사)'의 합계액 ③ '인구(국세조사)' ④ '종사자수(경제센서스활동조사)'의 3가지 지표를 이용하여 세수를 도도부현 간에 청산하고 있다.

최종소비지에 세수를 귀속시키는 것이 청산 기준의 목적이므로 지역으로 구분된 소비 데이터로 안분하는 것이 원칙이다. 그런데 「상업통계」나 「경제센서스활동조사」는 가계의 소비 데이터라기보다 기업의 판매 데이터이다. 그 때문에 모든 소비 데이터를 파악할 수 없다.

<표 II-5> 지방소비세 청산 기준의 변천

(단위: %)

지표	비중 A 1997~2014년	비중 B 2015년 개정	비중 C 2017년 개정	비중 D 2018년 개정
① '소매판매 연간액(상업통계)' 과 ② '서비스업 대 개인사업 수입액(경제센서스활동조사)' 의 합계액	75	75	75	50(축소)
③ '인구(국세조사)'	12.5	15(확대)	17.5(확대)	50(확대)
④ '종사자수(경제센서스활동조사)'	12.5	10(축소)	7.5(축소)	-

자료: 地方財政審議會資料, 「平成31年度地方税制改正等について」, [https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000616120.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000616120.pdf), 검색일자: 2020. 10. 26.을 바탕으로 저자 작성

판매 데이터뿐 아니라 인구 데이터를 청산에 활용하는 것은 이유가 있다. 예를 들어 X현에 사는 사람이 Y현의 가전양판점에서 텔레비전을 구입해 X현의 자택에

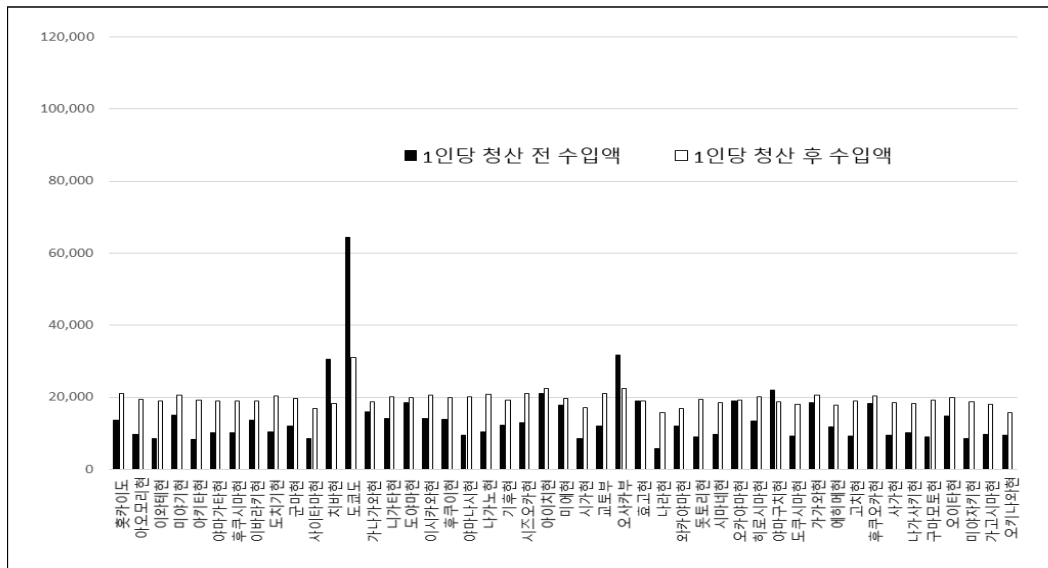
서 사용하는 ‘귀택소비(歸宅消費, 持ち帰り消費)’의 경우, 텔레비전이 소비된 곳은 X현이므로 X현에 텔레비전의 지방소비세 세수를 귀속시켜야 한다. 그러나 판매 데이터를 사용하면 Y현에 세수가 귀속된다.

이는 판매지와 소비지가 다른 인터넷 거래에서도 발생하고 있다. 경제의 디지털화가 진전됨에 따라 통신 카탈로그 판매나 인터넷 판매 등이 급격히 성장하고 있지만, 이들은 사업자와 최종소비지의 장소가 다른 소비이며 소비 데이터는 안분에 적합하지 않다. 이러한 사정으로 지방소비세의 청산 기준에서는 모든 세수를 판매 데이터로 청산하지 않고, 인구나 종사자수 데이터도 청산에 이용하고 있다.

위와 같은 이유로 ① ‘소매판매 연간액(상업통계)’이나 ② ‘서비스업 대 개인사업 수입액(경제센서스활동조사)’과 같은 판매 데이터를 기본으로 하고 ③ ‘인구(국세조사)’ 데이터와 ④ ‘종사자수(경제센서스활동조사)’ 데이터가 이용되어 왔는데, 2018년 개정으로 근본적인 개혁이 실시되었다. 판매 데이터(①, ②)의 비중을 작게 하고 인구 데이터(③)의 비중을 크게 하고 종사자수 데이터(④)의 비중은 폐지되었다. 이 개혁으로 종사자수가 많은 도시지역보다도 지방에 지방소비세 청산 후 세수가 배분되게 되었다. <표 II-5>는 지방소비세 청산 기준의 변천사항을 보여 주고 있다.

[그림 II-18] 지방소비세의 1인당 청산 전 수입액과 1인당 청산 후 수입액(2010년도)

(단위: 엔)



자료: 総務省, 『平成22年度地方財政統計年報』, <https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei22.html>, 검색일자: 2020. 10. 26. 데이터를 바탕으로 저자 작성

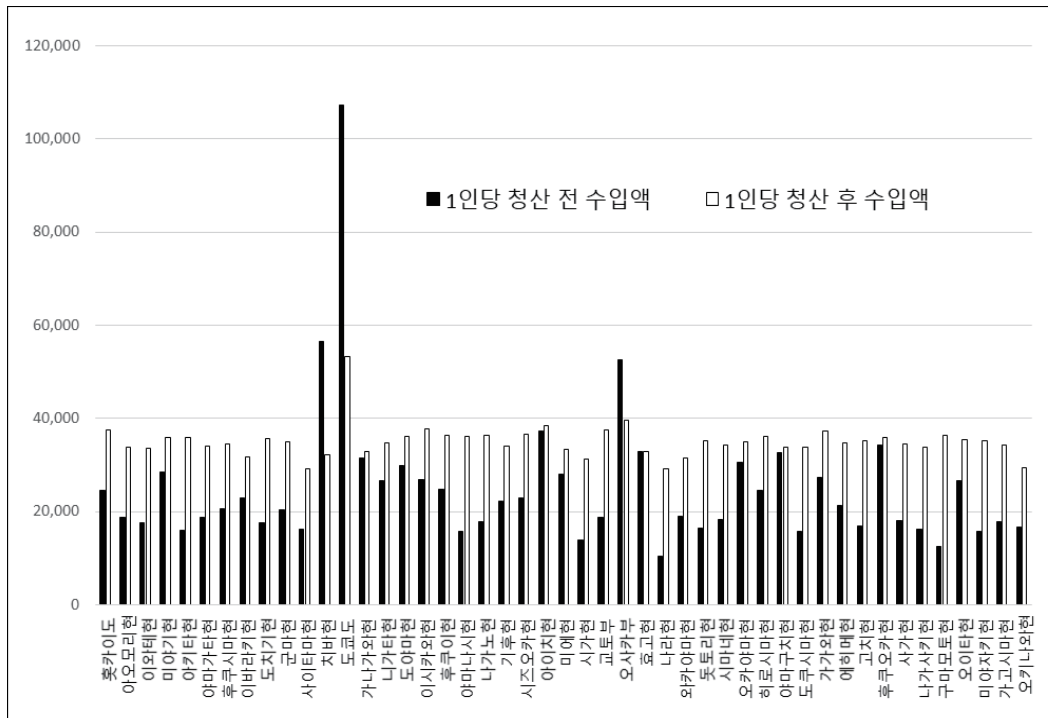
[그림 II-18]은 2018년 개정 전인 2010년도 도도부현의 지방소비세 1인당 청산 전 수입액과 1인당 청산 후 수입액을 나타내고 있다. 2010년도이므로 <표 II-5>에서 비중 A의 청산 기준이 적용된 그림이다. 도시지역 도도부현의 1인당 청산 전 수입액은 크지만 1인당 청산 후 수입액은 감소한다. 반대로 지방의 1인당 청산 전 수입액은 적지만 1인당 청산 후 수입액은 증가한다.

도도부현의 지방소비세 청산 전 수입액이 도시지역에서 큰 것은 도시지역에서 사업자 간의 거래가 크기 때문이다. 특히 도쿄도의 1인당 청산 전 수입액은 매우 크다. 반면 지방에서는 1인당 청산 전 수입액이 낮아지는 경향에 있다. 하지만 청산을 통해 1인당 청산 후 수입액은 상당히 균점화된 것을 알 수 있다.

이처럼 도도부현에 귀속된 지방소비세 세수이지만 그 절반은 도도부현에서 시정촌으로 교부되고 있다. 시정촌에 교부하는 기준은 인구이다. 따라서 지방소비세는 지방자치단체에 있어서 중요한 재원인 것이다.

[그림 II-19] 지방소비세의 1인당 청산 전 수입액과 1인당 청산 후 수입액(2016년도)

(단위: 엔)



자료: 総務省, 『平成28年度地方財政統計年報』, <https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei28.html>, 검색일자: 2020. 10. 26. 데이터를 바탕으로 저자 작성

2014년 4월 소비세 세율이 5%에서 8%로 인상되었다. 그 결과 지방소비세 세율도 1%에서 1.7%로 올랐다. 그 영향으로 도도부현에 귀속되는 지방소비세 세수도 증가했다. [그림 II-19]에서는 지방소비세율 인상 이후 2016년도 1인당 청산 전 수입액과 1인당 청산 후 수입액을 보여주며, (청산 후 수입액의) 금액이 증가한 것으로 나타났다. 또한 비교하기 쉽도록 [그림 II-18]과 [그림 II-19]의 세로축 눈금 간격은 동일하게 되어 있다.

지방소비세 세수가 증가함에 따라 세수의 귀속처를 결정하는 청산기준에 이목이 집중되었다. 그 결과가 <표 II-5>에서 2017년 개정 비중 C와 2018년 개정 비중 D이다. 2010년대 지방소비세의 1인당 수입액과 청산 기준을 평가하기 위해 여기에서는 불평등도의 척도 중 하나인 지니계수를 이용해 분석한다.<sup>31)</sup>

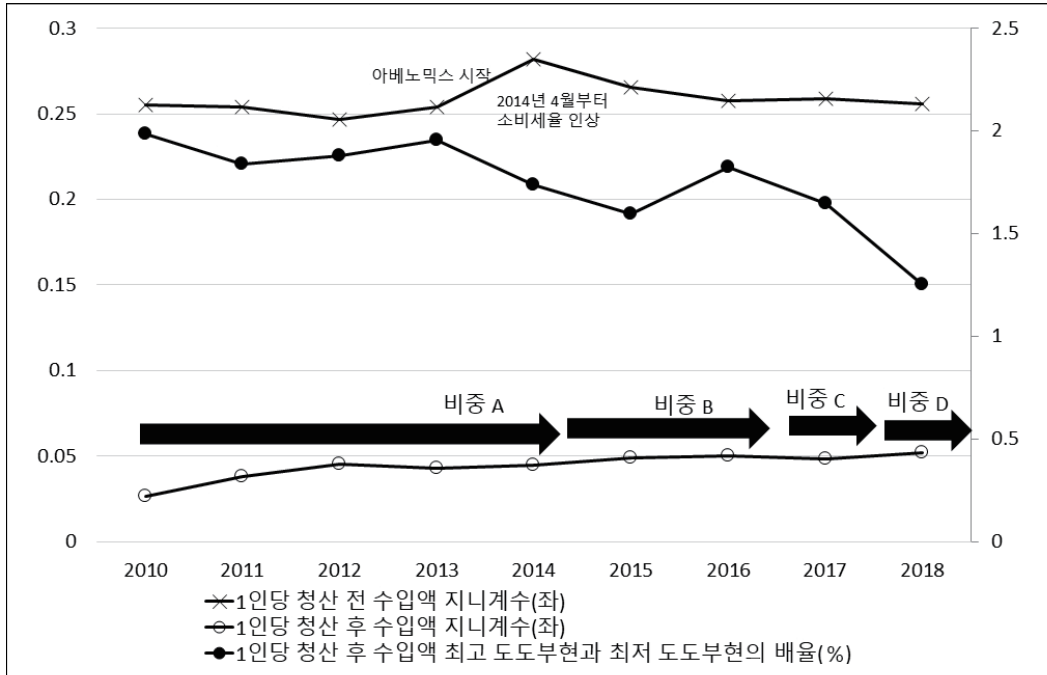
먼저 2010년대 각 연도별 도도부현 지방소비세의 1인당 청산 전 수입의 지니계수  $GIN_0$ 과 1인당 청산 후 수입의 지니계수  $GIN_1$ 을 계산하였다. 분석 결과는 [그림 II-20]과 같다.

우선 1인당 청산 전 수입액의 지니계수는 아베노믹스의 시작, 그리고 소비세율 인상으로 인해 상승하고 있음을 알 수 있다. 경기 회복은 전국에서 일률적으로 이루어진 것이 아니라, 지방보다는 도시 지역에서 소비가 활성화된 것이 1인당 청산 전 수입액의 지니계수를 상승시키고 있다.

---

31) 지방소비세의 청산기준에 관한 분석으로는 持田·堀場·望月(2010), 橋本(2013), 中里(2018) 등이 있다.

[그림 II-20] 지방소비세 1인당 수입의 지니계수와 청산제도에 의한 개선도 추이



자료: 総務省, 『地方財政統計年報』, <https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei.html>, 검색일자: 2020. 10. 26. 각 연도 데이터를 바탕으로 저자 작성

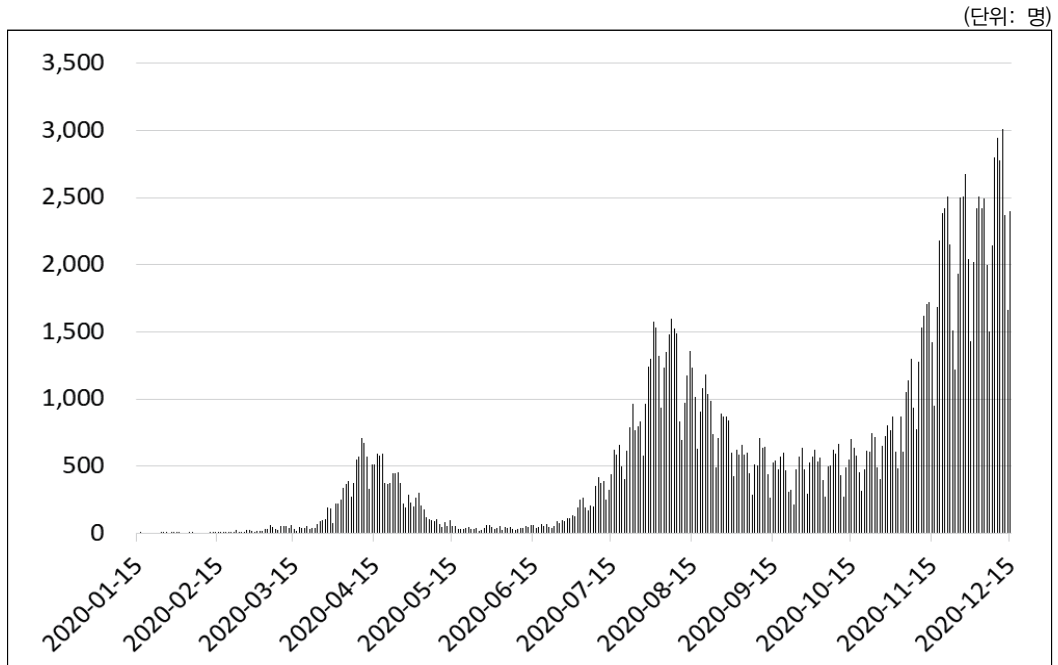
이처럼 1인당 청산 전 수입액은 불평등도가 높은 상태이지만, 이것이 청산 기준을 거쳐 어떻게 평등화되는지도 [그림 II-20]에 나타나 있다. 1인당 청산 후 수입액의 지니계수는 청산 전에 비해 상당히 낮아진다. 1인당 청산 후 수입액의 지니계수 추이는 큰 변화가 없는 것처럼 보이지만 도도부현별 움직임을 살펴보면 흥미로운 사실을 알 수 있다.

1인당 청산 후 수입액이 최대가 되는 도도부현은 도쿄도이며, 최소가 되는 도도부현은 나라현 혹은 오키나와현이다. 도쿄도의 1인당 청산 후 수입액을 (1인당 청산 후 수입액이) 최소가 되는 현의 1인당 청산 후 수입액으로 나눈 배율의 추이가 [그림 II-20]에 나타나 있다. 이 배율은 서서히 감소하고 있음을 알 수 있다. 즉 최대와 최소의 격차를 시정하는 형태로 지방소비세 청산제도의 개혁이 이루어져 온 것이다.

## 6. 코로나19가 일본 재정에 미친 영향과 향후 일본 재정의 행방

2020년도 일본의 재정운영은 코로나19 대응에 쫓겼다고 할 수 있다. 본 절에서는 2020년도 일본 재정에 어떤 일이 발생했는지, 특히 코로나19가 일본 재정에 미친 영향을 되돌아보고 향후 일본 재정의 행방을 검토한다.

[그림 II-21] 일본의 코로나19 확진자 수 추이



자료: 厚生労働省, 「ホーム>政策について>分野別の政策一覧>健康・医療>健康>感染症情報>新型コロナウイルス感染症について>国内の発生状況など」, <https://www.mhlw.go.jp/stf/covid-19/kokunainohasseijoukyou.html>, 검색일자: 2020. 12. 16.의 데이터를 바탕으로 저자 작성

### 6.1. 코로나19 확산에 대한 추경예산 편성

2020년 1월 16일, 일본에서 코로나19의 PCR 검사결과 첫 확진자가 확인되었다. 그 후의 추이는 [그림 II-21]과 같다. 2월에 들어 3,711명의 승무원과 승객을 태우고 요코하마에 정박해 있던 대형 여객선 다이아몬드 프린세스호에서 코로나19 집단 감염이 발생했다. 선내에서는 최종적으로 712명의 환자가 확인되었지만, 이 시점의 코로나19는 미지의 바이러스였으며 정부의 대응도 늦고 혼란스러웠다. 2월 27일 아베 총리는 갑자기 전국의 초·중학교와 고교 등에 대해 임시 휴업을 요청

한다. 그 결과 일본의 거의 모든 학교가 3월 2일부터 휴업에 들어갔다.

2020년 3월경 일본 내 코로나19 확진자 수가 서서히 증가하고 있는 상황이었다. 하루 확진자 수가 100명을 넘은 것이 3월의 하순이었다. 그 후 4월 12일 743명이 되는 제1차 유행의 정점에 이르기까지 확진자 수는 급격히 늘고 있었다.

2020년도 당초예산은 코로나19 확진자 수가 증가하고 있었던 2020년 3월 27일에 수립되었다. 당초예산이 통과된 뒤 정부는 곧바로 1차 추경예산 편성에 들어갔다. 코로나19 확대에 대응하기 위한 시책을 실시하고자 함이었다. 확진자 수가 증가하는 불안감 속에 추경예산 편성이 이루어진 것이다.

4월 7일, 일본 정부는 사이타마현, 치바현, 도쿄도, 가나가와현, 오사카부, 효고현, 후쿠오카현 등 7개 도도부현에 긴급사태 선포를 발표했다. 이들 지역에서는 5월 6일까지 1개월간 타 지역으로의 이동을 철저히 자제할 것을 당부했다. 게다가 4월 16일, 정부는 긴급사태 선포 대상을 일본 전역으로 확대하고 7개 도도부현에 홋카이도, 이바라키현, 이시카와현, 기후현, 아이치현, 교토부를 더한 13개 도도부현을 특정 경계 도도부현으로 분류해, 특히 중점적으로 감염 확대를 예방하기 위한 대처를 진행한다고 발표했다.

이러한 혼란 속에 1차 추경예산은 4월 30일에 성립되었다. 이 당시의 확진자 수는 1일당 200명 정도로 서서히 감소하고 있지만 도시 지역에서 확진자 수 증가 추세가 보인다는 점에서 의료공급체제 붕괴가 우려되었다. 이에 일본 정부는 5월 4일, 5월 6일까지로 했던 긴급사태 선포를 5월 31일까지 연장하기로 정식 결정했다.

확진자 수 증가 추세가 점차 진정되자 일본 정부는 당초 예정일인 5월 31일까지 기다리지 않고 5월 25일에 긴급사태 선언을 해제했다. 이후 일본 정부는 2차 추경예산 편성에 착수하여 2차 추경예산이 성립된 것이 6월 12일이었다.

이처럼 2020년도 예산은 이례적인 형태로 편성될 수밖에 없었으며, 그 규모를 나타낸 것이 <표 II-6>이다. 당초 예산규모는 102.7조엔이나, 1차 추경과 2차 추경으로 세출은 57.5조엔이 증가해 합계 160.3조엔이다. 추경예산은 당초예산의 1.5배로 증가했다.

이 정도 추경예산에 의한 세출 증가를 뒷받침하는 재원의 대부분이 공채 발행을 통해 조달되는 것으로 되어 있다. 당초예산으로는 32.6조엔의 공채를 발행할 예정이었으나 1차 추경과 2차 추경에 의해 57.5조엔의 공채 발행이 추가로 이루어질 전망이다. 이에 따라 당초예산에서 일반회계의 기초재정수지 균형은 9.2조엔 적자

였으나 추경예산으로 적자는 66.1조엔이 되었다.

〈표 II-6〉 2020년도 중앙정부의 일반회계 예산 전체 프레임(당초+1차 추경+2차 추경)

(단위: 조엔)

세출		세입	
일반세출	120.4	세수	63.5
당초	63.5	기타수입	6.6
1차 추경	25.5		
2차 추경	31.4		
지방교부세 교부금 등	15.8	공채금	90.2
당초	15.8	당초	32.6
1차 추경	0	1차 추경	25.7
국채비	24.0	2차 추경	31.9
당초	23.4		
1차 추경	0.1		
2차 추경	0.5		
계	160.3	계	160.3
당초	102.7	당초	102.7
1차 추경	25.6	1차 추경	25.6
2차 추경	31.9	2차 추경	31.9
추경 합계	57.5	추경 합계	57.5

자료: 財務省, 「トップページ>財務省について>審議会・研究会等>財政制度等審議会>財政制度等審議会財政制度分科会>議事要旨等>提出資料等>財政制度分科会(令和2年度10月1日開催) 資料一覧」, p. 5, [https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf), 검색일자: 2020. 10. 26.

〈표 II-7〉 2020년도 1차 및 2차 일반회계 추경예산 내역

(단위: 엔)

항목	1차 추경예산	2차 추경예산	합계
1. 코로나19 대책 관련 경비	25조 5,655억	31조 8,171억	57조 3,826억
자금조달대책	3조 8,316억	11조 6,390억	15조 4,707억
특별정액급부금(1인당 10만엔)	12조 8,803억	-	12조 8,803억
코로나19 예방 대책 예비비	1조 5,000억	10조	11조 5,000억
중소·소규모 사업자 등에 대한 급부금	2조 3,176억	3조 9,642억	6조 2,818조
지속화 급부금	2조 3,176억	1조 9,400억	4조 2,576조
임대료 지원 급부금	-	2조 242억	2조 242억
지방창생임시교부금	1조	2조	3조
코로나19 긴급포괄지원교부금	1,490억	2조 2,370억	2조 3,860억
'GO TO' 캠페인 사업	1조 6,794억	-	1조 6,794억
고용조정조성금 등	690억	4,519억	5,209억
기타	2조 1,385억	1조 5,250억	3조 6,635억
2. 국채정리기금특별회계로 전입	1,259억	963억	2,220억
3. 기존 경비 감액	-	△20억	△20억
합계	25조 6,914억	31조 9,114억	57조 6,028억

자료: 財務省, 「トップページ>財務省について>審議会・研究会等>財政制度等審議会>財政制度等審議会財政制度分科会>議事要旨等>提出資料等>財政制度分科会(令和2年度10月1日開催) 資料一覧」, p. 6, [https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf), 검색일자: 2020. 10. 26.

1차 추경예산과 2차 추경예산에 의해 실시되는 시책은 <표 II-7>과 같다. 긴급 사태 선포로 불가피하게 수입이 감소한 사업자나 노동자의 수입을 지키기 위한 시책과 의료공급 체제 정비에 대응하는 시책이 포함되어 있다.

7월 초 들어 코로나19 확진자 수가 다시 증가 추세를 보였으며, 제2차 유행으로 8월 3일에는 하루 확진자 수가 2천명 정도까지 늘었지만 일본 정부는 또다시 국민에게 (이동) 자제를 강제할 방침을 취하고 있지 않다. 의료공급 체제가 붕괴되지 않도록 주의하는 동시에 코로나19를 어느 정도 수용하면서 ‘새로운 생활양식’을 국민에게 정착시킨다는 방침이다.<sup>32)</sup>

또한 9월 16일 성립된 스가(菅) 내각은 2021년 10월까지 디지털청 창설 등 디지털화를 위한 방침을 밝혔다.<sup>33)</sup> 코로나19 확산으로 정부나 기업 모두 디지털화가 늦었던 것이 분명해짐에 따라 사회의 DT(Digital Transformation; 디지털 트랜스포메이션)에 민관이 함께 대응할 필요성이 강조되고 있다.

10월 들어 확진자 수가 다시 증가세로 돌아서 11월부터 제3차 유행이 현실이 되었다. 이로 인해 일본 정부는 3차 추경예산 검토에 들어갔다(2020년 12월 시점).

## 6.2. 위기 대응을 위한 자원 확보 검토

코로나19 팬데믹(Pandemic) 대응으로 재정지출이 증가할 수밖에 없었다. 그렇지만 그 재원을 어떻게 확보할지에 대해서는 향후 검토할 필요가 있다. [그림 II-22]는 중앙정부의 일반회계 세입·세출 상황을 나타내고 있다. 일반회계 세출(검정색 선 그래프)에 비해 일반회계 세수(회색선 그래프)가 적고 이를 보전하기 위해 공채 발행(막대그래프)이 이루어지고 있다. 이 그림은 이른바 ‘악어의 입’으로 불리는데, ‘악어의 입’을 어떻게 닫을지가 지금까지도 재정재건에 있어 과제가 되고 있다.

2020년도 예산 편성으로 악어의 입에 뿔이 난 형태가 되어 버렸다. 2020년도 공채발행액을 살펴보면 건설공채 발행액(흰색 막대그래프)이 18.7조엔, 특례공채 발행액(회색 막대그래프)이 71.4조엔으로 총 90.2조엔이다. 사상 최대 규모의 공채발행액이다.

32) ‘새로운 생활양식’이란 코로나19 감염 확산 방지를 위해 제안된 생활양식이다. ① 신체적 거리 확보 ② 마스크 착용 ③ 손 씻기가 감염 방지의 3가지가 기본으로 되어 있다.

33) 온라인 진료와 원격수업 보급 지원, 개인번호(my number) 카드 보급 등이 정책과제로 올라 있다.

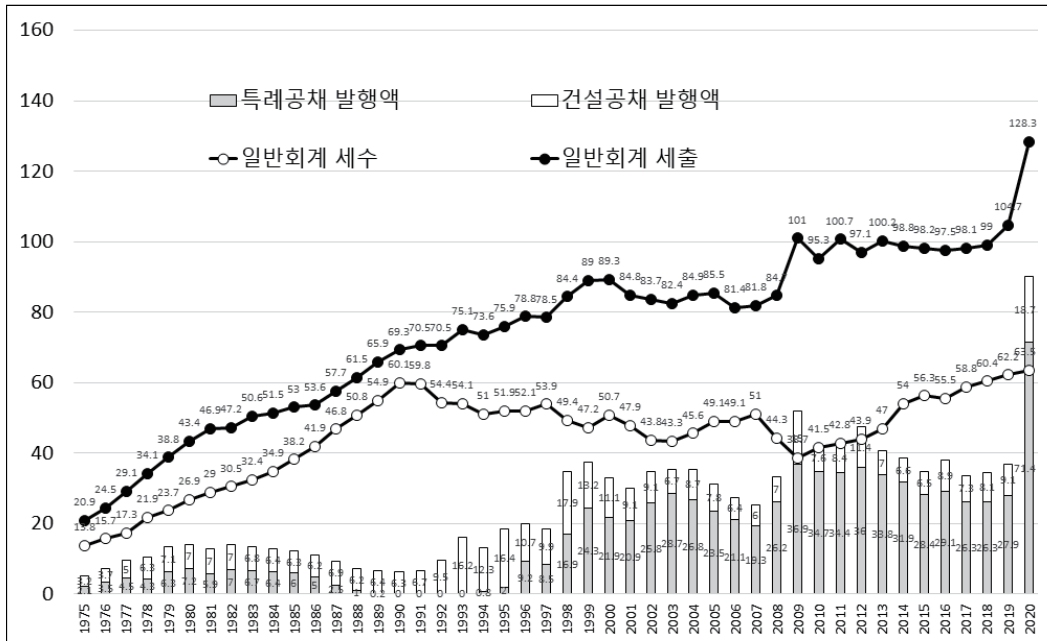
향후의 일본 재정의 과제는 거액의 공채 발행을 어떻게 상환해 나갈 것인가이다. 현시점은 아직 코로나19 확산이 계속되는 상황으로 공채 상환 재원을 검토할 만큼 일본 사회에 여유가 없지만 사회 상황이 안정되면 상환 방향에 대해 반드시 검토할 필요가 있다.

한 가지 참고가 될 만한 사례는 2011년 3월 동일본 대지진의 부흥 재원을 확보하기 위해 실시된 부흥 특별세이다. 동일본 대지진의 부흥 예산은 2012년도부터 신설된 중앙정부의 동일본 대지진 부흥 특별회계로 계상되고 있다. 이 특별 회계는 동일본 대지진의 부흥에 소요되는 자금 흐름을 명확히 하기 위해 설치되었다.

부흥 특별세는 소득세, 주민세, 법인세에 추가하는 형태로 징수되고 있다. <표 II-8>에 부흥 특별세의 개요가 나타나 있다. 최대 2037년까지 부흥 특별세를 통해 동일본 대지진의 부흥 재원이 확보되고 있다. 동일본 대지진 부흥 특별회계의 예산 규모는 매년 약 4천억엔이며, 부흥 특별세에 의해서 약 10조엔(=4천억엔×25년간)의 자금 조달이 예상되고 있다.

[그림 II-22] 중앙정부의 일반회계 세입·세출 상황

(단위: 조엔)



자료: 財務省, 「トップページ>税制>わが国の税制の概要>わが国税制・財政の現状全般>財政に関する資料」, [https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/a02.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a02.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.에서 인용

〈표 II-8〉 부흥 특별세의 구조

구분	세율	기한
부흥특별소득세	세액에 2.1% 가산	2013년 1월 1일부터 2037년 12월 31일까지 25년간
개인주민세의 부흥 증세	도부현 균등할 500엔, 시정촌 균등할 500엔, 총 1,000엔 가산	2014년도부터 2023년도까지 10년간
부흥특별법인세	세액에 10% 가산	2012년 4월 1일부터 3년간 (당초 예정은 3년간이었지만, 1년 앞당겨 폐지되어 실제 2년간 실시)

자료: 財務省, 「トップページ>財務省の基本情報>国会提出法案>第179回国会における財務省関連法律>東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法案要綱」, [https://www.mof.go.jp/about\\_mof/bills/179diet/zk231028y.htm](https://www.mof.go.jp/about_mof/bills/179diet/zk231028y.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.을 바탕으로 저자 작성

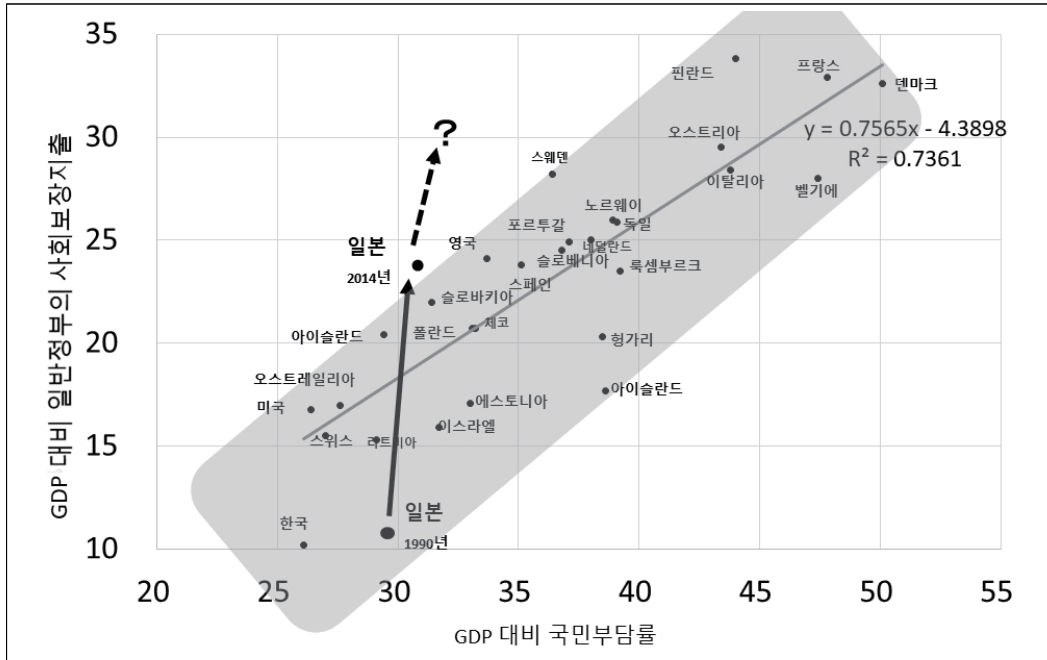
한편 이번 코로나19 확산에 대응하기 위한 공채 발행 규모는 추경예산만 하더라도 50조엔을 초과하며, 동일본 대지진 부흥 비용의 몇 배에 이르는 거액이다. 이는 동일본 대지진이 일부 지역의 재해였던 것에 비해 코로나19는 일본 전역에 영향을 주었던 것이 원인이다. 향후 코로나19 확산세가 진정되어 경제가 회복 궤도에 오른 시점에서 2020년의 공채 발행을 어떻게 변제할지에 대한 검토가 필요할 것이다.

### 6.3. 수익과 부담의 균형 회복

코로나19 대응과 함께 일본의 중장기적 재정 문제로 중요한 것은 사회보장의 지속가능성을 높이기 위한 재정개혁이다. 사회보장서비스를 수익, 세금이나 사회보험료 등을 부담이라고 하면 수익과 부담의 균형 회복이 향후 일본 재정에 요구된다. [그림 II-23]에서 가로축은 국민부담률(GDP 대비), 세로축은 일반정부의 사회보장지출(GDP 대비)을 나타내며, OECD 각 회원국의 데이터가 분포되어 있다.

[그림 II-23] OECD 회원국의 GDP 대비 사회보장지출과 국민부담률

(단위: %)



자료: 厚生労働省, 「ホーム>統計情報・白書>白書」 年次報告書>平成29年版 厚生労働白書-社会保障と経済成長>本文掲載図表(一覧/バックデータ) >図表1-2-6 OECD諸国における社会保障支出と国民負担率の関係-のバックデータ, <https://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/17/backdata/01-01-02-06.html>, 검색일자: 2002. 10. 26.의 2014년 데이터를 바탕으로 저자 작성

국민부담률(GDP 대비)은 세금부담과 사회보장부담을 합한 국민부담을 GDP로 나눈 비율을 의미하며, 사회보장지출(GDP 대비)은 OECD 통계(National Accounts)에서 일반정부(중앙정부, 지방정부, 사회보장기금을 합한 것)의 사회보장지출을 GDP로 나눈 비율이다.

한눈에 우상향의 관계를 확인할 수 있다. 가로축 x를 국민부담률(GDP 대비), 세로축 y를 사회보장지출(GDP 대비)로 하여 회귀직선을 그린 결과, 결정계수  $R^2$ 는 약 0.73으로 회귀식의 설명력이 높은 것을 알 수 있다. GDP 대비 국민부담이 작으면(크면) GDP 대비 사회보장지출은 작아진다(커진다). 예를 들어 핀란드나 덴마크 같은 북유럽 국가는 국민부담률이 높은 국가이지만 그만큼 사회보장지출이 GDP에서 차지하는 비율이 높다. 반대로 미국은 국민부담률이 낮은 국가이지만 사회보장지출이 GDP에서 차지하는 비율은 낮다.

덴마크는 ‘큰 정부’, 미국은 ‘작은 정부’의 대표이다. 어느 정부가 바람직한가 하

는 가치 판단은 존재하지 않는다. [그림 II-23]은 국민부담(GDP 대비)이 클수록 사회보장(GDP 대비)의 규모도 크다(작다)는 것을 단순히 나타내고 있을 뿐이다. 여기서 수익과 부담은 균형을 이루어야 한다는 정책적 함의가 중요하다.

일본의 수익-부담 균형은 어떠한지 [그림 II-23]에서 1990년과 2014년에 걸친 일본의 움직임을 살펴보면 다음과 같다. 1990년의 일본은 국민부담이 작고 이에 따라 사회보장지출 규모도 작았지만, 2014년의 경우 1990년에 비해 국민부담은 거의 변하지 않았는데 사회보장지출 규모만 증가한 것을 알 수 있다.

현재 세대의 부담은 거의 변하지 않았는데 사회보장지출의 규모가 커진 것이 1990년부터 2014년까지의 일본이었다. 투표권을 가진 현재 세대가 국민부담을 늘리지 않으면서 사회보장 재원을 어떻게 조달한 것인지에 대한 대답은 적자 국채의 발행이다. 적자 국채의 재원은 현재 세대의 사회보장에 사용되고 미래 세대의 부담으로만 남긴다. 적자 국채의 발행으로 투표권이 없는 미래 세대에 부담을 떠넘기고 사회보장지출 규모를 늘렸던 것이다.

[그림 II-23]에서는 연한 회색으로 우상향의 띠를 볼 수 있는데, 이 띠를 은하수라고 부르는 사람이 있다. '사회보장과 세금의 일체개혁'에 의한 소비세 세율인상은 일본을 이 '은하수'로 되돌리기 위한 정책이었다. 그러나 앞으로 일본은 더욱 고령화가 진전될 것으로 예상되기에, 다음의 '사회보장과 세금의 일체개혁'을 생각할 단계에 와 있다. 향후 일본의 재정운영은 세대 간 수익과 부담의 균형을 회복시켜 일본을 '은하수'로 되돌릴 것이 요구되고 있다. 다시 한 번 '사회보장과 세금의 일체개혁'에 임해야 한다.

이때 유의해야 할 것은 경제성장에 미치는 영향이다. 특히 국민부담이 커지면 경제성장에 악영향을 미칠 수 있다. [그림 II-24]는 OECD 회원국들의 실질경제성장률과 국민부담률의 관계를 도식화한 것이다. 여기서 실질경제성장률은 2010~2014년의 평균을 이용했다.

얼핏 보면 우상향의 상관관계가 있을 듯싶다. 하지만 [그림 II-23]에 비해 실질경제성장률 데이터가 더 흩어져서 분포하고 있다. [그림 II-24]에서 가로축  $x$ 를 국민부담률, 세로축  $y$ 를 실질경제성장률로 하여 회귀식을 그린 결과, 결정계수  $R^2$ 는 약 0.20으로 회귀식의 설명력이 낮은 것을 알 수 있다.

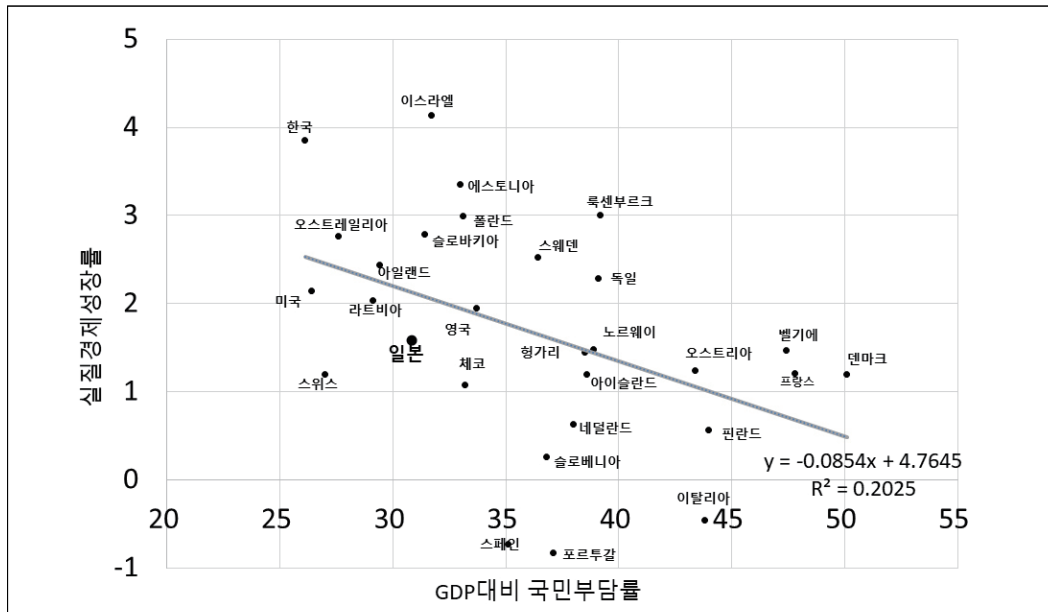
국민부담률이 높을수록(낮을수록) 경제성장률이 하락(상승)하는 것은 그다지 명

확한 관계는 아니다. 경제성장률은 다양한 요인에 의해 결정된다. 예를 들어 사회 보장지출은 국민의 소득을 늘리는 측면도 있고 경제성장률을 올리는 측면도 있다.

[그림 II-24]에 따르면 일본의 실질경제성장률은 OECD 회원국의 평균보다도 낮은 위치에 있다. 성장전략의 관점에서 생각한다면 이 사실은 중요하다. 일본과 국민부담률이 유사한 아일랜드, 슬로바키아, 이스라엘과 같은 국가들은 일본보다 높은 실질경제성장률을 기록하고 있다. 국민부담률이 어느 정도 높더라도 실질경제 성장률을 높일 가능성이 있다는 점을 시사하기 때문에 일본은 성장전략의 기본 방향을 재검토해야 할 것이다. 국민부담이 곧바로 경제성장률에 악영향을 준다고 단정하기는 어렵다.

[그림 II-24] OECD 회원국의 실질경제성장률과 국민부담률

(단위: %)



주: 실질경제성장률은 2010~2014년 평균, 국민부담률은 2014년의 데이터임

자료: 厚生労働省, 「ホーム>統計情報・白書>白書 年次報告書>平成29年版 厚生労働白書-社会保障と経済成長>本文掲載図表(一覧/バックデータ)>図表1-2-6 OECD諸国における社会保障支出と国民負担率の関係」 백데이터, <https://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/17/backdata/01-01-02-06.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.; OECD, 「Tokyo Center<主要統計」, <http://www.oecd.org/tokyo/statistics>, 검색일자: 2020. 10. 26. 데이터를 바탕으로 저자 작성

## 7. 맺으며

본 절에서는 제II장에서 얻은 분석결과를 정리하여 2010년대 이후 일본의 세계 개혁과 재정운영을 평가하고 향후 일본의 재정운영에 대한 시사점을 정리함으로써 마무리한다.

제1절에서는 국제적으로 일본의 재정상태가 좋지 않음을 감안하여 GDP 대비 기초재정수지 추이를 확인하고, 기초재정수지 흑자화 목표 달성이 어렵다는 점을 설명했다. 나아가 제II장에서 고찰 대상이 되는 조세의 종류를 언급하였다.

제2절에서는 2010년대 이후 일본 내각의 경위와 거시경제 상황에 대해 기술했다. 세계개혁이나 재정운영은 정치적 상황에 의해 좌우되는 경우가 많다. 일본의 경우 2012년 말 민주당에서 자민당·공명당 연립정권으로 정권교체가 이루어진 것이 거시경제 운영에 영향을 미쳤다.

제3절에서는 2010년대 기초재정수지와 재정재건의 관계에 대해 정리하고 중앙정부 일반회계의 기초재정수지와 정부채무를 이용해 요인 분해를 실시했다. 자민당·공명당의 연립정권에 의한 아베노믹스가 경제성장을 가져온 것이 재정재건을 어느 정도 진척시켰음을 확인할 수 있었다. 또 소비세 세율 인상에 따른 세수 증가 효과가 큰 것으로 나타났다.

제4절에서는 2010년대의 소득세와 법인세 개혁에 대해 서술했다. 민주당이 '소득 공제에서 수당으로'라는 이념을 내세워 소득세 소득공제의 축소가 이루어지게 되었다. 자민당·공명당의 연립정권이 들어선 이후에도 급여 소득공제의 축소는 계속되고 있다. 그 배경에 있는 소득격차도 언급했다. 또한 아베노믹스의 요청에 따른 법인세 개혁은 다른 국가와의 법인 실효세율의 국제적인 배려에서 세율 인하가 실시되어 왔다.

제5절에서는 2014년 4월에 실시된 소비세 세율 인하와 관련하여 특히 지방재정에 미치는 영향에 대해 검토했다. 일본의 소비세에는 국세 소비세와 지방소비세가 포함된다. 지방소비세는 도도부현에 세수를 배분하는 청산제도가 존재하는데, 그 청산제도를 통한 세수의 배분을 지방세의 원칙인 보편성과 안정성의 관점에서 분석했다.

제6절에서는 코로나19가 일본 재정에 미치는 영향과 향후 일본 재정의 행방에

대해 검토했다. 코로나19 확산에 대응하기 위한 추경예산은 역대 최대 규모로 편성되었고, 대규모 공채 발행도 이루어지고 있다. 향후 이 재원을 어떻게 확보할 것인가에 대한 문제가 나올 것이다. 또한 일본재정에서는 사회보장의 '수익'과 세금이나 사회보험료의 '부담' 간 균형이 무너지고 있다. 향후 중장기적으로 재정운영에 대해 '사회보장과 세금의 일체개혁'을 다시 생각할 시기가 올 것이다.

제II장에서는 2010년대 이후 일본의 세제개혁과 재정운영을 개관하고, 향후 일본 재정의 방향에 대해서도 검토하였다. 특히 아베노믹스에 따른 경제성장 위주의 경제운영으로 세수 증가가 재정건전화에 어느 정도 기여했다고 평가할 수 있다. 그러나 일본 정부가 내건 기초재정수지 흑자화 목표 해인 2020년에 흑자화를 달성하지 못했기 때문에 2010년대 재정건전화 대책이 충분하다고 할 수 없다.

앞으로는 코로나19 대책에 소요되는 자원 확보와 더불어 세대 간의 수익-부담 균형 회복, 중앙정부와 지방의 재정건전화 균형, 그리고 경제성장에 대한 배려가 요구될 것이다. 특히 수익-부담 균형 회복을 위해서는 부담 증가나 세출 삭감이 필요하다. 코로나19 확산세가 지속되는 가운데 부담을 증가시키는 것은 어렵지만, 사태가 진정된 후 소비세율의 추가 인상에 대한 검토는 필수적이다.

한편 사회보장제도 개혁을 통한 세출 삭감도 중요하다. 이전보다 일하는 고령자가 증가하고 있는 현 상황을 반영한 사회보장제도의 재구축이 요구된다. 예를 들어 공적연금 지급 개시 연령 인상에 대한 검토가 필요하다. 건강한 고령자가 증가하는 가운데 고령자에 대한 사회보장 방식을 근본적으로 재검토할 필요가 있다. '사회보장과 세금의 일체개혁'은 2019년 10월의 소비세율 인상으로 일단 종료되었지만, 포스트 '사회보장과 세금의 일체개혁'을 향한 논의는 불가결하다.

그렇지만 부담 증가와 세출 삭감만으로는 경제 성장에 미칠 악영향이 우려된다. 일본은 선진국 중에서 가장 빨리 고령화가 진행되고 있기 때문에, 특히 의료와 간병 분야에서의 성장전략은 중요하다. 예를 들어 AI나 로봇을 활용하는 등 DX를 강력하게 추진함으로써 해외시장을 고려한 규제정책이나 산업정책을 사회보장 분야에 접목시키는 것이 중요할 것이다. 그리고 사회보장의 지지자를 늘리기 위해 인구감소 문제에 정면으로 임하는 것이 향후 큰 과제이다.

재정건전화를 목표로 하는 개혁은 아무래도 소극적인 경향이지만, 가능한 한 밝은 미래를 제시해야 한다. 2025년 오사카·간사이 세계박람회의 주제는 '생명이 빛나

는 미래 사회의 디자인(Designing Future Society for Our Lives)'이며, SGDs(Sustainable Development Goals, 지속가능한 개발목표)와 Society 5.0이 실현된 사회를 제시하고자 하는 국가 프로젝트가 진행되고 있다.<sup>34)</sup> 중앙정부와 지자체, 경제계가 팀을 이루어 재정적으로도 지속가능한 미래 건강 장수사회의 모습이 제안되기를 기대한다.

---

34) Society 5.0이란 내각부가 2016년 1월 '제5기 과학기술 기본계획'에서 제시한 미래사회 콘셉트이다. '사이버 공간(가상공간)과 물리적 공간(현실 공간)을 고도로 융합시킨 시스템에 의해 경제 발전과 사회적 과제의 해결을 양립하는 인간중심의 사회'로 여겨진다. 또한 수렵사회(Society 1.0), 농경사회(Society 2.0), 공업사회(Society 3.0), 정보사회(Society 4.0)로 구분된다.

---

### Ⅲ. 통화정책과 정부부채

---

#### 1. 들어가며

2012년 12월 자민당은 3년 만에 집권당으로 복귀하며, 아베 신조(安倍晋三) 자민당 총재가 2006~2007년에 이어 두 번째로 일본의 내각총리대신(수상)으로 임명된다. 재집권에 성공한 아베 수상이 집권을 하면서 내세운 정책 목표는 ‘동일본 대지진의 대응’, ‘디플레이션으로부터의 탈출’, ‘헌법개정’이었다. 이 가운데 경제와 관련한 정책목표는 ‘디플레이션으로부터의 탈출’이며, 제II장에서 설명한 아베 정권의 대표적 경제정책인 ‘대담한 통화정책’, ‘기동적인 재정정책’, ‘민간투자를 환기하는 성장전략’의 3개의 화살 정책은 디플레이션(deflation)으로부터의 탈출을 위한 정책수단이었다.

디플레이션으로부터의 탈출을 최대 과제로 삼은 까닭은 1990년대 초부터 시작된 경기침체가 20여 년 이상 지속되고 있는 것은 물가가 상승하지 않는 디플레이션 상황이 계속되고 있기 때문이라고 판단하였기 때문이다. 디플레이션으로부터의 탈출을 경제정책의 최대 목표로 삼고 있었기 때문에 3개의 화살 가운데서도 ‘대담한 통화정책’이 가장 핵심적인 위치를 차지하고 있으며, 대담한 통화정책은 리플레이션 정책에 근거하여 시행되었다.

리플레이션(reflation) 정책은 현재의 물가가 정상적인 상태보다 낮다고 판단하고 물가를 인상하여 불황을 극복하고 경제를 안정시키려는 정책이다. 리플레이션 정책에서 주로 사용되는 통화정책은 인플레이션 목표(inflation target) 정책이다. 명목 금리가 거의 0인 수준이 되면 통화정책이 무효화되므로, 실질금리가 높은 상태라면 기대 인플레이션율을 높임으로써 실질임금을 낮추어 통화정책을 유효화하는 것을 지향한다. 2012년 12월에 집권한 아베 정권은 기대 인플레이션율을 높이기 위해 2015년까지 2%의 물가상승률을 목표로 본원통화의 증발을 주저하지 않는 대담한 통화정책을 실시하였다.

재할인율정책, 지급준비율정책, 공개시장조작과 같은 전통적인 통화정책과 대비

하여, 선제적 지침(forward guidance), 마이너스 금리의 도입, 수익률 곡선 통제(Yield Curve Control)와 같은 정책을 비전통적 통화정책이라고 한다. 중앙은행이 어떤 정책을 취하느냐는 각각이 처한 상황에 따라 달라질 것이나, 이자율이 거의 0에 가까운 상태가 지속되고 있는 일본의 상황에서 비전통적인 통화정책이 정책의 수단으로서 사용된 것은 당연한 선택이었다고 할 수 있다.

아베 정권에서는 2% 물가상승률 달성이라는 목표를 위해 중앙은행인 일본은행을 통한 양적·질적 금융완화를 실시하였으며, 국채를 중앙은행이 매입하는 형태를 취하였다. 중앙은행이 국채를 매입하는 것 자체는 이상할 것이 없으나, 아베 정권은 이를 대규모로 실시함으로써 그 효과에 대해 많은 주목을 받았다.

제Ⅲ장에서는 아베노믹스 이후 실시되고 있는 적극적 통화정책을 양적·질적 금융완화정책을 중심으로 고찰하고자 한다. 이를 위해 제2절에서는 아베노믹스에서 통화정책이 중심이 된 이유와 통화정책의 종류를, 제3절에서는 아베노믹스에서 실시된 통화정책에 대해 설명한다. 제4절에서는 아베 정권이 실시한 통화정책의 성과와 문제점 등을 살펴보고, 제5절에서는 제Ⅲ장을 간략히 요약하고 통화정책과 재정정책의 연관성에 대한 시사점 등을 서술한다.

## 2. 대담한 통화정책

### 2.1. 왜 통화정책인가?

#### 가. 통화정책의 필요성

1950년대 후반부터 일본은 급격한 경제성장을 이루었으며, 1960년대의 고도성장을 거쳐 1980년대에 이르러서는 세계경제를 주도하는 국가로까지 성장하였다. 1980년대 초반 일본 경상수지는 급속히 증가하여, 1970년대 GDP 대비 평균 0.7%였던 명목 경상수지 흑자가 1980년대는 명목GDP 대비 2%를 기록하였다. 이러한 일본의 경상수지 흑자는 당시 미국의 재정확장 및 긴축금융에 의해 달러고(高), 엔저 방향으로 환율이 움직이고 있는 가운데, 제조업의 대외경쟁력의 향상으로 무역수지가 높은 흑자 기초를 유지하였던 것을 주된 배경으로 들고 있다.

고정 환율제를 유지한 상태로 무역수지 흑자가 지속되자 1985년에 미국, 일본, 영국, 프랑스, G5 국가의 재무부장관과 중앙은행장이 뉴욕의 플라자 호텔에서 회의를 개최하여 달러고 시정을 위한 합의를 이루게 된다. 합의가 이루어진 호텔의 이름을 따서 이 합의를 플라자(Plaza) 합의라고 한다. 플라자 합의에 따라 각국은 달러를 매각하여 달러의 환율을 낮추었다. 달러와 엔의 환율은 플라자 합의 전에는 1달러 240엔대였으나, 1985년 말에는 1달러 200엔대, 1987년 말에는 1달러 120엔대로 급격히 엔고가 진행되었다.

플라자 합의 이후 엔화가 급격히 상승함에 따라, 일본 기업은 엔고에 의한 가격경쟁력 저하를 막고 수출경쟁력의 강화를 위해 구조조정으로 대응하였다. 대표적인 예로 자동차 등 조립 산업에서 노동집약적 공정은 동남아시아 지역으로 옮기고, 기술집약적 공정은 일본에 남기는 공정 간 분업(fragmentation) 시도 등을 들 수 있다. 그 결과 엔고 조정이 끝나는 1990년에 일본의 경상수지는 1천만달러까지 증가하였다.<sup>35)</sup>

급격한 엔고에 대응하기 위해 일본 정부는 공공사업을 확대했고, 일본은행도 내수확대를 위한 저금리 정책을 실시하였다. 급격한 엔고를 피하기 위해서 달러는 사고 엔을 파는 시장개입을 시작한 결과, 일본 국내의 통화 공급량이 큰 폭으로 상승하였다. 한편 플라자 합의 이후에도 일본의 무역수지와 경상수지는 이전보다 높은 수준을 기록하였다. 엔고대응 정책과 경상수지의 흑자로 인해 국내시장의 통화가 증가하였으며, 과잉 공급된 통화는 주식이나 부동산 투자에 사용되기 시작하였다. 매수 주문이 쇄도함에 따라 주식이나 지가가 급등하기 시작하였다. 투기에 의해 주가나 지가가 상승하여 경제 실체와 떨어진 경제상황을 버블경제라고 한다. 일본에서는 1980년대 중반부터 1990년대 초반까지 버블경제가 발생하였는데, 버블경제가 시작된 계기가 된 것은 아이러니하게도 일본의 무역수지 흑자와 낮은 환율을 시정하기 위한 플라자 합의였다.

토지나 주식에 버블이 발생하는 상황에서 투기적인 자금의 투입은 부지불식간에 실체 경제와의 괴리를 유발하였고 이러한 괴리는 되돌릴 수 없는 정도에 이르렀다. 이에 일본 정부는 토지 투기의 억제 및 금융단속을 실시할 수밖에 없는 상황이 되었다. 구체적인 정책으로 1989년 일본은행은 지불준비율을 인상하였으며, 대장성(현 재무성)은 1990년 부동산용자총량규제를 실시하게 된다. 이러한 정책에

35) 이기동, 2020

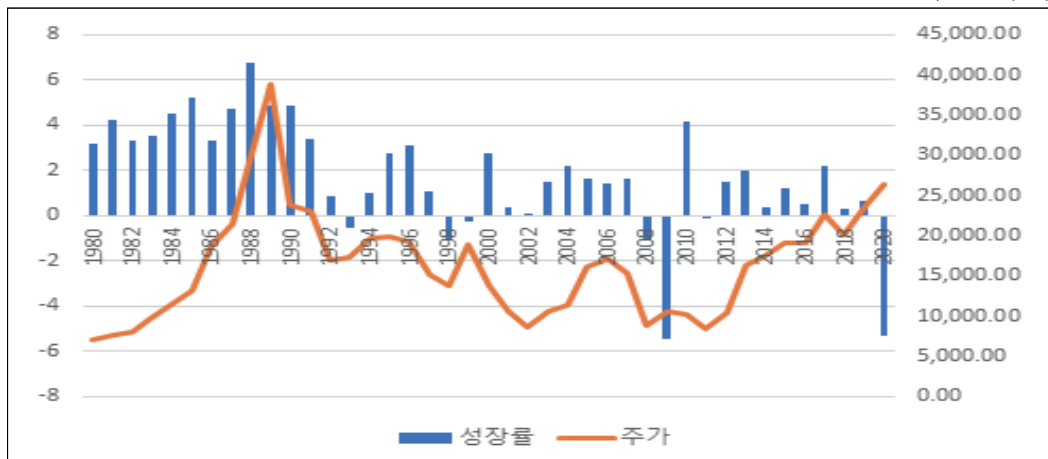
의해 토지 신화가 붕괴하자 사람들은 일거에 토지와 주식을 내놓았고, 구입자를 구할 수 없게 되자 지가도 주식도 대폭락하였다. 버블이 붕괴된 것이다. 1989년 3만 8,900엔으로 최고가를 갱신했던 니케이 평균지수는 1992년에는 1만 6,924엔으로 거의 1/2수준으로 하락하였다.

엔화의 평가절상으로 인한 비용(cost) 증가에 대해 일본은 정부와 기업 모두 철저히 코스트 절감으로 대응하였는데, 이 과정에서 내수가 극단적으로 축소됨에 따라 일본 경제는 공급과잉 체질로 변하였다. 그러나 이러한 공급과잉 체질에도 불구하고 1990년대까지 일본 정부는 적자 국채의 발행을 통한 토목 공사 등의 공공 투자 확대, 금리 인하 등 수요를 인위적으로 부양하는 전통적 정책으로 일관하였다. 이러한 정책은 일본의 비교열위사업을 결과적으로 온존시키고 국가부채만 누적시키는 결과를 초래하였다. 이 시기를 돌이켜보면 단기적인 처방보다는 부실기업 및 사업의 정리, 금융 부문의 구조조정 등 구조적인 처방이 필요했다고 여겨진다.

일본은 1992년 거품 경제가 붕괴한 후 20여 년 이상에 걸친 장기침체를 경험하게 된다(그림 III-1 참조). 1992년부터 시작된 경기침체가 2000년대에 들어서도 계속됨에 따라 2000년도에 들어서는 ‘잃어버린 10년’, 2010년 이후는 ‘잃어버린 20년’으로 표현되고 있는 것처럼 오랫동안 경기가 침체 국면에 놓여 있었다.

[그림 III-1] 일본의 경제성장률과 주가 추이

(단위: %, 엔)



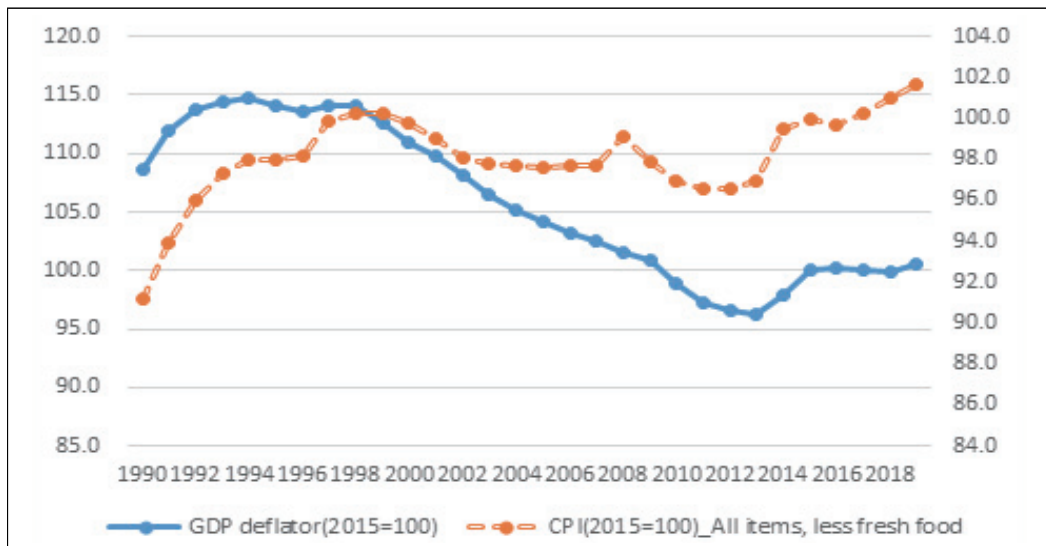
주: 1. 성장률 2020년 값은 IMF가 10월에 발표한 추계 값

2. 주가는 2020년 11월의 값

자료: 世界經濟のネ夕帳, 「日本の經濟成長率の推移」, [https://ecodb.net/country/JP/imf\\_growth.html](https://ecodb.net/country/JP/imf_growth.html), 검색일자: 2020. 12. 4.의 자료를 이용하여 저자 작성

하지만 [그림 III-1]에서도 확인할 수 있듯이 2003년부터 2007년까지는 소폭이나마 경기가 활성화되는 시기도 있었다. 이 시기는 고이즈미(小泉) 정권으로, 고이즈미 수상은 경제성장을 위해 구조개혁을 추진하였으며, 그 결과 어느 정도의 성과를 거두었다고 평가되기도 한다. 하지만 이 시기의 경제성장은 플러스이기는 하나 그 폭이 크지 않았으며, 물가가 상승하지 않는 디플레이션 상황이 계속됨에 따라 많은 사람들의 심리를 경기호전으로 바꾸지는 못하였다.

[그림 III-2] 일본의 GDP 디플레이터와 소비자 물가의 추이



자료: World Bank data, "GDP deflator," <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.ZS?locations=JP>, 검색일자: 2020. 12. 1.; e-Stat, "CPI," <https://www.e-stat.go.jp/en/dbview?sid=0003143513>, 검색일자: 2020. 12. 1.

오랫동안 지속되는 경기침체로부터 탈피하기 위해 2012년 재집권한 아베 정권은 디플레이션 극복을 최우선의 목표로 설정하고 있다. 이는 물가가 하락하는 디플레이션 상황이 물가가 상승하는 인플레이션 상황으로 변화하면 사람들의 경제에 대한 인식이 바뀌어 소비나 설비투자를 증대시킬 것이고 이는 다시 경제 활성화시키는 선순환이 될 것으로 파악하였기 때문이다. 즉 20여 년 지속된 불황을 디플레이션으로 인한 악순환을 단절함으로써 극복할 수 있다는 것이다.

디플레이션 상황을 인플레이션 상황으로 전환한다는 정책 목표를 적극적으로 수행하겠다는 정책의지는 일본은행 총재에 구로다(黒田)를 임명하는 것으로 나타났다. 적극적인 금융완화론자인 구로다 총재는 일본은행 총재로 취임하자마자 계속

하여 ‘양적·질적 금융완화’ 도입 정책을 발표하는데, 금융정책의 주된 목표는 소비자 물가상승률 2%를 2년 정도의 기간에 달성한다는 것이었다.<sup>36)</sup> 이를 위해 본원통화(monetary base) 및 장기국채, ETF 보유액을 2년간 2배로 확대하고, 장기국채 매입의 평균잔존기간을 2배 이상 연장하는 등의 양과 질 모두에서 차원이 다른 금융완화정책을 실시한다고 발표하였다.

2013년 구로다 총재가 부임하면서 내세운 정책을 보면,<sup>37)</sup> 첫째, 본원통화(monetary base)의 통제이다. 양적인 금융완화를 추진한다는 관점에서 금융시장 조절 조작목표를 무담보 콜 금리(call rate)에서 본원통화로 변경하고, 금융시장 조절 방침을 ‘본원통화가 연간 약 60조~70조엔에 상당하는 속도로 증가하도록 금융시장 조절한다’고 하였다. 둘째, 장기국채 매입의 확대와 보유 연한 장기화이다. 수입률 곡선(Yield Curve) 전체의 금리저하를 촉구하는 관점에서 장기국채의 보유 잔고가 연간 약 50조엔 정도가 되도록 매입한다. 또한 일본은행이 보유하는 장기국채의 평균잔존기간을 약 3년 정도에서 7년 정도로 연장한다. 셋째, ETF,<sup>38)</sup> J-REIT<sup>39)</sup> 매입의 확대이다. 자산 가격 프리미엄을 증대한다는 관점에서 ETF 및 J-REIT의 보유 잔액이 각각 연간 약 1조엔, 연간 약 300억엔에 상당하는 속도로 증가하도록 매입을 실시한다. 넷째, 양적·질적완화는 2%의 물가안정목표 실현을 지향하고, 이를 안정적으로 지속하기 위해 필요한 시점까지 계속한다. 이때 경제·물가 정세에 대해 상하 쌍방향의 위험요인을 점검하고 필요한 조정을 실시한다.

#### 나. 리플레이션 정책

아베 정권에서 일본은행은 목표 물가상승률(inflation target) 정책을 도입하는 적극적인 금융완화를 실시하고 있다. 일본의 경우 오랫동안 디플레이션 상황이어서, 여기서 탈출하기 위해 물가상승(inflation)을 유도하고 있는 것이다. 이러한 정책을 리플레이션 정책이라고 한다.

여기서 리플레이션(reflation)은 ‘통화재팽창’이라고도 하는데, 디플레이션 상황에서 벗어나 인플레이션으로 바뀌는 것을 말한다. 인플레이션이라고 하더라도 높은

36) 日本銀行, 2013, p. 1

37) 정책의 구체적인 내용은 日本銀行, 2013, pp.1~2의 내용을 요약·정리한 것임

38) Exchange Traded-Fund: 증권거래소에 상장되어 주가지수 등에 연동하는 투자 상품

39) Real Estate Investment Trust: 부동산에 투자하는 투자신탁 상품

물가상승이 아니라 1~2%대의 온화한 물가상승률을 가리킨다. 따라서 리플레이션 정책은 통화정책에 의해 온화한 물가상승을 유도하는 정책을 말한다. 기대 인플레이션율을 제고하기 위해 목표 물가상승률을 설정하고, 대규모의 금융완화를 실시하는 것을 시장에 약속하고, 실제로 금융완화를 적극적으로 실시하면서 시장에 물가상승에 대한 기대를 갖도록 하는 방법이다.

리플레이션 정책에서 사용하는 통화정책은 주로 목표 물가상승률(inflation targeting) 정책이다. 목표 물가상승률은 명목 금리가 0에 가까운 상태가 되어 이자율 조작을 통한 통화정책의 효과를 기대할 수 없고, 실질금리가 높은 상태인 경우, 기대 인플레이션율을 높임으로써 실질금리를 낮추어 통화정책의 효과성을 제고하는 것이 목표이다. 전형적으로는 1~2%라는 낮은 인플레이션율을 실현하기 위해 목표 물가상승률과 무기한 장기국채매입 조작을 주된 정책 수단으로 한다.

### 1) 리플레이션 정책의 논리

리플레이션 주장의 중심은, 디플레이션에 대처하기 위해서는 단기금리를 낮추고 유동성 함정에 빠지는 상태가 된 경우에도 ‘공격적인 금융완화를 실시함으로써 디플레이션으로부터 탈출한다’는 것이다.

그 논리를 보면, 첫째, 본원통화를 크게 확대하여 단기금리를 극한까지 낮추어, 이를 유지할 것을 시장에 약속함으로써 지속적인 금융완화에 대한 신뢰를 얻을 수 있다. 둘째, 그 약속이 신뢰를 얻기 위해서는 ‘메시지가 명쾌하고 단호해야’ 할 필요가 있기 때문에 목표 물가상승률 정책이 유효하다. 셋째, 준비 공급을 할 때는 장기국채, 외국채권, 주식 등 ‘종래의 단기증권 이외의 자산’을 구입함으로써 이러한 자산의 수급 밸런스가 변화하고, 그것이 엔저를 추진한다(portfolio rebalance 효과).<sup>40)</sup>

요컨대 단기증권을 중심으로 구입하여 단기금리를 세밀하게 조정한다는 통화정책이 취해졌으나, 유동성 함정에 의해 종래의 통화정책이 유효하지 않게 된 이상 장기국채 등에 손을 대어 장기금리의 인하에도 기여하고 극한까지 금리를 낮추는 것이 목표이다. 이 방법은 ‘xx연도에  $\Delta\%$ 의 물가상승률’이라는 명확한 메시지를 조

40) 일본의 portfolio rebalance 정책의 효과에 대한 실증분석(米澤, 2016)에 의하면, portfolio rebalance 정책은 국채의 이자율, risk premium을 유의하게 저하시켰으며 그 효과도 상당히 큰 것으로 분석되고 있다.

합함으로써, 적극적인 금융완화가 유지된다는 신용을 주어 기대 물가상승률을 높이는 것이 골자이다.

## 2) 리플레이션 정책에 대한 반론

물가상승률 달성을 위한 금융완화정책을 중시하는 리플레이션파의 논리에, 반대하는 입장의 논리를 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 중앙은행이 장기 국채를 많이 매입하는 것은 기본적으로 민간이 보유하는 국채의 기간별 구성을 변화시키는 것인데, 이는 재정당국의 업무라고 할 수 있으므로, 중앙은행이 이를 수행하는 것은 적절하지 못하다. 둘째, 목표 물가상승률을 제시하고 이에 대한 강력한 정책적 약속(commitment)을 통해 물가를 인상시키려는 정책의 의도와 달리, 물가는 목표 설정만으로 인상되는 것은 아니다. 즉 경제주체의 예상은 정책으로 간단하게 통제할 수 있는 것은 아니며 경우에 따라서는 거품을 발생시킬 우려가 있다. 셋째, 실물경제면에서 디플레이션을 유지시키는 요인이 있는 가운데 통화정책만으로 사태를 개선시키는 것은 어렵다.

리플레이션 정책을 반대하는 입장은 시장에 '기대'를 가지게 하더라도 정책에 의해 '적절한 인플레이션 기대'가 생길지는 알 수 없다는 것이다. 리플레이션 정책이 오히려 거품을 유발할 수도 있고, 예상치 못한 다른 피해를 야기할 수 있다는 것이다. 또한 원래 실물경제에 커다란 GDP갭이 있어 문제가 되는데, 통화정책만으로 사태를 해결할 수 있다고 믿는 것, 즉 통화정책이 경기활성을 위한 만병통치약이라고 여기는 점이 리플레이션파의 근본적인 문제점이라고 지적한다.

## 2.2. 전통적·비전통적 통화정책

### 가. 기존의 통화정책

통상적인 통화정책이라고 하면 재할인율 정책, 공개시장조작, 지불준비율 조작이라는 3개의 통화정책수단을 이용하여 금리나 통화량을 조작하고 물가안정·고용확대 등의 목적을 실현하려는 것을 말한다.

재할인율 정책은 중앙은행이 민간금융기관에 대출을 할 때 적용되는 금리(이자율)인 재할인율을 조작하는 것으로, 일본의 고도성장기의 기본적인 수단이었다. 공개시장조작은 중앙은행이 공개시장에서 채권이나 어음을 매매하는 조작을 말하며,

금리자유화 이후의 중심적 수단이었다. 지불준비율 조작은 민간금융기관이 중앙은행에 맡기는 '예금의 일정비율'인 예금준비율을 조작하는 것이나, 일본에서는 1990년 이후 조작대상에서 제외되었다.

전통적인 통화정책에서 사용되는 준칙(rule)으로 k% 준칙과 테일러 준칙이 있다. k% 준칙은 밀턴 프리드먼(Milton Friedman)이 주장한 것으로, 화폐 공급량은 실질 경제성장률의 일정 비율(k%)로 하여야 한다는 것이며, 테일러 준칙은 인플레이션율이나 GDP갭에 따라 정책이자율인 명목이자율을 결정해야 한다는 것이다.<sup>41)</sup> 이런 준칙의 중요성이 완전히 없어진 것은 아니나 2000년대 이후 통화정책론의 중심에서는 다루어지지 않게 되었다. 단기금리가 낮은 수준이 되어 종래의 정책에서는 볼 수 없었던 비전통적인 통화정책이 도입되게 되었다.

일본에서는 비전통적인 통화정책이 1990년대 말부터 도입되었다. 1999년 2월~2000년 8월에는 '제로금리정책'으로서 무담보 콜 금리(call rate)를 0%에 근접시키는 정책이 채용되었다. 2001년 3월~2006년 3월에는 '양적완화정책'을 발표하고 조작대상을 자금량(일본은행 당좌예금 잔고)으로 변경하였다. 2010년 10월에는 '포괄적인 금융완화정책'으로서 무담보 콜 금리(call rate)를 0~0.1% 정도로 유도하고, 물가가 안정될 때까지 실질 제로 금리정책을 계속함과 동시에, 자산(국채·CP·사채 등) 매입 등의 기금을 만들었다.<sup>42)</sup>

또한 구로다씨의 전임인 시라카와 총재 시대에는 「디플레이션 탈각과 지속적인 경제성장 실현을 위한 정부·일본은행의 정책연계에 대해(공동성명)」가 발표되어, 물가안정 목표를 소비자 물가의 전년 대비 상승률 2%로 하고 가능한 한 조기에 실현시키는 것을 목표로 하였다.

---

41) 명목이자율(정책이자율) = 균형실질이자율 + 목표인플레이션율 + 0.5(인플레이션율 - 목표인플레이션율) + 0.5 GDP gap

42) 이 정책은 아베 내각 탄생(2002년 12월 26일) 후부터 2013년 4월까지 계속되었다.

## 나. 비전통적 통화정책

아베노믹스 이후 일본은행이 도입·전개하고 있는 ‘양적·질적 금융완화정책’은 비전통적 통화정책에 분류된다. 전통적인 통화정책에서 금융완화는 정책금리(단기금리)를 인하하는 것이 중심이 되나, 단기금리가 0% 수준에 가까워지면 단기금리 인하에 의한 금융완화의 여지가 없어진다.

비전통적 통화정책이란, 전통적인 정책수단인 정책금리가 0% 근처까지 도달한 후 더욱 완화 효과를 추구하는 정책의 총칭이다. 다시 말해 비전통적 통화정책이란 단기금리 인하가 사실상 불가능한 0% 금리 근방에서 장기금리 인하 이외의 형태로 실시되는 금융완화 정책이다.

### 1) 양적·질적 금융완화

비전통적 통화정책의 중심은 선제적 지침(forward guidance)<sup>43)</sup>과 자산매입이다. 두 수단 모두 2020년 현재 일본은행의 금융완화 정책의 중심이다. 일본은행이 2013년 4월 이후 실시하고 있는 대담한 금융완화 정책은 문자 그대로 비전통적 금융완화 정책이며, 그 내용이 다양화 및 확대되고 있다는 점에서 매우 큰 실험이라고 할 수 있다.

2013년 4월부터 2020년 4월까지 일본은행은 9회에 걸쳐 ‘금융완화’를 실시하였다. 9회 가운데 큰 금융완화가 4회, 비교적 작은 금융완화가 5회 실시되었다. <표 III-1>에 2013~2020년의 양적·질적 금융완화정책의 개요를 제시하였다. 규모나 영향력이 큰 4회의 금융완화의 내용을 정리하면 다음과 같다.

먼저 아베노믹스에서 실시된 금융완화 제1탄으로는 2013년 4월 4일 공표된 「양적·질적 금융완화」<sup>44)</sup>의 도입을 들 수 있다. 이는 기존의 금융완화를 훨씬 뛰어넘는 대담한 내용이었다. 이때 발표된 「양적·질적 금융완화」의 주 내용은 다음과 같다.

- ① 소비자물가의 전년도 대비 상승률 2% 목표를 2년 정도에 조기 실현하기 위함이며, ‘양·질 양면에서 차원이 다른 금융완화를 실시한다.’
- ② 조작 목표를 무담보 콜 금리에서 본원통화(monetary base)로 변경하고, 본원

43) 중앙은행이 향후 경제성장률에 대한 평가를 통해, 특히 정책금리의 동향을 중심으로 미래의 통화정책에 대해 예상 또는 계획을 발표하는 통화정책 수단이다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 미국 등 선진국의 중앙은행이 도입하고 있다.

44) 日本銀行, 2013

통화를 연간 60조~70조엔 증가시킨다.

- ③ 장기국채보유 잔고를 연간 약 50조엔 증가하고, 국채매입의 평균잔존 기간을 현재의 3년에서 7년 정도로 연장한다.
- ④ ETF와 J-REIT의 보유 잔고를 각각 연간 약 1조엔, 연간 약 300억엔 증가시킨다.
- ⑤ 일본은행 보유의 장기국채 잔고를 은행권 발행 잔고의 상한으로 하는 '은행권 규칙(rule)'의 적용을 일시 정지한다.
- ⑥ CP, 사채 등을 각각 2.2조엔, 3.2조엔까지 매입하고 그 잔고를 유지한다.

다음으로는 2014년 10월 31일에 발표된 「양적·질적 금융완화의 확대」<sup>45)</sup>를 들 수 있다. 이는 2013년의 대담한 금융완화정책을 다음과 같이 확대하는 것을 주 내용으로 하고 있다.

- ① 원유가격의 대폭 하락에 의해 디플레이션이라는 마음가짐(deflation mind)의 전환이 지연되는 위험을 미연에 방지하기 위해 양적·질적 금융완화를 확대한다.
- ② 본원통화의 증가액을 10조~20조엔 증가시켜, 연간 약 80조엔으로 한다.
- ③ 장기국채보유 잔고의 증가액을 30조엔 추가하여 연간 약 80조엔으로 한다. 또한, 국채매입 평균 잔존기간을 최대 3년 정도 연장하여 7~10년 정도로 한다.
- ④ ETF와 J-REIT의 보유잔고 증가액을 3배 증가시켜, 각각 연간 약 3조엔, 연간 약 900억엔으로 한다.
- ⑤ CP, 사채 등의 잔고는 현상의 2.2조엔을 유지한다.

세 번째로는 2016년 1월 29일에 발표된 「마이너스 금리가 있는 양적·질적 금융완화의 도입」<sup>46)</sup>을 들 수 있다. 민간은행이 중앙은행에 예치하는 당좌예금에 마이너스 금리를 적용한다는 것을 주된 내용으로 하는 정책이었다. 2016년 정책의 주된 내용은 다음과 같다.

- ① '양·질·금리' 3개의 차원에서 금융완화를 추진한다.
- ② '양'의 차원에서는 본원통화 증가액을 현재의 연간 약 80조엔으로 유지한다.
- ③ '질'의 차원에서는 국채매입의 평균잔존기간을 7~10년 정도에서 7~12년 정도

45) 日本銀行, 2014

46) 日本銀行, 2016a

로 수정하고 그 이외는 현상을 유지한다. 즉 장기국채 보유 잔액의 증가액을 연간 약 80조엔, ETF 보유 잔고의 증가액을 연간 약 3조엔, J-REIT 보유잔고의 증가액을 연간 약 900억엔, CP 등의 잔고를 약 2.2조엔, 사채 등 잔고를 약 3.2조엔으로 한다.

- ④ ‘금리’의 차원에서는 금융기관이 보유하는 일본은행 당좌예금의 일부에 마이너스 금리를 도입한다. 구체적으로는 일본은행 당좌예금 잔고를 3층으로 나누어 베이스가 되는 ‘기초잔고’에 플러스 0.1%, 소요준비액에 상당하는 ‘매크로 가산잔고’에는 0%, 이 둘을 초과하는 부분인 ‘정책금리 잔고’에는 마이너스 1.0%를 적용한다.

네 번째로는 마이너스 금리제도의 도입과 같은 해인 2016년 9월 21일에, 2%의 물가안정 목표를 가능한 조기에 달성하기 위해 도입한 「장단금리 조작이 있는 양적·질적 금융완화」<sup>47)</sup> 정책을 들 수 있다. 이 정책은 양적·질적 금융완화와 마이너스 금리 도입의 효과를 검증한 결과<sup>48)</sup>에 근거하여 도입된 것으로 주요 내용은 다음과 같다.

- ① 장단기 금리조작(yield curve control). 금융시장 조절 방법으로서 단기금리에 대해서는 정책금리 잔고에 현재의 마이너스 0.1% 금리를 적용한다. 장기금리에 대해서는 10년물 국채금리가 현재의 0% 정도에서 이행되도록 장기 국채 매입을 실시하고, 매입 증가액은 연간 약 80조엔을 목표로 하여 평균 잔존기간을 정하는 것을 폐지한다. 고정금리의 자금공급 조작(operation) 기간을 1년에서 10년으로 연장한다.
- ② 장기국채 이외의 자산 매입 방침에 대해서는 현상을 유지한다. 즉 ETF와 J-REIT의 매입액 증가액을 연간 약 6조엔(2016년 7월 29일부터 실시), 약 900억엔으로 하고 CP, 사채 등의 잔고를 약 2.2조엔, 약 3.2조엔으로 한다.
- ③ ‘정책운영방침(overshooting commitment)’, 2%의 물가안정 목표를 안정적으로 지속하기까지는 ‘장단금리조작이 있는 양적·질적 금융완화’를 지속하며, 이를 위해서는 본원통화의 잔고도 지속적으로 확대하는 방침을 계속한다.

47) 日本銀行, 2016c

48) 日本銀行, 2016d

〈표 III-1〉 양적·질적 금융완화의 도입과 확대

구분	2013. 4. 4.	2014. 10. 31.	2016. 1. 29.	2016. 9. 21.	2018. 7. 31.	2020. 3. 16.	2020. 4. 27.
물가목표	물가상승률 2% 달성						
정책운영방향	양적·질적완화 도입	양적·질적완화 규모 확대	마이너스 금리정책 도입	수익률곡선 통제 (Yield Curve Control)	정책금리 지침 (forward guidance) 도입	코로나19의 영향을 주시하면서 필요 시 주저 없이 추가적인 금융완화조치 강구	
양적측면	본원통화 연간 +60조~70조엔 규모 증가	본원통화 연간 +80조엔 규모 증가	본원통화는 물가상승률이 안정적으로 2%를 상회할 때까지 지속적으로 확대				
질적 측면 (자산 매입 규모 프로 그램)	국채매입 규모 (순증기준)	연간 +50조엔 (장기국채 평균 잔존만기: 7년 내외)	연간 +80조엔 (장기국채 평균 잔존만기: 7~10년)	연간 +80조엔 (매입국채의 평균 잔존만기 범위 식재)	연간 +80조엔을 목표로 탄력적으로 결정		국채 매입목표 폐지
	CP 및 회사채 매입규모 (잔액기준)	CP: 2.2조엔 회사채: 3.2조엔	CP: 2.2조엔 회사채: 3.2조엔	CP: 2.2조엔 회사채: 3.2조엔	CP: 2.2조엔 회사채: 3.2조엔	CP: 3.2조엔 회사채: 4.2조엔	CP: 9.7조엔 회사채: 10.7조엔
	ETF 및 J-REIT 매입규모 (순증기준)	ETF: 연간 +1조엔 J-REIT: 연간 +300억엔	ETF: 연간 +3조엔 J-REIT: 연간 +900억엔	ETF: 연간 +3조엔 J-REIT: 연간 +900억엔	ETF: 연간 +6조엔 J-REIT: 연간 +900억엔	ETF: 연간 +6조엔 J-REIT: 연간 +900억엔	ETF: 연간 +12조엔 J-REIT: 연간 +1,800억엔
금리측면	일본은행 당좌예금 3개 계층으로 분할, 정책금리잔고에 대해 -0.1% 금리 적용			단기금리: 일본은행 당좌예금 중 정책금리잔고에 대해 -0.1% 금리 적용			
	장기금리: 10년물 국채금리가 0% 정도를 유지하도록 장기국채매입 실시						

자료: 각 시기별 일본은행 금융정책결정의록(日本銀行, 2013; 2014; 2016a; 2016c; 2018; 2020)을 바탕으로 저자 작성

## 2) 화폐화(monetization) 및 마이너스 금리

화폐화(monetization)란 정부가 재정지출을 보전하기 위한 수단으로, 정부가 발행한 국채를 중앙은행이 본원통화의 증대를 통해 구입하는 것을 말한다. 만기가 도래하는 국채를 중앙은행이 보유하고 있다면, 중앙은행은 기금 형태로 대금을 받고 이 국채를 재무당국(재무부)에 돌려주면 되는 것이다. 따라서 재무당국은 국채를 보상할 필요 없이 빌리기만 하면 되는 것이다. 정부지출의 재원을 이런 방식으로 마련하는 것을 ‘부채의 화폐화(monetizing the debt)’라고 한다.

대부분의 국가에서 화폐는 중앙은행만이 발행할 수 있으며, 중앙은행이 직접적으로 정부의 채권을 매입하는 것을 금지하고 있다. 중앙은행이 정부채권을 매입하고자 할 때는 민간 금융기관을 통해 2차적으로만 매입할 수 있다. 따라서 부채의 화폐화는 정부가 발행한 채권을 민간 금융기관이 매입하고 이를 다시 중앙은행이 매입하는 2단계를 거치는데, 이 과정에서 정부는 화폐화(monetization)를 통해 직접적으로 채권을 변제하지 않고 지출을 계속하게 된다. 이 과정에서 통화량은 증대된다. 정부가 재정지출 확대를 위해 의도적으로 화폐화를 실시하면 통화량의 증가를 통해 물가가 상승하게 된다.

화폐화와 함께 양적완화 정책의 수단으로 중앙은행이 지불하는 금리에 대해 마이너스 금리를 부과하는 방법도 있다. 물론 중앙은행이 예금금리, 대출금리를 포함하는 금리 전반을 마이너스로 유도할 수는 없으나 중앙은행 당좌예금에 마이너스 예금금리를 부과할 수는 있다.

보통의 경우라면 이자율이 0%인 법정 준비금을 상회하는 중앙은행의 당좌예금에는 플러스의 이자가 지급된다. 그런데 이 초과준비금에 대해 마이너스 금리를 부과하면 민간은행의 입장에서는 자금을 거치하면 이자를 내야하는 상황이 되므로 손해를 보게 된다. 따라서 민간은행은 중앙은행에 예치하는 대신 민간에 용자를 하게 되므로, 금융기관에 의한 용자의 확대를 기대할 수 있다.

### 3. 중앙은행의 국채매입

#### 3.1. 양적·질적 금융완화

양적 금융완화정책(Quantitative easing, QE)은 시중은행이 보유하고 있는 국채를 준비예금으로 교환하는 정책으로, 은행 입장에서 본다면 정부로의 정기예금(국채)을 일본은행으로의 보통예금(준비예금)으로 전환하는 것이다. 금리의 인하가 아니라 시중은행이 보유하는 중앙은행의 당좌예금 잔고량을 확대함으로써 금융완화를 행하는 통화정책이다.

일본은행이 공개시장조작으로 은행 등의 금융기관으로부터 국채나 어음을 매입하여 자금을 공급하고 시중에 도는 자금(화폐)의 양이 증가하면, 금리가 낮아지고 금융완화가 된다. 공개시장조작에 의한 채권 매매에 응할 것인가 아닌가는 전적으로 민간금융기관의 자유이다.

평시라면 공개시장조작을 통해 금리를 인하하면 경기자극효과가 나와 경기가 회복되나, 심각한 디플레이션에 빠지게 되면 정책금리를 0%까지 가져가도 충분한 경기자극효과를 발휘할 수 없다. 따라서 자금 공급만이 아니라 금리도 직접 관리하여 대응하는 통화정책이 양적·질적 금융완화정책이라고 할 수 있다.

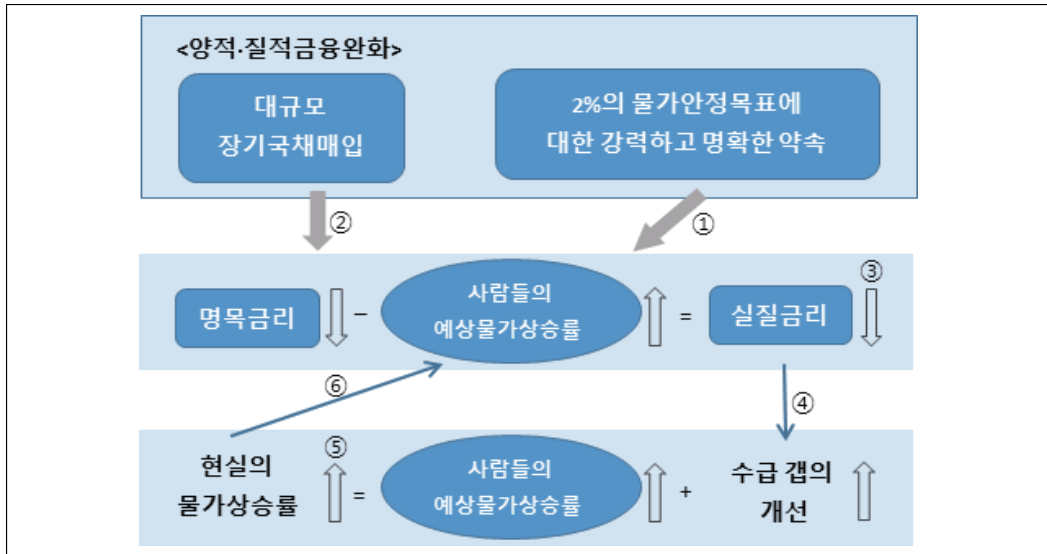
「양적·질적 금융완화」 도입 당시 상정한 금융완화의 파급 메커니즘은 다음과 같다.<sup>49)</sup>

- ① 일본은행이 2%의 '물가안정 목표'에 대한 강하고 명확한 약속(commitment) 하에서 대규모의 금융완화를 실시함으로써 디플레이션 생각을 전환하여 사람들의 예상 물가상승률을 제고한다.
- ② 동시에 일본은행에 의한 장기국채의 매입에 의해 수익률 곡선(yield curve) 전체에 걸쳐 명목금리를 낮추는 압력을 가한다.
- ③ 실질금리( $r$ )는 명목금리( $i$ )에서 예상물가( $E(p)$ )를 뺀 값이므로, ( $r=i-E(p)$ ), ①~②의 정책에 의해 실질금리는 하락한다.
- ④ 실질금리가 하락하면 GDP 갭이 개선된다.

49) 日本銀行, 2016b, pp. 1~2

- ⑤ 수급 갭의 개선은 예상물가상승률의 상승과 같이 작용하여 현실 물가상승률을 끌어올린다.
- ⑥ 현실의 물가상승률이 높아지면 적합한 기대형성 기제를 통해 예상물가상승률이 더욱 상승하여, 앞의 과정(①~⑤)이 한층 더 강화된다.

[그림 Ⅲ-3] 「양적·질적 금융완화」 메커니즘



자료: 日本銀行, 2016d, p. 18, (도표 1)

또한 일본은행의 금융완화에 의해 주가나 외환시장 등 자산가격이 경제나 물가의 움직임을 반영하거나 혹은 선제적인 형태로 형성됨으로써 금융환경이 개선되어 경제나 물가에 좋은 영향을 미치는 것 외에도, 투자가가 위험성 자산에 대한 선호를 높인 결과 위험성 자산 가격에 대한 플러스 영향 외에도 대출 증가 등을 기대할 수 있다.

「양적·질적 금융완화」 도입 후의 금융·경제 동향을 보면, 예상물가상승률이 상승함과 동시에 명목금리와 수익률 곡선(yield curve)이 전체적으로 저하한 것으로 실질금리가 저하하였음을 확인할 수 있다. 이러한 상황하에 실물경제 면에서의 수급 갭은 장기평균수준인 0% 근처까지 개선되었으며, 실업률도 3% 정도까지 내려갔다. 이 외에도 물가 면에서는 근원물가(생선식품·에너지를 제외)가, 「양적·질적 금융완화」 도입 전의 마이너스 0.5% 정도에서 플러스로 전환되어, 2018년까지

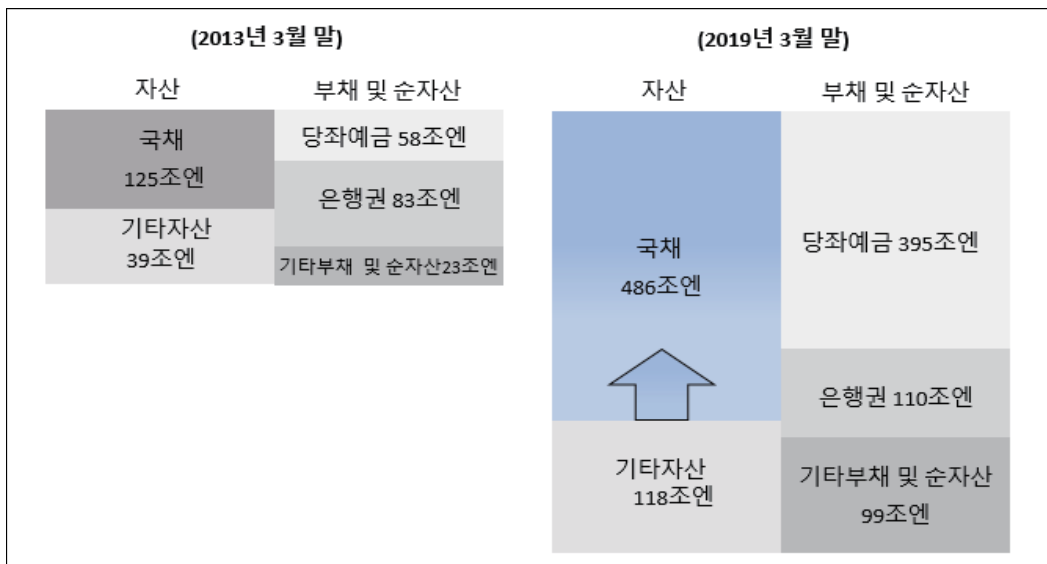
플러스 권을 유지하고 있으며([그림 III-2] 참조), ‘물가가 지속적으로 하락한다’는 의미에서의 디플레이션은 해소되었다고 할 수 있다.

### 3.2. 중앙은행을 통한 국채매입

2013년 4월의 「양적·질적 금융완화」 도입 이후 일본은행이 채용한 주요 수단은 본원통화 확대와 장기국채 매입이다. 이 두 수단은 동전의 앞면과 뒷면의 관계와 같다. 제2.2절에서 설명한 바와 같이 중앙은행의 의도적인 화폐화(monetization)는 정부 재정지출의 재원을 중앙은행을 통해 마련하는 것으로, 재정지출의 재원확보와 더불어 통화량의 증대를 야기하여 물가를 상승시키고자 하는 목표도 아울러 가지고 있었다고 생각된다.

구로다가 총재로 부임한 이후 일본은행은 적극적으로 국채를 매입하였는데, 일본은행이 매입한 국채 규모는 일본은행의 대차대조표에서 확인할 수 있다.

[그림 III-4] 일본은행의 대차대조표



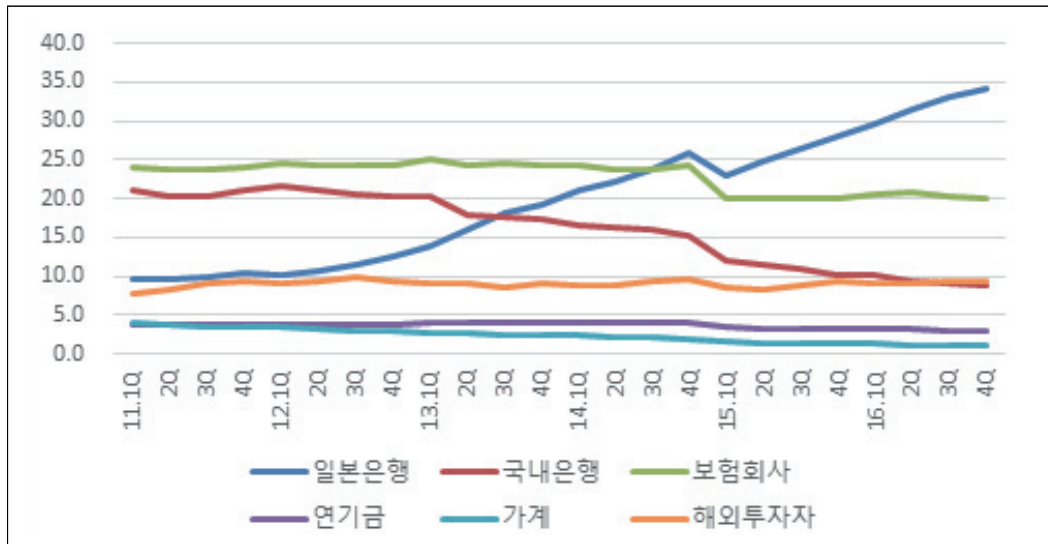
자료: 日本銀行, 「営業毎旬報告一覽」, <https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/acmai/release/index.htm>, 검색일자: 2020. 12. 18.의 2013년 4월 5일과 2019년 4월 5일 자료를 이용하여 저자 작성

[그림 III-4]에서 확인할 수 있듯이 2013년부터 2017년까지의 장기국채잔고의 순증분의 약 2배 상당액이 일본은행에 의해 흡수되어 일본은행 이외의 장기국채보유

액이 대폭 감소하였다. 다시 말해 일본은행의 장기국채보유증가액 300조엔 가운데 약 절반은 국채신규발행액에 상당하는 부분이며, 나머지 절반은 일본은행 이외의 기관이 보유하는 장기국채를 흡수한 것으로 간주할 수 있다.

[그림 III-5] 장기국채보유잔고와 일본은행 보유 비율

(단위: %)



자료: 김규판, 2020, p. 5

일본은행의 국채·재투채<sup>50)</sup> 보유액이 연간 60조~90조엔으로 증가하고 있다. 전체 국채·재투채 보유액의 증가는 이보다 적으므로, 일본은행 보유액의 증가는 상당 부분 다른 금융기관으로부터 흡수된 것임을 알 수 있다.

[그림 III-5]는 2011년부터 2016년까지의 부문별 장기국채잔고의 추이를 나타낸 것이다. [그림 III-5]에서 확인할 수 있듯이, 일본은행의 잔고는 같은 기간 동안 급속히 증가하고 있다. 해외투자자의 잔고는 같은 기간 약간 증가하고 있으나 해외투자자를 제외한 여타 부문의 잔고는 감소하고 있다. 특히 국내은행을 중심으로 하는 은행 등의 감소폭이 크다.

은행 부문의 변화를 보다 자세히 살펴보면 2012년도 말부터 2013년도에 걸쳐서는 국내은행을 중심으로 하는 은행의 감소가 크며, 2013년도 말부터 2014년도 말에 걸쳐서는 중소기업 금융기관 등과 사회보장기금의 감소폭이 크다. 2014년도 말

50) 재정용자자금의 용자재원으로 충당하기 위해 정부가 발행하는 채권(국채)

부터 2016년도 말에 걸쳐서는 중소기업금융기관 등과 국내은행의 감소폭이 크다. 한편 주요 기업금융기관 등의 감소폭 대부분은 우체국 은행(Yucho Bank) 감소분이다.

이러한 동향으로부터 일본은행의 장기국채 매입처는 우선 은행, 특히 국내은행과 중소기업금융기관 등이라고 추측할 수 있다. 주로 도시은행, 신탁은행, 우체국은행(Yucho Bank)의 보유분을 흡수하여 그 매입금액이 일본은행 당좌예금의 증가로 이어지고, 본원통화의 증가를 실현하는 일련의 흐름이 되고 있는 것이다. 이런 의미에서 본원통화의 증가와 일본은행의 장기국채매입은 동전 앞뒤의 관계라고 할 수 있다.

그런데 일본은행이 은행 등으로부터 장기국채매입을 적극적으로 실시한 결과, 2012년도 말부터 2016년도 말에 걸쳐 은행 등의 국채·재투채 보유액이 큰 폭으로 감소하여 매입 여지가 점점 줄어들고 있다. 한편 생명보험을 중심으로 하는 보험의 보유액은 거의 감소하지 않아서, 전체 보유액이 은행보다 많아지는 상황이 발생하였다.

이러한 상황에서 일본은행의 장기국채매입처가 은행에서 보험, 특히 생명보험으로 변화했을 가능성이 있다. 국채의 보유 분포부터 그렇게 될 수밖에 없다. 그런데 하나의 큰 문제는, 보험부문은 일본은행 당좌예금을 가지고 있지 않기 때문에 일본은행이 실시한 본원통화 증가에는 해당되지 않는다는 것이다. 이런 이유에서 장기국채매입은 가능해도 그것이 본원통화의 대폭적인 증가로는 이어지지 않는 상황이 되고 있다. 마찬가지로 일본은행에 의한 장기국채의 대량 매입이 사실상 불가능하게 될 시기도 다가오고 있다.

### 3.3. 마이너스 금리제도

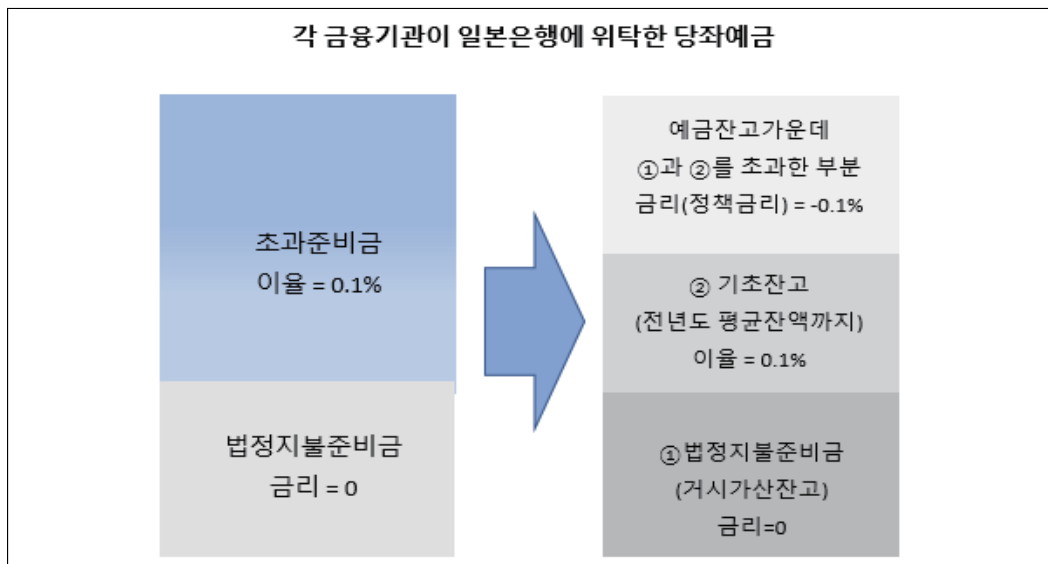
일본은행의 당좌예금은 금융기관이 일본은행에 개설한 것이고, 원칙적으로 무이자 당좌예금이다. 주로 금융기관 간 일본은행, 정부와의 결제수단 외에 금융기관이 기업이나 개인에게 지불하는 현금통화의 지불준비, 준비예금제도의 대상이 되는 금융기관의 준비예금을 위해 이용된다.

일본은행 당좌예금에는 법률상 규칙이 있다. 일정 비율을 일정 기간 동안 일본

은행 당좌예금에 적용해야 하며, 법정 준비액에 대해서는 이자가 지급되지 않고, 초과준비액에 대해서는 0.1%의 이자가 부과된다. 이 금리가 사실상 시장에서의 단기금리의 하한이 되고 있다.

2016년 1월 일본은행은 [그림 III-6]에 제시된 바와 같이 민간은행이 일본은행에 예치하는 당좌예금 법정지불준비금과 당좌예금의 전년 평균잔액인 기초 잔액을 합한 것보다 많을 경우, 그 초과분에 대하여 이자를 지불하는 대신 비용을 부과하는 마이너스 금리 도입을 결정하였다. 중앙은행의 당좌예금에 대하여 마이너스 금리를 적용하는 정책이 일본이 처음은 아니나, 일본 내에서는 처음 시도된 새로운 통화정책이다. 마이너스 금리 도입의 의도는 민간은행의 자금을 일본은행에 예치하지 말고 시중에 유통시킴으로써 경기를 활성화시키는 것이다.

[그림 III-6] 마이너스 금리의 구조



자료: 日本銀行, 2016a, pp. 1~2를 바탕으로 저자 작성

구로다 총재 시대 금융완화의 특징 중 하나가 본원 통화의 대폭적인 확대이다. 그러나 본원통화의 확대는 반드시 대출이나 화폐량의 증대와 연계되지 않는다. 또한 본원통화의 확대는 거의 대부분 일본은행 당좌예금의 증가로 이어졌고, 특히 초과준비액의 증가로 이어졌다. 일본에서 초과준비액은 왜 증가하고 있는가?

초과준비액이 증가한 이유는 초과준비액에 대해 이자를 지급하는 제도가 도입되

었기 때문이다. 2008년 10월 말에 초과준비에 대해 플러스 0.1%의 이자를 지급하는 '보완 당좌예금 제도'가 도입되었다. 이 제도는 2008년 9월 리먼 쇼크 이후 단기 금융시장에서 대량으로 유동성 공급이 요청되는 한편, 일본은행으로서는 문자 그대로 '제로금리'가 되는 것을 회피하고자 하는 상반되는 요청을 해결하기 위해 도입된 것이다. 당초 5개월이라는 시한이 정해진 한시적 조치였으나 현재까지 연장되어 2016년 1월의 마이너스 금리정책에서도 '기초잔고'에 대해서는 플러스 0.1%의 이자가 결정되었다.

마이너스 금리 도입 후에는 플러스 0.1%의 이자가 적용되는 '기초잔고' 외에도 소요준비액에 해당하는 '거시가산잔고'에는 0%, 이 둘을 초과하는 부분의 '정책금리잔고'에 대해서는 마이너스 0.1%가 적용되었다. 금융기관의 입장에서는 준비예금제도가 존재하는 한 0% 금리의 '거시가산잔고'는 어쩔 수 없다고 하더라도, 마이너스 금리가 적용되는 '정책금리잔고'를 보유하는 것은 이윤극대화 원리에 반한다.

일본은행이 마이너스 금리제도를 도입하면서 밝힌 정책목표는 2% 물가 상승률의 달성이었다. 즉 금융기관이 자금을 일본은행에 준비금의 형태로 유지하는 것이 손해가 되므로 민간으로의 대출을 유도하고, 결과적으로 시장에 유통되는 화폐량을 증대시켜 물가상승을 유도한다는 것이다. 마이너스 금리정책에는 민간에 자금을 유통시킨다는 효과 외에도 다른 효과가 있는 것으로 알려져 있다. 외국환시장에서 자국통화의 평가절하를 촉진하는 효과이다. 일본의 입장에서 자국통화인 엔의 평가절하(엔저)가 진행된다면, 수출기업의 업적이 개선되고 반대로 수입은 줄어드나 수입제품의 엔 환산가격이 상승하므로 물가상승을 부추기는 하나의 요인으로 작용할 수 있다. 즉 마이너스 금리정책은 물가상승을 기대할 수 있다는 장점도 있다.

이렇듯 마이너스 금리는 유력한 경기부양책이 될 수 있으나 단점이 없는 것은 아니다. 대표적인 단점으로는 민간은행의 업적악화를 들 수 있다. 원래 민간은행이 법정준비금을 초과하여 일본은행에 당좌예금을 예치하는 것은 당좌예금에 지불되는 이자가 외부로 자금을 유통하여 얻게 되는 수익보다 높기 때문이다. 그런데 이 초과 당좌예금에 대해 마이너스 금리를 부과하면 민간은행 입장에서는 수익 대신 비용이 발생하게 되는 것이므로 수익률이 저하될 것이다. 마땅한 대출처가 없는 상황에서 마이너스 금리로 인한 비용의 발생은 은행의 경영악화로 이어질 수 있다.

마이너스 금리제도와 관련하여 마지막으로 지적하고 싶은 것은 재정민주화와

관계이다. 중앙은행이 마이너스 금리제도를 유지하는 것은 국채를 액면가 이상으로 구입하는 것을 의미하므로, 마이너스 금리가 아니라면 국채상환 등으로 재무성으로 반납되어야 할 자금이 일본은행에 머무르게 된다. 일본은행의 입장에서는 국회의 동의 없이도 사용할 수 있는 자금이 생기는 것이므로 마이너스 금리정책을 계속 유지·확대하고자 하는 유인이 발생한다. 이는 결국 납세자가 지불한 세금이 국회를 통하지 않고, 일본은행의 정책에 의해 일본은행에 모이는 것을 의미하므로 재정민주화에 역행하는 정책이 될 수 있음에 유의할 필요가 있다. 국회의 동의 없이 재량으로 사용할 수 있는 돈이 생기자 일본은행이 마이너스 금리정책을 확대하고, 계속 손해를 보면서 시중은행이 보유한 국채를 더 높은 가격으로 구입하고 있기 때문이다.

「마이너스 금리가 있는 양적·질적 금융완화」는 일본은행 당좌예금의 일부(한계적인 증가부분)에 마이너스 금리를 적용함으로써 수익률 곡선(yield curve)의 기점을 낮추어, 기존의 장기국채매입과의 조합에 의해 단기금리만이 아니라 장기금리도 크게 저하시킨 것으로 나타났다. 이 메커니즘을 보면 ① 일본은행 당좌예금에 마이너스 금리를 적용하는 것은 단기금리를 저하시킬 뿐 아니라 ② 금융기관이 국채를 매각하여 일본은행 당좌예금을 지니고 있을 인센티브를 감소시켜, 장기국채매입에 의한 위험(risk) 프리미엄의 저하와 함께 장기금리를 저하시켰다. 또 이 현상은 ③ 플러스 금리가 적용되는 자산에의 수요를 증대시켜 초장기의 국채이익을 대폭 감소시켰다. 이러한 메커니즘을 통해 수익률 곡선(yield curve)은 평탄화하였다고 여겨진다.

## 4. 금융완화정책의 성과와 문제점

### 4.1. 아베노믹스 평가

경제 재생을 호소하며 출발한 제2차 아베 정권은 아베노믹스로 불리는 적극적인 경제정책을 실시하였다. 2012년 이후의 주요 경제지표를 통해 아베노믹스의 성과를 살펴본 것이 <표 III-2>이다.

〈표 III-2〉 아베노믹스의 성과

주요 경제지표	취임 전	목표	최고점	2020년
명목GDP (조엔)	492 (2012년 4사분기)	2020년경 600	557 (2019년 3사분기)	506 (2020년 2사분기)
실질성장률 (%)	전년대비 1.5 (2012년)	2.0	2.2 (2017년)	0.7 (2019년)
물가상승률 (%)	전년대비 ▲0.1 (2012년)	2.0	2.6 (2014년)	0.0 (2020년 6월)
완전실업률 (%)	4.3 (2012년 12월)	-	2.2 (2019년 12월)	2.8 (2020년 6월)
출생률 (명)	1.41 (2012년)	1.8	1.45 (2015년)	1.36 (2019년)
지방창생 (명)	도쿄도 전입 초과 67,209명(2012년)	2020년에 전출입 균형	-	전입 초과 145,576
방일의국민 (명)	835만 (2012년)	2020년에 4천만	3,188만 (2019년)	395만 (2020년 1~7월)
비즈니스 환경 (위)	15 (2012년 10월)	2020년까지 3위 이내	15 (2013년 10월)	18 (2019년 10월)

주: GDP는 연율환산의 계절조정치, 물가상승률은 생선식품을 제외함, 인구수는 일본인, 비즈니스 환경은 월드뱅크 순위.  
 자료: 『日本經濟新聞』, 「アベノミクス'後半失速 鈍い物価上昇・低成長脱せず」, 2020. 8. 31., 3면

아베 정권이 발족한 2012년의 경제상황은 오랜 경기침체에 더하여 2008년의 글로벌 경제위기, 2011년의 동일본 대지진 등의 영향으로 인해 전반적으로 좋지 못한 상태에 있었다. 앞 절에서 설명한 바와 같이 2012년 12월에 시작된 아베 정권은 정권 발족이 결과적으로 경기회복기와 맞물려 2013년부터 경기가 호전되는 상황을 맞이하였다.

특히 2013년이 엔고 트렌드 수정 국면과 중첩된 것은 아베 정권의 행운이라고 할 수 있다. 물론 아베 수상이 국제적인 상식을 넘어서는 엔저 유도의 강한 약속(commitment)을 하였지만, 이 약속은 무제한 개입 의사를 표시한 스위스 당국의 정책보다는 훨씬 약했다. 그럼에도 불구하고 아베 정권의 엔저 유도 정책이 성공한 최대 원인은 이 시기가 엔고 수정 국면의 도래와 시기적으로 겹쳤다는 것이다. 즉 2012년까지 일본 무역수지 적자가 지속되었다는 점, 원자력 발전소 가동 중지로 인해 원유를 비롯한 에너지 원료 수입이 증대되었다는 점, 유럽 채무문제의 해결 등이 엔고에서 엔저로 전환되는 큰 요인으로 작용하였다. 정권 출범과 더불어 엔고에서 엔저로 환율이 전환되고 이에 따라 주가도 상승하면서 아베노믹스가 성

공적으로 실시되고 있다는 인상을 일본 국민에게 강하게 심어주었다.

아베노믹스가 성공적으로 수행되고 있다는 인상은 강하나, <표 Ⅲ-2>에서 확인할 수 있듯이 이는 정권이 시작된 시점에서 2~3년 동안의 일이다. 이후의 경제상황은 대체로 양호하지 못해 출발 당시의 호황은 보이지 못하고 있다. 이를 보다 구체적으로 설명하면, 먼저 경제성장률은 2013년에는 2.6%를 달성하였으나 2014년에는 마이너스 성장으로 전락하였으며 이후로는 1% 미만의 성장률을 보이고 있다. 2020년은 코로나19 사태로 마이너스 성장의 전망이 대다수이다.

경기의 호황에 따라 기업업적이나 고용정세는 개선이 이루어졌다. 완만하나마 경기회복은 지속되었으나, 이러한 경기회복도 2018년 10월 71개월째에서 멈춰, 전후 최장 기록인 이자나기 경기(2002년 2월~2008년 2월)의 73개월을 갱신하지는 못했다. 성장률이 반전됨에 따라 실업률은 다시 상승하고 있다.

아베 정권 이전에 비해 두드러진 특징의 하나로, 2013년 이후 일본을 방문한 외국인 관광객의 급격한 증대와 이들로부터의 소비 증대를 들 수 있다. 실제로 방일 외국인의 소비는 GDP 계산상 수출(외수)에 비교할 수 있을 정도의 수준에 이르고 있다. 외국인 관광객의 증가는 2012년 835만명 수준의 외국인 관광객 수를 2020년 도쿄 올림픽까지 4천만명 수준으로 확대 유치한다는 목표하에 비자 발급요건의 완화 등을 추진한 정권의 공적도 크다. 그러나 이로부터의 혜택도 코로나19 사태로 완전히 사라졌다. 2020년 10월 현재 일본 방문객 수는 월 1만명도 되지 않는다.

총괄하면 아베 정권은 정권 재창출과 더불어 과감한 경제 정책을 펴고 정책의 실행을 약속함으로써 경기를 호황 국면으로 전환하는 데는 성공하였다고 판단되나 임기 후반은 주춤한 상태가 눈에 띈다. 특히 아베노믹스의 대표적인 정책목표라 할 수 있는 물가상승률 2% 달성 목표는 집권하는 동안 달성하지 못하고 2020년 10월 정권이 교체될 때까지도 계속 연기해야만 하였다. 아울러 도쿄 일극 중심 시정을 내세운 지방창생 등의 정책도 충분한 성과를 거두지는 못했다.

## 4.2. 물가와 이자율

아베 내각의 경제정책, 즉 아베노믹스는 디플레이션으로부터의 탈출을 최대 목표로 하였다. 따라서 2%의 물가상승률 목표는 아베노믹스의 대표적 성과지표라고

할 수 있다. 대담한 금융완화 정책도 이 물가상승률 2%의 안정적인 달성을 위한 것이라 해도 과언이 아니다.

2%의 물가상승률의 안정적인 달성을 위해 아베 정권은 일본은행에 이를 위한 압력을 가하였다. 그 결과, 제2차 아베 정권 출범 당시의 일본은행 총재였던 시라카와(白川)는 2013년 1월 22일에 ‘일본은행은 물가안정 목표를 소비자 물가의 전년 대비 2% 상승으로 한다’라는 정부·일본은행 공동성명을 발표하기에 이르렀다. 2013년 구로다가 일본은행 총재로 부임하면서 적극적인 금융완화 정책을 실시하였으나 결과적으로 2%의 물가인상은 달성되지 못하였다. <표 III-3>은 2% 인플레이션 목표 달성에 대한 시기와 연기 이유를 정리한 것이다.

<표 III-3> 2% 인플레이션 목표 실시 시기의 연기

공표	실현 시기(공표매체)
2013년 4월 4일	2년 정도의 기한을 염두에 두고 가능한 한 조기에 실현( '양적·질적 완화의 도입에 대해' )
11월 1일	2013년도 후반부터 2015년도의 후반에 걸쳐(경제·물가정세의 전망)
2014년 3월 20일	2014년도가 끝날 무렵부터 2015년도에 걸쳐서(일본상공회의소 강연)
11월 1일	2015년도를 중심으로 하는 기간에(경제·물가정세의 전망)
2015년 5월 1일	2016년도 전반경에(경제·물가정세의 전망)
10월 31일	2016년도 후반경에(경제·물가정세의 전망)
2016년 1월 30일	2017년도 전반경에(경제·물가정세의 전망)
4월 29일	2017년도 중에(경제·물가정세의 전망)
2016년 11월 2일	2018년도 경에(경제·물가정세의 전망)

주: '경제·물가정세의 전망' 공표일은 배경설명을 포함한 전문 공표일. '경제·물가정세의 전망'에서의 기본적 견해는 전일 공표된다.  
 자료: 日本銀行, 「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」; 谷口, 2018, p. 272 (표 2) 재인용

이렇듯 2% 물가상승률 달성을 최우선 과제로 하였음에도 불구하고 계속하여 달성하지 못하자, 2%의 물가상승률 자체가 원래 달성하기 어려운 과제였다는 지적도 나오고 있다. 다시 말해 물가지수의 연평균 변화율이 20년 가깝게 0% 근방에 있었던 일본에게 2%라는 허들이 너무 높았다는 것이다.

일본은행이 물가상승률 목표를 2%로 정한 것은, 인플레이션보다 바람직하지 않은 디플레이션에 빠질 위험을 줄이기 위해서는 그 정도의 인플레이션이 완충지대로 필요하다는 견해가 세계적으로 공유되어 주요국의 중앙은행이 하나같이 2%의

물가상승률 목표를 지향하고 있었기 때문으로 알려져 있다. 그러나 일본의 연평균 물가상승률을 GDP 디플레이터로 보면 주요 선진국보다 1.3~2.1%p 낮으며, 소비자물가지수로 보면 1.0~1.7%p 낮다. 따라서 다른 주요국이 2%의 인플레이션을 목표로 추구한다고 일본도 2%를 추구하는 것은 목표치를 너무 과도하게 설정하였다고 여겨진다.<sup>51)</sup>

한편 「양적·질적 금융완화」 도입 이후의 명목 장기금리(10년채 이자율)의 동향을 보면, 일본은행이 대규모의 국채매입을 추진하고 있는 가운데 2014년 말에 걸쳐 명확히 저하되었고(0.7% 정도→0.4% 정도) 2015년 말까지는 0.3~0.4% 정도까지 인하되었으며, 2016년 1월 마이너스 금리 도입 후는 다시 크게 저하되어 마이너스 권내에서 변동하고 있다. 이러한 금리 변동에 대해 일본은행은 ① 일본은행 국채매입과 ② 마이너스 금리정책이 장기금리의 하락에 유의하게 영향을 주고 있다고 분석하고 있다.

일본은행이 「양적·질적 금융완화」 및 「마이너스 금리가 있는 양적·질적금융완화」를 적극적으로 추진하고 있는 배경에는 주로 실질 금리의 저하를 통해 경제·물가에 좋은 영향을 미친다는 기제(mechanism)가 있다. 실제로 「양적·질적 금융완화」 도입 후의 금융경제지표 변화를 확인하면, 첫째, 금융환경 면에서는 대출의 완만한 증가와 금리의 저하, 주가의 상승, 엔저 방향으로의 환율 변동이 관찰된다. 둘째, 그 외에도 실제 경제면에서는 실업률이 저하하는 등 수급 갭은 장기평균수준인 0% 근방까지 개선되었다. 셋째, 물가 면에서는 기초적인 소비자 물가(생선식품·에너지 제외)가 「양적·질적 금융완화」 도입 전의 마이너스 0.5% 정도에서 플러스로 바뀌어, 2년 반 이상에 걸쳐 플러스권으로 바뀌었다.(그림 Ⅲ-2 참조)

#### 4.3. 아베노믹스 통화정책의 문제점

아베노믹스에서 2% 물가상승률의 안정적 달성을 위해 사용할 수 있는 다양한 수단을 통한 대담한 통화정책을 시행하고, 정책의 실시를 강력하게 약속(commitment)하고 있음은 이미 살펴본 바와 같다. 아울러 안정적으로 2%의 물가상승률을 달성하지는 못하였지만, 일본은행이 중심이 된 통화정책이 전체 경제정책을 이끌며 소기

51) 2016년 일본은행은 2%의 물가상승 목표가 달성되지 못한 이유로 ① 원유가격 하락 ② 소비세 증세 후의 소비의 정체 등을 들었다. 금융완화만으로 물가를 상승시키는 것은 어렵다고 생각한 것이다.

의 성과를 거두었다는 것은 널리 인정되고 있다.

그러나 국채의 GDP 대비 비율이 세계 최고 수준으로 재정건전성에 대한 우려가 큰 상태에서 중앙은행인 일본은행이 중심이 되어 경제정책을 주도함에 따라 재정의 지속가능성에 대한 우려가 제기되고 있다. 일본은행이 재정의 지속가능성 확보는 정부의 업무라며 완전히 관여하지 않은 채 인플레이션 목표 달성 후 그것을 안정화시키는 데 전념한다면 독립성의 정당성을 주장할 수 있는 것처럼 보인다.

그러나 이러한 길을 실현하는 것은 대단히 어렵다. 이유는 크게 두 가지를 생각할 수 있다. 첫째, 물가안정은 통화정책만으로는 달성될 수 없다. 물가안정을 실현하기 위해서는 통화정책 운영만이 아니라 재정당국이 중앙은행의 물가안정 달성을 존중할 수 있어야 한다는 전제가 필요하다.

둘째, 대규모 비전통적 통화정책의 발동에 의한 통화정책의 재정정책화가 민주주의와 모순된다. 위기 시에 중앙은행이 신용 완화와 같은 재정적 조작(operation)을 기동적으로 실시하는 것은 적절하다. 그러나 이런 유연성은 중앙은행이 선거로 선출된 사람들의 승인을 받지 않고 행동하는 것이 가능함을 의미한다. Walsh(2011)는 이것이 중앙은행의 독립성에 장기적으로는 심각한 위협이 된다고 지적하고 있다.

중앙은행은 은행권을 발행할 수 있기 때문에, 설령 채무초과에 빠진다고 하더라도 상업은행과 같이 파탄하지 않고 업무를 계속할 수 있다. 그러나 중앙은행이 주어진 자기자본의 범위 내에서 위험(risk)을 감당해야 한다는 규범을 벗어나는 중앙은행의 기능과 정부 기능의 경계선이 불분명해져 독립적인 역할을 수행하지 못하게 될 수 있다.

## 5. 맺으며

디플레이션으로부터의 탈출을 목표로 경기회복을 위한 적극적인 경제정책을 편 아베 정권의 대표적인 경제정책은 ‘3개의 화살’로 불리고 있다. 2012년 12월에 집권하여 2020년 10월에 막을 내린 제2차 아베 정권의 경제정책을 총괄하면, 첫 번째 화살인 대담한 통화정책과 두 번째 화살인 기동적인 재정정책은 대체로 성공적이었으나 세 번째 화살인 성장전략은 성공했다고 평가하기 어렵다는 것이 일반적인

평가이다.

첫 번째 화살인 대담한 통화정책의 내용 및 결과를 보면, 우선 2%의 인플레이션 목표정책은 일본은행과 정부가 합의 문서로 정하여 집행의 강력한 약속(commitment)을 보여 주었다. 2013년 4월에는 시장이 기대하는 것 이상으로 양적·질적 완화정책을 발표하여, 엔저 및 추가상승을 유도하였다. 2014년 10월에는 자산구입액을 증가시켜 엔저 및 추가상승을 더욱 유발하였다. 2016년 9월에는 수익률 곡선 통제(Yield Curve Control, YCC: 장·단기금리조작)를 도입하여 장기금리 수준을 거의 0%로 안정시키려고 하였다. 일본은행은 양적완화(국채구입) 자체는 조작목표에서 제외하고, 수익률 곡선 전체의 수준을 목표로 전환하였다. 그러나 아베 정권에서는 인플레이션 목표 2%를 달성하지는 못하였다.

두 번째 화살인 기동적인 재정정책을 보면, 소비세율을 두번이나 인상한 것은 장기적인 재정건전성 입장에서 볼 때 커다란 성과라고 할 수 있다. 일본은행이 장기금리가 상승하지 않도록 국채 매입을 추진하므로, 정부는 안심하고 신규 국채발행을 과감하게 증액할 수 있었다. 중앙은행은 YCC에 의해 국채구입에 대해 수동적인 자세를 취하는 가운데, 경기대책은 전적으로 정부의 재정정책이 담당하게 되었다. 이런 의미에서 YCC에 의해 일본에서는 금융과 재정의 협력체계가 구축되었다고 여겨진다.

세 번째 화살인 성장전략의 성과로는 규제완화, 자본시장의 활성화, 인프라 정비, 자유무역협정(FTA) 체결 등을 들 수 있다. 성장전략은 민간투자의 활성화를 통해 생산성 상승을 유도하고, 결과적으로 잠재성장률을 제고하고자 하였다. 또한 여성 취업률 제고에 노력하여, M자형 여성노동공급곡선이 거의 평탄화된 것도 성과라고 하겠다. 그러나 성장전략의 성과로 보이는 이상의 성공 사례는 모두 1차 아베 정권과 후쿠다 정권 당시 경제재정자문회의에서 거론된 것으로 완전히 아베 노믹스의 결과라고 하기는 어렵다.

아베 정권의 3개의 화살정책은 균형 잡힌 정책인 듯 보이나, 재정정책은 대략적으로 말하면 1990년대의 공공사업 등과 크게 다른 것이 없다. 성장전략도 지금까지는 굵직한 것이 없어, 현시점에서는 통화정책만이 전면에 나서고 있다고 여겨진다. 결코 통화정책을 부정하는 것은 아니나, 3개의 화살이 잘 효력을 발휘하기 위해서는 다른 정책과 균형 있게 수행될 필요가 있다.

아베노믹스의 처음 2년은 좋았다고 할 수 있다. 그러나 2% 물가상승률 달성 목표가 6번이나 연기되었고, 경기 회복세가 줄어들자 실업률도 증가하고 있다. 또한 본문에서는 다루지 않았으나 재정재건의 목표로 제시한 2020년까지의 기초재정수지 흑자화 목표도 2025년으로 연기되었다. 통화정책과 연계한 재정책대로 재정수지가 개선될 것으로 기대하기는 어렵다.

현재 일본 경제의 문제는 잠재성장률이 거의 0이 되었다는 것인데, 잠재성장률의 제고를 통화정책으로는 해결할 수 없다고 판단된다. 따라서 재정지출이 필요한 상황에 직면하더라도 긴급대응을 위한 재정책대가 장기화하지 않도록 규율을 만들 필요가 있으며, 잠재성장률을 제고하기 위한 기술혁신에 노력을 기울여야 한다고 여겨진다.

2020년 10월 아베 수상이 물러남에 따라 일본에서는 스가 요시히데(菅義偉)가 새로운 총리로 부임하였다. 스가 정권은 아베 정권과 같은 자민당이며 아베 정권의 정책을 계승한다는 입장을 취하고 있는 만큼 정책에 큰 변화는 없을 것으로 예상된다. 그러나 코로나19로 인한 경기침체가 심각한 상황을 고려할 때, 통화정책을 위주로 경제성장을 도모한 아베노믹스로부터의 변화는 불가피할 것으로 여겨진다.

스가 정권이 출범한 지 2개월이 지나지 않은 시점이므로 앞으로 어떠한 통화정책을 펼칠 것인지는 좀 더 시간을 두고 지켜봐야 하지만, 우선 아베노믹스의 중심 목표였던 2% 인플레이션 목표를 계속 유지할 것인지에 주목할 필요가 있다. 코로나19 대책으로 확대되고 있는 재정지출을 고려할 때 2% 인플레이션 목표와 재정의 지속가능성이 양립할 수 있는 목표인지, 일본의 새로운 정권은 이에 대해 어떠한 정책적 대응을 할 것인지, 그에 대한 검토 및 분석은 우리의 재정운영에도 적지 않은 시사점을 제공할 것으로 여겨진다.

---

## IV. 일본의 재정정책과 재정의 지속가능성에 관한 연구

---

### 1. 들어가며

제IV장에서는 국가채무가 2019년 GDP의 238%에 달하는 일본 경제의 재정과 국가채무 문제를 분석하는 것을 목표로 한다. 먼저 이론적으로 최근 발전되고 있는 정부 재정에 관한 거시경제학 연구에 기초하여 일본의 역사적 경험과 현실을 분석하고 미래의 전망을 제시하고자 한다. 특히 최근 아베노믹스의 경험과 만기구조를 포함한 국채의 현황을 고려하여 앞으로 재정의 지속가능성에 관해 검토할 것이다.

일본 경제는 1990년대 초반 버블의 붕괴 이후 장기불황과 디플레이션으로 고통 받았고 고령화를 배경으로 재정적자와 국가채무 문제가 심각해졌다. 2013년부터 아베 정부는 양적완화와 재정확장 등 아베노믹스로 불리는 적극적인 거시경제정책을 도입했다. 아베 정권의 적극적인 정책은 경제회복으로 이어졌고 국가채무도 안정화되는 모습을 보였다. 2020년 들어 일본 정부는 코로나19의 충격에 대응하기 위해 대규모의 재정적자를 감수하며 적극적인 재정확장을 실시했다. 경제의 심각한 정체를 막는 데 도움이 되었지만, 단기적으로는 국가채무비율이 크게 상승했다. 현재 일본은행의 국채매입은 국채금리를 낮추어 재정의 안정화에 도움을 주고 있지만 부작용도 우려되고 있다. 결국 현재 일본 경제는 불황의 극복과 재정의 지속가능성을 위해 적극적이며 효과적인 재정정책과 이를 지지하는 통화정책의 결합이 필요한 상황이다.

이 장에서는 먼저 재정확장의 중요성을 강조하는 케인스주의 거시경제학의 재정정책과 국가채무의 동학에 관한 최근 연구들을 정리한다. 이 연구들은 국채금리가 경제성장률보다 낮은 상황에서는 적극적인 재정확장이 경제성장을 촉진하여 재정도 안정화시킬 수 있다고 강조한다. 특히 거시경제의 이력효과와 공공투자의 생산성상승 효과를 고려하면 이러한 노력은 더욱 중요하다고 할 수 있다. 이러한 관점을 일본에 적용하면 출산율과 생산성을 높이고 총수요를 확대하기 위한 정부의 적극적인 재정정책이 필요할 것이다.

제IV장의 논의는 우선 일본의 재정정책과 국가채무의 변화를 역사적으로 분석하고 최근 아베노믹스의 경험을 살펴본다. 둘째, 재정지출과 국채잔고의 변화 등 아베노믹스 시기의 재정정책과 재정 상황을 검토하고 간략한 평가를 제시할 것이다. 셋째, 현재 국채의 만기구조와 금리를 고려하여 일본 재정의 지속가능성을 검토하고자 한다. 국채 금리와 명목경제성장률, 그리고 기초재정수지의 변화에 관한 여러 가능성을 고려하여 중장기적인 국가채무비율의 변화와 일본 재정의 지속가능성을 분석할 것이다.

경제의 장기정체와 일본화는 이제 전 세계 선진국이 공통적으로 직면한 문제가 되고 있다. 한국 또한 급속한 고령화와 출산율 저하, 중장기적인 성장률 하락 등 일본 경제와 유사한 변화를 겪고 있어서 국내에서는 일본과 같은 재정 악화와 국가채무 증가를 우려하는 목소리가 높다. 따라서 본 장에서 제시하는 일본의 경험과 현실의 분석, 그리고 미래 전망에 대한 검토는 한국을 비롯한 다른 국가에도 중요한 시사점을 가질 것으로 기대된다.

## 2. 재정정책과 국가채무의 경제학

### 2.1. 새로운 재정정책의 경제학

1950년대와 1970년대 사이 선진자본주의의 이른바 황금기 시대에 재정정책은 거시경제정책에서 중요한 역할을 담당했다. 각국 정부들은 케인스주의 거시경제학에 기초하여 경기변동에 대응하기 위해 실업률이 높은 불황기에 재정확장과 적자를 확대하는 적극적인 재정정책을 수행했다. 그러나 이와 함께 인플레이션이 발생했고 특히 1970년대 초에는 불황과 인플레이션이 동시에 나타나는 스태그플레이션이 발생했다. 이러한 변화를 배경으로 거시경제정책에서도 적극적인 재정정책보다 통화정책의 중요성이 더욱 커졌고 거시경제학계에서도 케인스주의에 비해 통화주의의 영향력이 커졌다. 1980년대 이후에는 케인스주의가 퇴조하고 경제주체의 합리적 기대와 최적화를 가정하여 정부의 재량적인 거시경제정책의 무력성을 강조하는 새고전파 경제학이 부상했다. 이들의 이론적 기초는 케인스주의에도 수용되어 임

금의 경직성 등을 부분적으로 가정하지만 동시에 최적화 모형을 받아들인 신케인스주의 거시경제학(New Keynesian Macroeconomics)이 1990년대 이후 거시경제학계의 주류가 되었다.

주류적인 거시경제학 이론은 전반적으로 정부의 재량적이고 적극적인 재정정책에 비판적인 시각을 제시한다. 확장적 재정정책의 경제적 효과는 여러 이유들로 인해서 경기를 부양하고 GDP를 높이는 데 한계가 크며 부작용이 많다는 것이다. 먼저 재정적자를 통한 확장적 재정정책은 금리를 상승시켜 민간의 투자와 소비를 둔화시키는 구축효과를 발생시킬 수 있다. 또한 리카도 항등성 정리에 따르면 합리적 기대를 하는 경제주체들이 현재의 재정적자가 미래의 세금인상으로 이어질 것이라 예상하여 재정적자를 야기하는 재정확장은 현재의 민간소비에도 악영향을 미치게 된다. 따라서 이러한 관점은 재정지출의 증가가 국민소득을 얼마나 증가시킬 수 있는지 보여 주는 재정승수가 낮을 것이라고 지적한다.

그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 재정정책과 국가채무에 대한 경제학의 이론과 관점이 급속하게 변화하고 있다. 최근의 거시경제학 논의들은 특히 경기침체기에는 정부의 재정정책이 경제를 부양하는 효과가 크고, 이력효과를 극복하고 장기적인 성장을 촉진하기 위해서도 적극적인 재정지출을 통한 총수요 관리가 필요하다고 강조한다.

퍼먼(Furman)에 따르면 재정정책에 관한 과거의 관점은 시차, 구축효과, 그리고 재정수지 등의 문제로 인해 안정화정책으로서 재량적인 재정정책보다 통화정책을 더 선호했다. 그러나 새로운 관점은 재정정책이 경기대응수단으로서 바람직하며 재량적인 재정정책이 특히 총수요가 정체되고 금리가 낮은 현재의 상황에서 매우 효과적일 수 있다고 주장한다. 또한 재정정책의 비용은 크지 않고 선진국들의 재정여력(fiscal space)이 생각보다 크며, 특히 총공급을 확대하는 효과적인 재정정책을 지속하는 것이 경제성장률도 높일 수 있다고 생각한다.<sup>52)</sup>

실제로 최근의 실증연구들은 특히 불황기에는 재정승수가 높다고 보고하며, 재정정책이 총수요와 성장률을 높인다면 민간투자를 촉진할 수도 있음을 강조한다. 특히 최근의 거시경제학 연구들은 경기변동을 관리하는 단기적인 재정정책이 아니라 장기적으로 지속적인 재정정책의 중요한 역할을 강조하고 있다. 지속적인 재정

52) Furman, 2016, pp. 2~5; 원중학 외, 2017, p.48에서 재인용

정책은 수요측만이 아니라 공급측에서 생산성 상승을 촉진하여 성장률을 높이는 데 핵심적인 역할을 한다. 이러한 공공투자는 차입비용에 비해 그 프로젝트의 수익성이 더 높다면 정당화될 수 있다. 예를 들어 IMF의 연구에 따르면, 정부가 GDP의 1%만큼 공공투자를 영구적으로 증가시킨다면 투자와 소비의 증가를 통해 1년 후부터 GDP를 1.6% 높일 수 있다.<sup>53)</sup>

재정정책에 관한 시각이 이렇게 변화한 데는 2008년 글로벌 금융위기와 2010년 이후 유럽의 재정위기 과정에서 진행된 재정정책을 둘러싼 논쟁이 큰 역할을 했다. 글로벌 금융위기 이후 2009년 약 787억달러의 재정지출을 결정한 미국의 「ARRA 법」<sup>54)</sup> 제정 등 각국은 재정확장을 실시했다. 그러나 국가채무 증가를 우려하는 보수적인 경제학자들과 정치인들의 반대로 케인스주의자들이 주장하는 것과 같은 대규모의 재정확장은 이루어지지 못했고 경기회복은 지지부진했다. 특히 글로벌 금융위기 직후 발표된 라인하르트와 로고프의 논문은 정부부채가 90%가 넘으면 경제성장률이 하락한다고 보고했다.<sup>55)</sup>

Alesina and Ardagna(2010)의 실증연구는 여러 선진국의 과거 경험에 기초하여 감세보다 재정지출 축소가 이후 성장률을 높일 수 있다는 소위 ‘확장적 재정긴축 (expansionary fiscal contraction)’을 주장했다. 이를 배경으로 2010년 이후 그리스와 같이 재정위기를 맞은 국가들은 IMF와 유럽연합 등의 국제기구들의 조언을 따라 국가채무 감소를 위한 재정긴축을 실시했다. 미국의 오바마 정부도 2011년 이후 일관된 재정확장에 실패했다. 그러나 남유럽 국가들에서는 긴축으로 인해 경제불황이 더욱 심화되고 재정도 더 악화되는 부작용이 나타났다. 특히 2012년 이후에는 IMF도 불황기에 재정승수가 꽤 크다고 인정하고 확장적 재정정책을 지지하는 방향으로 입장을 선회했다.<sup>56)</sup> 재정승수의 규모에 대한 실증적 논쟁이 계속되고 있지만, 전반적으로 불황기에는 재정확장의 효과가 크고 제로금리와 같은 확장적 통화정책이 함께 시행되는 경우 재정정책이 더욱 효과적이라고 지적되고 있다.

53) Gaspar et al., 2016, p. 14; 원종학 외, 2017, p.48에서 재인용

54) American Recovery and Reinvestment Act(ARRA)

55) Reinhart and Rogoff, 2010, p. 573

56) Blanchard and Leigh, 2013, p.120; 원종학 외, 2017, p.47에서 재인용

## 2.2. 재정정책, 이력효과 그리고 국가채무비율

### 가. 재정정책과 국가채무비율의 동학

보수와 경제학자들은 국가채무의 증가가 경제에 여러 악영향을 미칠 수 있기 때문에 건전한 재정과 긴축을 강조해 왔다. 그러나 최근 거시경제학에서는 특히 금리가 낮은 시기 국가채무비율의 변화에 관한 새로운 이해가 발전되고 있다. 재정적자가 발생하면 정부는 국채를 발행해야 하기 때문에 국가채무가 증가하지만, 국가채무비율의 변화는 국채잔액의 증가와 함께 명목GDP의 증가를 함께 고려해야 한다. 따라서  $D_t$ 와  $Y_t$ 를 각각 연도  $t$ 의 국가채무와 GDP라고 하면 국가채무비율의 변화는 다음과 같은 식으로 나타낼 수 있다.

$$D_t = D_{t-1}(1+r) + x_t$$

$$Y_t = Y_{t-1}(1+g)$$

$$\frac{D_t}{Y_t} = \left(\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}\right) \frac{(1+r)}{(1+g)} + x_t \quad \text{식 (1)}$$

$r$ : 만기구조가 조정된 명목국채금리 (이자에 대한 세금은 무시함)

$g$ : 명목GDP 성장률

$x_t$ : 현재의 GDP에 대비한 기초재정수지의 비율

식 (1)에서 알 수 있듯이 국가채무비율의 변화에는 여러 요인들이 영향을 미친다. 먼저 기초재정수지가 한 요인이지만 그것이 균형을 이룬다고 가정하면 국채금리( $r$ )와 명목경제성장률( $g$ )의 차이가 중요한 역할을 한다. 블랑샤의 최근 연구는 국채금리가 성장률보다 낮다면( $r < g$ ) 기초재정수지가 균형을 이루는 경우 장기적으로 국가채무비율이 안정화될 것임을 강조한다.<sup>57)</sup> 그에 따르면  $t+n$  연도의 국가채무비율은 식 (2)와 같다.

57) Blanchard, 2019, p. 1197

$$d_{t+n} = \left( \prod_{i=1}^n \frac{1+r_{adj, t+i}}{1+g_{t+i}} \right) d_t \quad \text{식 (2)}$$

블랑샤는 기초재정수지가 균형을 이룬다는 가정하에 미국의 장기시계열 자료를 사용하여 1950년, 1960년, 1970년, 1980년 그리고 1990년 등 어느 시점을 시작점으로 해도 장기적으로 시간이 흐를수록 국가채무비율이 먼저 안정화되고, 이후 하락함을 보고한다. 이는 미국경제에서 1950년 이후 현재까지 1980년대를 제외하고는 대부분의 기간에  $r$ 이  $g$ 보다 낮았기 때문이다. 실제로 국가채무비율의 동학도 1980년대에만 약간 높아졌다. 따라서  $r < g$ 가 충족되는 상황에서는 지속적인 기초재정수지의 악화를 가져오지 않는 확장적 재정정책의 경우 국가채무비율의 상승을 우려하지 않아도 된다는 것이다.

한편 시간에 걸쳐 정부가 부채를 차환한다면 이는 현재 세대와 후속 세대 간의 이전(transfer)을 의미하는데, 그는 모형과 시뮬레이션을 사용하여 후생의 별다른 감소 없이 이러한 차환이 가능할 것임을 보인다. 결국 국가채무의 재정비용(fiscal cost)은 거의 없으며 후생비용(welfare cost)도 작다는 것이다. 물론 성장률을 낮추고 금리를 높이는 외부적인 충격이 발생한다면 국가채무비율이 상승할 수도 있다. 그러나 그는  $r < g$  조건하에서는 장기적으로 부채의 차환이 가능하고 국가채무비율도 안정화될 것이라고 강조한다.

미래의 금리 변화는 확실하지는 않지만, 과거 수십 년간 자연금리가 지속적으로 하락한 미국에서는 성장률보다 낮은 상태가 지속될 것으로 전망되며 다른 선진국들도 비슷한 상황이다. 이러한 금리의 하락은 ① 인구구조의 변화와 ② 투자수익성의 하락, 그리고 ③ 불평등의 심화 등 투자의 정체와 ④ 저축 증가를 반영한 것이다. 서머스는 이러한 변화를 구조적 장기정체(secular stagnation)라고 이름 붙이고 적극적인 재정정책이 불황을 극복하는 데 효과적일 것이라고 강조한다.<sup>58)</sup>

물론  $r < g$ 의 조건이 국가채무비율이 안정화되고 부채위기가 발생하지 않는 충분조건은 아니라고 할 수도 있다. 실제로 과거의 국가 간 장기자료를 사용한 IMF의 최근 실증연구는  $r < g$ 의 조건하에서도 몇몇 경우 국가채무위기와 금융시장의 불안

58) Summers, 2014, pp. 72-73

정이 나타났다고 보고한다.<sup>59)</sup> 하지만 최근 국채금리의 지속적 하락과 앞으로 저금리의 지속가능성, 그리고 양적완화를 통해 국채를 매입하는 중앙은행의 역할을 고려하면 여러 선진국에서는 블랑샤의 주장처럼 국가채무비율이 안정화될 가능성이 크다.

#### 나. 이력효과와 적극적 재정정책의 중요성

한편 최근의 거시경제학 연구들은 심각한 경제불황이 이력효과를 통해 장기적으로 생산성상승과 경제성장에도 악영향을 미칠 수 있다고 강조하는데, 이러한 연구에 주목할 필요가 있다. 이러한 새로운 연구는 경기변동과 재정정책 그리고 국가채무비율의 동학에 커다란 시사점을 던져 준다.

내생적 성장을 고려하여 경기변동의 효과가 장기적 성장에 영향을 미친다는 이론적 모형은 1980년대 이후 발전되어 왔다.<sup>60)</sup> 노동시장의 이력효과를 논의한 대표적인 연구로 블랑샤와 서머스의 연구를 들 수 있는데, 저자들은 유럽에서 1970년대 불황 이후 인한 심각한 장기실업과 낮은 고용률이 지속되는 현상을 이력효과로 설명하고 이에 따라 인플레이션을 유발하지 않는 실업률(NAIRU)이 상승했다고 보고했다.<sup>61)</sup>

한편 내생적 성장이론에 기초한 연구들은 기업의 투자와 인적자본 축적, 실행을 통한 학습 그리고 연구개발 등의 경로를 통한 이력효과와 가능성을 제시한다. 실제로 연구개발투자와 총요소생산성 그리고 신기술에 기초한 창업 등은 친경기적인 특징을 보이는데, 최근 경기둔화와 총수요 부족을 배경으로 생산성상승이 심각하게 정체되고 있다.

Anzoategui et al.(2019)은 생산성이 내생적으로 결정되는 거시경제모형을 제시하며 기술혁신의 확산이 경기와 밀접한 관련이 있음을 보인다. 그들에 따르면 연구개발을 통한 신기술 개발과 신기술 도입지출을 통한 기술확산투자가 생산성 상승을 낳는데, 글로벌 금융위기 이후 생산성상승 하락의 상당 부분은 불황을 배경으로 한 신기술 도입을 위한 투자의 둔화로 설명된다.<sup>62)</sup>

59) Mauro and Zhou, 2020, p. 17

60) Cerra et al., 2020, pp. 8-10

61) Blanchard and Summers, 1986, p. 15

62) 인용에서 구체적인 페이지 표기가 없는 문헌은 필자가 문헌을 읽고 전반적으로 요약한 것이다.

또한 Duval et al.(2020)은 금융제약으로 인해 글로벌 금융위기 이전에 대차대조표가 부실한 기업이 혁신에 대한 투자를 축소하여 위기 이후 특허출원과 총요소생산성상승이 둔화되었다고 보고한다. 금융위기의 또 다른 효과는 위기로 인해 금융부문이 부실해져 기업들에 대한 대출이 축소되고 이것이 연구개발투자를 둔화시켜 생산성상승과 산출증가에 악영향을 미치는 것이다.<sup>63)</sup>

이론적으로 Benigno ad Fornaro(2018)는 내생적 성장이론의 혁신 경로와 총수요를 강조하는 케인스주의의 통찰을 결합하는 케인스주의 성장모형을 제시하고 있다. 이 연구는 불황과 실업이 총수요와 특히 기업의 투자를 둔화시켜 높은 실업과 저성장이 오랫동안 이어지는 정체(Stagnation trap)를 낳을 수 있다고 강조한다.

이력효과가 존재한다면 수요측의 단기적 경기변동과 공급측의 장기적 경제성장을 명확히 구분할 수 없으며 경기변동이 경제성장에 중요한 영향을 미친다.<sup>64)</sup> 실제로 190개국의 자료와 충격반응함수를 이용한 실증연구는 통화위기, 은행위기, 내전 그리고 정부제도 악화 등의 충격이 GDP 성장에 장기적으로 악영향을 미친다고 보고한다.<sup>65)</sup> 이력효과가 존재한다면 심각한 불황과 같은 경기변동 효과가 경제 성장에도 지속적인 또는 영구적인 영향을 미쳐 GDP 추세 자체에 영향을 미치는 것이다.

여러 실증연구들은 거시경제의 시계열자료가 불안정함을 지적하고, 각국의 자료를 사용하여 불황, 특히 금융위기와 같은 경제변동이 GDP 수준 혹은 성장에 악영향을 미친다고 보고한다.<sup>66)</sup> 또한 글로벌 금융위기는 잠재 GDP 수준에도 심각한 악영향을 끼친 것으로 분석되고 있다.<sup>67)</sup> 한편 Jorda et al.(2020a)은 외적 요인으로 인한 통화정책이나 재정정책과 같은 정책의 충격도 이력효과를 보인다고 보고한다. 이상의 논의는 정부가 단기적 경기변동만이 아니라 장기적 경제성장의 유지를 위해서라도 불황에 대해 적극적으로 대응해야 함을 시사한다.

결국 이력효과를 강조하는 새로운 거시경제학 연구들은 불황에 대응하는 정부의 신속하고 적극적인 재정책장이 경기회복 속도를 빠르게 하고 장기적으로 경제성장

---

63) De Ridder, 2016, p. 35

64) Fatas and Summers, 2018, p. 34

65) Cerra and Saxena, 2008, p. 439

66) Cerra et al., 2020, pp. 9-18

67) Ball, 2014, p. 150

률( $g$ )을 더욱 높일 수 있다고 강조한다.<sup>68)</sup> 이는 중장기적으로  $r < g$ 의 조건이 달성되는 데 도움이 될 것이고 세수증가로 재정에도 도움이 되며 국가채무비율의 안정화를 촉진할 것이다.<sup>69)</sup> 나아가 정부의 재정정책이 총수요 부족으로 인한 낮은 인플레이션을 극복할 수 있다면 명목GDP의 증가로 이어져 국가채무비율을 더욱 안정화시킬 것이다. 따라서 연준의 전 의장 옐런은 불황 이후 정부와 중앙은행은 GDP 추세 자체와 인플레이션을 높이기 위해 과도하게 확장적인 거시경제정책을 통해 일종의 고압경제(high-pressure economy)를 추진해야 한다고 주장한 바 있다.<sup>70)</sup>

#### 다. 코로나19와 재정정책

최근 코로나19로 인한 정부의 적극적인 재정책확장도 이러한 관점의 변화와 관련이 크다. 코로나19는 먼저 노동의 이동과 생산을 가로막아 공급 측에 충격을 주고 그로 인한 소득 감소는 수요 측에 다시 충격을 주며 그 효과는 상호작용을 통해 더욱 강화된다.<sup>71)</sup> 이러한 충격은 또한 금융시장의 불안과 충격으로 이어져 금융위기로 나타날 수도 있다.

이에 대해 많은 경제학자들은 정부와 중앙은행의 적극적인 유동성 공급과 함께, 무엇보다도 정부의 재정지출 확대를 강조한다.<sup>72)</sup> 특히 일시적인 충격으로 인해 실직위기에 처한 노동자들의 일자리를 보호하고 파산위기에 처한 기업들의 파산을 방지하기 위해 정부가 적극적인 재정지출을 수행하는 것이 핵심이라고 지적한다. 전염병 확산으로 경제위기가 심화되고 실업과 파산이 급증한다면 경제에 심각한 상처(scar)를 남겨 장기적인 경제성장을 악화시킬 수 있기 때문이다.<sup>73)</sup> 과거의 전염병 대유행 경험을 분석한 한 실증연구는 팬데믹 이후 경기회복에도 불구하고 GDP가 오랫동안 전보다 낮은 상태를 유지하지만 적극적인 재정책확장을 시행한 국가에서는 경제 둔화의 정도가 덜하다고 지적한다.<sup>74)</sup>

IMF는 2020년 10월 코로나19 확산으로 2020년 전 세계 경제성장률을 -4.4%, 그

68) Cerra et al, 2013, p. 425

69) Delong and Summers, 2012, p. 263

70) Yellen, 2016, p. 3

71) Guerrieri et al., 2020, p. 3

72) Gourinchas, 2020, pp. 5~6

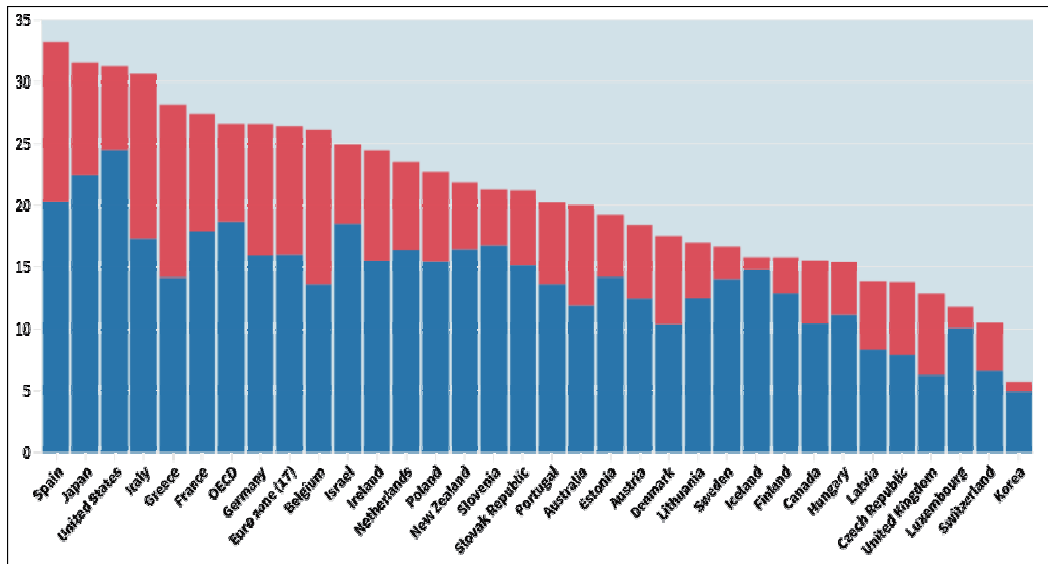
73) IMF, 2020a, p. 8

74) Ma et al., 2020, p. 1

리고 선진국의 성장률을 -5.8%로 전망하고 있다. 미국과 유럽 그리고 일본 등 여러 선진국 정부들은 이에 대응하여 각국 GDP의 약 10%에 달하는 엄청난 재정확장을 수행하고 있다.<sup>75)</sup> 직접적인 재정지출 외에 금융지원을 포함하면 그 수치는 훨씬 더 높아진다. OECD는 이러한 재정확장으로 인해 2021년 말에는 OECD 회원국의 정부부채비율이 평균 약 18.6%p 더 높아질 것이며 코로나19의 2차 충격이 도래하는 경우 약 26.6%p까지 높아질 수 있다고 전망한다.<sup>76)</sup> 미국은 24.5p, 일본은 22.4%p 그리고 독일도 16%p 높아질 전망이다. 그럼에도 거시경제학계와 정책결정자들 사이에서 글로벌 금융위기 시기와 달리 재정적자와 국가채무비율 증가를 우려하는 목소리는 낮은 것이 현실이다. 이는 앞서 살펴보았듯이 이력효과와 낮은 국채금리를 고려할 때 단기적으로 국가채무비율 증가를 용인하는 적극적인 재정확장이 장기적으로 경제성장과 재정에 바람직한 효과를 가져오리라는 인식에 기초한 것이다.

[그림 IV-1] 코로나19에 대응한 선진국들의 정부부채비율 변화 전망

(단위: %)



주: 1. 2019년 말 부채비율과 2021년 말 부채비율의 차이  
 2. 파란 선은 코로나 재확산이 없는 경우, 붉은 선은 재확산이 있는 경우

자료: OECD Economic Outlook, 2020 June, <http://www.oecd.org/economic-outlook/june-2020/>, 검색일자: 2020. 8. 3.

75) IMF, 2020a, p. 9

76) OECD, 2020

### 3. 일본의 재정과 아베노믹스 경험

#### 3.1. 일본의 재정과 아베노믹스 이후의 변화

일본의 국가채무 비율은 선진국 중에서 가장 높은 것으로 잘 알려져 있다. IMF에 따르면 2019년 현재 일본의 중앙정부와 지방정부 등을 포함한 일반정부의 GDP 대비 총부채비율은 약 238%로 다른 선진국들에 비해 압도적으로 높다. 정부의 자산을 고려한 순부채의 비율도 약 155%로 매우 높은 수준이다. 일본의 정부부채는 버블이 붕괴한 1990년대 초 이후 지속적으로 증가해 왔다. 일본 정부에 따르면 보통국채잔액이 회계연도<sup>77)</sup> 기준으로 1990년 166조엔에서 2000년 368조엔으로 크게 높아졌고 2010년 636조엔 그리고 2018년 874조엔으로 늘어났다.<sup>78)</sup>

통합재정수지에서 국채의 이자지불과 상환비용 등 국채관련비용을 제외한 기초재정수지의 GDP 대비 비율도 1990년대 이후 악화되었고, 2000년대 초 잠시 개선되었지만 글로벌 금융위기 이후 다시 악화되었다. 이는 세수와 세출 모두와 관련이 있다. 성장률 하락과 장기불황으로 세수가 감소했고 정부의 공공사업과 사회복지지출 증가로 세출이 증가했기 때문이다.<sup>79)</sup>

이러한 변화와 함께 민간부채비율은 오히려 감소했다. 가계부채의 GDP 대비 비율은 1990년대 약 70%였지만 불황과 함께 2000년대 이후 하락하여 2015년 약 57%까지 낮아졌고 이후 약간 높아져 2018년에는 약 58% 수준이었다. 비금융기업의 부채비율은 1993년 약 148%로 정점을 찍은 후 2004년 약 101%까지 지속적으로 하락했고 이후 별다른 변화 없이 2018년에는 약 103%였다. 결국 장기불황기 민간부문의 디레버리징(deleveraging)의 악영향을 정부부채로 일부 상쇄한 것이다.

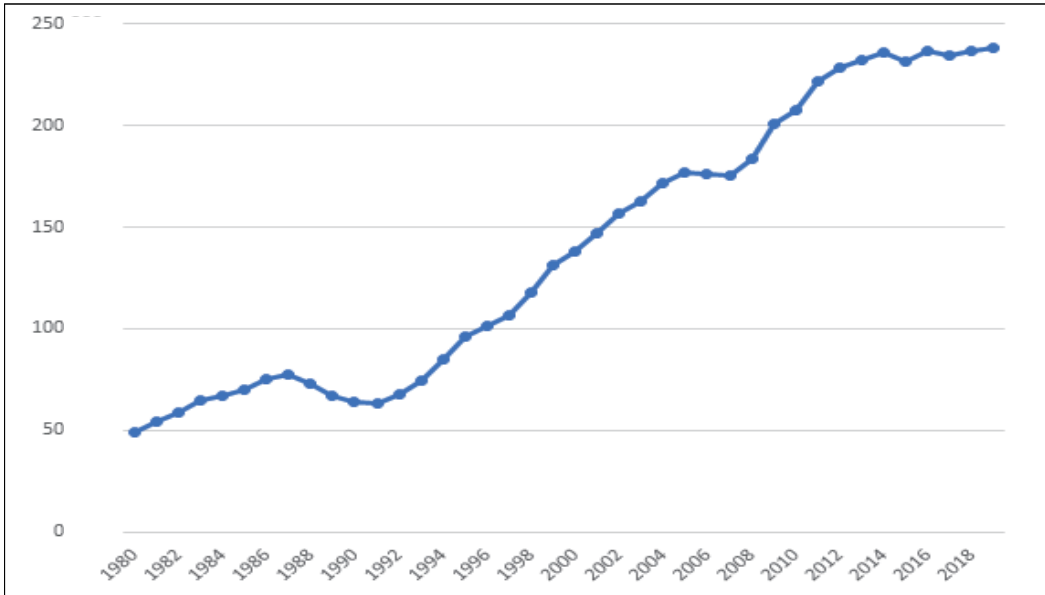
77) 일본 정부의 회계연도는 4월에 시작되어 3월에 끝나기 때문에 회계연도 2018년 수치는 달력연도로 2019년 3월 말을 의미한다. 일본 정부의 재정 관련 자료의 연도는 특별한 언급이 없는 경우 회계연도 기준이다. 일본 정부의 통계에 따르면 세금을 통해 조달되는 국가·지방의 장기채무를 집계한 국가와 지방정부의 장기채무잔고(일본 정부 발표치)는 보통국채, 중앙정부 차입금, 그리고 지방채무를 포함한다. 그러나 국제기준의 일반정부(중앙정부, 지방정부 그리고 사회보장기금 등)의 채무잔고는 국채, 차입금, 국고단기증권, 지방정부채무, 그리고 독립법인채무 등으로 구성되며 일본 정부 발표치보다 약간 더 많다.

78) 財務省主計局, 2019, p. 5

79) 財務省, 2012, p. 14

[그림 IV-2] 일본의 GDP 대비 일반정부 총부채비율

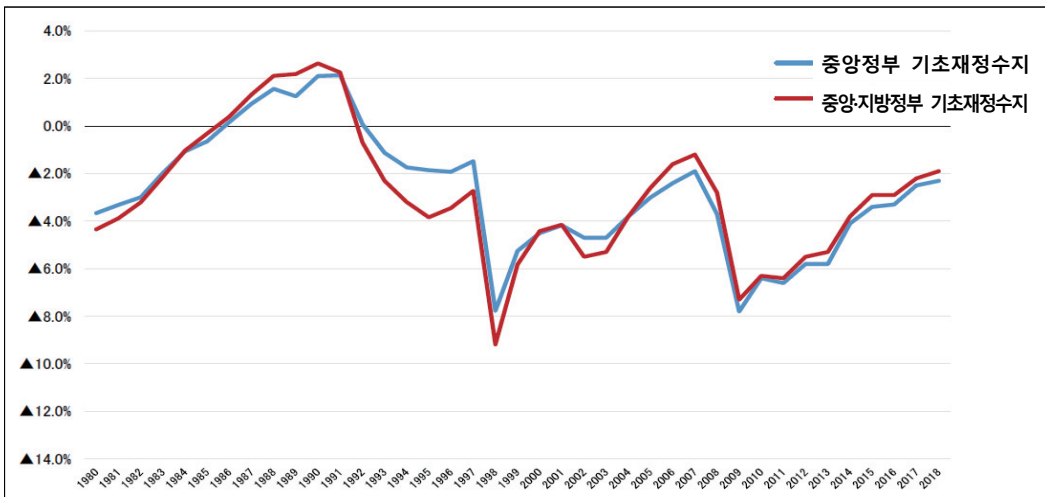
(단위: %)



자료: IMF, World Economic Outlook, "Fiscal Monitor database," <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October>, 검색일자: 2020. 10. 20.

[그림 IV-3] 일본의 GDP 대비 기초재정수지 비율

(단위: %)



자료: 財務省, 2020, p. 12

재정지출 면에서 보면 1990년대에는 불황에 대응하는 공공사업 관련 비용 증가가 재정적자와 국채잔고를 확대한 주요 요인이었다.<sup>80)</sup> 일본 정부는 1990년대 장기 불황에 대응하여 토목과 건설을 중심으로 한 공공사업을 실시함으로써 경제를 회복시키고자 했다. 그러나 GDP의 약 3배가 되는 자산가치가 사라진 버블 붕괴로 인한 대차대조표 불황을 극복하지 못했고 경제성장률은 계속 하락했다.

이 시기의 재정정책은 단기적인 대응으로 일관하여 경제성장을 촉진하지 못했고 1996년 소비세를 인상하는 등 일관적이지 못한 stop-go 사이클을 보여서 한계가 컸다. 한편 Posen 등의 케인스주의<sup>81)</sup> 경제학자들은 당시 재정승수가 낮지 않았기 때문에 더욱 적극적인 정부의 재정책확장이 필요했다고 지적하기도 한다.<sup>82)</sup>

2000년대 들어서는 공공사업의 예산이 축소되었고 따라서 그로 인한 국채증가액은 거의 제로가 되었다. 한편 2000년대 이후에는 고령화의 진행을 배경으로 한 사회보장비의 증가가 국채잔고를 증가시킨 주요한 요인이었다. 일반회계 세출에서 사회보장 관련 비용이 차지하는 비중은 1990년 약 16.6%에서 2000년 19.7%, 그리고 2010년에는 29.5%로 크게 증가했고 2019년에는 34.2%가 되었다.

---

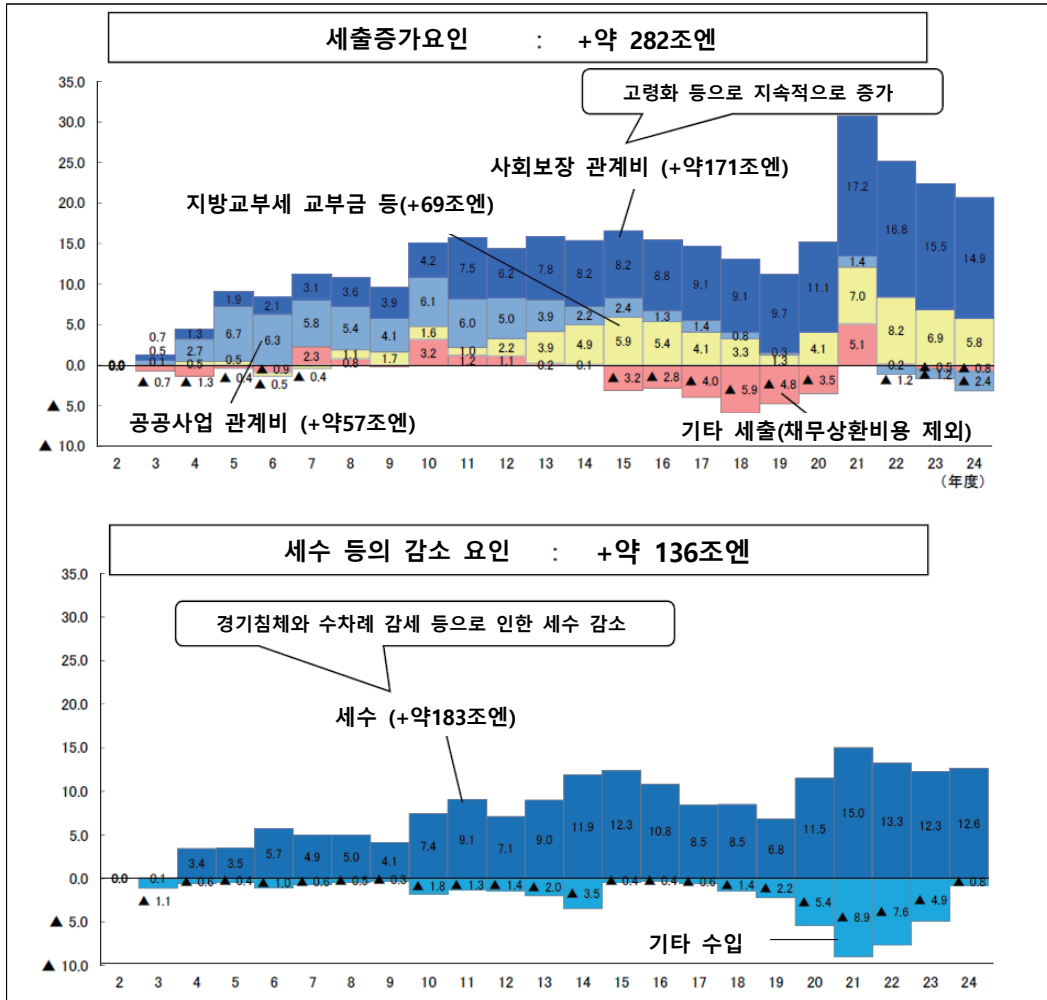
80) 원종학 외, 2016, pp. 27~30

81) 이러한 케인스주의적인 관점은 버블 붕괴 이후 일본의 장기불황에 관해서는 재정정책 등 총수요 확대에 실패한 일본 정부의 거시경제정책의 문제점을 강조한다. 반면 다른 학자들은 일본의 장기불황의 원인으로 금융시스템 문제로 인한 중소기업의 존재와 구조조정 실패, IT투자 등의 둔화로 인한 생산성상승의 정체를 지적한다(Caballero et al., 2008, p. 1943).

82) Posen, 1998, pp. 29~30

[그림 IV-4] 아베노믹스 이전 시기(1990~2012) 국채잔고 증가요인

(단위: 조엔)



자료: 財務省, 2012, p. 14

재무성에 따르면 1990년에서 2012년까지 국채잔고가 약 530조엔 증가했다. 그중 세출 면을 보면 공공사업으로 인한 증가액은 약 69조엔으로 전체의 약 13%를 차지했고, 사회보장비 증가에 따른 증가액이 약 171조엔으로 전체의 약 32%에 달했다. 이와 동시에 세입 면에서는 불황과 감세 등을 배경으로 한 세수감소로 인한 국채잔액 증가가 184조엔으로 전체의 약 35%를 차지했다.

2001년 발족한 고이즈미 내각은 세출구조조정을 통한 지출의 효율화에 초점을 맞춘 재정개혁을 실시했고 이후 민주당 정권은 소비세 인상법안을 통과시켰지만

재정개혁의 노력은 제도적으로 한계가 컸다.<sup>83)</sup> 무엇보다도 2008년 글로벌 금융위기로 인해 성장률과 세수의 하락이 컸고 사회보장 관련 비용이 지속적으로 증가했기 때문이다.

2013년 출범한 아베 정부는 장기불황과 디플레이션을 극복하기 위해 아베노믹스로 불리는 적극적인 거시경제정책을 도입했다. 중앙은행이 국채와 다른 금융자산을 매입하는 양적·질적완화 정책, 기동적인 재정책장, 그리고 규제개혁 등을 통한 성장전략이 아베노믹스의 소위 3개의 화살이었다. 이 가운데에서도 가장 중요한 정책은 통화정책이었는데 일본은행은 2년 내 인플레이션 2% 달성을 목표로 중앙은행이 국채를 매입하여 본원통화량을 2배로 늘리고자 했다. 2014년에는 국채매입액을 연간 80조엔으로 확대하고 2016년에는 마이너스 금리와 국채금리를 통제하는 수익률곡선 통제(Yield Curve Control, YCC) 정책을 도입했다.

재정정책은 경기변화에 대한 신속한 대응을 강조했다지만 이전 시기에 비해 중앙정부의 재정지출이 크게 증가하지는 않았다. 또한 긴축적이지는 않았지만 2014년 4월과 2019년 10월 2차례의 소비세 인상으로 확장정책을 지속했다고 말하기는 어렵다. 아베 정부는 2015년 이후에는 아베노믹스 2단계로서 명목GDP의 증가와 육아지원을 통한 출산율 제고 그리고 노인요양의 지원 등을 내용으로 한 ‘일억총활약플랜’을 제시했다. 구체적인 정책으로서 동일노동 동일임금 법제화 등 노동조건의 개선과 사회복지의 확충을 추진해 왔다.

아베노믹스 이후 일본 경제는 명목성장률을 회복하고 디플레이션으로부터도 탈피하는 성과를 거두었다. 특히 2019년 실업률이 2.4%까지 하락하고 고용률도 높아지는 성과를 거두었다.<sup>84)</sup> 그러나 2014년 1차 소비세 인상으로 성장이 둔화되었고 2018년 이후에는 미·중 무역분쟁을 배경으로 한 국제무역과 세계경제의 둔화, 그리고 2019년 2차 소비세 인상으로 성장률이 하락했다. 또한 목표로 한 2% 인플레이션 달성에는 실패했으며 노동자들의 실질임금상승은 정체되어 민간소비 증가가 더디다는 점을 문제로 들 수 있다.

3개의 화살 중 양적·질적완화로 대표되는 대담한 통화정책은 엔저와 기업 이윤 증가 그리고 주식시장 활황을 가져다 주는 등 성공적이었다. 하지만 기업의 투자

---

83) 서세욱, 2012, pp. 226~228

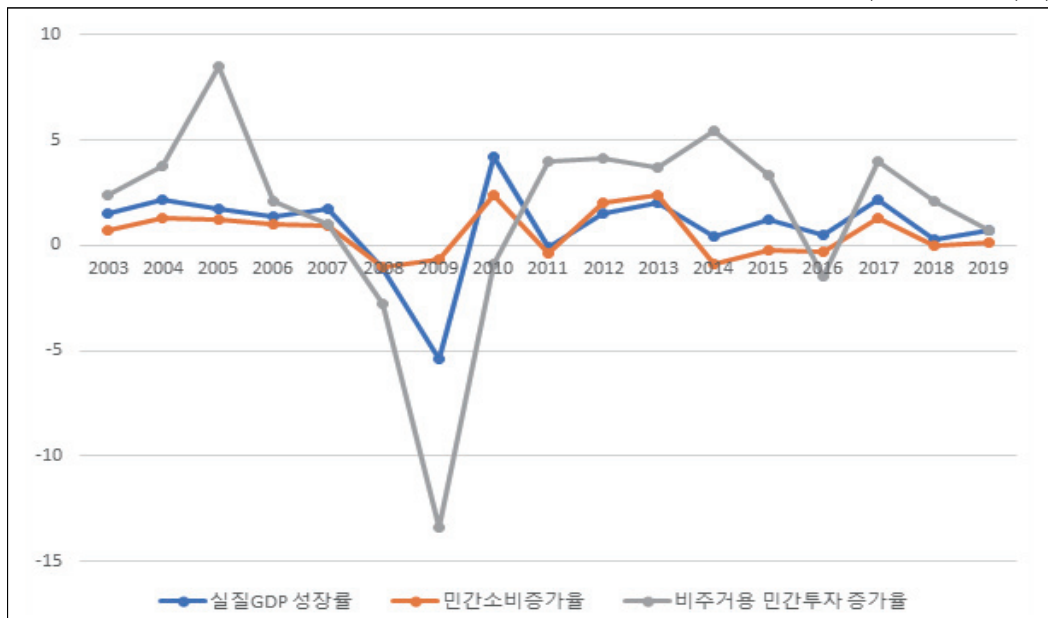
84) OECD, 2019, p. 7

회복과 고용 증가가 임금상승 및 소비와 총수요 진작으로 이어지기에는 한계가 있었던 것이다. 그럼에도 보수적이던 중앙은행을 변화시키고 30년에 가까운 오랜 불황과 디플레이션을 극복하기 위한 적극적인 노력을 보여 준 아베 정부에 대해 국민의 지지는 높았다.

한편 2020년 9월 아베 총리가 지병을 이유로 물러나고 스가 정부가 수립되었다. 아베 정부의 관방장관이었던 스가를 내세운 새 정부는 아베노믹스의 거시경제정책 기조를 그대로 계승할 전망이다. 이와 함께 스가 정부는 관료의 기득권 축소와 규제개혁, 통신비 인하, 그리고 행정의 디지털화 등을 추진할 것으로 보인다. 스가 총리는 코로나19로 인한 경제위기에 대한 대응과 일자리 유지를 위해 정부의 적극적인 역할을 강조하고 있다.<sup>85)</sup>

[그림 IV-5] 아베노믹스 전후 일본의 경제성장

(단위: 전기 대비, %)



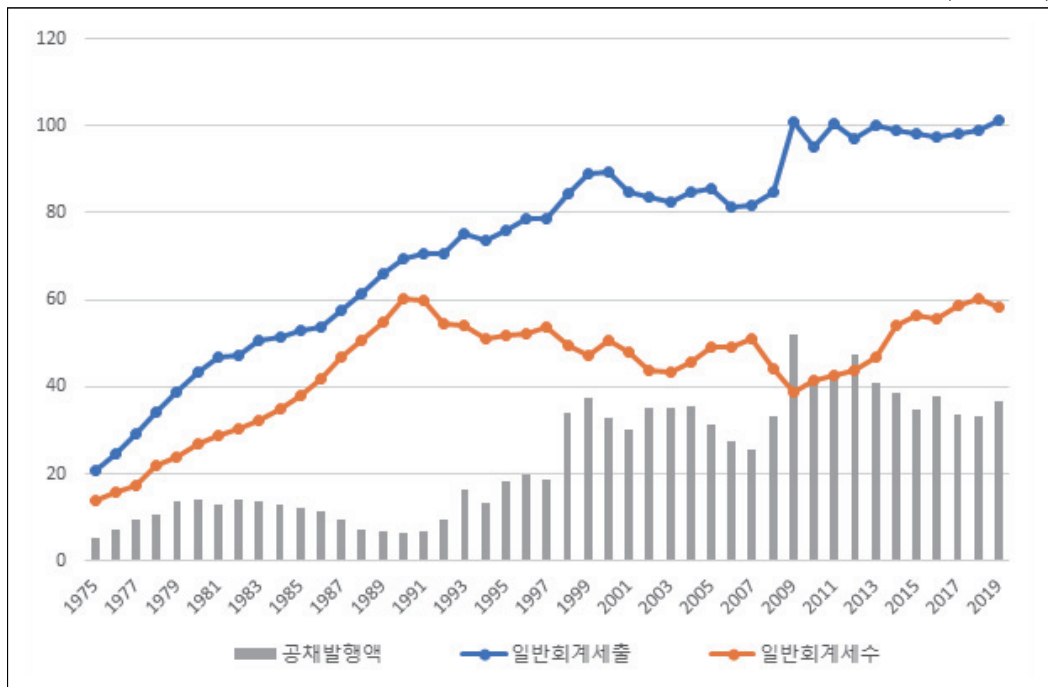
자료: 内閣府, 「統計表一覽(2020年4-6月期2次速報値)」, [https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2020/qe202\\_2/gdemenuja.html](https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2020/qe202_2/gdemenuja.html), 검색일자: 2020. 10. 5.

85) 스가 정부는 아베 정부에 비해 재정확장을 덜 강조하고 재정개혁과 건전화를 추진할 것이라는 관측도 있지만 현재의 경제위기 상황에서는 당분간 적극적인 확장재정이 유지될 것으로 보인다. 스가 정부는 아베 정부에서는 미흡했던 아베노믹스의 3번째 화살을 업그레이드하여 일본 경제의 생산성상승을 추진할 것으로 전망된다.

특히 아베노믹스는 일본 경제의 재정을 안정화시키는 긍정적인 효과를 미쳤다. 명목GDP의 상승으로 대표되는 전반적인 경제회복과 두 차례의 소비세 인상으로 인해 세수가 증가한 반면, 세출은 금리하락으로 국채의 이자지불액이 하락했고 재정지출도 별로 증가하지 않았기 때문이다. [그림 IV-6]은 중앙정부의 일반회계에서 세수와 세출을 보여 주는데, 1990년대 장기불황 이후 세출과 세입의 격차가 계속 확대되었음을 알 수 있다. 그러나 아베노믹스 이후에는 이전 시기에 비해 그 격차가 줄어들었다. 세수는 2012년 약 43.9조엔에서 지속적으로 증가하여 2018년 60.4조엔으로 증가했고 세출은 97.1조엔에서 99조엔으로 별다른 변화가 없었다. 따라서 통합재정수지의 적자도 감소했고 기초재정수지도 2012년 GDP의 약 6%에 달했지만 2018년에는 약 2%로 줄어들었다.

[그림 IV-6] 아베노믹스 전후 중앙정부의 세수와 세출 변화

(단위: 조엔)



자료: 財務省主計局, 2019, p. 3; 2019년 재무성의 결산자료를 결합하여 저자 작성

하지만 소비세를 인상할 때마다 경기가 심각하게 위축되어 성장률이 하락했고 이는 세수감소로 이어졌을 것이다. 그러므로 일본 정부의 재정확장에는 한계가 컸고 소비세 인상을 더욱 미루었어야 한다는 주장도 제기된다. 재정수지적자의 감소로 인해 신규국채발행액도 2012년 47.5조엔에서 2018년 34.4조엔으로 크게 감소했다.<sup>86)</sup> 신규국채발행액 중 국채상환과 국채이자 지급을 포함한 국채관련비용은 2012년 20조엔에서 2018년 22.5조엔으로 약간만 증가했고, 따라서 이를 제외한 기초재정수지는 개선되었다.<sup>87)</sup> 특히 아베노믹스 시기에도 국채잔고는 계속 증가해 왔지만 국채의 가중평균금리가 2012년 약 1.2%에서 2018년 약 0.9%로 낮아져서 국채이자지급액은 2012년 8조엔에서 2018년 7.8조엔으로 오히려 감소했다.<sup>88)</sup>

국채 잔액의 변화와 그 요인을 살펴봐도 재정의 안정화 경향을 확인할 수 있다. 2012년에는 사회보장 관련비용으로 인한 국채잔고 증가액이 17.7조엔이었고 지방교부세교부금 등으로 인한 증가액이 5.6조엔 그리고 세수감소로 인한 증가액이 11.5조엔에 달했다. 그러나 아베노믹스 이후 경기회복과 소비세 인상 이후 세수감소로 인한 증가액이 점점 줄어들어 2017년에는 거의 제로가 되었으며, 지방교부세교부금으로 인한 증가액도 크게 줄었다는 것에 주목할 만하다. 다만 사회보장 관련비용으로 인한 국채잔액은 꾸준히 늘어나 2014년 18.7조엔, 2017년 21조엔 그리고 2019년에는 22.6조엔으로 증가했다.

2013년과 2019년을 비교해 보면 국채잔고는 약 154조엔 증가했는데 사회보장비 증가에 따른 증가액이 약 119조엔이었고 세수감소로 인한 국채잔액 증가는 4.4조엔에 불과했다.<sup>89)</sup> 결국 아베노믹스 이후에는 세수감소가 국채증가 요인이 되지 않았으며 사회보장 관련 비용만이 국채잔액을 증가시키고 있는 것이다. 하지만 2019년에는 경기둔화를 배경으로 세수가 2018년 60.4조엔 그리고 예산 60.2조엔에 비해 낮은 58.4조엔을 기록했다.<sup>90)</sup>

아베노믹스의 경험은 경기회복을 위한 적극적인 거시경제정책, 특히 중앙은행의

86) 이에 따라 세출에서 신규국채발행액이 차지하는 비중인 국채의존도도 2012년 48.9%에서 2018년 34.8%로 감소했다. 신규국채발행액 중에서 국채상환비용은 2012년 11.2조엔에서 2018년 14.4조엔으로 증가했다.

87) 財務省理財局, 2020, p. 167

88) 財務省主計局, 2019, p. 7

89) 財務省, 2020, p. 7

90) 일본 정부는 2019년 10월 2차 소비세 인상으로 인해 2020년 예산에서 세수가 63.5조엔으로 2019년 58.4조엔보다 증가할 것으로 전망하지만 현실에서는 코로나 경제위기로 인해 그보다 훨씬 낮아질 것으로 보인다.

국채매입과 재정정책의 긴밀한 협조가 재정상황을 개선시킬 수 있음을 시사한다. 재정확장에는 한계도 있었지만 아베 정부는 글로벌 금융위기 이후 유럽과는 달리 정부부채 증가를 우려하여 재정긴축을 도입하지 않았다. 아베노믹스 이후 일본 경제와 재정의 변화는 높은 정부부채비율을 너무 우려할 것이 아니라 재정과 정부부채의 변화도 경제성장과 금리 등 거시경제 상황에 의해 결정된다는 것을 의미한다.<sup>91)92)</sup> 특히 경제성장을 촉진하는 적극적이고 생산적인 재정정책이 필요하며 비전통적 통화정책을 포함한 효과적인 정책수단을 고안하는 것이 중요함을 잘 보여 준다.

### 3.2. 코로나19 경제위기와 그에 대한 대응

일본 경제는 2019년 하반기부터 경제성장이 크게 둔화되었고, 2020년에는 코로나19로 인해 심각한 불황에 직면하고 있다. 2018년 이후 미·중 무역갈등의 심화를 배경으로 한 세계경제의 성장 정체와 수출 부진을 가져왔고 2019년 10월의 2차 소비세 인상은 민간소비와 성장에 커다란 악영향을 미쳤다. 이미 연율로 환산한 실질GDP의 경제성장률이 2019년 4분기 -1.9%, 2020년 1분기 -0.6%를 기록하여 경기침체에 들어섰다. 2020년 일본 경제는 코로나19의 충격으로 인해 경제위기에 빠져들었다. [그림 IV-7]이 보여주듯 코로나19와 사회적 거리두기의 영향으로 인해 2분기 경제성장률이 전기 대비 -7.8%, 연율로 -27.8%를 기록하여 글로벌 금융위기 때보다 더 낮은 수치를 기록했다. 민간소비가 8.2% 감소한 악영향이 매우 컸고 민간기업설비투자는 1.5% 감소하여 상대적으로 나은 편이었다.

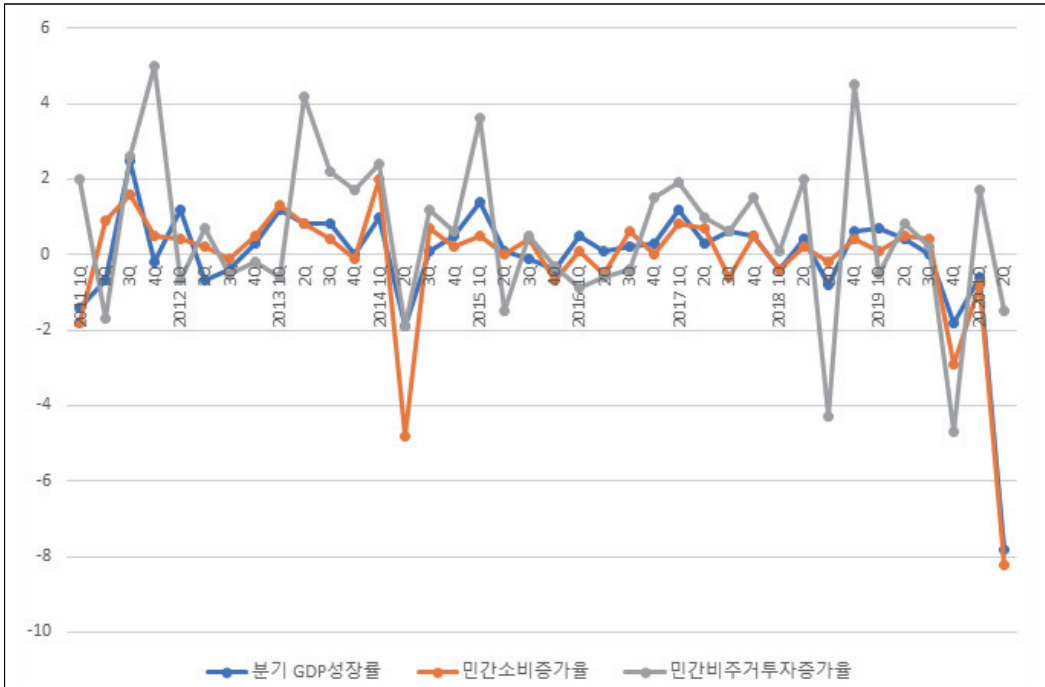
---

91) *Economist*, 2020. 9. 3.

92) 이코노미스트와 파이낸셜타임즈 등 서구의 주요 경제언론은 아베노믹스에 관해 비슷한 평가를 제시한다 (*Economist*, “Did Abenomics Work?,” 2020. 9. 3.; *Financial Times*, “Six Abenomics Lessons for a World Struggling with ‘Japanification,’” 2020. 9. 1. 등을 참조).

[그림 IV-7] 일본의 경제성장률과 구성요소

(단위: 전분기 대비, %)



자료: 内閣府, 「統計表一覽(2020年4-6月期2次速報値)」, [https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2020/qe202\\_2/gdemenuja.html](https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2020/qe202_2/gdemenuja.html), 검색일자: 2020. 10. 20. 데이터를 바탕으로 저자 작성

IMF의 2020년 10월 세계경제전망은 코로나19 쇼크로 인해 2020년 전 세계의 실질 GDP 성장률을 -4.4%, 선진국은 -5.8%, 일본은 -5.3%로 전망하고 있다.<sup>93)</sup> 2021년에는 성장률이 5.2%를 기록하여 경제가 빠르게 회복될 것이라 기대하지만 향후 단기적인 경제회복의 전망은 코로나19의 재확산과 수습 정도에 달려 있을 것이다.

2020년 겨울 이후 코로나19가 다시 확산된다면 경제가 더블딥에 빠져 2021년에도 정체될 가능성이 크다. 실제로 OECD는 코로나19가 2020년 하반기 이후 진정된다면 일본의 2020년 실질GDP 성장률이 -6%, 2021년은 2.1%로 전망하지만, 코로나가 재확산되는 경우 2020년 성장률을 -7.3%, 그리고 2021년에는 -0.5%로 예측한다. OECD에 따르면 일본 경제는 2020년 민간소비가 9.1% 감소, 총고정자본투자가 6.5% 감소하여 심각한 불황에 빠질 것이다. 이에 대응한 적극적인 재정정책으로 정부소비는 5.4% 증가하겠지만 물가는 -0.3%의 디플레이션이 나타날 것이라고 전

93) IMF, 2020a, p. 9

망한다. 실업률은 2019년 2.4%로 매우 낮았지만 2020년에는 3.2%로 높아질 전망이다(OECD, 2020). 한편 코로나19가 진정될 경우 2021년 민간소비는 4.9% 증가하여 회복될 것이고 총고정자본투자는 0.7% 감소할 것이라 전망된다. <표 IV-1>은 코로나가 재확산되지 않는 경우 OECD의 일본 경제 전망을 보여 준다.

〈표 IV-1〉 OECD의 2020년과 2021년 일본 경제 전망

(단위: %)

주요 경제지표	2017	2018	2019	2020	2021
실질GDP 성장률	2.2	0.3	0.7	-6	2.1
민간소비	1.3	0	0.1	-9.1	4.9
정부소비	0.2	0.9	1.9	5.4	-1.9
총고정자본형성	3	0.6	1.3	-6.5	-0.7
총국내수요	1.6	0.3	0.8	-5.7	2
상품과 서비스 수출	6.8	3.5	-1.6	-10.5	4.8
상품과 서비스 수입	3.4	3.7	-0.7	8.4	4.7
GDP 디플레이터	-0.2	-0.1	0.6	0.4	-0.2
소비자물가지수	0.5	1	0.5	-0.3	-0.1
실업률	2.8	2.4	2.5	3.2	3.2
재정수지	-2.9	-2.3	-2.6	-11.6	-5.9
일반정부부채비율	222.2	224.2	225.3	244.4	247.7
경상수지	4.2	3.6	3.6	3.8	3.7

자료: OECD, "Economic Outlook Database", <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO>, 검색일자: 2020. 9. 5.

코로나19로 인한 경제봉쇄로 인해 노동력의 이동이 제한되고 글로벌 밸류체인이 중단되어 생산활동이 마비됨으로써 공급부문이 충격을 받는다. 또한 이로 인한 소득감소와 이동 제한으로 인한 소비감소가 서비스업을 중심으로 총수요의 심각한 위축으로 이어지며, 공급과 수요 감소의 악순환을 낳는다. 앞서 보았듯이 여러 경제학자들과 국제기구는 전염병 대유행으로 인한 경제위기에 대해 정부의 재정지출 확대를 가장 중요한 대응책으로 제시하고 있다. 코로나19에 대응하여 일본 정부도 적극적인 거시경제정책을 실시했다.

먼저 일본은행은 코로나19의 충격에 대응하여 금융시장에 신속하게 자금을 공급하기 위한 정책을 도입했다. 3월의 금융정책결정회의에서 상장지수펀드(ETF)와 부

동산투자신탁(REIT)의 매입 목표치를 연간 12조엔과 1800억엔으로 두 배 확대했고 기업어음과 회사채 매입 한도도 기존보다 각각 1조엔씩 늘리기로 했다. 4월에는 국채금리 상승 가능성에 대응하여 국채매입한도를 없애고 기업에 대한 자금지원을 위해 회사채와 기업어음 매입 한도를 20조엔으로 크게 늘려 무제한적 양적완화를 실시했다. 또한 6월부터는 중소기업과 개인사업자 등에 자금을 빌려주는 금융기관에 대해 일본은행이 업체당 1천억엔을 상한으로 무이자로 자금을 대출해 주는 새로운 제도를 도입했다. 그리고 회사채 매입과 금융기관에 대한 자금공급 기한을 연장했고 기업자금 조달 지원 한도를 총 75조엔에서 110조엔까지 확대했다. 일본은행은 기준금리의 변화 대신 금융시장과 기업에 유동성 공급을 촉진하는 수단을 선택한 것이다.

일본 정부는 높은 국가채무비율에도 불구하고 사상 최대의 확장적 재정정책을 도입했다. 일본의 국회는 2020년 4월 30일 약 25조 7천억엔 규모의 정부의 1차 추경예산을 확정했고, 6월 12일에는 약 31조 9천억엔 규모의 2차 추경예산을 도입했다. 1차 추경예산에서는 전 국민에게 1인당 10만엔의 현금급부금 지급이 가장 중요한 지출항목이었다. 2차 추경예산의 사업내용은 600만엔의 지원한도로 매출이 급감한 기업이나 개인사업자의 월세부담을 덜어주는 월세지원급부금이 신설되었다.

또한 실적이 악화된 기업이 노동자를 해고하지 않고 휴직하도록 하는 경우 지급하는 고용유지지원금의 상한을 8,330엔에서 1만 5천엔으로 높였다. 이와 함께 코로나19 치료제 개발과 의료종사자에 대한 위로금 지급 등 의료체제 강화, 그리고 경영악화 기업에 대한 자금지원과 한부모 가정에 대한 추가지원 등의 항목도 포함되었다.

두 차례의 추경예산의 일반회계 세출 총액은 약 57조 6천억엔으로 일본 GDP의 약 10%에 달하는 규모이다.<sup>94)</sup> 또한 민간의 투자를 포함하여 두 차례 보정예산에 따른 전체 사업비 규모는 약 230조엔, 그리고 2차 추경예산의 사업비는 약 117조엔에 달한다.

코로나19에 대응하는 일본 정부의 재정지출 규모는 국제적으로 보아도 상대적으로 큰 편에 속한다. IMF의 2020년 10월 Fiscal Monitor 보고서에 따르면 코로나19에 대응하는 직접적인 재정지출은 일본은 GDP의 약 11.3%, 미국은 11.8%, 독일은

94) 2차례의 추경예산을 포함한 2020년도 예산의 상세한 내용은 재무성 사이트를 참조(財務省, 「令和2年度予算」, [https://www.mof.go.jp/budget/budger\\_workflow/budget/fy2020/fy2020.html](https://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/budget/fy2020/fy2020.html), 검색일자: 2020. 10. 3.)

8.3%이며 영국은 9.2% 등이다.<sup>95)</sup> IMF는 GDP의 10%가 넘는 추가적 재정지출로 인해 2020년 일본의 재정적자가 14.2%에 달하고 정부부채비율도 2020년 약 28%p나 더 높아질 것으로 전망한다.<sup>96)</sup>

일본 정부에 따르면 중앙정부의 일반회계세출이 2019년 104.7조엔에서 2020년 160.3조엔으로 무려 53%나 증가할 것이다. 따라서 2019년 결산에서 36.6조엔이던 신규 국채발행액이 2020년에는 예산 기준으로 총 90.2조엔으로 크게 증가하고 세출의 국채의존도도 2019년 결산 기준 36.1%에서 2020년 56.3%로 높아질 것이다. 따라서 GDP 대비 국채잔액의 비율도 크게 높아질 전망이다.<sup>97)</sup> OECD도 일본 정부의 정부부채비율이 2019년 말 225.3%에 비해 2021년 말 247.7%로 약 22%p 더 높아질 것이고, 만약 코로나19의 재확산이 심각해진다면 256.9%로 약 32%p 더 상승할 것이라고 전망한다.

결국 코로나19에 대한 대응이 일본 정부의 재정상황에는 단기적으로 매우 심각한 악영향을 미칠 것이다. 그러나 이러한 대응이 없었을 경우 기업의 파산과 실업의 급등으로 경제가 충격에 빠지고 총수요의 둔화로 불황이 더욱 심화되어 이력효과로 인해 장기적인 성장도 정체될 가능성이 매우 크다. 이 경우 중장기적으로 정부의 재정에도 더 큰 악영향을 미칠 수 있을 것이므로 적극적인 재정확장은 올바른 방향이라 할 수 있다. 앞으로 일본의 재정과 국가채무의 변화에는 코로나19 경제위기로부터 일본 경제가 얼마나 빨리 그리고 성공적으로 회복하느냐가 중요한 요인이 될 것이다.

---

95) IMF, 2020b, p. 2

96) IMF, 2020b, p. 69; p. 75

97) 財務省, 2020, p. 4

## 4. 성장과 금리를 고려한 일본 재정의 지속가능성

### 4.1. 일본의 거시경제와 재정수지 그리고 통화정책

가. 경제성장률과 국채금리, 그리고 재정수지

재정의 상태와 지속가능성에는 국채발행 잔액과 국가채무비율 외에도 여러 요인들이 영향을 미친다. 거시경제적으로 볼 때  $g$ 와  $r$ 로 표현되는 명목경제성장률과 국채금리가 중요한 요인들이다. 국채금리는 또한 만기에 따라 서로 다르기 때문에 국채의 만기구조도 관계가 있다. 현재 일본은 GDP에 비해 일반정부 부채비율이 매우 높지만 재정의 지속가능성을 분석하기 위해서는 이 요인들을 모두 고려해야 할 것이다.

먼저 일본의 명목경제성장률과 국채금리에 관해 살펴보자. 1990년대 초 버블 붕괴로 인한 장기불황과 인구구조 변화를 배경으로 일본의 성장률은 과거에 비해 크게 하락했다.

일본의 명목경제성장률은 1980년대까지 4~8%에 달했지만 1990년대 초 버블 붕괴 이후 급락하여 1990년대에는 약 0~2% 그리고 2000년대 글로벌 금융위기 이전에는 0~1%대였다. 명목경제성장률은 글로벌 금융위기로 2009년 -6%로 급락했지만 2012년 이후부터는 점차 회복되어 아베노믹스 시기에는 1~3%를 기록하고 있다. 이는 실질경제성장률의 하락과 총수요 둔화를 배경으로 나타난 인플레이션 하락 혹은 디플레이션과도 관련이 크다. 명목성장률과 실질성장률의 차이는 GDP 디플레이터의 변화율을 의미하는데, 특히 일본의 GDP 디플레이터(deflator) 변화율은 1990년대 중반에서 2013년까지 지속적으로 마이너스를 기록하여 실질성장률이 명목성장률보다 더 높았다.

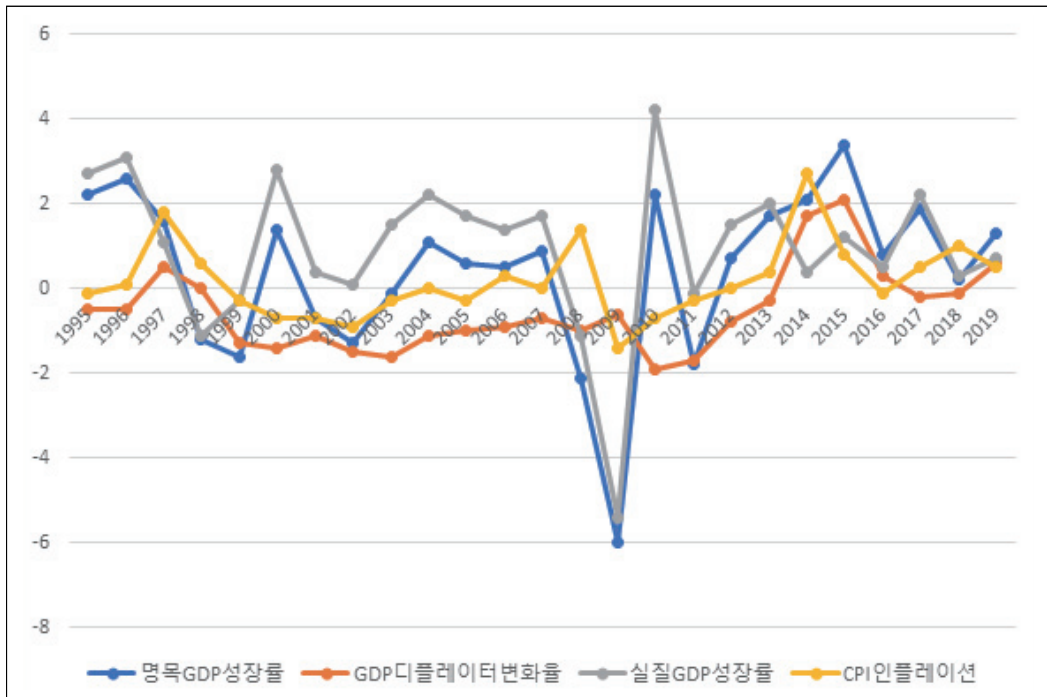
재정과 정부부채비율에는 명목성장률이 중요한데 일본의 GDP 디플레이터 변화율은 2000년대 내내 소비자물가상승률보다 더 낮아서 명목성장률을 끌어내리고 재정에 악영향을 미쳤다. 적극적인 양적완화를 실시한 아베노믹스 이후 명목성장률이 실질성장률보다 더 높아졌음에 주목해야 할 것이다.<sup>98)</sup>

98) 그러나 2014년 4월에서 2015년 3월까지의 2014년 4월의 소비세 인상으로 인해 소비자물가상승률과 GDP디플레이터 증가율이 약 2% 높아졌다. 따라서 실질적으로 2014년의 소비자물가상승률 그리고 GDP디플레이터 상승률은 공식수치보다 약 2% 낮을 것이다.

한편 일본은행의 분석에 따르면 생산요소와 생산성을 고려한 일본의 잠재성장률도 장기적으로 하락해 왔다. 특히 1990년대 이후 자본스톡과 노동요소의 기여가 감소하여 잠재성장률이 하락했고, 아베노믹스 이후에는 자본스톡과 고용의 기여가 증가하여 약간 회복되었지만 최근에는 총요소생산성과 노동시간의 기여도가 하락하여 다시 하락했다. 일본은행에 따르면 2019년 4분기에서 2020년 1분기 사이 잠재성장률을 0.13%로 추정하고 있다. GDP 디플레이터 상승률을 고려하여 명목성장률로 계산해 보면 잠재적인 명목GDP 성장률은 현재 대략 0.5~1% 수준인 것으로 생각할 수 있다.

[그림 IV-8] 일본의 경제성장률과 인플레이션

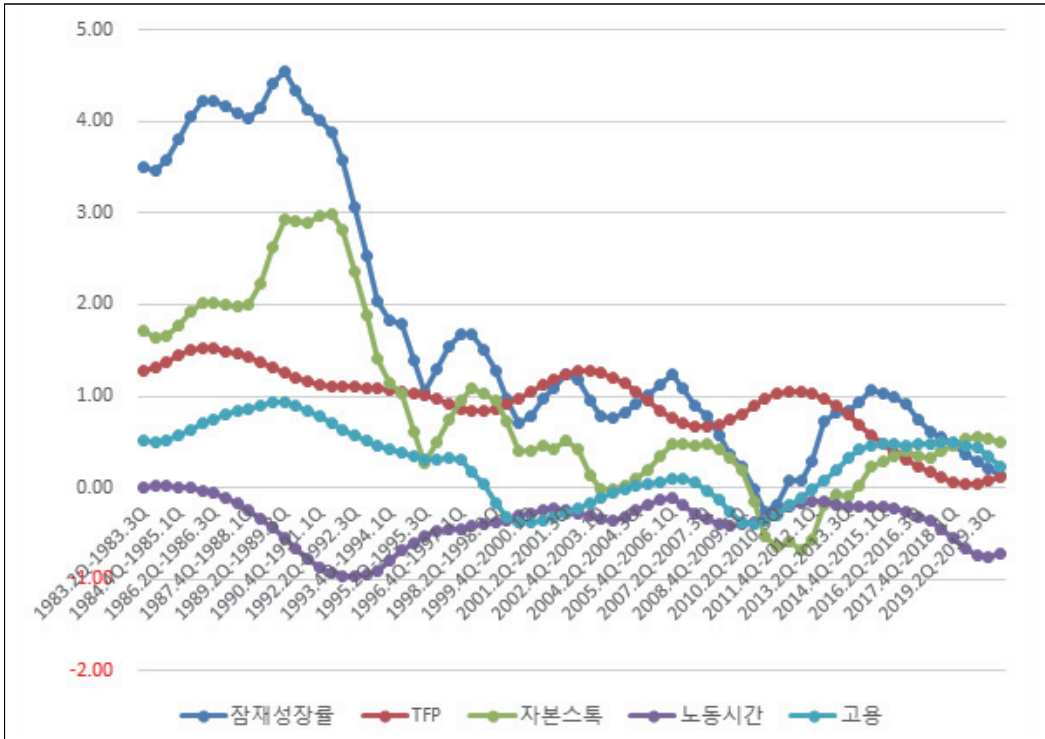
(단위: %)



자료: 内閣府, 「統計表一覽(2020年4-6月期2次速報値)」, [https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/tiles/2020/qe202\\_2/gdemenuja.html](https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/sokuhou/tiles/2020/qe202_2/gdemenuja.html), 검색일자: 2020. 9. 8.; 総務省 統計局, 「2015年基準 消費者物価指数 全国 2020年(令和2年) 平均(2021年1月22日公表)」, <https://www.stat.go.jp/data/cpi/sokuhou/ner/index-z.html>, 검색일자: 2020. 9. 8.

[그림 IV-9] 일본의 잠재성장률 추이와 구성

(단위: %)



자료: 日本銀行調査統計局, 「需給ギャップと潜在成長率」, [https://www.boj.or.jp/research/research\\_data/gap/index.htm](https://www.boj.or.jp/research/research_data/gap/index.htm), 검색일자: 2020. 9. 8.

물론 잠재성장률 추산은 연구방법과 기관에 따라 상이하고 미래 예측에는 불확실성이 크며 생산성 등 여러 요인들에 의해 변화할 수 있다. 예를 들어 IMF는 일본에 관한 보고서에서 잠재성장률이 2019년 약 0.6% 수준이며 2025년 이후 2030년까지 0.2%대로 추정하고 있다.<sup>99)</sup> 하지만 앞서 지적했듯이 이력효과 등을 고려할 때 불황에 대응하는 정부의 적극적인 노력 여부에 따라 잠재성장률 자체가 변화할 수 있음을 잊지 말아야 할 것이다. 적극적인 재정책과 통화정책이 지속될 것을 가정한다면 중장기적으로 일본의 명목경제성장률은 대략 1~2% 수준이 될 수 있을 것으로 판단된다.

성장률의 하락과 함께 국채금리도 지속적으로 낮아져 왔음에 주목해야 한다. 10년물 국채의 일본의 국채금리는 1990년 약 7%였으나 계속 하락하여 1993년 약 4%

99) IMF, 2018, p. 53

가 되었고 이후에도 불황을 배경으로 지속적으로 하락했다. 2016년 이후에는 일본은행의 수익률곡선 통제 정책으로 인해 2020년 현재까지 약 0% 수준을 유지하고 있다.

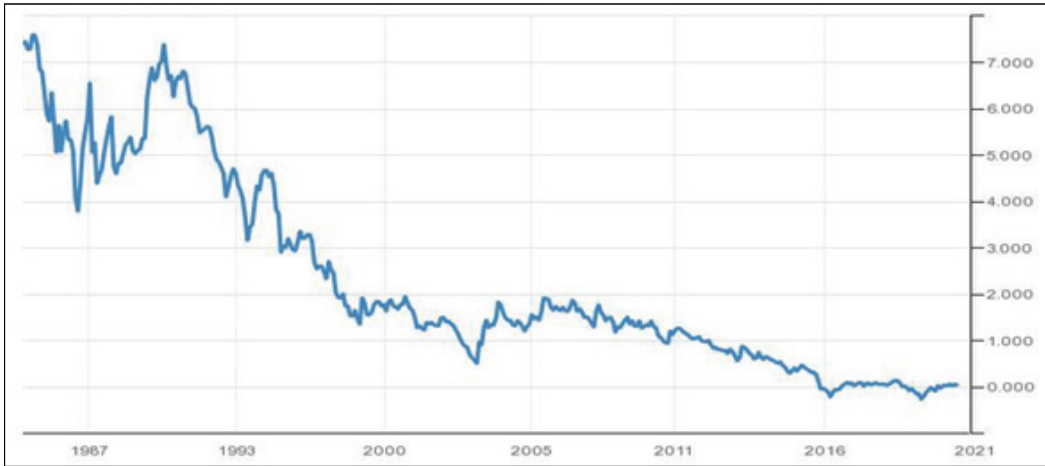
보통 시장금리는 근본적으로는 투자수요를 반영하는 자본의 생산성과 관계가 깊고 금융시장에서 저축과 투자의 균형점에서 결정된다. 하지만 1년물 국채와 같은 단기국채 금리는 무엇보다도 중앙은행의 통화정책이 결정하며 이러한 금리정책은 10년물 국채에도 부분적으로 영향을 미칠 수 있다. 그러나 중앙은행은 경기변동에 대응하여 불황기에 금리를 인하하기 때문에 단기국채 금리도 경제 상황을 반영한다고 할 수 있다. 따라서 일본의 국채금리는 장기불황 그리고 그에 대한 통화정책의 대응으로 1990년대 이후 계속 낮아졌다고 할 수 있다.

일본은행은 1990년대 초에는 금리인하에 늦었지만 2001년 이후에는 제로금리와 수년간 양적완화 정책을 펴서 단기국채금리가 제로에 가까웠다. 또한 아베노믹스 이후 2014년부터는 양적·질적완화 정책을 시행하고 있으며, 특히 2016년 수익률곡선 통제를 도입하여 1년물과 10년물 국채금리 모두를 중앙은행이 통제하고 있는 현실이다. 결국 현재는 일본의 국채금리가 단기와 장기국채 모두 중앙은행의 정책변수가 되었으며 1년물은 약 -0.1%, 10년물은 약 0% 수준에서 관리되고 있다.

국채의 만기구조가 다양하기 때문에 정부의 국채이자 지불에서 의미가 있는 금리는 국채의 가중평균금리일 것이다. 따라서 앞서 살펴본  $r$ 과  $g$ 의 비교에서 중요한 금리는 장기금리가 아니라 가중평균금리다. 일본의 명목경제성장률과 국채의 만기별 가중평균금리를 비교해 보면 1991년 이후 약 20년 간은 명목경제성장률이 가중평균 국채금리보다 낮아서( $r < g$ ) 국가채무비율을 높이는 요인이 되었다. 그러나 2012년부터는 반대로 대부분의 연도에 명목경제성장률이 가중평균금리보다 높은( $r > g$ ) 상황이 지속되고 있다. 아베노믹스 이후 일본 경제는 장기불황과 디플레이션으로부터 탈출하여 특히 명목경제성장률이 2000년대보다 뚜렷이 높아졌고, 양적완화와 수익률곡선 통제정책이 국채금리를 낮게 유지하고 있기 때문이다.

[그림 IV-10] 일본의 10년 만기 국채금리

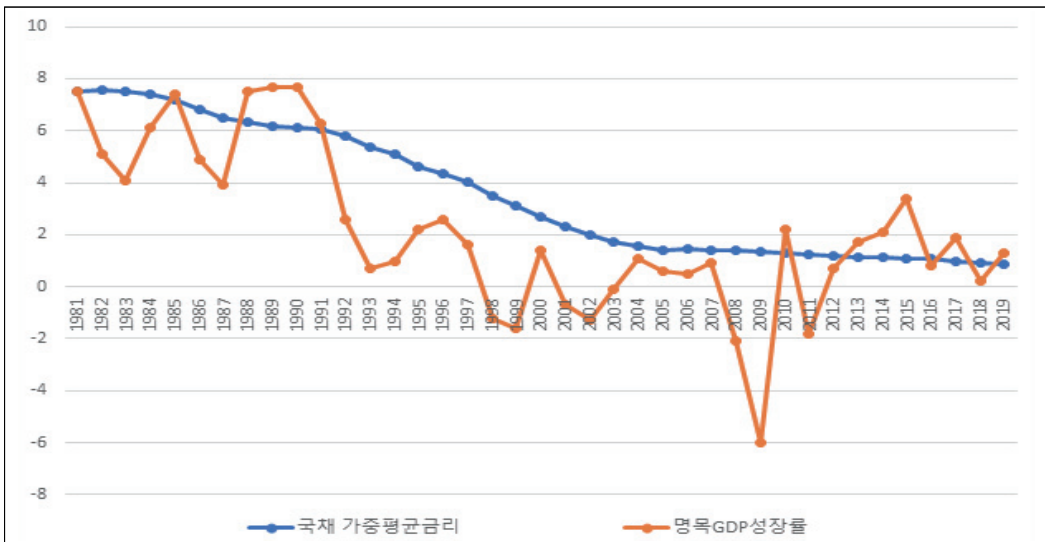
(단위: %)



자료: Trading Economics, "Japan Government Bond 10Y," <https://tradingeconomics.com/japan/government-bond-yield>, 검색일자: 2020. 11. 12.

[그림 IV-11] 일본의 국채 가중평균금리와 명목GDP 성장률

(단위: %)



자료: 内閣府, 「統計表一覽(2020年4-6月期2次速報値)」, [https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2020/qe202\\_2/gdemenuja.html](https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2020/qe202_2/gdemenuja.html), 검색일자: 2020. 7. 20.

마지막으로 일본의 재정수지를 간략히 살펴보면 2019년 회계연도 본예산에서 일반회계 세출 101.5조엔 중 가장 중요한 항목은 역시 사회보장 관련 비용이다. 사회보장 관련 비용은 34.1조엔으로 33.6%를 차지했고 뒤이어 국채 관련 비용이 23.5조엔으로 23.2%를 차지했다. 그 밖에는 지방교부세교부금 등이 세출의 약 15.8%, 그리고 공공사업이 6.8%

를 차지했다. 세입 중에서는 조세와 인지도입이 약 61.5%였고 공채를 발행한 수입이 32.2%를 차지했다.<sup>100)</sup> 2019년 회계연도의 결산 자료를 보면 공채 수입에서 국채 관련 비용을 제외한 기초재정수지 적자가 약 14.3조엔으로, 명목GDP의 약 2.6%를 기록했다.<sup>101)</sup> GDP 대비 기초재정수지는 아베노믹스 이후 계속 줄어들다가 2019년 약간 증가했다.

일본의 재정수지에는 고령화로 계속 증가하는 사회보장 관련 비용이 가장 중요한데 1990년대 이후 사회보장 관련 비용과 그중 공적부담의 비중이 높아져 왔다. 2019년 예산기준 전체 사회보장급부금 123.7조엔 중 연금이 56.9조엔, 의료비가 39.6조엔을 차지한다. 그러나 사회보험료 수입은 71.5조엔에 불과하여 지방세 등을 제외하고 국채발행으로 충당되어야 하는 국고부담이 약 34.1조엔이다.<sup>102)</sup>

일본은 고령화가 계속 진전될 것이므로 75세 이상의 노령인구가 늘어나 앞으로 의료와 돌봄(요양) 비용이 빠르게 증가할 전망이다.<sup>103)</sup> 일본 정부는 경제성장 베이스라인 전망하에서 GDP에서 차지하는 사회보장 관련 비용이 2018년 약 21.5%에서 2040년 23.8~24.0%로 높아질 것이라 전망한다.<sup>104)</sup> 그러나 사회보험료는 그만큼 빠르게 증가하지 않아서 사회보장 관련 비용에서 공적부담의 비중이 2018년 GDP의 약 8.3%에서 2025년 9%, 그리고 2040년 10.1%로 높아질 것으로 전망된다.

물론 앞으로 성장률 변화에 그 부담이 영향을 받겠지만, 이 전망이 실현되고 다른 세출의 조정이 없다고 가정한다면 2040년대에는 사회보장 관련 비용의 증가로 재정수지적자가 현재보다 GDP의 약 2% 더 늘어날 가능성이 크다. 따라서 장기적으로 재정수지의 악화를 막으려면 소비세 인상이나 연금지출 또는 의료지출의 구조조정 등 추가적인 재정건전화 조치가 필요할 것이다.

#### 나. 일본은행의 통화정책과 국채시장에서 역할

현재 통화정책이 국채의 금리에 큰 영향을 미치기 때문에 일본은행이 향후 어떤

100) 財務省, 2019, pp. 1~2

101) 2019년 보정예산 후에는 공채수입이 37.1조엔이었는데 결산에서는 36.6조엔이었고 국채 관련 비용은 22.3조엔이었다(財務省, 「令和元年度決算」 [https://www.mof.go.jp/budget/budger\\_workflow/account/fy2019/index.html](https://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/account/fy2019/index.html), 검색일자: 2020. 10. 7. 참조).

102) 財務省, 2019, pp. 29~30

103) 2019년 일본의 65~74세 인구비중은 전체의 14%이고 75세 이상의 비중은 15%인데, 2025년에는 각각 12%와 18%, 그리고 2040년에는 그 비중이 각각 15%와 20%로 높아질 전망이다. 이러한 초고령화는 특히 의료와 개호비용의 큰 증가를 가져올 것이다.

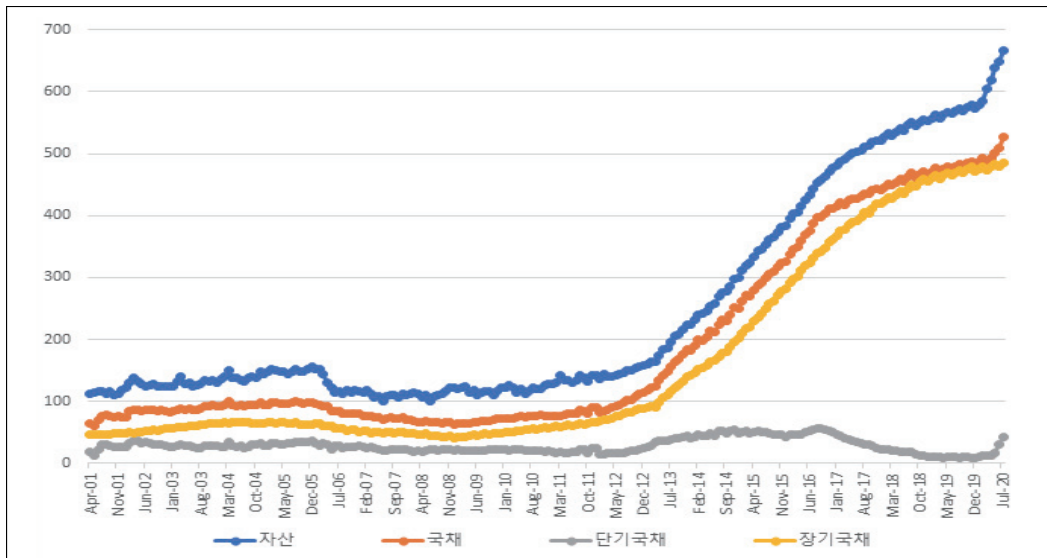
104) 상세한 분석은 内閣官房·内閣府·財務省·厚生労働省(2018) 참조

통화정책을 도입하느냐가 미래의 금리를 결정하는 중요한 변수라 할 수 있다. 일본은행은 2016년 이후 기준금리 -0.1%와 수익률 곡선 통제를 지속하고 있다. 코로나19의 불황으로 인해 일본 중앙은행의 양적완화와 수익률곡선 통제가 지속될 것이 때문에 현재의 낮은 국채금리 수준은 당분간 계속될 전망이다.

실제로 일본 중앙은행은 2020년 7월의 정책협의회에서 현재의 완화적인 금리정책을 상당 기간 지속할 것이라고 발표한 바 있다. 2013년 아베노믹스 이후 양적완화의 지속으로 일본은행의 자산도 크게 증가했다. 2016년 수익률곡선 통제로 정책을 변화시킨 이후 일본은행의 국채 매입액은 이전에 비해 감소했지만 2020년 코로나 위기 이후 무제한적 양적완화 도입으로 다시 급속히 증가하고 있다. 2020년 9월 현재 일본은행의 총자산은 약 690조엔이며 그중 정부채권이 약 530조엔을 차지하고 있다.<sup>105)</sup> 이는 2019년 명목GDP 553.8조엔과 비교할 때 각각 GDP의 125%, 96%에 이르는 선진국 최고의 수준이다.

[그림 IV-12] 일본은행의 자산 증가

(단위: 조엔)

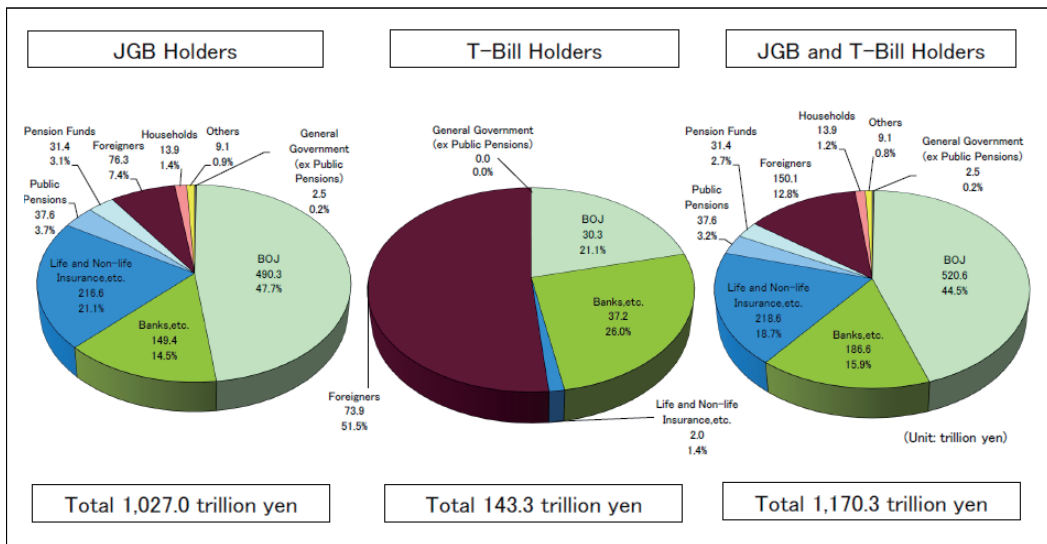


자료: 日本銀行, 「日本銀行勘定」, <https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/ac/index.htm>, 검색일자: 2020. 9. 8.

105) 질적완화 정책으로 인해 일본은행의 주식시장과 부동산 시장 자산도 크게 증가했다. 2020년 9월 말 현재 일본은행은 주식시장 인덱스 ETF를 약 34.2조엔, 주식보유도 6,430억엔, 그리고 부동산 시장에 대한 REITS 자산도 약 6,330억엔 보유하고 있다. 참고로 2012년 12월 말 이들 자산의 보유액은 각각 1.47조엔, 1.41조엔, 그리고 1,100억엔이었다.

물론 그리스의 경우와 같이 재정위기의 가능성 앞에서 투자자들이 일본의 국채를 급속히 매도한다면 금리가 상승할 수도 있을 것이다. 그러나 현재 일본 국채의 보유구조를 살펴보면 그러한 가능성은 매우 낮다. 일본은행의 통계에 따르면 2020년 6월 말 현재 전체 국채 잔액은 약 1,027조엔인데 외국인 투자자들의 보유 비중은 7.4%에 불과하다. 일본은행이 그중 47.7%인 약 490조엔을 보유하고 있으며 나머지도 주로 국내 금융기관들이 보유하고 있다. 국고단기증권(T-bill)을 포함해도 외국인 투자자 비중은 12.8%이며 일본은행이 44.5%를 보유하고 있다.

[그림 IV-13] 일본 국채 투자자의 구성



주: 2020년 6월 말 현재

자료: 日本銀行, 「資金循環統計」, <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/breakdown.pdf>, 검색일자: 2020. 8. 25.

그러나 장기적으로 보면 고령화의 심화로 국내저축이 줄어들고 경상수지 흑자도 줄어들 가능성이 존재하기 때문에 지속가능한 재정을 위한 적극적인 노력이 필요할 것이다. 또한 일본은행이 양적완화를 멈추고 국채를 매각하는 출구전략에 나선다면 금융시장의 불안해질 가능성도 없지 않다. 실제로 일본은행의 대차대조표에서 자산에는 장기국채의 비중이 80%가 넘고 부채는 은행들의 준비금이 70%가 넘는데,<sup>106)</sup> 2020년대 중반 이후 인플레이가 나타나면 일본은행이 손실이 커질 수 있고

106) 2019년 현재 일본은행은 자산인 국채로부터는 0.29%의 수익을 얻고 부채인 준비금에 대해서는 0.1%의 금리를 지불하기 때문에 순마진이 플러스이지만 향후 인플레이가 나타나고 금리가 오르면 마이너스가 될 수 있다고 전망된다(Tokunaga, 2020, p. 13). 물론 인플레이가 나타난다면 금리가 상승할 수 있지만 명목경제성장

출구전략의 압력에 직면할 것이라는 분석도 제기된다.<sup>107)</sup>

한편 일본은행의 양적·질적 완화에도 불구하고 기업이나 가계에 대한 대출은 수요둔화를 배경으로 크게 늘어나지 않았다. 오히려 일본의 민간은행들은 국채를 매각하고 일본은행에 대한 준비금을 늘이면서 위험이 높은 해외자산의 비중을 늘렸고 지역은행들은 부동산 부문에 대한 대출을 증가시켰다. 이러한 변화는 일본은행의 통화정책이 향후 금융시장의 불안정을 심화시킬 수 있음을 시사하기 때문에 주의를 기울여야 할 것이다.

하지만 정치적 반대가 미약한 현실에서 일본은행은 확장적인 스탠스를 최대한 유지할 것으로 보인다. 일본에서는 재정정책과 통화정책이 서로 긴밀히 협조하며 실질적으로 결합된 모습을 보여 주는데, 자민당 정부가 정치적으로 실각하고 통화정책의 향방이 완전히 바뀌지 않는 한 이는 지속될 것이다. 더 나아가 일부에서는 일본은행이 보유한 국채의 일부를 상각하거나 정부가 만기 100년에 달하는 초장기 국채를 발행하여 그것으로 현재의 국채를 차환하는 등의 가능성도 생각해 볼 수 있다고 지적한다.

이렇게 보면 일본의 거시경제정책은 중앙은행이 정부가 발행한 국채를 직접 인수하는 부채의 화폐화(monetization)까지는 아니지만 암묵적인 혹은 부분적인 화폐화를 시행하고 있다고 볼 수도 있을 것이다. 따라서 현대화폐이론(MMT)을 주장하는 학자들은 일본이 예산제약 없이 중앙은행의 국채시장 개입을 통해 재정을 확장할 수 있다는 그들의 주장을 지지하는 사례라고 지적하기도 한다.

그러나 Tokunaga(2020)가 지적하듯 일본을 MMT의 사례로 보는 것은 적절하지 않을 것이다. 무엇보다도 MMT 지지자들의 주장과는 달리 중앙은행이 정부로부터 국채를 직접 인수하고 그 자금을 정부가 재정지출에 사용하지 않았기 때문이다. 일본의 중앙은행은 전통적인 통화정책이 한계를 맞은 상황에서 장기금리를 억제하기 위해 금융기관 등 투자자들이 보유한 기존의 국채를 시장에서 매입했을 뿐이다.

실제로 현실에서는 아베노믹스 시기 재정확장과 국채발행은 크게 증가하지 않았고 양적완화에도 불구하고 은행들의 민간신용도 확대되지 않았기 때문에 통화량(M2)이 뚜렷하게 증가하지 않았다. 이는 물론 일본 정부가 재정건전화를 고려하여

---

률도 높아질 것이기 때문에 정부부채비율에 미치는 영향은 상쇄될 수 있다.

107) Samikawa et al., 2018, p. 2

재정확대에 적극적이지 않았기 때문이다.

이에 반해 2020년 4월 이후에는 코로나19의 충격에 대응하여 재정확장이 나타나고 있기 때문에 일본과 미국 모두에서 통화량 증가가 뚜렷하다. 이러한 변화는 일시적이겠지만, 현재는 기존의 양적완화보다 효과적인 재정정책과 통화정책이 긴밀하게 협조하는 거시경제정책이 현실화되고 있음을 시사한다.<sup>108)</sup> 또한 국채와 국고 단기증권(T-bill)의 보유구조에서 2013년에서 2019년 사이 국내은행 등의 비중은 낮아진 반면 외국인의 비중이 4.4%에서 12.7%로 높아졌다. 여전히 외국인 투자자의 보유 비중은 낮지만, 선물시장에서 외국인 투자자의 역할이 커졌음을 고려하면 개방된 금융시장에서 국채시장 통제를 위한 중앙은행의 부담이 점점 커질 수 있음에도 유의해야 할 것이다. 결국 일본의 경험은 직접적인 MMT의 사례로 보기는 어렵지만 코로나19 대응 과정에서 각국에서 재정정책과 통화정책의 협조가 발전되고 있음에는 주목해야 할 것이다.

## 4.2. 국채의 만기구조와 금리, 성장률을 고려한 일본 재정의 지속가능성

### 가. 일본 국채의 만기구조와 금리

이 절에서는 일본 재정의 지속가능성을 살펴보기 위해 현재 일본의 국채잔액 만기구조와 금리를 분석한다. 먼저 현재 만기별로 일본 국채의 잔액을 살펴보면 <표 IV-2>와 같다.

<표 IV-2> 일본의 국채잔고 변화

(단위: 조엔)

국채 내역	2017년 말	2018년 말	2019년 말	2020년 6월 말
국채	956.25	973.93	987.25	991.12
보통국채	851.34	866.58	887.88	887.84
부흥채	3.59	4.15	5.22	6.23
장기국채(10년 이상)	636.1	668.1	697.88	702.26
중기국채(2년 이상)	186.84	173.98	166.2	159.58
단기국채(1년 이하)	28.39	24.5	23.8	25.99

108) 이는 물론 헬리콥터머니 식의 통화-재정정책은 아니지만 현재 중앙은행의 시장에서의 국채매입이 금리를 통제하여 재정정책에 도움을 주고 거시경제의 회복에도 기여하고 있는 것이 사실이다. 일본을 포함하여 여러 선진국들에서 이러한 재정정책과 통화정책의 협조가 어떻게 진행될지 주목해야 할 것이다.

〈표 IV-2〉의 계속

국채 내역	2017년 말	2018년 말	2019년 말	2020년 6월 말
재정투융자특별회계국채	92.86	96.5	89.27	93.9
장기국채(10년 이상)	59.49	61.71	58.95	62.76
중기국채(2년 이상)	33.37	34.79	30.33	31.14
교부국채	0.19	0.14	0.09	0.03
출자·거출국채 <sup>1)</sup>	4.59	4.42	4.32	3.9
일본정책투자은행위기대응국채	1.32	1.32	1.32	1.32
원자력손해배상, 폐로지원기구조채	5.95	4.95	4.36	4.12
차입금	53.71	53.26	52.46	50.59
장기(1년 이상)	13.56	12.86	12.18	11.83
단기(1년 초과)	40.15	40.4	40.28	38.76
정부단기증권	75.79	73.34	71.07	117.32
합 계	1,085.75	1,100.53	1,110.78	1,159.03

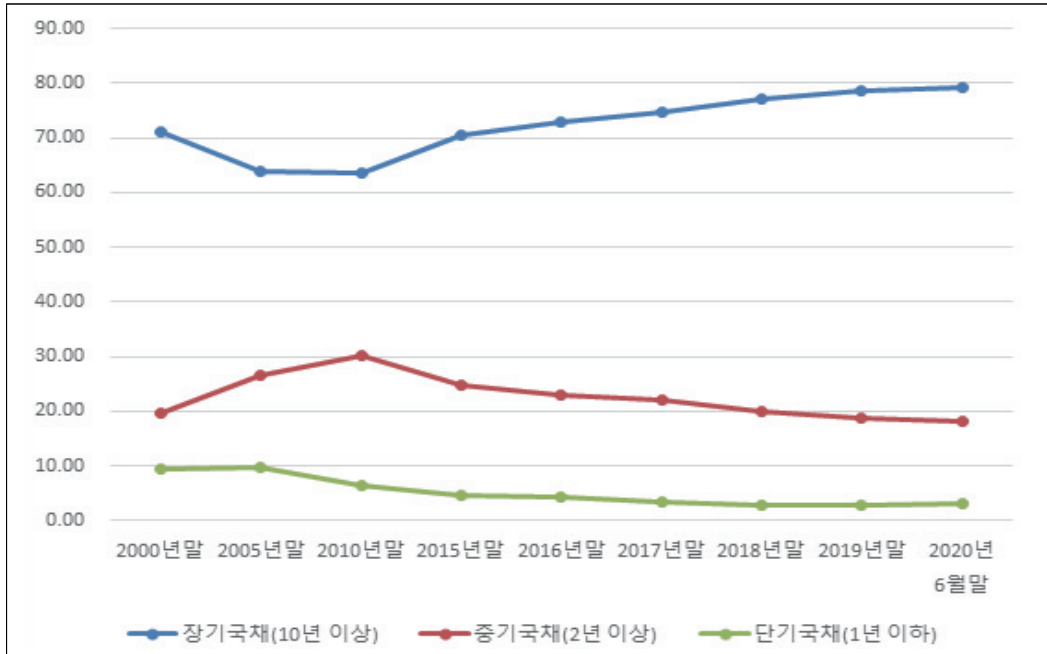
주: 1) 교부국채의 일종. 일본이 국제기관에 가입할 때, 거출하는 현금 대신으로 발행하는 국채. 무이자이며 국제기관으로부터 요구가 있으면 현금회함

자료: 財務省, 「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高」, <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/gbb/data.htm>, 검색일자: 2020. 9. 23.

한편 보통국채 잔고를 만기별로 분석해 보면 최근 10년간 장기국채의 비중이 상당히 증가하여 2020년 6월 현재 약 79%를 차지하고 있으며, 중기국채는 약 18%, 그리고 단기국채는 약 3%이다.

[그림 IV-14] 보통국채 잔고의 기간별 비중

(단위: %)



자료: 財務省, 「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高」, <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/gbb/data.htm>, 검색일자: 2020. 9. 23.

한편 중앙은행의 수익률곡선 통제와 함께 시장에서 국채금리는 낮게 유지되고 있다. 최근 시기인 2020년 9월의 만기별 국채금리를 살펴보면 <표 IV-3>과 같다. 1년 만기의 단기국채는 약 -0.15%이고 10년물은 0.02%이다. 15년보다 더 장기인 국채금리는 높아졌지만 20년물이 약 0.4%이고 만기가 가장 긴 40년물도 약 0.6%대를 유지하고 있다.

<표 IV-3> 일본의 국채금리

(단위: %)

기준 연월일	1년	2년	5년	10년	20년	30년	40년
2020-09-25	-0.154	-0.156	-0.118	0.02	0.398	0.606	0.622

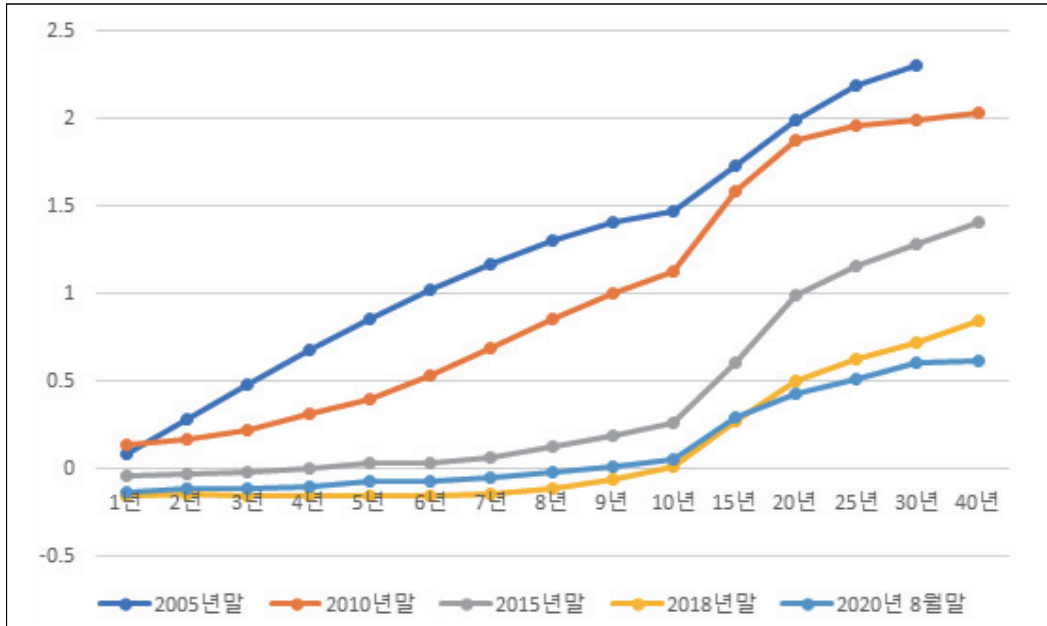
주: 2020년 9월 25일 기준

자료: 財務省, 「国債金利情報」, [https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest\\_rate/index.htm](https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm), 검색일자: 2020. 9. 25.

국채금리의 시간적인 변화를 보면 아베노믹스의 양적완화가 시행된 2013년 이후 전반적으로 국채금리가 하락했고 수익률곡선 통제가 시행된 2016년 이후 장기국채의 금리가 크게 낮아졌음을 알 수 있다.

[그림 IV-15] 일본 국채금리의 변화

(단위: %)



자료: 財務省, 「国債金利情報」, [https://www.mof.go.jp/gbs/reference/interest\\_rate/index.htm](https://www.mof.go.jp/gbs/reference/interest_rate/index.htm), 검색일자: 2020. 9. 25.

국채의 만기구조를 고려하여 각 연도의 가중평균금리와 평균만기를 계산해 보면 금리는 하락하고 만기는 장기화되었음을 알 수 있다. 2019회계연도 말인 2020년 3월 말 현재 보통국채 잔액 중 잔존만기가 20년 이상인 국채의 비율은 12.1%, 10년에서 20년 사이가 20.5%, 5년에서 10년 사이가 23.3%로서 전체의 평균은 9년 2개월이고 가중평균금리가 0.87%였다.

〈표 IV-4〉 보통국채의 가중평균금리와 평균만기

(단위: 조엔, %, 조엔)

회계연도	보통국채잔액	가중평균금리	평균만기	이자지불액
2010	636.3	1.29	6년 8개월	7.9
2011	669.9	1.24	7년 0개월	8.1
2012	705	1.19	7년 3개월	8
2013	843.9	1.15	7년 7개월	8.1
2014	774.1	1.11	8년 0개월	8.3
2015	805.4	1.08	8년 5개월	8.3
2016	830.6	1.01	8년 7개월	8.2

〈표 IV-4〉의 계속

회계연도	보통국채잔액 (조엔)	가중평균금리 (%)	평균만기	이자지불액 (조엔)
2017	853.2	0.95	8년 10개월	7.9
2018	874	0.91	9년 0개월	7.8
2019	886.7	0.87	9년 2개월	7.8

자료: 財務省理財局, 2020, p. 173

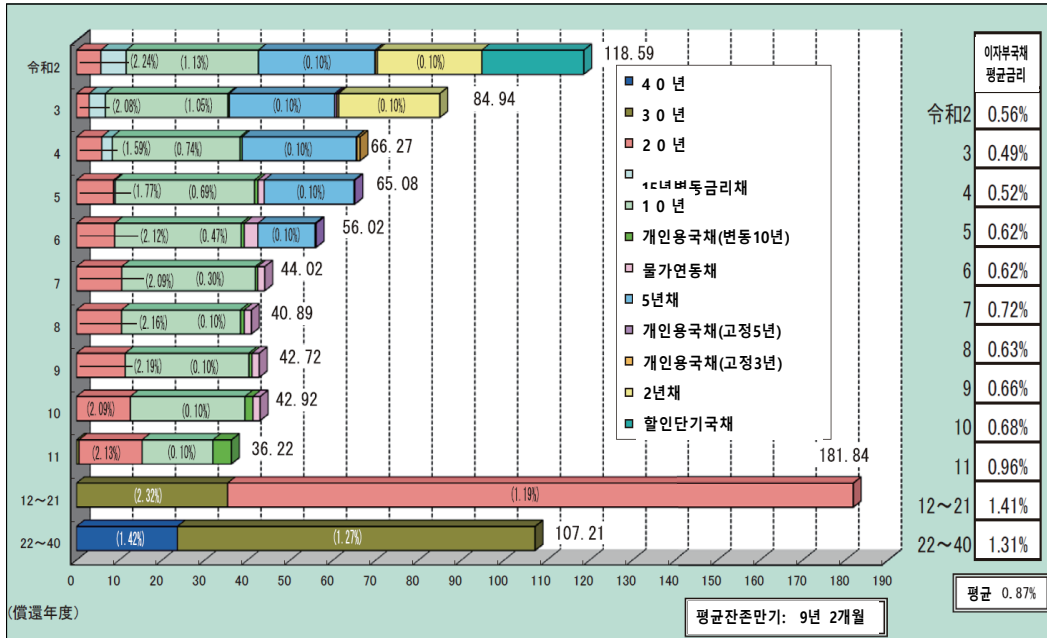
일본 정부가 발표하는 국채의 가중평균금리는 표면금리 또는 쿠폰금리로서 이 금리를 국채잔액에 곱한 액수가 매년의 이자지불비용이다. 그러나 현재 시장금리가 표면금리보다 낮은데, 낮은 시장금리가 지속되어 앞으로 국채의 표면금리가 더 하락한다면 국채의 가중평균금리도 하락하고 이자지불비용은 감소할 수 있을 것이다.<sup>109)</sup> 따라서 장기적으로 금리를 명목경제성장률과 비교할 때는 현재 국채의 표면금리와 시장금리의 변화를 함께 고려해야 할 것이다.

[그림 IV-16]은 2019 회계연도의 보통국채 상환연도별 잔고와 국채금리를 상세하게 보여 준다. 그래프에서 괄호 안의 금리는 만기가 각각 2, 5, 10, 20, 30~40년인 국채의 각 상환연도 표면금리의 가중평균값이다. [그림 IV-16]에서 알 수 있듯이 10년물의 경우 향후 수년간은 금리가 높았던 과거에 발행한 국채들을 상환해야 하기 때문에 금리가 높지만 점차 낮아져, 레이와 8년인 2026년 이후에는 금리가 0.1%로 낮아진다. 현재로부터 10년 후부터는 국채 30년물 상환이 돌아오는데, 이는 과거에 발행한 국채이기 때문에 현재 수준보다 금리가 높다. 하지만 향후 새로 발행될 국채의 금리가 과거보다 낮다면 국채의 가중평균금리는 앞으로 현재의 수준보다는 더 낮아질 수 있다.

109) 예를 들어 일본 정부는 최근 몇 년간 10년물 일본 국채의 표면금리를 0.1%로 국채를 발행하고 있지만 9월 현재 10년물 국채의 시장금리는 그보다 낮은 0.02%다. 국채입찰 과정에서 낙찰금리도 시장금리를 반영하여 표면금리보다 낮는데 이는 정부의 재정 상황에 도움이 된다. 예를 들어 마이너스 금리 도입으로 2016년 3월 표면금리가 0.1%인 10년물 일본국채의 낙찰금리가 최초로 -0.024%가 되었는데 이는 국채발행액과 이자 지급액을 합한 총금액보다 일본 정부의 국채발행 수입이 더 컸음을 의미한다. 그 차이는 일본 정부의 수입이 되어 향후 국채상환에 사용될 전망이다. 2020년에도 10년물과 5년물 국채의 표면금리는 0.1%지만 낙찰금리는 마이너스를 기록하고 있으며 20년물 국채의 낙찰금리도 표면금리 0.3%보다 약간 더 낮은 수준이다 (財務省理財局, 2020, p. 110의 국채입찰결과 참조).

[그림 IV-16] 보통국채의 상환연도별 잔고와 국채금리

(단위: 조엔)



자료: 財務省理財局, 2020, p. 173

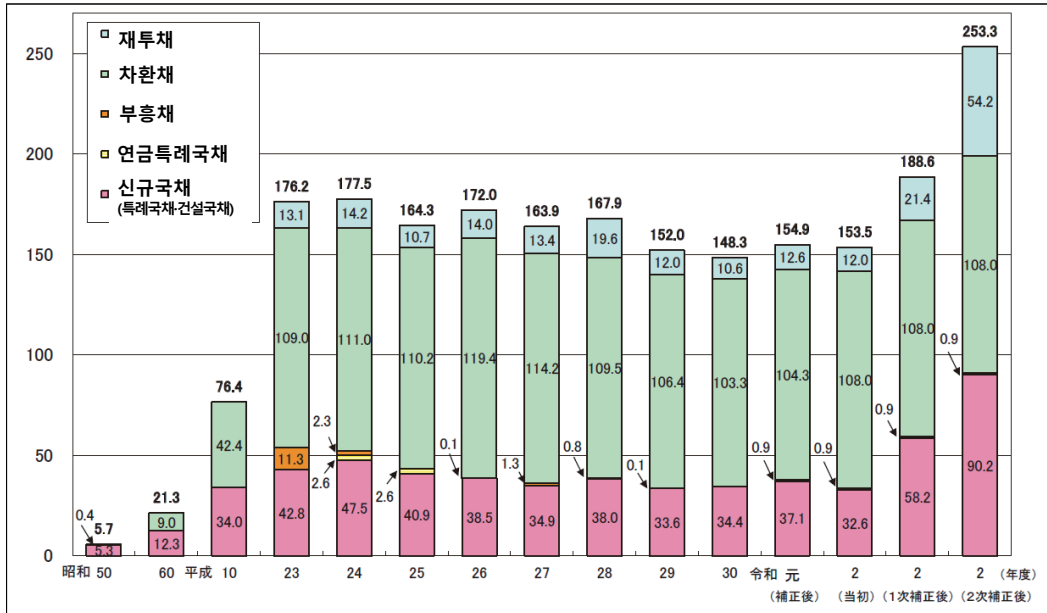
한편 당해연도의 국채 발행액은 신규국채와 만기가 돌아오는 국채를 차환하기 위한 국채발행으로 나누어 볼 수 있다. 추경예산 이전인 당초 2020년 국채발행계획에 따르면 신규 국채발행액은 32.6조엔, 그리고 차환을 위한 국채발행액이 약 108조엔이었다. 아베노믹스 이전인 2012년의 경우 신규 국채발행액이 47.5조엔, 차환을 위한 국채발행액이 110조엔이었던 것에 비해 감소한 수치였다.

코로나19 대응을 위한 2차 추경예산 성립 이후 2020년 회계연도 신규 국채발행액이 90.2조엔으로 크게 증가했다. 한편 신규로 발행하는 국채의 만기구조를 보면 2020년 원래 계획은 만기가 2·5년인 중기채가 45.8조엔이고 10년물 장기채가 25.2조엔, 10년 이상의 초장기채가 22.2조엔이었다. 하지만 2차 추경예산 이후에는 금리가 낮은 단기채의 발행과 중기채의 발행을 상대적으로 크게 늘렸다. 이는 2020년 국채발행이 불황에 대응하기 위한 일시적인 것이며 또한 단기채 금리가 훨씬 더 낮기 때문인 것으로 보인다.<sup>110)</sup>

110) 財務省理財局, 2020, p. 25

[그림 IV-17] 신규 국채를 포함한 전체 국채발행액의 추이

(단위: 조엔)



자료: 財務省理財局, 2020, p. 24

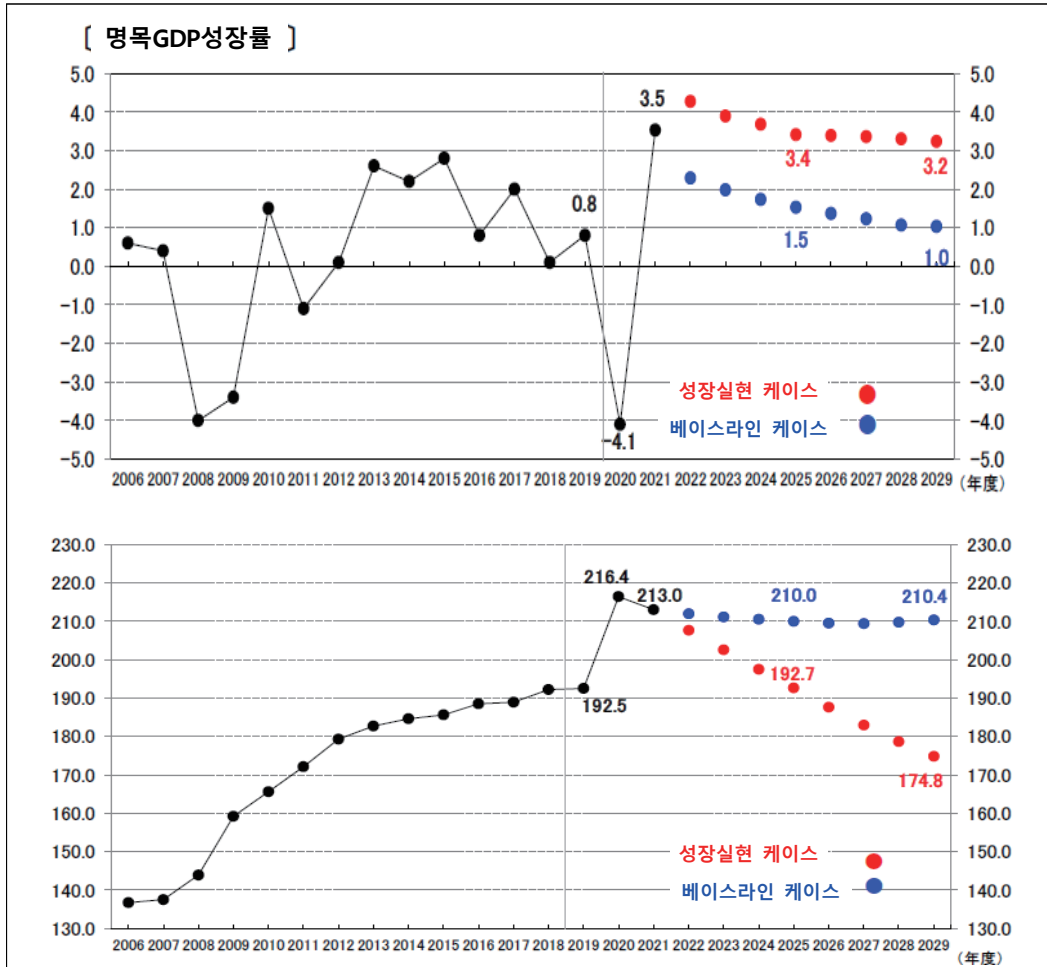
#### 나. 일본 재정의 지속가능성 분석

이러한 국채의 만기구조와 금리, 명목경제성장률 그리고 기초재정수지 비율 등을 고려하여 일본 재정의 중장기적 지속가능성에 관해 분석해 볼 수 있다. 일본 정부는 향후 10년 동안의 경제성장률과 재정변수의 전망치에 관한 시산을 제시한다.

2020년 7월 발표된 중장기 경제시산은 베이스라인 케이스와 성장실현 케이스로 나누어 미래의 성장률과 재정의 전망을 발표했다. 두 경우 모두 명목 경제성장률은 2020년 -4.1%를 기록한 후 2021년에는 3.5%로 높아질 것이고 GDP 대비 기초재정수지는 2020년 -12.8%, 2021년 -4.3%가 될 것으로 전망한다. 이후부터 차이가 나는데 성장실현 케이스는 수요부족 해소 및 개혁의 성공으로 TFP 상승률이 현재의 약 0.4%에서 1.3%까지 상승하고, 노동투입도 증가하여 2020년대 후반 실질GDP 성장률이 약 2%대를 기록하는 매우 낙관적인 가정에 기초해 있다.

[그림 IV-18] 내각부의 중장기 경제전망

(단위: %)



자료: 内閣府, 2020, pp. 4~5

내각부는 베이스라인 케이스의 경우 명목GDP 성장률이 2020년대 중반 이후 1%대 초반, 기초재정수지 적자비율은 1%대 후반이 될 것이며 GDP 대비 공채잔고의 비율은 2021년에서 2029년까지 별다른 변화가 없을 것으로 전망한다.<sup>111)</sup> 성장실현 케이스에서는 GDP 대비 기초재정수지 적자가 2025년 2.1%, 2029년에는 균형을 이루고, GDP 대비 공채잔고의 비율은 2029년 약 175%로 하락할 것이라 전망한다.

111) 이 시안은 재정수지의 전망치는 사회보장 관련 세출은 고령화 요인과 물가상승률, 그리고 임금상승률 등을 반영한 것이고, 다른 세출은 물가상승률만큼 증가할 것이라 가정했다. 정부지출의 개혁과 같은 노력은 고려되지 않은 것이다.

이 시산은 명목경제성장률을 높이는 것이 기초재정수지와 정부부채비율을 감소시키는 데 중요함을 잘 보여 준다.

또한 2020년대 후반 명목장기금리가 상승하는 경우 재정의 지속가능성을 위해 성장의 촉진 또는 재정지출의 개혁 등이 필요함을 시사한다.<sup>112)</sup> 한편 IMF의 2018년 일본 경제 보고서는 2025년 이후 명목경제성장률이 1.2% 그리고 기초재정수지 비율이 2%대 초반에서 2%대 후반으로 높아져, 건전화 조치가 없을 경우 일반정부 총부채비율이 2018년 GDP의 238%에서 2030년 246%로 높아질 것으로 추정한다.<sup>113)</sup>

그러나 다른 연구들은 장기적으로는 일본의 정부부채비율 증가가 지속가능하지 않고 구조조정이 필요하다고 주장한다.<sup>114)</sup> Hoshi and Ito(2014)는 현재 수준으로 일본의 급격한 정부부채 증가는 급속한 고령화로 인해 일본 국민들의 금융자산이 줄어들 것이기 때문에 지속불가능하다는 분석을 제시했다. 그러나 이 연구는 일본 국민이 아니라 중앙은행의 국채매입과 그로 인한 금리의 하락을 고려하지 않았다는 한계가 존재한다.

한편 OECD(2019)는 일본 정부의 전망치에 기초하여 2060년까지 장기의 정부부채비율 변화에 관해 분석한다. 이 연구는 재정건전화 조치가 없는 경우를 상정하고 고령화로 인한 사회보장 관련 비용 증가가 정부부채비율을 높일 것이라 전망한다. 또한 의료비용 증가로 인해 베이스라인의 경우 GDP 대비 재정수지적자가 2020년 2.6%에서 2040년 4.2%, 그리고 2060년 7.2%로 높아진다고 가정한다. 이러한 가정에 근거하여 정부부채비율이 2040년 321%, 그리고 2060년에 566%로 급등할 전망이라고 분석하고 있다. 2025년 기초재정수지 균형이 이루어지고 이후 유지되어도 2060년 344.7%가 되고 2025년 이후 5%의 기초재정수지 흑자를 기록한다면 2060년 152%가 될 것이다. 따라서 OECD는 재정수지를 개선하는 재정건전화 조치들이 도입되어야 할 것이라 강조한다.

---

112) 이 시산은 명목장기금리도 2020년대 중반 이후 높아질 것으로 전망한다. 베이스라인 케이스에서는 장기금리가 2027년부터 1%를 넘어서 2028년부터는 명목경제성장률보다 약간 더 높아지고, 성장실현 케이스는 2026년부터 1%를 넘고 2029년에는 2.8%까지 높아질 것이라 전망하지만 여전히 명목경제성장률보다 낮다. 장기금리 수준은 인플레이션과 경제성장을 배경으로 장기적으로 상승할 가능성이 높지만 일본은행의 국채매입 정책에도 큰 영향을 받을 것이다.

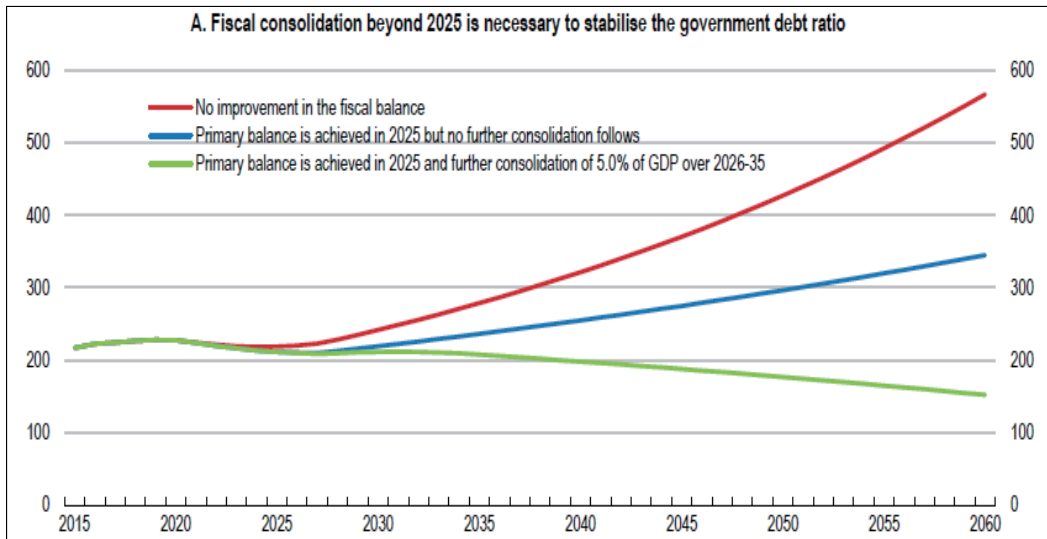
113) IMF, 2018, p. 65

114) 이하는 필자가 이 연구들을 읽고 전반적으로 요약한 내용이다.

하지만 이러한 추산 결과는 특히 높은 금리의 가정과 관련이 크다. OECD는 일본 정부의 성장실현 케이스 전망에 기초하여 명목경제성장률을 2060년까지 3.4%로 가정하지만 명목금리를 2027년까지는 1.8% 그 이후에는 5%로 매우 높게 가정하고 있다. 장기적으로 금리가 높아질 수 있겠지만 Blanchard and Tashiro(2019)<sup>115)</sup>의 지적처럼 크게 높아질 가능성은 적기 때문에 이러한 가정은 현실적이지 않은 것으로 보인다.<sup>116)</sup> 또한 기초재정수지의 개선을 위한 긴축재정이 성장을 둔화시킬 우려가 크다는 점을 잊지 말아야 할 것이다.

[그림 IV-19] OECD의 일본 정부부채비율 전망

(단위: GDP 대비 %)



자료: OECD, 2019, p. 26

이제 일본 국채의 만기구조와 금리, 명목경제성장률의 전망치 그리고 기초재정수지 비율을 고려하여 장기적인 일본의 정부부채비율 변화를 시뮬레이션해 보자. Cechetti and Shorenholtz(2020)<sup>117)</sup>는 장기적으로 정부부채비율이 안정화되는 장기 균형상태(steady state)의 기초재정수지비율, 경제성장률 그리고 정부부채비율을 식(3)과 같이 도식화하여 제시한다.

115) Blanchard and Tashiro, 2019, p. 7

116) 이는 일본 경제의 1970~2017년의 과거 자료로부터 명목금리가 명목경제성장률보다 1.5%p 높았다는 경험을 반영한 것이다(OECD, 2019, Annex 2.1 참조).

117) Cechetti and Shorenholtz, 2020, p. 1

$$PB = (r - g) \times Debt$$

식 (3)

PB: GDP 대비 기초재정수지비율

r: 국채금리

g: 명목경제성장률

Debt: GDP 대비 정부부채비율

기초재정수지비율이 시장의 리스크 프리미엄(risk premium)으로 표현되는 금리와 성장률의 차이보다 크다면 장기적으로 정부부채비율이 하락하고 반대의 경우 상승하게 된다. 결국 장기적인 정부부채비율은 기초재정수지와 국채금리 그리고 경제성장률의 조합에 따라 다양하게 변화할 수 있다. 식 (3)에 기초하여 성장률과 금리 격차에 따라 장기적으로 정부부채비율을 안정화시키는 기초재정수지비율을 <표 IV-5>와 같이 나타낼 수 있다.

<표 IV-5> 장기적으로 정부부채비율을 안정화시키는 기초재정수지비율

(단위: %)

(r - g)	GDP 대비 정부부채비율			
	100	150	200	250
-3	-3	-4.5	-6	-7.5
-2	-2	-3	-4	-5
-1	-1	1.5	-2	-2.5
0	0	0	0	0
1	1	1.5	2	2.5
2	2	3	4	5
3	3	4.5	6	7.5

자료: Cechetti and Shorenholtz, 2020, p. 1

〈표 IV-5〉는 정부부채비율이 높은 경우 성장률이 금리보다 높게 유지된다면 GDP 대비 기초재정수지가 적자라 해도 장기균형상태의 정부부채비율이 크게 높아 지지 않음을 보여 준다.<sup>118)</sup>

현재 일본의 정부부채비율이 GDP의 약 250%라고 가정하고 향후 30년간 일본의 명목GDP 성장률이 국채금리보다 1%p 더 높다고 가정하자. 기초재정수지 적자에 대한 현재 정부의 목표는 2029년 균형을 달성하는 것이지만 어려울 것이고, 지속적으로 GDP 대비 2.5%가 될 것이라 가정하자. 그러면 GDP 대비 정부부채비율은 계속 250%로 유지될 것이다.

기초재정수지 적자가 GDP의 2%라면 정부부채비율이 점진적으로 하락하여 30년 후 약 237%가 되고, 기초재정수지 적자가 1.5%라면 정부부채비율이 224%가 된다.<sup>119)</sup> 만약 사회보장 관련 비용 증가를 배경으로 기초재정수지 적자가 GDP 대비 3%로 지속된다면 장기적으로 GDP 대비 정부부채비율은 계속 높아져 30년 후 263%로 약간 상승하게 된다.

기초재정수지 적자가 4%로 높은 경우에는 30년 후 정부부채비율이 약 288%가 된다.<sup>120)</sup> 현재 정부부채비율이 매우 높기 때문에 성장률과 금리의 격차가 유지된다면 기초재정수지가 어느 정도 적자라 해도 장기적으로 정부부채비율이 쉽게 높아지지 않는 것이다. 하지만 장기적으로 기초재정수지 적자비율이 매우 높게 지속된다면 정부부채비율을 낮추기 위해 재정건전화 노력이 필요함을 알 수 있다.<sup>121)</sup>

118) 예를 들어 저자들은 IMF의 2020년 4월 Fiscal Monitor에 따르면 2020년 일본의 기초재정수지 적자는 약 7%에 달할 전망이다. 2030년까지 선진국들의 r-g가 약 -3%일 것이라는 IMF의 전망을 고려하면 장기적으로 일본의 정부부채비율이 유지될 것이라 지적한다(Cechetti and Shorenholtz, 2020, p. 4).

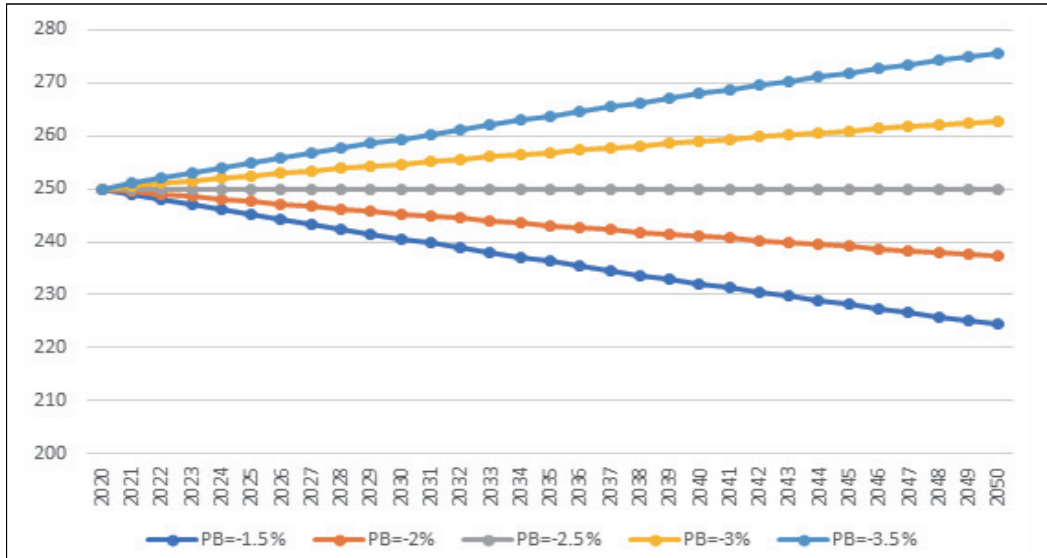
119) Blanchard and Tashiro(2019)와 Hoshi and Ito(2014)는 총부채비율이 아니라 순부채비율을 사용한 논의를 전개한다. 정부의 자산도 금리만큼의 이자수익을 얻는다고 가정하면 경제성장률이 금리보다 높은 경우 총부채비율이 동일하게 유지된다면 순부채비율은 높아지고, 순부채비율이 유지된다면 총부채비율이 높아지게 된다. 일반적인 논의에서는 총부채비율을 주목하기 때문에 이 글에서는 총부채비율에 관한 분석을 제시한다. 순부채비율이 총부채비율보다 낮기 때문에 동일한 성장과 금리 환경에서는 순부채비율 유지를 위해서는 총부채비율 유지에 비해 재정수지적자 비율이 더 낮아야 한다.

120) 현실에서는 시간이 갈수록 사회보장 관련 비용이 증가할 것이므로 2040년 이후에는 기초재정수지 적자 비율을 약 4% 수준까지 높아질 것으로 생각할 수 있다. 앞서 보았듯이 OECD(2019)는 2040년 이후 재정수지 적자의 증가가 매우 가파를 것이라 가정한다. 그러나 이는 다른 재정건전화 조치가 없다는 가정에 기초한 것으로 이렇게 기초재정수지 적자가 높아진다면 정부가 여러 구조조정 조치들을 도입할 가능성이 크다.

121) 물론 성장률 상승 자체가 기초재정수지 적자를 줄인다는 것을 잊지 말아야 한다. 생산적인 재정확장으로 중장기적으로 성장률이 높아진다면 단기적으로 적자가 증가하더라도 중장기적으로는 적자가 감소할 수 있다.

[그림 IV-20] 30년간의 정부부채비율 변화

(단위: %)



주: 성장률과 금리 격차를 1%로 가정

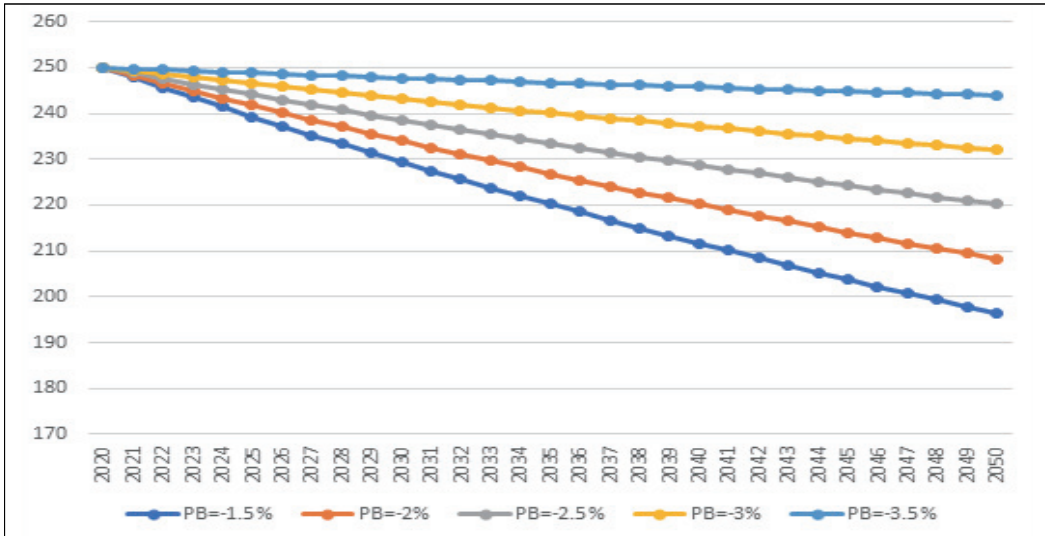
자료: 저자 작성

반면 기초재정수지 적자가 GDP 대비 3%라고 하면, 성장률이 금리보다 1.2%p 더 높으면 장기적으로 정부부채비율이 하락하게 된다. 한편 성장의 촉진으로 명목 GDP 성장률이 금리보다 1.5%p 더 높다면 기초재정수지 적자가 GDP 대비 3.75%로 높아도 정부부채비율은 250%로 동일하게 유지된다.

실제로는 성장이 촉진되는 경우 기초재정수지 적자 비율도 하락할 것이기 때문에 정부부채비율은 더 빨리 하락할 수 있을 것이다. 이 경우 기초재정수지 적자 4%로 지속된다 해도 30년 후 정부부채비율이 약 256%로 약간 높아진다. 그러나 성장률과 금리의 격차가 0.5%p로 줄어들면 기초재정수지 적자 비율이 1.25%보다 높으면 장기적으로 정부부채비율이 높아지게 된다. 예를 들어 기초재정수지 적자 비율이 2.5%라면 30년 후 정부부채비율이 약 284%가 된다.

[그림 IV-21] 30년간의 정부부채비율 변화

(단위: %)

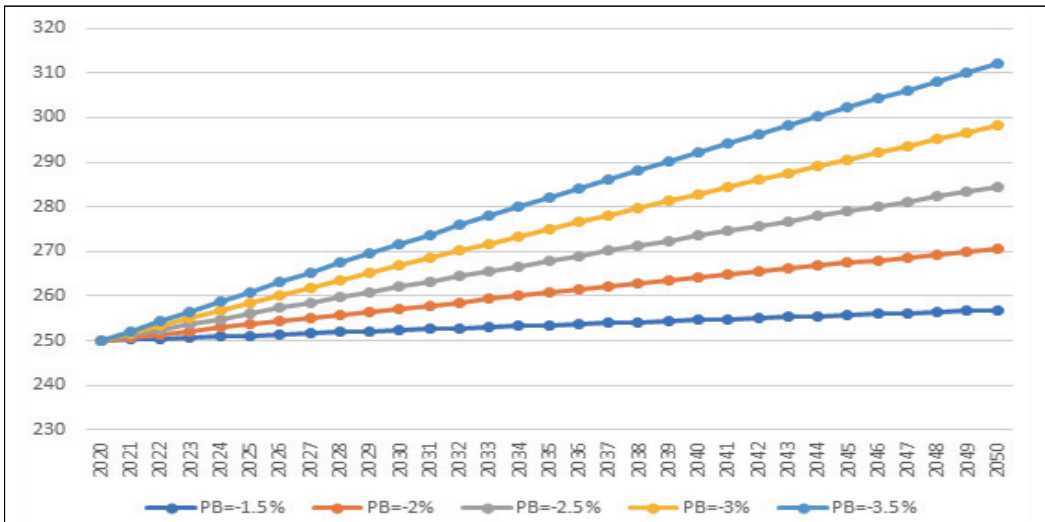


주: 성장률과 금리 격차를 1.5%로 가정

자료: 저자 작성

[그림 IV-22] 30년간의 정부부채비율 변화

(단위: %)



주: 성장률과 금리 격차를 0.5%로 가정

자료: 저자 작성

보다 현실적으로 2030년까지는 경제성장률이 2%, 금리가 1%, 그 이후에는 인플레이션 상승과 경기회복을 반영하여 성장률이 2.5% 그리고 금리는 2%로 높아진다

고 가정하자. 그리고 기초재정수지 적자 비율은 2030년까지 2.5%, 이후에는 3.5%로 높아진다고 하자. 이 경우 2030년까지는 정부부채비율이 250%로 동일하지만 2050년에는 약 292%까지 높아지게 된다.

만약 2031년 이후 기초재정수지 적자 비율이 3%라면 2050년 정부부채비율은 약 283%가 되며, 2%라면 2050년 정부부채비율이 약 264%로 높아진다. 성장률과 금리 격차가 0.5%이기 때문에 기초재정수지 적자 비율이 1.25%가 되어야 250%의 정부부채비율이 유지되는 것이다.

물론 성장의 촉진으로 2031년 이후 성장률과 금리 격차가 1%로 유지된다면 기초재정수지 적자 비율이 3.5%가 되어도 2050년 정부부채비율이 268%로 약간 높아진다. 2030년까지는 경제정체와 중앙은행의 국채매입으로 성장률과 금리의 격차가 유지될 가능성이 높지만, 장기적인 변화는 불확실성이 클 것이다.

이상의 분석은 아베노믹스 이후 나타난 성장률과 금리의 격차가 지속되는 것이 재정의 지속가능성에 핵심적인 요인임을 잘 보여 준다. 물론 미래에 성장률과 금리의 격차가 축소되거나 역전되는 경우 재정의 지속가능성을 위해 기초재정수지의 개선이 필요하다. 사회보장 관련 비용이 계속 증가할 것이므로 소비세 등을 포함한 증세와 지출구조조정 등 재정건전화 노력이 이루어져야 할 것이다.

현재는 중장기적으로 민간투자와 저축 등 경제 기초여건 변화를 반영하는 실질금리가 크게 높아질 가능성은 크지 않다.<sup>122)</sup> 실제로 IMF는 코로나19 이후 중기적으로 금리가 낮게 유지될 것으로 전망하고, 역사적으로도 팬데믹 이후 수십 년간 실질금리가 크게 낮아졌다고 보고하고 있다.<sup>123)</sup> 저금리의 지속은 재정의 지속가능성에 바람직한 요인이지만 이상의 분석은 장기균형상태의 정부부채비율만 고려한 것이라는 한계도 존재한다.

현실에서 정부부채 위기는 장기적인 평균금리의 변화보다 새로이 발행하는 국채에 대한 금리, 즉 한계금리(marginal interest rate)가 급등하는 경우에도 발생할 수 있다. 실제로 IMF의 최근 실증연구는  $r < g$ 가 유지된다 해도 단기적으로 투자자들의 국채투매 등으로 인한 한계금리의 급등이 금융시장의 불안정을 낳을 수 있음을

122) 한편 인플레이션이 실현될 경우 시장금리가 상승하겠지만 이는 동시에 명목경제성장률도 높일 수 있다. 물론 인플레이션 실현과 성장률과 금리 변화에 관한 면밀한 검토와 관리가 필요할 것이다.

123) Jorda et al.(2020b)의 최근 연구는 역사적으로 흑사병과 같은 팬데믹 이후 20년 동안 실질중립금리가 1.5%나 하락했고 다시 회복되는 데 40년이 걸렸다고 보고한다.

지적한다.<sup>124)</sup>

일본의 경우도 일시적 금리상승과 유동성(liquidity) 위험은 존재할 수 있지만, 국채의 외국인투자자 비중이 여전히 낮고 중앙은행의 국채매입이 지속되는 한 그 위험이 크지는 않을 것이다. 그럼에도 정부는 외국자본의 급속한 유출입에 관한 규제를 포함하여 효과적인 시장안정화 수단을 준비해야 할 것이다. 한편 중장기적인 금리의 상승 가능성에 대해서는 정부가 장기국채를 발행하여 전체 만기구조를 연장하는 것도 하나의 대응수단이 될 수 있다.<sup>125)</sup>

결국 일본 재정의 지속가능성을 위해 중요한 것은 역시 성장의 촉진과 국채금리의 관리라 할 수 있다. 생산성상승과 노동투입 증가에 기초한 성장의 촉진과 중앙은행의 국채매입 등과 같은 적극적인 통화정책과 통화-재정정책의 협조가 중요할 것이다.

#### 다. 생산적인 재정지출의 중요성

일본 경제와 같이 총수요가 부진한 상황에서 경제성장의 촉진을 위해서는 재정의 역할이 핵심적이다. 재정확장은 단기적으로 적자를 증가시킬 수 있지만 총수요 확충을 통해 이력효과를 극복하고 장기적으로 성장과 재정에 도움이 될 수 있기 때문이다. 따라서 불황기에는 재정확장이 필요하지만, 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기 이후 선진국들에서는 긴축정책이 도입되었고 이는 장기적인 성장에 악영향을 미쳤다.<sup>126)</sup>

일본의 경우 최근의 경기회복이 지속된다면 지지부진했던 임금과 물가상승이 촉진될 것이라는 전망도 제시된다.<sup>127)</sup> 이를 고려하면  $r < g$ 가 유지되는 현재 상황에서는 정부의 계획과 달리 현재 수준의 기초재정수지 적자를 당분간 용인하는 확장적 재정정책이 필요할 것이다. 구조적인 총수요 부족과 저축률 상승으로 저인플레이션과 장기정체(secular stagnation)에 빠진 일본 경제에는 확장적 재정이 효과적이기 때문이다.<sup>128)</sup>

---

124) Mauro and Zhou, 2020, p. 2

125) Blanchard and Tashiro, 2019, p. 8

126) Fatas and Summers, 2018, p. 238

127) Sakurai and Kataoka, 2018, p. 12

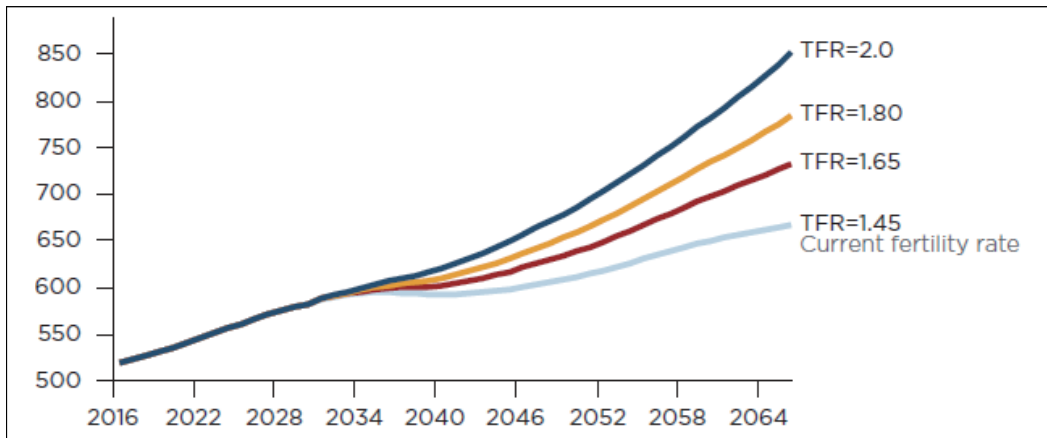
128) Blanchard and Tashiro, 2019, pp. 2~4

그러나 적극적 재정정책에서 중요한 것은 장기적으로 생산성과 생산요소 투입을 촉진하는 생산적인 재정지출이다. 일본의 경우 중장기적으로 생산성상승으로 이어질 수 있는 교육이나 사회간접자본(infrastructure), 그리고 기후변화에 대한 공공투자가 이루어져야 할 것이다.<sup>129)</sup> 무엇보다도 인구감소가 심각하고 이민노동자 유입이 부진한 현실에서 육아와 교육에 대한 재정지출 확대는 출산율을 제고하고 인적자본을 확충하여 장기적인 경제성장을 촉진할 수 있다. 경제성장과 사회보장 관련 지출의 지속가능성도 미래의 인구에 달려 있기 때문에 이러한 재정지출은 단기적으로 수요를 확대하고 장기적으로 재정상황을 개선하는 데 도움이 될 것이다.<sup>130)</sup>

실제로 일본의 공공투자는 1993년 GDP의 9%에서 2018년 5%로 줄어들었기 때문에 이러한 부문에의 공공투자 확충이 요구되고 있다. 특히 출산율이 높아지면 2030년 이후 생산가능인구와 GDP가 증가하는 효과를 가져올 것이다. 일본의 인구전망과 성장을 결합한 분석에 따르면 출산율이 2015년 1.45에서 2025년까지 1.8로 높아지면 생산가능인구 증가로 50년 동안 명목GDP가 연간 0.32% 높아지고 2066년에는 약 17% 높아질 수 있다.<sup>131)</sup>

[그림 IV-23] 일본의 출산율 변화에 따른 명목GDP 변화

(단위: 조엔)



자료: Blanchard and Tashiro, 2019, p. 11

129) 丸山 외(2018, p. 2)에 따르면 단기적으로도 일본에서 GDP 대비 1%의 공공투자를 증가시키면 GDP를 3년 동안 매년 1% 조금 넘게 상승시키는 효과를 가져온다고 보고한다.

130) 블랑샤는 이러한 공공투자의 위험을 조정한 사회적 수익률이 현재 일본 국채금리보다 분명히 더 높을 것이라고 강조한다(Blanchard and Tashiro, 2019, p. 8).

131) 이는 아베노믹스 2단계가 희망하는 출산율이지만 현실에 비해 매우 높은 수준이다. 실제로 国立社会保障·人口問題研究所(2018)가 제시하는 높은 출산율은 1.65명이었다.

일본 정부도 이를 인식하고 2016년 5월, 저출산 고령화에 대응하여 50년 후에도 인구 1억명을 유지하기 위한 '일억총활약플랜'을 발표했다. 2015년 9월 정부는 아베노믹스 2단계의 새로운 3개의 화살로 명목GDP 600조엔 달성, 출산율 1.8명으로 제고 그리고 간병이직 제로를 제시했는데, 일억총활약플랜은 이를 실현하기 위한 여러 방안들을 구체화한 것이다. 보육 지원을 통한 여성의 취업을 촉진, 간병 지원, 고령자의 취업 촉진, 동일임금의 법제화 실시로 비정규직의 처우 개선, 노동시간 단축, 최저임금 3% 인상 추진 등이 그 주된 내용이다.

일본 정부는 일억총활약플랜을 단지 사회정책이 아니라 노동공급, 임금총액 증가, 그리고 생산성상승을 통해 성장과 분배의 선순환을 추진하는 성장전략으로 평가하고 있다.<sup>132)</sup> 이러한 계획을 배경으로 최근에는 2019년 2차 소비세 인상의 재원을 일부 사용하여 보육 무상화와 고등교육 무상화가 추진되고 있다.

일억총활약플랜의 실현 과정에서 재정의 적극적인 역할은 핵심 요소라고 할 수 있다. 또한 재정정책은 소득재분배를 통해 불평등을 개선하고 총수요와 생산성 상승을 촉진하는 데에도 기여할 수 있을 것이다. 결국 장기적으로 일본 경제의 성장과 재정을 위해 필요한 것은 성장친화적이고 적극적인 재정정책이라 할 수 있다.

## 5. 맺으며

일본 경제는 1990년대 초 버블 붕괴 이후 재정적자가 누적되어 2019년 일반정부의 총부채비율이 GDP의 238%에 달할 정도로 높아졌다. 일본의 재정은 한편으로 경제의 장기불황, 다른 한편으로 급속한 고령화를 배경으로 계속 악화되어 미래의 지속가능성에 대해 우려가 제기되어 왔다. 제IV장에서는 선진국들 중 국가채무비율이 가장 높은 일본의 재정의 현황과 지속가능성에 관해 분석했다. 구체적으로 먼저 재정확장의 중요성을 강조하는 거시경제학의 새로운 논의에 관해 살펴보고, 아베노믹스 이후 일본 재정의 상황에 관해 검토했다. 또한 현재 일본 국채의 금리와 경제성장률을 고려하여 일본 재정의 지속가능성에 관해 간략하게 분석했다.

분석 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 일본의 재정은 1990년대 이후 장기불

---

132) 首相, 2016, p. 5

황과 디플레이션, 그리고 2000년대 이후에는 고령화로 인한 사회보장지출의 증가로 인해 지속적으로 악화되었다. 그러나 아베노믹스 시기에는 명목경제성장률이 높아지고 일본은행의 양적완화와 수익률곡선 통제로 금리가 하락하여 재정상황이 개선되었고 국가채무비율도 안정화되었다. 또한 일본 정부는 2020년 상반기 코로나19의 충격에 대응하여 GDP의 11%가 넘는 재정지출을 실행하여 심각한 경제 불황을 막기 위해 노력하고 있다. 이로 인해 2020년 재정적자와 국가채무비율은 급등하겠지만, 이력효과와 경제정체를 막고 경제회복을 기대할 수 있을 것이다.

둘째, 일본의 국채금리와 만기구조 그리고 명목경제성장률을 고려하여 미래의 국가채무비율을 전망해 보았다. 현재 성장률이 금리보다 높은 상황이고 국가채무비율이 매우 높기 때문에 기초재정수지 적자가 크지 않다면 국가채무비율이 더 높아질 가능성은 크지 않다. 그러나 단기적으로 금융시장의 불안가능성, 중장기적으로 기초재정수지 악화 가능성에 대응하여 정부의 재정건전화 등의 노력도 필요할 것이다. 본 연구의 분석은 특히 국가채무비율의 변화에서 가장 중요한 것은 중장기적으로 성장률과 금리의 격차를 유지하는 것이며 이를 위해 중앙은행의 통화정책과 재정정책의 긴밀한 협조가 요구되고 있음을 강조했다.

불황이 이력효과를 통해 장기적인 성장에도 악영향을 미칠 수 있음을 강조하는 최근의 거시경제학 논의들은 장기적인 경제정체를 막기 위한 적극적인 재정정책의 역할을 강조한다. 특히 경제성장률이 국채금리보다 높고 코로나19 팬데믹으로 인한 경제위기와 장기정체가 우려되는 현실에서는 깊은 불황을 극복하기 위해 재정확장이 요구되고 있다. 이러한 관점에서 보면 일본 정부의 적극적인 재정정책과 그것을 뒷받침하는 비전통적 통화정책은 불황을 막고 재정상황을 개선하는 데 도움이 될 수 있다. 특히 일본 정부는 출산율과 생산성 상승을 촉진하여 장기적으로 성장에 도움이 되는 공공투자와 같은 생산적인 재정지출을 실행해야 할 것이다.

이러한 일본의 경험은 유사한 경제구조와 인구변화를 겪고 있는 한국경제에도 시사점을 던져 준다. 한국경제도 최근 총수요 둔화로 성장률과 인플레이션이 계속 하락해 왔고, 급속한 고령화와 출산율 저하로 장기적으로 사회복지지출의 부담 증가와 성장의 정체가 우려되고 있다. 따라서 한국도 재정의 부담이 커지고 장기적으로 국가채무비율도 높아질 전망이다. 하지만 국가채무비율 등 한국의 재정여력은 선진국들 중 최고 수준이고 경제성장률도 국채금리보다 높은 현실이기 때문에

더욱 적극적이며 생산적인 재정지출을 통해 경제정체를 막고 성장을 촉진하는 노력이 필요하다. 한국의 국채 만기구조는 최근 더욱 장기화되었고 이자부담도 높지 않으며 외국인 보유 비중도 일본만큼 낮아서 국채의 구조는 안정적인 상황이다. 또한 한국은 2020년에도 코로나19에 대응한 방역에 상대적으로 성공적이어서 경제성장률 하락도 선진국들 중 가장 낮으며 재정적자와 국가채무비율 증가도 가장 낮은 편이다.

그러므로 한국에서도 다른 선진국이나 일본과 마찬가지로 단기적으로 총수요를 확대하고 장기적으로 출산율을 높이기 위해 더욱 적극적인 재정의 역할이 필요할 것이다. 특히 가계부채비율이 높은 한국에서는 코로나19 확산으로 인한 깊은 불황이 경제와 불평등에 미치는 악영향을 극복하기 위해 일자리와 소득을 지키기 위한 노력이 요구되고 있다. 중장기적으로 사회복지지출 증가로 인한 재정적자와 국가채무 증가에 대응하여 재정을 관리하기 위한 정부의 노력은 필요할 것이다. 그러나 재정의 장기적 지속가능성을 위해서도 생산성 상승과 요소투입 확대 그리고 인플레이의 자극으로 명목경제성장률을 금리보다 높게 유지하는 것이 중요한 과제임을 잊지 말아야 한다.

또한 대외순자산이나 통화의 국제적 지위 그리고 국채시장에 대한 외국인 투자자의 평가 등 일본과 한국의 차이점도 존재하기 때문에 일본의 경험을 한국에 그대로 적용할 수는 없을 것이다. 그럼에도 일본의 사례는 한국에서도 재정의 지속가능성을 위해 생산성상승과 요소투입 확대, 그리고 인플레이 자극으로 명목경제성장률을 금리보다 높게 유지하는 것이 중요한 과제임을 잘 보여 준다.

---

## V. 요약 및 정책적 시사점

---

1990년대 초 버블 경제가 붕괴한 이후 일본 경제는 2010년 초까지 잃어버린 20년이라고 불릴 정도로 기나긴 경제적 침체를 경험한다. 만성적인 디플레이션과 사회보장지출의 증가 및 세수 감소 등으로 인한 정부부채의 증가, 저출산·고령화로 인한 인구구조의 변화 등 사회·경제적 측면의 여러 요인이 서로 상황을 악화시키는 악순환 구조에 빠져 있었다.

2012년 12월에 출범한 아베 정권은 이러한 악순환의 연결고리를 우선 디플레이션으로부터의 탈출로써 끊고자 하였다. 이를 위해 아베노믹스로 불리는 통화정책, 재정정책, 성장전략을 주된 내용으로 하는 매우 대담하고 적극적인 경제정책을 실시하였다. 본 연구는 2010년 이후의 경제정책을 재정의 지속가능성을 배경에 두고 세계개혁, 통화정책, 국가채무와 재정정책 등을 중심으로 살펴보았다. 본 연구의 분석 결과를 요약하면 다음과 같다.

제II장에서는 2010년대 이후 일본의 세계개혁과 재정운명을 개관하고 향후 일본 재정의 방향에 대해서도 검토하였는데 주된 결과는 다음과 같다. 첫째, 아베노믹스 이후의 경제성장에 의한 세수 증가는 재정건전화에 기여하고 있다. 그러나 일본 정부가 내건 기초재정수지 흑자화 목표해인 2020년에 흑자화를 달성하지 못하고 있어 세수 증가를 통한 재정건전화 대책이 충분하다고 하기는 어렵다. 둘째, 소비세 세율 인상에 따른 세수 증가 효과가 큰 것으로 분석되었으며, 소득격차를 시정하기 위한 소득세제의 개편으로 소득불평등도는 개선되고 있었다. 기업의 경쟁력 확보를 위해 높은 법인세율을 인하하였으나, 여전히 법인세율은 높은 상태이다. 셋째, 일본의 소비세에는 지방소비세가 포함되어 있는데, 지방소비세에는 도도부현에 세수를 배분하는 청산제도가 있다. 이 청산제도는 통한 세수의 배분을 통해 지방세의 원칙인 보편성과 안정성을 제고하고 있었다. 마지막으로, 2020년 코로나19 확산에 대응하기 위한 추경예산은 역대 최대 규모로 편성되어 대규모 공채 발행이 이루어졌다. 향후 이 재원을 어떻게 확보할 것인가가 일본의 재정에 큰 문제로 대두할 것으로 예상된다.

제Ⅲ장에서는 디플레이션 탈출을 위한 핵심적인 정책인 대담한 통화정책의 내용 및 효과에 대해 살펴보았다. 주된 결과를 보면, 첫째, 아베 정권은 경제정책의 최우선 과제로 목표 인플레이션율을 2%로 정하고 이를 위해 대담한 양적·질적 금융완화를 실시하였다. 그 결과 아베노믹스 시작 초기인 2013년과 2014년에는 물가도 상승하였으나 목표로 한 2%에는 미치지 못하였으며, 2014년 소비세 인상 이후에는 물가상승률이 다시 낮아졌고 2020년까지 2% 물가상승률 달성은 이루어지지 못하고 있다. 둘째, 중앙은행을 통한 국채의 매입, 마이너스 금리 제도 등과 같은 비전통적인 통화정책을 적극적으로 활용하였다. 이러한 정책은 본원통화의 증대와 민간시장에서의 자금 유통을 활성화를 도모한 것으로 물가상승률 제고를 목표로 한 것이었다. 그러나 2%라는 목표 물가상승률은 2020년까지도 달성되고 있지 않아 비전통적 통화정책이 반드시 정책목표를 달성하였다고 평가하기는 어렵다. 셋째, 2016년 이후는 통화정책을 통화량 증대에서 장단기 금리 조절을 위한 수익률 곡선 통제(YCC)로 전환하고 있다.

제Ⅳ장에서는 선진국들 중 국가채무비율이 가장 높은 일본의 재정의 현황과 지속가능성에 관해 분석했다. 분석결과, 첫째, 아베노믹스 실시 이후 명목경제성장률이 높아지고 일본은행의 양적완화와 수익률곡선 통제로 금리가 하락하여 재정상황이 개선되었고 국가채무비율도 안정화되었음을 확인할 수 있었다. 둘째, 일본의 국채금리와 만기구조 그리고 명목경제성장률을 고려하여 미래의 국가채무비율을 전망했다. 그 결과 현재 성장률이 금리보다 높은 상황이고 국가채무비율이 매우 높기 때문에 기초재정수지 적자가 크지 않다면 국가채무비율이 더 높아질 가능성은 크지 않은 것으로 분석되었다. 아울러 국가채무비율의 변화에서 가장 중요한 것은 중장기적으로 성장률과 금리의 격차를 유지하는 것이며 이를 위해 중앙은행의 통화정책과 재정정책의 긴밀한 협조가 필요함을 확인하였다.

이러한 관점에서 아베노믹스 이후의 일본 정부의 적극적인 재정정책과 그것을 뒷받침하는 비전통적 통화정책은 불황을 막고 재정상황을 개선하는 데 도움이 될 수 있다. 통화정책, 재정정책, 성장전략이라는 3개의 화살 정책으로 대표되는 아베노믹스는 균형 잡힌 정책 패키지로 판단된다.

실제로 비록 2% 물가상승률 달성이라는 목표는 여전히 달성하지 못하고 있으나 양적·질적 금융완화를 통한 이자율, 환율의 적절한 관리를 통한 디플레이션 심리

의 해소와 경기활성화는 통화정책이 유효하게 작동하였음을 보여주는 것이라고 할 수 있다. 소비 침체를 가져왔다는 비판도 있으나 두 차례에 걸친 소비세율의 인상을 단행함으로써 재정지출을 위한 재원을 확보하였다는 점에서는 재정정책 역시 긍정적으로 평가할 수 있다.

그러나 재정의 지출 측면에서 본 재정정책은 대략적으로 말하면 1990년대의 공공사업 등과 크게 다른 것이 없으며, 성장전략 역시 2020년 현재까지 뚜렷한 성과를 거두고 있다고 평가하기 어렵다. 현시점에서는 통화정책만이 유효하게 작동하였다고 판단된다.

불황이 이력효과를 통해 장기적인 성장에도 악영향을 미칠 수 있음을 강조하는 최근의 거시경제학 논의들은 장기적인 경제정체를 막기 위한 적극적인 재정정책의 역할을 강조한다. 특히 코로나19 확산으로 인한 경제위기와 장기정체가 우려되는 현실에서는 깊은 불황을 극복하기 위해 재정책확장이 요구되고 있다. 경제성장률이 국채이자율보다 높은 상태를 유지하고 있는 상황에서는 재정지출의 확대에 의한 재정건전성에 대한 우려가 크지 않은 만큼 더욱 적극적인 재정의 역할이 필요하다고 여겨진다. 이때 주의할 점은 재정투자의 방향이다. 2010년 이후의 재정투자가 주로 기존의 SOC 중심 공공투자로 인해 재정의 경기부양효과가 크지 않았음을 고려할 때, 재정투자는 출산율 제고와 생산성 향상을 촉진하여 장기적으로 성장에 도움이 되는 생산적인 재정지출을 실행해야 할 것이다.

마지막으로, 2020년 전대미문의 코로나19 확산으로 인한 경기침체와 이를 극복하기 위해 투입되고 있는 대규모의 재정지출의 재원을 향후 어떻게 확보할 것인가에 대한 논의는 재정건전성 확보라는 입장에서 매우 중요하다. 수익과 부담의 균형회복을 위해서는 부담의 증가와 세출의 삭감이 동시에 필요할 것이다. 여기에 더하여 세대 간의 수익-부담 균형 회복, 중앙정부와 지방의 재정건전화 균형, 그리고 경제성장에 대한 배려가 필요하므로 이에 대한 심도 있는 논의가 필요하다고 하겠다.

## 참고문헌

### 〈국내 문헌〉

- 김규관, 「아베노믹스와 일본 경제」, 세미나자료, 대외경제정책연구원, 2020.
- 서세욱, 「일본 재정개혁 사례의 시사점」, 『예산정책연구』, 제1권 제2호, 2012, pp. 203~235.
- 원종학·권혁욱·김영각, 『일본 재정정책의 추이와 전망』, 한국조세재정연구원, 2016.
- 원종학·권혁욱·이강국, 『포용적 성장전략과 재정의 역할: 한국과 일본의 사례를 중심으로』, 한국조세재정연구원, 2017.
- 이기동, 「아베노믹스와 일본 경제」, 내부자료, 계명대학교, 2020.

### 〈국외 문헌〉

(일문)

- 跡田直澄·前川聡子·川瀬晃弘·北浦義朗·木村真, 「財政·社会保障改革による国民負担への影響」, 『国際税制研究』, 第11号, 2003, pp. 122~138.
- 上村敏之, 「所得税と個人住民税の控除が税収に与える影響」, 『経済学論究(関西学院大学)』, 第68卷 第3号, 2014a, pp. 319~332.
- \_\_\_\_\_, 「地方自治体の社会保障財源としての地方消費税の清算基準のあり方」, 奈良県, 『望ましい地方税のあり方: 奈良県税制調査会からの発信』, 第1章, 2014b.
- \_\_\_\_\_, 「消費税, 地域間格差拡大防げ」, 『日本経済新聞』, 「経済教室」, 2015. 1. 30.
- \_\_\_\_\_, 「地方の財政と消費税」, 『消費税の研究』, 第3章, 『日税研論集』, 第70号, 2017.
- \_\_\_\_\_, 「消費税と地方財政の関係は?: 安定財源としての地方消費税」, 『経済セミナー』, 第709号, 2019.
- 加藤久和, 「90年代の財政運営と減税政策の評価」, 『会計検査研究』, 第37号, 2008, pp. 29~42.
- \_\_\_\_\_, 「財政の持続可能性と財政運営の評価」, 井堀利弘編, 『財政政策と社会保障』, 内閣府経済社会総合研究所, 2009.

- 国立社会保障・人口問題研究所, 「日本の将来推計人口(平成29年推計)」, 2018.
- 小寺信也・嶋中由理子, 「増税前後の個人消費の評価: 増税の影響は前回は下回るも雇用・所得にリスク」, 『みずほインサイト日本経済(みずほ総合研究所)』, 2019, pp. 1~9.
- 財務省, 「日本の財政関係資料」, 2012.
- \_\_\_\_\_, 「日本の財政関係資料」, 2019.
- \_\_\_\_\_, 「日本の財政関係資料」, 2020.
- 財務省理財局, 「債務管理レポート2020: 国の債務管理と公的債務の現況」, 2020.
- 財務省主計局, 「我が国の財政事情(令和2年度予算政府案)」, 2019.
- 首相官邸, 「ニッポン一億総活躍プラン(案)」, 2016.
- 谷口洋志, 「アベノミクスの金融政策」, 『経済学論叢』(中央大学), 第58巻 第5・6号併号, 2018, pp. 265~286.
- 内閣府, 「中長期の経済財政に関する試算(令和2年7月31日 経済財政諮問会議提出)」, 2020.
- 内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省, 「2040年を見据えた社会保障の将来見通し(議論の素材)」, 2018.
- 中里透, 「地方消費税の配分と清算基準のあり方について: 平成30年度改正の評価と影響試算」, 『会計検査研究』 第57号, 2018, pp. 53~77.
- 日本銀行, 「『量的・質的金融緩和』の導入について」, 2013.
- \_\_\_\_\_, 「『量的・質的金融緩和』の拡大」, 2014.
- \_\_\_\_\_, 「当面の金融政策運営について」, 2015a.
- \_\_\_\_\_, 「『量的・質的金融緩和』: 2年間の効果の検証」, 2015b.
- \_\_\_\_\_, 「『マイナス金利付き量的・質的金融緩和』の導入」, 2016a.
- \_\_\_\_\_, 「金融緩和の強化について」, 2016b.
- \_\_\_\_\_, 「金融緩和強化のための新しい枠組み: 『長短金利操作付き量的・質的金融緩和』」, 2016c.
- \_\_\_\_\_, 「『量的・質的金融緩和』導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総合的な検証」, 2016d.

- \_\_\_\_\_, 「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」, 2018.
- \_\_\_\_\_, 「当面の金融政策運営について」, 2020.
- 野口悠紀雄, 『消費税増税では財政再建できない「国債破綻」回避へのシナリオ』, ダイヤモンド社, 2012.
- 橋本恭之, 「地方消費税の改革: 清算基準について」, 『会計検査研究』, 第47号, 2013, pp. 55~73.
- 橋本恭之・木村真, 「近年の日本の財政運営と財政健全化の可能性」, 『関西大学経済論集』, 第63巻 第2号, 2013, pp. 125~150.
- 深尾光洋, 「日本の財政赤字の維持可能性」, RIETI Policy Discussion Paper Series12-J-018, 2012.
- \_\_\_\_\_, 「財政赤字・社会保障制度の持続可能性と金融政策の財政コスト」, RIETI Policy Discussion Paper Series15-P-022, 2015.
- 藤田隼平, 「消費税率引き上げ前後の個人消費の動向: 前回より小幅にとどまった駆け込み需要と反動減」, 『MURC Focus(三菱UFJ&リサーチ&コンサルティング)』, 2019. 11. 5.
- 前川聡子, 「歳出・歳入一体改革と財政収支: マクロ財政収支シミュレーションによる影響分析」, 『関西大学経済論集』 第59巻 第1号, 2009, pp. 73~97.
- 松本龍太郎・小嶋大造, 「食料品価格上昇による消費への影響: 消費税軽減税率導入による消費反動減の抑制効果」, 『財政と公共政策』 第40巻 第2号, 2018, pp. 86~94.
- 丸山雅章・鈴木晋・川本琢磨・前田知温・堀展子・山崎朋宏・堀雅博・岩本光一郎, 「短期日本経済マクロ計量モデル(2018年版)の構造と乗数分析」, ESRI Research Note, No. 41, 2018.
- 持田信樹・堀場勇夫・望月正光, 『地方消費税の経済学』, 有斐閣, 2010.
- 米澤康博, 「ポートフォリオリバランスとその効果」, 『証券経済研究』 第93号, 2016, pp. 113~125.

(영문)

- Alesina, A. and S. Ardagna, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes vs. Spending," *Tax Policy and the Economy*, 24, 2010, pp. 35~68.
- Anzoategui, D., D. Comin, M. Gertler, and J. Martinez, "Endogenous Technology Adoption and R&D as Sources of Business Cycle Persistence," *American Economic Journal: Macroeconomics*, 11(3), 2019, pp. 67~110.
- Ball, Laurence M., "Long-Term Damage from the Great Recession in OECD Countries," *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 11(2), 2014, pp. 149~160.
- Benigno, G. and L. Fornaro, "Stagnation Traps," *The Review of Economic Studies*, 85(3), 2018, pp. 1425~1470.
- Blanchard, O., "Public Debt and Low Interest Rate," *American Economic Review*, 109(4), 2019, pp. 1197~1229.
- Blanchard, O. and D. Leigh, "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers," *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 103(3), 2013, pp. 117~120.
- Blanchard, O. and T. Tashiro, *Fiscal Policy Options for Japan*, Policy Brief 19-7, Peterson Institute for International Economics, 2019.
- Blanchard, O. and L. H. Summers, "Hysteresis and the European Unemployment Problem," *NBER Macroeconomics Annual 1986*, Vol. 1, MIT Press, 1986, pp. 15~78.
- Caballero, R. J., T. Hoshi, and A. Kashyap, "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan," *American Economic Review*, 98(5), 2008, pp. 1943~1977.
- Cashin, D. and T. Unayama, *The Impact of a Permanent Income Shock on Consumption: Evidence from Japan's 2014 VAT increase*, RIETI Discussion Paper Series 16-E-052, 2016.
- Cechetti, S. G. and K. L. Shorenholtz, *Fiscal Space Has Limits, Too*, 2020.
- Cerra, V. A. Fatas and S. C. Saxena, *Hysteresis and Business Cycles*, IMF Working Paper, WP/20/73, 2020.
- Cerra, V. A. and S. C. Saxena, "Growth Dynamics: the Myth of Economic Recovery,"

- American Economic Review*, 98(1), 2008, pp. 439~457.
- Cerra, V. A., U. Panizza, and S. C. Saxena, "International Evidence on Recovery from Recessions," *Contemporary Economic Policy*, 31(2), 2013, pp. 424~439.
- De Ridder, M, *Investment in Productivity and the Long-Run Effect of Financial Crisis on Output*, CESifo Working Paper, No. 6243, 2016.
- Delong, J. B. and L. Summers, "Fiscal Policy in a Depressed Economy," *Brookings Papers on Economic Activity*, 43(1), 2012, pp. 233~297.
- Duval, R., G. Hong, and T. Yannick, "Financial Frictions and the Great Productivity Slowdown," *Review of Financial Studies*, 33(2), 2020, pp. 475~503.
- Economist*, "Did Abenomics Work?," 2020. 9. 3.
- Fatas, A. and L. H. Summers, "The Permanent Effects of Fiscal Consolidations," *Journal of International Economics*, 112(C), 2018, pp. 238~250.
- Financial Times*, "Six Abenomics Lessons for a World Struggling with 'Japanification'," 2020. 9. 1.
- Furman, J, "The New View of Fiscal Policy and Its Application," In *proceeding of Global Implications of Europe's Redesign conference*, 2016, pp. 1~22.
- Gaspar, V., M. Obstfeld, and R. Sahay, *Macroeconomic Management When Policy Space Is Constrained: Comprehensive, Consistent, and Coordinated Approach to Economic Policy*, IMF Staff Discussion Note, SDN/16/09, 2016.
- Gourinchas, P.E., *Flattening the Pandemic and Recession Curves*, 2020.
- Guerrieri, V., G. Lorenzoni, L. Straub and I. Werning, *Macroeconomic Implications of COVID-19: Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?*, NBER Working Paper, No. 26918, 2020.
- Hoshi, T. and T. Ito, "Defying Gravity: Can Japanese Sovereign Debt Continue to Increase without a Crisis?," *Economic Policy*, 29(77), 2014, pp. 5~44.
- IMF, *Japan: IMF Country Report*, No. 18/333, 2018.
- \_\_\_\_\_, *World Economic Outlook*, Oct. 2020, 2020a.
- \_\_\_\_\_, *Fiscal Monitor*, Oct. 2020, 2020b.
- Jorda, O., S. R. Singh, and A. M. Taylor, Alan M., *The Long-Run Effects of Monetary*

- Policy*, NBER Working Paper No. 26666, 2020a.
- \_\_\_\_\_, *Longer-Run Economic Consequences of Pandemics*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, 2020-09, 2020b.
- Ma, Chang, John Rogers, and Sili Zhou, “Modern Pandemics: Recession and Recovery,” *International Finance Discussion Papers* 1295. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020, <https://doi.org/10.17016/IFDP.2020.1295>.
- Mauro, P. and J. Zhou, “r-g<0: Can We Sleep More Soundly?”, IMF Working Paper, WP/20/52, 2020.
- OECD, *OECD Economic Surveys: Japan 2019*, 2019.
- \_\_\_\_\_, *Global Economic Outlook*, 2020.
- Posen, A. S, “Restoring Japan’s Economic Growth,” Peterson Institute for International Economics, 1998.
- Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff, “Growth in a Time of Debt”, *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 100(2), 2010, pp. 573~578.
- Sakurai, M. and M. Kataoka, “Hysteresis and Sluggish Growth in Wages and Prices: The Case Study of Japan,” In *Proceeding of the 30th Villa Mondragone International Economic Seminar*, Bank of Japan, Rome, 2018.
- Samikawa, I., T. Takano, S. Fukuyama, Y. Tomita, M. Ushiba, and T. Yanaka, “The BOJ’s Monetary Policy Dilemma: Fear that whether the BOJ heads for an exit or maintains monetary easing, it will put a burden on the nation,” *Financial Research*, 38, April, Japan Center for Economic Research, 2018, pp. 1~38.
- Summers, L. H, “U. S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound,” *Business Economics*, 49(2), 2014, pp. 65~73.
- Tokunaga, J, *Monetizing Public Debt in Japan: An Empirical Critique of Modern Monetary Theory*, PERI working paper, No. 498, 2020.
- Walsh, Carl E., “Central Bank Independence Revisited,” *Economic Papers*, 30(1), 2011, pp. 18~22.
- Yellen, J. L, “Macroeconomic Research After the Crisis,” *Proceeding of 60th annual economic conference*, Federal Reserve Bank of Boston, Boston, 2016.

## 〈웹페이지 및 데이터〉

- 厚生労働省, 「ホーム〉統計情報・白書〉各種統計調査〉厚生労働統計一般〉所得再分配調査」, <https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/96-1.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「ホーム〉政策について〉分野別の政策一覧〉健康・医療〉健康〉感染症情報〉新型コロナウイルス感染症について〉国内の発生状況など」, <https://www.mhlw.go.jp/stf/covid-19/kokunainohasseijoukyou.html>, 검색일자: 2020. 12. 16.
- \_\_\_\_\_, 「ホーム〉統計情報・白書〉白書 年次報告書〉平成29年版 厚生労働白書—社会保障と経済成長〉本文掲載図表(一覧/バックデータ)〉図表1-2-6 OECD諸国における社会保障支出と国民負担率の関係」 백데이터, <https://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/17/backdata/01-01-02-06.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- 財務省, 「トップページ〉税制〉わが国の税制の概要〉わが国税制・財政の現状全般〉税の種類に関する資料」, [https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/a01.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a01.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「トップページ〉税制〉わが国の税制の概要〉わが国税制・財政の現状全般〉財政に関する資料」, [https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/a02.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a02.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「予算書・決算書データベース」, <https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「トップページ〉税制〉わが国の税制の概要〉法人税など(法人課税)〉法人課税に関する基本的な資料」, [https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/corporation/c01.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/corporation/c01.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「トップページ〉財務省の基本情報〉国会提出法案〉第179回国会における財務省関連法律〉東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法案要綱」, [https://www.mof.go.jp/about\\_mof/bills/179diet/zk231028y.htm](https://www.mof.go.jp/about_mof/bills/179diet/zk231028y.htm), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「トップページ〉財務省について〉審議会・研究会等〉財政制度等審議会〉財政制度等審議会財政制度分科会〉議事要旨等〉提出資料等〉財政制度分科会(令和2年度10月1日開催)資料一覧」, [https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf),

- 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「令和元年度決算」, [https://www.mof.go.jp/budget/budger\\_workflow/account/fy2019/index.html](https://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/account/fy2019/index.html), 검색일자: 2020. 10. 7.
- \_\_\_\_\_, 「令和2年度予算」, [https://www.mof.go.jp/budget/budger\\_workflow/budget/fy2020/fy2020.html](https://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/budget/fy2020/fy2020.html), 검색일자: 2020. 10. 3.
- \_\_\_\_\_, 「国債金利情報」, [https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest\\_rate/index.htm](https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm), 검색일자: 2020. 9. 25.
- \_\_\_\_\_, 「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高」, <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/gbb/data.htm>, 검색일자: 2020. 9. 23.
- 財務省資料, 「最近20カ年間の年度末の国債残高の推移」, <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/zandaka01.pdf>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- 世界経済のネタ帳, 「日本の経済成長率の推移」, [https://ecodb.net/country/JP/imf\\_growth.html](https://ecodb.net/country/JP/imf_growth.html), 검색일자: 2020. 12. 4.
- 総務省, 「道府県税の概要」, [https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000696137.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000696137.pdf), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「市町村税の概要」, [https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000696138.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000696138.pdf), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「総務省トップ > 政策 > 白書 > 令和2年版地方財政白書(表紙) > 第1部 > 1 地方財政の役割」, [https://www.soumu.go.jp/menu\\_seisaku/hakusyo/chihou/32data/2020data/r02czb01-01.html](https://www.soumu.go.jp/menu_seisaku/hakusyo/chihou/32data/2020data/r02czb01-01.html), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 『地方財政統計年報』(各年度版), <https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei22.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 『地方財政統計年報』, <https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 『平成22年度地方財政統計年報』, <https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei22.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 『平成28年度地方財政統計年報』, <https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei28.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- 総務省 統計局, 「2015年基準 消費者物価指数 全国 2020年(令和2年)平均 (2021年1

- 月22日公表)」, <https://www.stat.go.jp/data/cpi/sokuhou/nen/index-z.html>, 검색일자: 2020. 9. 8.
- 内閣府, 「内閣府ホーム>経済財政政策>中長期の経済財政に関する試算」, <https://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「内閣府ホーム>内閣府の政策>経済財政政策>消費税引上げ後の消費動向等について」, <https://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/shuji/index.html>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「内閣府ホーム>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算(GDP統計)>統計データ>統計表(国民経済計算年次推計)>2019年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)国民経済計算」, [https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2019/2019\\_kaku\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2019/2019_kaku_top.html), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「内閣府ホーム>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算(GDP統計)>統計データ>計数表(家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報(参考系列))」, [https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakei/files/files\\_kakei.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakei/files/files_kakei.html), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「内閣府ホーム>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算(GDP統計)>統計データ>計数表(四半期別GDP速報)>2020年」, [https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2020/toukei\\_2020.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2020/toukei_2020.html), 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「統計表一覧(2020年4-6月期2次速報値)」, [https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2020/qe202\\_2/gdemenuja.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2020/qe202_2/gdemenuja.html), 최종 검색일자: 2020. 10. 5.
- 日本銀行, 「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」 <https://www.boj.or.jp/mopo/outlook/index.htm>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- \_\_\_\_\_, 「営業毎旬報告一覧」, <https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/acmai/release/index.htm>, 검색일자: 2020. 12. 18.
- \_\_\_\_\_, 「日本銀行勘定」, <https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/ac/index.htm>, 검색일자: 2020. 9. 8.
- \_\_\_\_\_, 「資金循環統計」, <https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/breakdown.pdf>, 검색일자: 2020. 8. 25.

- 日本銀行調査統計局, 「需給ギャップと潜在成長率」, [https://www.boj.or.jp/research/research\\_data/gap/index.htm](https://www.boj.or.jp/research/research_data/gap/index.htm), 접속일자: 2020. 9. 8.
- 『日本経済新聞』, 「アベノミクス `後半失速 鈍い物価上昇・低成長脱せず」 2020. 8. 31., 3면.
- 地方財政審議会資料, 「平成31年度地方税制改正等について」, [https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000616120.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000616120.pdf), 검색일자: 2020. 10. 26.
- e-Stat, “CPI,” <https://www.e-stat.go.jp/en/dbview?sid=0003143513>, 검색일자: 2020. 12. 1.
- IMF, World Economic Outlook, “Fiscal Monitor database,” <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2020/October>, 검색일자: 2020. 10. 20.
- OECD Economic Outlook, 2020 June, <http://www.oecd.org/economic-outlook/june-2020/>, 검색일자: 2020. 8. 3.
- \_\_\_\_\_, “Economic Outlook Database,” <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO>, 검색일자: 2020. 9. 5.
- \_\_\_\_\_, “Tokyo Center < 主要統計,” <http://www.oecd.org/tokyo/statistics>, 검색일자: 2020. 10. 26.
- Trading Economics, “Japan Government Bond 10Y,” <https://tradingeconomics.com/japan/government-bond-yield>, 검색일자: 2020. 11. 12.
- World Bank data, “GDP deflator,” <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.ZS?locations=JP>, 검색일자: 2020. 12. 1.

## 〈부록〉 제2장 2010년대 이후의 일본의 세제개혁과 재정운영 원문

### 2010年代以降の日本の税制改革と財政運営

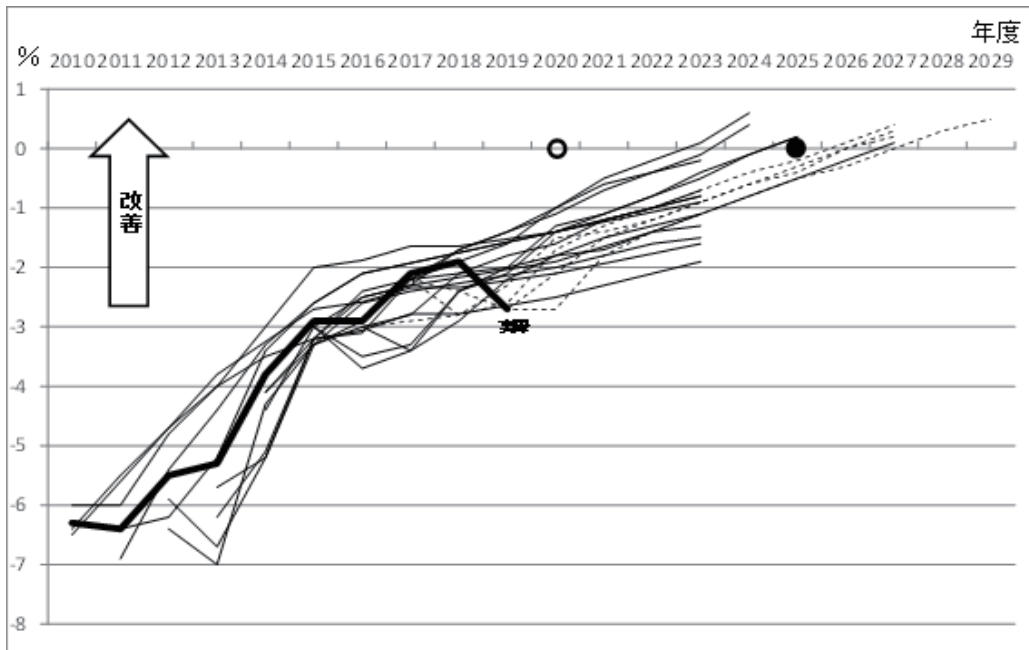
上村 敏之 (Uemura Toshiyuki, 関西学院大学 経済学部教授)

#### 1.はじめに

本稿は、2010年代以降の日本の税制改革が、日本の財政運営にもたらした影響について分析し、税制による財源調達の側面から、財政の持続可能性について考察することを目的とする。

日本の総債務残高対GDP比率は200%をゆうに超えている。IMF “World Economic Outlook”によれば、国際比較が可能な2016年現在の一般政府の総債務残高対GDP比において、日本は235.6%となっており、世界的に最も高い水準である。財政破綻を経験したギリシャは183.5%である。イタリア132.0%、アメリカ106.8%、フランス96.6%、カナダ91.1%、イギリス87.9%、ドイツ67.9%、韓国39.9%となっている。

図1 国・地方のプライマリーバランス対GDP比の推移：ベースラインケースと実際

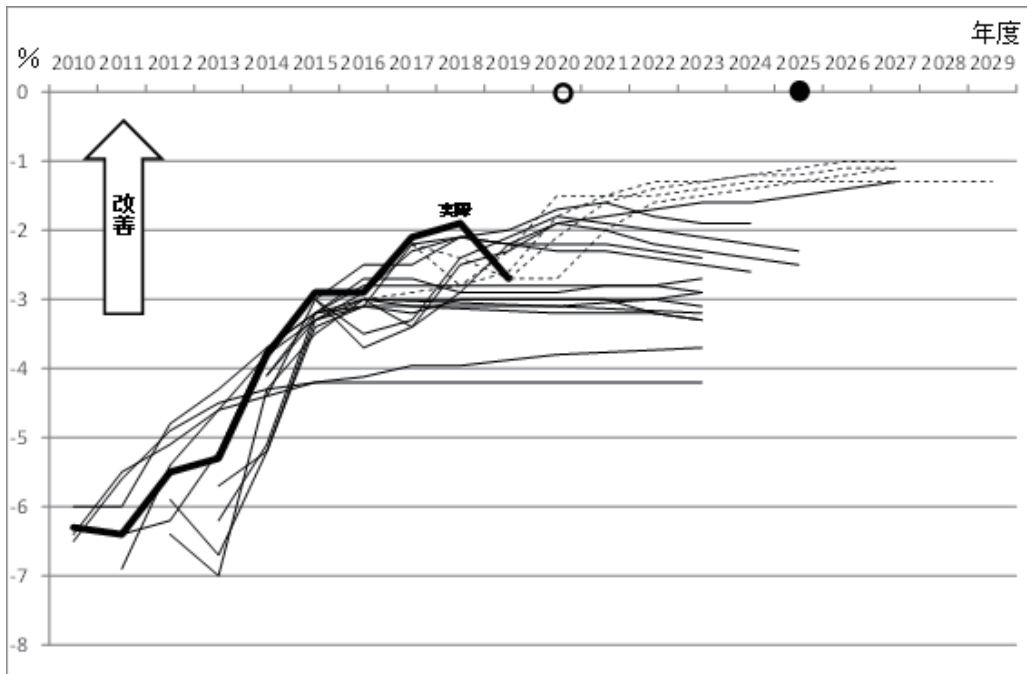


備考) 内閣府ウェブサイト, 「内閣府ホーム>経済財政政策>中長期の経済財政に関する試算」  
 (<https://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan.html>: 2020年10月26日にアクセス) よりベースラインケースの「国・地方のプライマリーバランス対GDP比」データを取得して作成。2010年6月22日から2020年1月21日の資料までを反映。

一般政府の総債務残高から流動性の高い金融資産を差し引いた純債務残高対GDP比率でも、日本は152.8%で世界的に最も高い水準である。なお、イタリア119.5%、フランス87.5%、アメリカ81.2%、イギリス78.8%、ドイツ48.2%、カナダ28.5%、韓国11.8%となっている。

日本の財政運営は、国と地方のプライマリーバランスを成果指標としてきた。図1と図2には、国・地方のプライマリーバランス対GDP比の2010年度以降の推移が示されている。プライマリーバランスの定義と債務残高対名目GDP比率との関係の整理、そして国の一般会計を対象にした分析は後に取り上げるが、本稿の冒頭では2010年代の日本の財政運営を振り返るために、もっとも重要な財政指標であるプライマリーバランスの推移を確認する。

図2 国・地方のプライマリーバランス対GDP比の推移：成長実現ケースと実際



備考) 内閣府ウェブサイト「内閣府ホーム>経済財政政策>中長期の経済財政に関する試算」  
 (<https://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan.html> : 2020年10月26日にアクセス) より成長実現ケースの「国・地方のプライマリーバランス対GDP比」データを取得して作成。2010年6月22日から2020年1月21日の資料までを反映。

日本の内閣府は、毎年1月と7月に「中長期の経済財政に関する試算」という資料を政府に報告している。この資料では、今後のマクロ経済と財政の数量的な試算が提示され、この結果をもとに財政運営が実施されている。

「中長期の経済財政に関する試算」では、ベースラインケースと成長実現ケースの2つの試算が示される。ベースラインケースは現状の経済状態が維持される場合の試算、成長実現ケースとは政府の成長戦略の効果がもっとも発揮された場合の試算である。図の黒い太い線は実際のプライマリーバランス対GDP比率の推移である。図1の細い線はベースラインでの予測値、図2の細い線は成長実現ケースでの予測値である。

実際のプライマリーバランス対GDP比率は徐々に改善（上昇）しているものの、数値そのものはマイナスであり、恒常的に赤字である。これまでの日本政府は、国と地方のプライマリーバランス対GDP比率を2020年に黒字化することを

目標に掲げてきた（図の○印）。図1と図2を見る限り、2020年に黒字化を目指すことは、ベースラインケースはおろか、成長実現ケースでも不可能だと予測されており、2020年の黒字化目標年はまさに「絵に描いた餅」であった。

達成できない目標を掲げ続けるわけにはいかない。そこで政府は2018年6月に新しい財政健全化計画を提示し、プライマリーバランスの黒字化目標年を2025年に先送りした（図の●印）。図1と図2の細い点線は、2018年6月以降の予測値である。しかしながら、2025年に黒字化目標年を先送りしたとはいえ、成長実現ケースでも達成は厳しいことが分かる。

2020年は、新型コロナウイルス感染症（以下、COVID-19とする）の世界的な拡大があり、日本においても財政支出が急増したことから、日本財政の状況はさらに悪化した。今後、2025年のプライマリーバランスの黒字化目標の取り扱いをめぐる議論が出てくると考えられる。本稿では、COVID-19による日本財政への影響についても後に取り上げる。

本稿は、2010年代以降の日本の税制改革と財政運営について考察することから、本稿が主に分析対象とする租税について簡単に述べておこう。表1には、2010年代の日本の租税の種類をまとめている。日本の政府は国と地方に分かれ、地方は都道府県と市町村に分けられる。そのため、租税も国税と地方税、さらには道府県税と市町村税に分けられる。課税ベースによれば、所得課税、消費課税、資産課税等に分けられる。

本稿では、すべての日本の租税について分析することはできないが、税収に占める割合の大きい基幹税を主要な分析対象とした。表1において、基幹税は四角で囲っている租税である。すなわち、国税の所得課税では所得税と法人税、国税の消費課税では消費税、地方税の所得課税では道府県民税、事業税、市町村民税、地方税の消費課税では地方消費税を分析対象とする<sup>133)</sup>。

本稿の構成は以下の通りである。

2節では、2010年代の日本の内閣の経緯とマクロ経済の状況を確認する。なぜなら、税制改革も財政運営も、内閣による政策の意思決定とマクロ経済の状況に大きく左右されるからである。

---

133) 市町村の基幹税に固定資産税があるが、本稿では分析対象外とした。

3節では、本節では、日本財政の財政再建の概況をデータから眺め、特に税収が財政に与えた影響について、マクロの観点から考察する。まず、日本の財政再建とプライマリーバランスの推移を確認する。プライマリーバランスに着目するのは、日本の財政再建がプライマリーバランス黒字を目標としてきたからである。続いて、2010年代の日本の政府債務の推移と要因分析を行う。要因分析を行うことで、どのような要因で政府債務が増減してきたかを分析できる。

表1 2010年代以降の日本の租税の種類

	国税	地方税	
		道府県税	市町村税
所得課税	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接税</li> <li><b>所得税</b></li> <li><b>法人税</b></li> <li>地方法人税</li> <li>地方法人特別税</li> <li>特別法人事業税</li> <li>復興特別所得税*</li> <li>復興特別法人税*</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接税</li> <li><b>道府県民税</b></li> <li><b>事業税</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接税</li> <li><b>市町村民税</b></li> </ul>
消費課税	<ul style="list-style-type: none"> <li>●間接税</li> <li><b>消費税</b></li> <li>酒税</li> <li>たばこ税</li> <li>たばこ特別税</li> <li>揮発油税</li> <li>地方揮発油税</li> <li>石油ガス税</li> <li>航空機燃料税</li> <li>石油石炭税*</li> <li>電源開発促進税*</li> <li>自動車重量税</li> <li>国際観光旅客税</li> <li>関税</li> <li>とん税</li> <li>特別とん税</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接税</li> <li>自動車税</li> <li>鉱区税</li> <li>狩猟税*</li> <li>●間接税</li> <li><b>地方消費税</b></li> <li>道府県たばこ税</li> <li>ゴルフ場利用税</li> <li>軽油引取税</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接税</li> <li>軽自動車税</li> <li>鉱産税</li> <li>●間接税</li> <li>市町村たばこ税</li> <li>入湯税*</li> </ul>
資産課税等	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接税</li> <li>相続税・贈与税</li> <li>●間接税</li> <li>登録免許税</li> <li>印紙税</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接税</li> <li>固定資産税（特例分）</li> <li>不動産取得税</li> <li>水利地益税*</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●直接税</li> <li><b>固定資産税</b></li> <li>事業所税*</li> <li>都市計画税*</li> <li>水利地益税*</li> <li>共同施設税*</li> <li>宅地開発税*</li> </ul>

備考) 財務省ウェブサイト「トップページ>税制>わが国の税制の概要>わが国税制・財政の現状全般>税の種類に関する資料」([https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/a01.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a01.htm): 2020年10月26日にアクセス)、総務省ウェブサイト「道府県税の概要」([https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000696137.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000696137.pdf): 2020年10月26日にアクセス)、総務省ウェブサイト「市町村税の概要」([https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000696138.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000696138.pdf): 2020年10月26日にアクセス)より作成。\*印は目的税、印なしは普通税である。また、地方税には他に国民健康保険税(目的税)と法定外税(普通税・目的税)があるが、本表には掲載していない。

備考) 財務省「税の種類に関する資料」、総務省「道府県税の概要」、総務省「市町村税の概要」より作成。\*印は目的税、印なしは普通税である。また、地方税には他に国民健康保険税(目的税)と法定外税(普通税・目的税)がある

が、本表には掲載していない。

4節では、2010年代の日本の所得税と法人税の改革の概要についてまとめる。2010年代の税制改革は、どうしても2014年と2019年の消費税の税率引き上げに着目しがちだが、所得税と法人税についても大きな改革が実施されてきた。税制改革は、何らかの必要性があって行われるが、所得税改革については、所得格差の拡大に着目する。一方、法人税改革については、国際的な税率引き下げ競争とアベノミクスの要請により実施されたことについても言及する。

5節では、2014年度の消費税の税率引き上げを取り上げる。1997年4月以降の日本の消費税は、厳密には国の消費税と地方消費税に分類できる。3節で国の消費税が財政にもたらす影響について考察したことから、5節では地方消費税の税率引き上げが、地方財政に与えた影響について考察する。日本の地方財政においては、税収の偏在性が長らく問題になってきたが、地方消費税の拡充が、税収の偏在性をどこまで解決したかを検証する。また、地方消費税に独特の仕組みである清算制度の意義と効果について分析を行う。

6節では、2020年初頭からのCOVID-19の拡大による財政運営への影響について言及する。COVID-19は日本の財政運営に大きな影響をもたらした。本稿の執筆時点でも感染は完全には収まっておらず、現時点では直近のデータの取得が困難であることから、6節で特別の取り扱いとする。6節では、COVID-19など危機対応への財源確保の検討、さらには中長期的な日本財政の課題として、受益と負担のバランス回復について考える。

最後の7節では、以上の分析結果をまとめ、むすびとする。

## 2. 日本の内閣の経緯とマクロ経済の状況

2010年代以降の日本経済を振り返る際には、少なくとも5つの契機が重要になる。

第一は、2008年9月15日に生じたアメリカでのリーマン・ブラザーズ・ホールディングスの経営破綻、いわゆる「リーマン・ショック」である。サブプライム住宅ローンの危機を発端としたリーマン・ショックを皮切りに、アメリカや日本をはじめとした全世界の経済が金融危機に陥った。2010年代の日本経済は、リーマン・ショックからの回復過程から始まったのであった。

第二は、2011年3月11日に発生した東北地方の太平洋沖地震による災害、そして、それにとまなう福島第一原子力発電所の事故による災害である。本稿では、これらを総称して「東日本大震災」と呼ぶ。東日本大震災の地震の規模はマグニチュード9.0であり、日本周辺で起こった観測史上最大の規模の地震であった。

この地震により、最大遡上高40メートル以上の巨大な津波が発生し、東北地方と関東地方の太平洋沿岸部に壊滅的な被害をもたらした。企業のサプライチェーンが寸断されたとともに、原子力発電所が緊急停止したことによる電源不足により、関東地方と東北地方を含めた広域で停電が長く続いた。

第三は、2012年6月から始まる「社会保障と税の一体改革」である。日本の歴史上初めて、与野党を含めた公党間で合意形成がなされた大規模な政策パッケージであった。2010年代の日本財政は、消費税の税率引き上げを含め、「社会保障と税の一体改革」をいかに実現するかという点で運営がなされてきたと考えることもできる。

第四は、2013年6月14日に政府が発表した「日本再興戦略」で示された「アベノミクス」である。アベノミクスの内容は本節で後に紹介するが、2010年代の日本政府による経済政策において、非常に重要な政策パッケージである。本稿においても、アベノミクスが財政運営や日本財政にもたらした経済効果に注目する。

そして第五は、2020年初頭から生じたCOVID-19の拡大である。他国と同様に、日本でもCOVID-19の拡大が生じ、2020年4月7日、政府の緊急事態宣言によって、日本国民は約2ヶ月の自粛生活を強いられた。緊急事態宣言の解除は

2020年5月25日であった。日本政府は、2020年度の国の予算について、巨額の国債発行を決定し、史上最大規模の補正予算を組んだ。本稿の執筆時点でも、感染予防に努めながらの生活が続いており、日本経済は、COVID-19によるショックから完全に立ち直っていない。

2010年代の日本経済は、リーマン・ショックの後遺症に悩まされつつ、そこから回復の途上で東日本大震災が勃発し、「社会保障と税の一体改革」の合意形成と政権交代を経験した後に、アベノミクスの発動による景気回復に至るといった特徴をもつ。2020年に入り、COVID-19の拡大への対応が急浮上した。これら5つの契機は、日本の税制改革と財政運営に大きく影響している。これを念頭において本節では、内閣の経緯とマクロ経済の状況について述べる。

## 2.1. 2010年代以降の日本の内閣の経緯

2010年代以降の日本の内閣の経緯は、政権交代を経験した激動の時代でもあった。ここでは、リーマン・ショックからの回復、「社会保障と税の一体改革」、アベノミクスの発動、COVID-19の拡大に至るまでの内閣の経緯を振り返る。その際、2010年代の税制改革において、特に重要な消費税の税率引き上げを巡る動向についても付記する。

2010年代に入る2年前の2008年9月15日、アメリカのリーマン・ブラザーズ・ホールディングスの経営破綻のあと、すぐに組閣されたのが、当時の与党であった自由民主党と公明党の連立政権である麻生太郎内閣であった。麻生内閣と対峙していた当時の野党は民主党であった。民主党は、「消費税の税率は4年間上げない」とするマニフェスト（政権公約）を掲げ、2009年8月30日の衆議院議員選挙で勝利した。その結果、麻生内閣は総辞職、政権が交代した。

2009年9月16日、与党となった民主党の鳩山由紀夫内閣が始まった<sup>134)</sup>。2010年度の予算編成のため、民主党政権は「事業仕分け」という手法を導入した。事業仕分けとは、各省庁の事業担当者が、事業の内容と必要性を一般に公開され

---

134) 日本の歴史上、「民主党」という名称の政党はいくつか存在したが、本稿に登場する民主党は1998年から2016年まで続いた政党を指す。

た場で報告し、それを「仕分け人」と呼ばれる国会議員や民間有識者が事業担当者と質疑を行うことで、最終的に「廃止」「縮減」「現状維持」などの判定を行うものであった。2009年度の事業仕分けは3兆円の予算削減を目標としたが、結果的には1.7兆円が見直しの判定となった。この後も、事業仕分けは民主党の予算編成の手法として定着することになる<sup>135)</sup>。

2010年6月8日からは民主党の菅（かん）直人内閣が始まった<sup>136)</sup>。2010年7月11日の参議院議員通常選挙で、菅内閣は選挙期間中に「消費税の税率を10%に増税とする」と打ち出す。社会保障の充実が理由であったが、突然、増税を提示したことが原因で大敗する。その後、2011年3月11日の東日本大震災が勃発し、2012年度予算は菅内閣によって、大震災への復旧・復興、そして事故を起こした福島第一原発への対応のための予算編成が行われた。2012年度の国の予算は、当時としては史上最大規模であった。

2011年9月22日から、民主党の野田佳彦内閣が始まった。野田内閣によって、その後の日本財政にとって重要な取り決めがなされる。2012年6月、民主党、自由民主党、公明党の3党間において、社会保障制度改革のために消費税の税率引き上げを実施する「社会保障と税の一体改革」を取り決めた合意が形成される。この「三党合意」の枠組みによって、その後の社会保障制度改革と消費税の税率の引き上げが実施されてゆくことになる。

野田内閣は、「三党合意」にしたがい、消費税の税率を2014年4年に8%、2015年10月に10%に引き上げる法案を提出し、2012年8月10日に可決成立させた。これが後の「社会保障と税の一体改革」であり、社会保障制度改革と消費税の税率の引き上げのスケジュールが示されたパッケージであった。

野田内閣が、与野党の垣根を越えてまで「三党合意」を取りまとめた背景には、日本の政治の歴史として、消費税が政争の具となってきたことの反省が

---

135) 2012年に再び自由民主党・公明党が政権に復帰した後も、民主党時代の事業仕分けと同様の手法は、「行政事業レビュー」と名称を変えて続いている。現在の「行政事業レビュー」は、内閣官房行政改革推進事務局によって進められており、筆者も有識者として2014年度から現在まで参画している。事業仕分けと行政事業レビューは、公開の場で事業担当者から有識者がヒアリングを行う手法は同じではあるが、事業仕分けが歳出削減を目的としたのに対し、行政事業レビューは事業の改善を主な目的としている点で違いがある。

136) 2020年9月16日に発足した菅（すが）義偉内閣と同じ姓の字「菅」だが、読み方が異なる。菅（かん）内閣は民主党、菅（すが）内閣は自民党と公明党の連立政権である。

あった<sup>137)</sup>。消費税の増税を政争の具にならないよう、野田政権は「三党合意」の取りまとめに尽力した。その後、2012年12月16日の総選挙において民主党は大敗し、野田内閣は総辞職した。民主党政権は3年3ヶ月続いたが、再び政権を自民党と公明党に譲ることになった。

2012年12月24日に安倍晋三内閣（第2次）が始まった<sup>138)</sup>。安倍内閣は日本経済の再生を最重要課題としてとらえた。2013年6月4日に「日本再興戦略」が示され、アベノミクスが本格的に始まった。アベノミクスとは、「大胆な金融政策」（第一の矢）、「機動的な財政政策」（第二の矢）、「民間投資を喚起する成長戦略」（第三の矢）から構成される「三本の矢」により、日本経済の再生を目指す政策パッケージであった。

具体的には、以下のような政策が提示された。第一に、大胆な金融政策としては、2%のインフレ目標、量的金融緩和、円高の是正などが掲げられた。当時、大きな問題になっていたデフレスパイラルに対して、量的金融緩和によるリフレッシュを実施する対策であった<sup>139)</sup>。第二に、機動的な財政政策では、大規模な公共投資や法人税の減税などによるケインズ政策が掲げられた。第三に、民間投資を喚起する成長戦略では、成長産業の育成などの成長戦略が示され、サプライサイド政策が掲げられた。

安倍内閣は「経済再生なくして財政再建なし」の姿勢を示したことから、消費税の税率引き上げには消極的であった。しかしながら、公党間の契約である「三党合意」にしたがう形で、2014年4月に消費税の税率を5%から8%に引き上げた。これは「社会保障と税の一体改革」で示されたスケジュール通りの税制改革であった。ところが、税率引き上げ前に、耐久消費財についての「駆け込み

---

137) 日本で消費税が創設されたのは1989年4月であるが、それ以前にも大型間接税の導入は2度計画され、頓挫している。1979年の大平正芳内閣による「一般消費税」の導入断念、1987年の中曽根康弘内閣による「売上税」の廃案である。その後、1987年に竹下登内閣が現在の消費税を導入したが、すぐ退陣に追い込まれた。これ以来、日本の政治においては、消費税をタブー視する風潮が強まった。2001年4月から2006年9月まで続いた小泉純一郎政権は、歴史上、もっとも人気のある政権のひとつであったが、小泉首相は在任期間中の消費税の税率引き上げを封印していた。最近でも、現在の菅首相が、自民党総裁選挙に立候補した際、将来的に消費税の税率引き上げは必要との発言をしたものの、報道が過熱したことから、10年間は税率を引き上げる必要はないと火消しを行った。

138) 第1次安倍晋三内閣は、2006年9月26日から2007年8月27日まで続いた自由民主党と公明党の連立政権であった。第1次安倍内閣に比較すると、第2次安倍内閣は経済再生を目指す姿勢が顕著であった。

139) 現時点でも2%のインフレ目標は達成されていない。

需要」、引き上げ後に「反動減」による消費の減少が生じ、消費の回復にはしばらくの時間が必要であった。

図3には、2014年の消費税の税率引き上げによる消費への影響を図示した<sup>140)</sup>。耐久消費財である家電と非耐久消費財である飲食料品の消費の前年度比が示されている。2014年4月に消費税が5%から8%へ引き上げられる前に、家電の「駆け込み需要」が生じ、税率引き上げ後に「反動減」が生じていることが分かる。家電の「駆け込み需要」は、最大で前年比80%を越えている。一方、家電に比べると非耐久消費財である飲食料品は、税率引き上げによる影響はほとんど見られない。

政府も「駆け込み需要」と「反動減」に対して、何も対策を講じなかったわけではない。「駆け込み需要」と「反動減」が生じやすい住宅と家電には、エコポイント制度を導入した。エコポイント制度とは、増税後の消費の一部をポイントとして蓄積できる仕組みで、そのポイントで将来の消費を交換できる制度であった。それにも関わらず、大きな「駆け込み需要」と持続的な「反動減」が生じたことを、安倍内閣は重く受け止めたと考えられる。家電や住宅は、裾野の広い産業であることから、「反動減」が長く続く場合、経済に与える影響が大きいからである。

---

140) 2014年4月の消費税の税率引き上げによる消費への影響については、Cashin and Unayama (2016)がライフサイクル仮説をもとに検証している。ライフサイクル仮説によれば、消費税の税率引き上げは、生涯可処分所得を減少させて消費を減らす。彼らの研究によれば、増税がアナウンスされた2013年10月の時点で消費の落ち込みが生じており、増税時点の消費の落ち込みが緩和されたことで、ライフサイクル仮説の通りの結果であった。また、2019年10月の消費税の税率引き上げについては、税率引き上げ幅(前回3%と今回2%)と軽減税率の設定により、駆け込み需要と反動減への影響は前回よりも小さかった(半分程度)ことが、藤田(2019)や小寺・嶋中(2019)によって報告されている。また、松本・小嶋(2018)では、軽減税率による消費の反動減の抑制効果を計測している。ただし、消費税の増税時期においては、後述するようにエコポイント制度などの消費を促進する政策も実施されており、消費税の税率引き上げによる消費への影響を純粹に取り出すことは難しいと考えられる。

図3 2014年の消費税の税率引き上げによる消費への影響



備考) 内閣府ウェブサイト「内閣府ホーム>内閣府の政策>経済財政政策>消費税引き上げ後の消費動向等について」  
 (https://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/shuji/index.html: 2020年10月26日にアクセス)にある「家電及び飲  
 品データ」(2012年8月から2014年10月)を取得して作成。

「社会保障と税の一体改革」のスケジュールでは、2015年10月に10%への税率引き上げが実施される予定であった。しかしながら、2014年4月の消費税の税率引き上げによる経済への影響を踏まえて、2014年11月、安倍内閣は税率引き上げを一年半後の2017年4月に延期した。これが1回目の延期であった<sup>141)</sup>。

その後、2016年6月、安倍政権は2017年4月の税率引き上げを一年半後の2019年10月に再延期した。これが2回目の延期であった<sup>142)</sup>。1回目と2回目を合わせて、合計4年間の延期がなされたことになる。

141) 1回目の消費税の税率引き上げ延期は、有識者による点検会合における意見や、当時の経済指標を踏まえて実施された。なお、消費税関連法には「景気条項」が入っており、景気動向が悪い場合は税率引き上げを延期できることになっており、この1回目の延期は、景気条項を発動させた形であった。なお、延期を行った際、安倍首相は再延期を明確に否定した。ところが、後述のとおり、再延期は実施された。

142) 2回目の消費税の税率引き上げ延期の背景は、2016年5月の先進7カ国首脳会議(G7伊勢志摩サミット)において、世界経済がリーマン・ショック前の状況に似ているという安倍首相独自の分析に基づくこととされている。1回目の延期の際に再延期を否定したものに、2回目の延期を行った理由について、安倍首相によれば「これまでの約束とは異なる新しい判断」という説明をした。結果的には、リーマン・ショックのような状況に世界経済は陥ることがなかった。

2018年10月、安倍政権は2019年10月に税率を10%に引き上げる方針を表明し、2019年10月、消費税の税率は10%に引き上げられた<sup>143)</sup>。ただし、外食・酒類を除く食品と宅配の新聞の定期購読料は8%の税率を据え置くという軽減税率が導入された。軽減税率は、連立与党である公明党の強い要望によって実現した<sup>144)</sup>。その際、「反動減」対策として、家電や省エネ住宅へのエコポイント制度が復活している。

2019年の消費税の税率引き上げにおいて、「駆け込み需要」と「反動減」は生じたものの、2014年の税率引き上げよりは小幅にとどまった。その理由は、政府が大規模な対策を講じたことと、引き上げる税率の幅が2%（8%→10%）で2014年当時の3%（5%→8%）よりは小さかったこと、そして、食料品等には軽減税率が適用されたことが考えられる。

2020年に入り、COVID-19の拡大は、日本の財政運営にも大きな影響をもたらした。安倍政権は、2020年度の当初予算が成立した後、50兆円を超える史上最大規模の補正予算を2度も組んだ。その財源はほとんどが新規の国債発行である。

## 2.2. 2010年代の日本のマクロ経済

以上のような内閣の経緯のもとで、日本のマクロ経済はどのように推移したのだろうか。

第一に図4には、日本の実質GDPとGDPデフレーター推移を示している。2008年秋のリーマン・ショックは、2009年度の実質GDPを大きく低下させた。2010年代のGDPは、リーマン・ショックからの回復から始まった。

図4によれば、2010年代のGDPデフレーター動きが、低下傾向から始まっていることが分かる。2000年頃から日本経済はデフレーションに陥っていた。その傾向は2012年度まで続いたが、これを反転させるために実施されたのがアベ

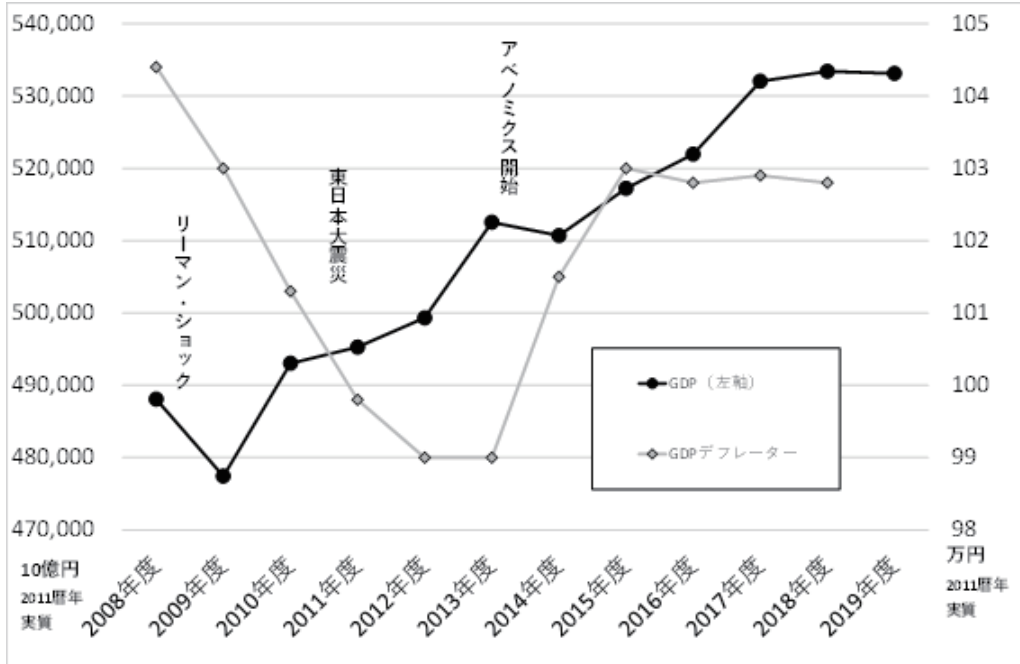
---

143) 8%への税率引き上げの後、安倍首相は、安倍政権では、これ以上、消費税の税率を引き上げることは考えていないと明言した。

144) 軽減税率について、日本の経済学者の多くは反対意見を示し、ウェブ上での署名活動も行われた。その主な理由は、消費財間の選択行動の中立性を阻害すること、軽減税率によって税制が複雑化することによる税務執行上のコストの増加、さらには食料品への軽減税率による所得再分配効果がほとんど見込めないこと、社会保障財源としての消費税の税収が落ち込むことなどである。

ノミクスの発動であった。

図4 日本の実質GDPとGDPデフレーター推移

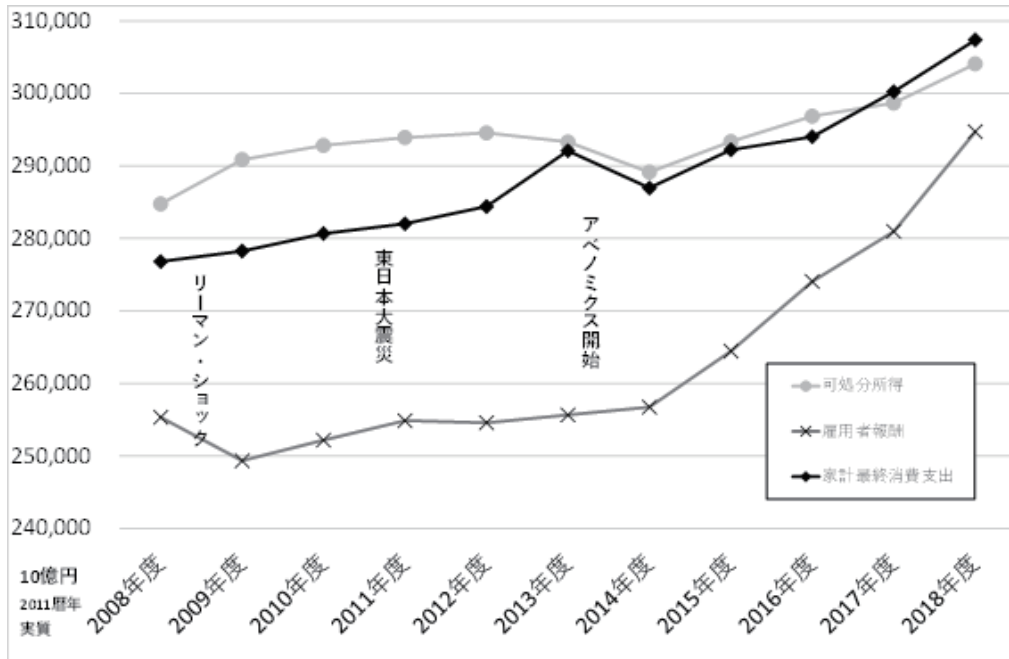


備考) 内閣府ウェブサイト「内閣府ホーム>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算 (GDP統計) >統計データ>統計表 (国民経済計算年次推計) >2019年度国民経済計算 (2015年基準・2008SNA) 国民経済計算」  
[https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2019/2019\\_kaku\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2019/2019_kaku_top.html) : 2020年10月26日にアクセス)にある「IV.主要系列表」 「(1)国内総生産」名目、実質、デフレーターデータのデータ (2008年度から2019年度) を取得して作成。

2012年の年末まで民主党政権は続いたが、デフレーションに陥っていた日本経済において、適切な経済政策が実施できていたかは、検証する必要がある。一方、アベノミクスについては、とりわけ、大胆な金融政策 (第一の矢)、すなわち日本銀行による大規模な金融緩和の効果は大きく、2014年度以降のGDPデフレーターは、大きく上昇している。また、実質GDPも上昇した。

第二に図5には、家計の可処分所得、雇用者報酬、最終消費支出の推移が示されている。いずれも実質である。リーマン・ショックは、家計の可処分所得と最終消費支出を大きく減らすことはなかったが、2009年度の雇用者報酬を減らしたことは明確である<sup>145)</sup>。家計のなかでも、とりわけ雇用者である家計の報酬が減少した。

図5 家計の可処分所得、雇用者報酬、最終消費支出の推移（実質）



備考) 内閣府ウェブサイト「内閣府ホーム>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算 (GDP統計)>統計データ>計数表 (家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報 (参考系列))」  
 (https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\_list/kakei/files/files\_kakei.html : 2020年10月26日アクセス) にある「家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報 (参考系列)」の名目「可処分所得」「雇用者報酬」「家計最終消費支出」データ (2008年度から2018年度) を取得して作成。

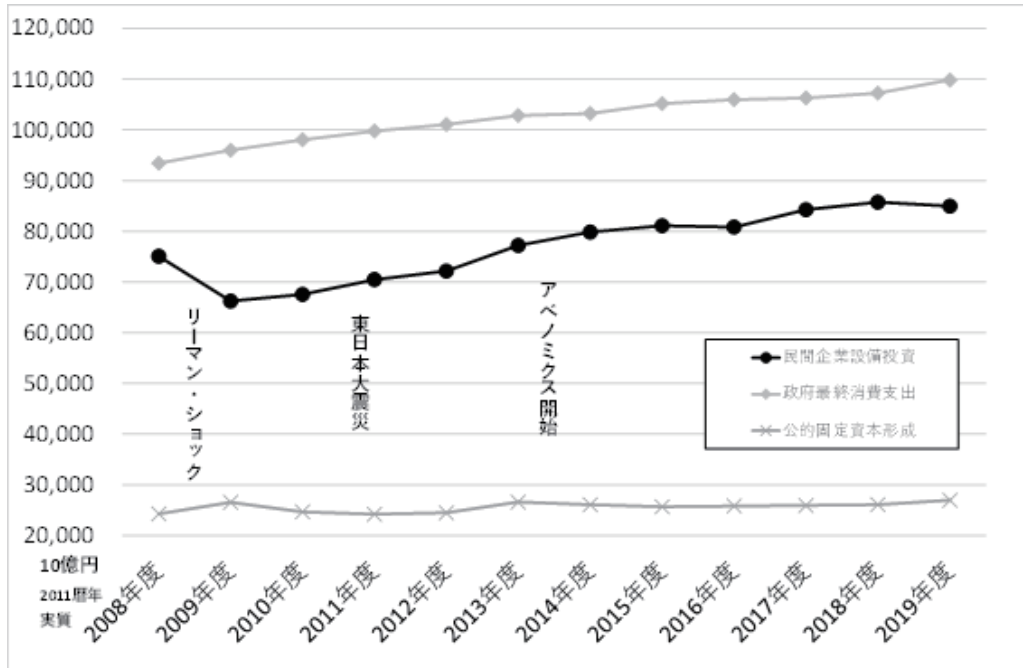
図5によれば、家計最終消費支出が2013年度に上昇し、2014年度に下降していることが読み取れる。これは、2014年4月に実施された消費税の税率5%から8%への引き上げによる影響が考えられる。図1にも見たように、2013年度の最終消費支出の増加は、税率引き上げ前に生じる「駆け込み需要」である。とりわけ、乗用車や家電製品といった耐久消費財に大きな駆け込み需要が生じた。一方、2014年度の最終消費支出の減少は、税率引き上げ後に生じる「反動減」である。これらの影響により、最終消費支出の回復にはしばらくの時間が必要であった。

ただし、2014年度の最終消費支出の減少が、純粹に消費税の税率引き上げによる影響だとは断定できない。後に本稿でも考察するように、当時の個人所得税の税制改革では、給与所得控除の上限の設定、最高税率の引き上げといった

145) 特に非正規雇用の解雇が続出し、「派遣切り」と呼ばれて社会問題になった。2008年末には、東京都千代田区の日比谷公園に、住宅を失った生活困窮者のための避難所「年越し派遣村」が開設された。

増税が実施されていた<sup>146)</sup>。また、社会保険料の引き上げも実施されている。図5によれば、2014年度は最終消費支出だけでなく、可処分所得も減少していることから、個人所得税や社会保険料の影響も少なからずあったと考えるのが妥当であろう。

図6 企業設備投資、政府支出の推移（実質）



備考) 内閣府「内閣府ホーム>内閣府の政策>経済社会総合研究所>国民経済計算(GDP統計)>統計データ>計数表(四半期別GDP速報)>2020年」([https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2020/toukei\\_2020.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2020/toukei_2020.html); 2020年10月26日アクセス)にある名目「民間企業設備投資」「政府最終消費支出」「公的固定資本形成」データ(2008年度から2019年度)を取得して作成。

第三に図6には、民間企業設備投資、政府最終消費支出、公的固定資本形成の推移を示した。いずれも実質である。リーマン・ショックは、民間企業設備投資を大きく減らしたことがわかる。民間企業設備投資も、リーマン・ショック以前の水準に戻るために約5年を要している。アベノミクスの開始後は、民間企業設備投資は徐々に増加している<sup>147)</sup>。その背景には、大胆な金融緩和(第一

146) 2013年度税制改正では、課税所得4,000万円超について45%の最高税率が創設された。また、2014年度税制改正では給与所得の見直しとして、控除の上限額が適用される給与収入1,500万円を2016年より1,200万円に、2017年より1,000万円に引き下げた。

の矢)とともに、機動的な財政政策(第二の矢)である法人税の減税もまた、効果を発揮したと考えられる<sup>148)</sup>。法人税改革については後述する。

家計最終消費支出よりも、民間企業設備投資は景気変動に敏感に動く。したがって、2010年代の日本経済は、アベノミクス開始以前は景気後退からの脱却期、アベノミクス開始以後は景気回復期であったと考えて良いだろう。

一方、図6によれば、政府最終消費支出は、景気の変動に関わりなく増加傾向にある。公的固定資本形成についても、大きな変化は生じていない。日本財政は世界的に見ても財政状況が悪いことから、景気後退からの脱却期はともかく、景気回復期においては政府最終消費支出や公的固定資本形成を抑制し、財政再建につなげる必要があったと考えられる。この点については後述する。

2019年10月、安倍政権は消費税の税率を10%に引き上げた。これによる家計の所得、消費支出、民間企業設備投資による影響も考えられる。また、2020年からCOVID-19の拡大により、日本財政と日本経済は多大なダメージを受けている。

### 3. 2010年代の日本の財政収支の要因分析

本節では、2010年代の日本の財政収支について述べる。その際、プライマリーバランスに着目するが、その理由は、日本の財政運営はプライマリーバランスを成果指標とし、その改善を目的としてきたためである。なお、ここでは国の一般会計を取り上げて説明する。

---

147) 第一の矢と第二の矢が大きな効果をもたらしたと評価される一方、民間投資を喚起する成長戦略(第三の矢)は、大きな成果を上げなかった。数少ない成功事例はアジア圏のピザ緩和がもたらした急激なインバウンドの増加である。インバウンドの増加によって、日本の観光業は成長産業となり、都市部のみならず地方部でも経済効果を享受した。しかし、2020年からのCOVID-19の拡大により、日本の観光業は大きな痛手を被っている。

148) 2014年度税制改正では、復興特別法人税の1年前倒しの廃止、交際費課税制度の適用期限の2年間延長と飲食支出の50%の損金算入が認められた。2015年度税制改正では、法人税率が当時の25.5%から2015年度には23.9%へ、法人事業税所得割(標準税率)が当時の7.2%から2015年度には6.0%へ、さらに2016年度には4.8%へ引き下げられた。この結果、国と地方の法人実効税率は、当時の34.62%から、2015年度には32.11%、2016年度には31.33%となった。

### 3.1. プライマリーバランスと財政再建

国の一般会計の税収等を  $T$ 、一般歳出等を  $G$ 、利子率を  $r$ 、政府債務残高を  $B$  とすれば、利払い費は  $rB$  で表される。このとき、国の一般会計は、左辺を歳入である公債発行と税収等、右辺を歳出である一般歳出と利払い費として、以下のように示される。

$$\Delta B + T = G + rB \quad (1)$$

このとき、プライマリーバランス  $P$  は、次のように定義される。

$$P \equiv T - G \quad (2)$$

ここで、

$$T > G \rightarrow P > 0 \quad \text{プライマリーバランス黒字} \quad (3)$$

$$T = G \rightarrow P = 0 \quad \text{プライマリーバランス均衡} \quad (4)$$

$$T < G \rightarrow P < 0 \quad \text{プライマリーバランス赤字} \quad (5)$$

となる。図1と図2で見たように、日本財政は恒常的にプライマリーバランス赤字であり、プライマリーバランスの黒字化を目指した財政運営がなされてきた。ここで、プライマリーバランス黒字を目指す意味を確認しておく。

名目経済成長率  $g$ 、名目GDPを  $Y$  とする。名目GDPの成長率  $g (= \Delta Y / Y)$  よりも、政府債務残高  $B$  の増加率  $(\Delta B / B)$  が大きい状態が続けば、いずれ財政は破綻する。そのため、政府の財政運営においては、下記の  $\Delta Y / Y \geq \Delta B / B$  が、持続可能性のために必要になる。

$$g \equiv \frac{\Delta Y}{Y} \geq \frac{\Delta B}{B} = \frac{rB - (T - G)}{B} = r - \frac{P}{Y} \times \frac{Y}{B} = r - p \times \frac{1}{b} \quad (6)$$

ここで、 $p$ はプライマリーバランス対名目GDP比率 $(T-G)/Y$ 、 $b$ は政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ である。これを整理して、財政の持続可能性は、政府債務残高対名目GDP比率 $b$ が発散しないことだと考えれば以下の式を得る。

$$p \geq b(r-g) \quad (7)$$

この式によれば、プライマリーバランス対名目GDP比率 $p$ が大きいほど、財政破綻を避けることができる。また、利子率 $r$ と名目経済成長率 $g$ の大小関係で、 $r-g$ が小さいほど、財政破綻を避けることができる。

以上の考察により、財政再建を行うには、①増税による税収等の増加、②歳出抑制による一般歳出等の減少、③成長戦略による名目経済成長率の増加、④金融政策による利子率の抑制、以上の政策が考えられることになる。

先述のように、アベノミクスの3本の矢は、「大胆な金融政策」（第一の矢）、「機動的な財政政策」（第二の矢）、「民間投資を喚起する成長戦略」（第三の矢）であった。これを財政再建の観点から考察すれば、表2のように整理できる。

第一の矢である金融政策は(3)名目経済成長率の増加と(4)利子率の抑制、第二の矢である財政政策と第三の矢である成長戦略は(3)名目経済成長率の増加を狙った政策である。(1)増税と(2)歳出抑制も財政再建の手法だが、アベノミクスでは重視されなかった可能性がある。

本節では、2010年代の日本の国の財政運営をデータに基づいて振り返り、どの要因が財政再建に寄与したかを考察する<sup>149)</sup>。

---

149) 橋本・木村(2013)は、アベノミクスが持続的に続いた場合の財政の持続可能性に着目し、シミュレーションによってプライマリーバランスを試算している。プライマリーバランスなどの財政指標を計測する先行研究として、跡田・前川・川瀬・北浦・木村(2003)、木村・吉田(2005)、前川(2009)、野口(2012)などがある。

表2 財政の持続可能性を向上させる財政再建の手法

財政の持続可能性を向上させる条件	財政再建の手法
プライマリーバランス対名目GDP比率 $p$ を高める $p = (T - G) / Y$	①増税による税収等 $T$ の増加
	②歳出抑制による一般歳出等 $G$ の減少
	③成長戦略による名目GDP ( $Y$ ) の増加
利子率 $r$ の抑制	大胆な金融政策 (第一の矢)
名目経済成長率 $g$ の増加	大胆な金融政策 (第一の矢)
	機動的な財政政策 (第二の矢)
	民間投資を促進する成長戦略 (第三の矢)

図7には、2010年代の国の一般会計のプライマリーバランス $P$ を示している。財務省「予算書・決算書ホームページ」、各年度版「一般会計歳入歳出決算」「一般会計歳入歳出決算参照」より、国の一般会計の歳入と歳出データを用いて、プライマリーバランス $P$ のデータを作成した。用いたデータはすべて決算額（支出済歳出額）である。

図7にあるように、折れ線グラフで示された国の一般会計のプライマリーバランス $P$ は、縦軸で0を下回るマイナスに位置することから、赤字が恒常化している。ただ、その赤字幅は、2011年度に大きな悪化を経験したものの、おおむね順調に縮小してきた。

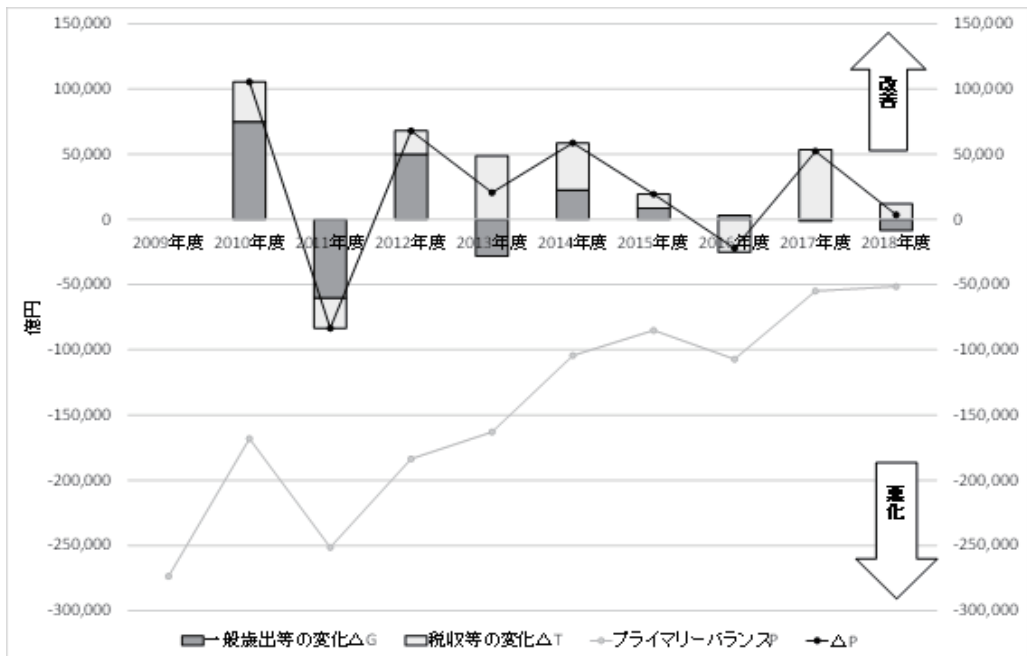
図には、プライマリーバランスの変化 $\Delta P$ も折れ線グラフで示されており、さらに、その要因を一般歳出等の変化 $\Delta G$ と税収等の変化 $\Delta T$ に分け、棒グラフで示した。これらの変化がプラスであれば、プライマリーバランス $P$ を改善させる要因であり、変化がマイナスであれば、プライマリーバランス $P$ を悪化させる要因である。

2011年度は、2011年3月11日に発生した東日本大震災の復旧・復興事業、さらには、福島第一原発への対応のため、一般歳出等 $G$ が増加したことが、プライマリーバランス $P$ を悪化させた。それ以外の年度については、2016年度を除き、プライマリーバランス $P$ は改善している。

改善の要因としては、2010年代の前半は、一般歳出等 $G$ の抑制が主であったが、後半になると税収等 $T$ の増加が寄与していることが分かる。アベノミクス

は2013年から始まるが、一般歳出等 $G$ の抑制よりはむしろ、景気の回復にともなう税金等 $T$ の増加によって、プライマリーバランス $P$ が改善したと言えよう。一般歳出等 $G$ の抑制が困難であったのは、アベノミクスが「機動的な財政政策」を掲げていたことに理由がある。これらは、安倍政権の「経済再生なくして財政再建なし」の基本方針にしたがった結果だと言える。

図7 国の一般会計のプライマリーバランスと変化の要因の推移



備考) 財務省ウェブサイト「予算書・決算書データベース」(https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html: 2020年10月26日アクセス)より2009年度から2018年度の「一般会計歳入歳出決算」「一般会計歳入歳出決算参照」より「一般歳出等」(支出済歳出額)および「税金等」(収納済歳入額)データを取得して作成。

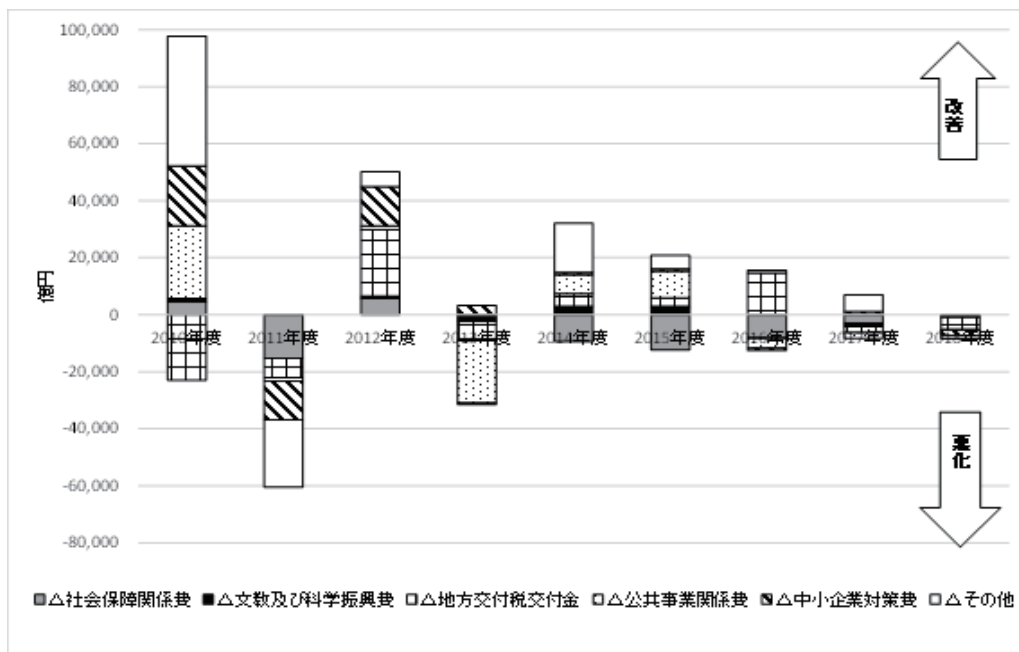
一方、2010年度からと2012年度は民主党政権による財政運営であった。2011年度は東日本大震災の影響のために考慮の外にokとしても、2010年度と2012年度は、一般歳出等 $G$ の抑制が大きい。民主党政権においては、「事業仕分け」などの取り組みでも分かるように、歳出抑制による財政再建が目指されていた。歳出抑制重視か成長重視かで、民主党政権と自民党・公明党の連立政権の財政再建の考え方の違いを見ることができる。

続いて、一般歳出等 $G$ の変化と税金等の変化について、どの一般歳出等 $G$ も

しくは、どの租税の税収が、プライマリーバランスの変化 $\Delta P$ に寄与したかについて、図示したのが図8と図9である。

まず、図8は国の一般会計のプライマリーバランスの変化 $\Delta P$ に寄与した一般歳出等の要因である。2010年度は民主党政権であったが、公共事業関係費や中小企業対策費など、一般歳出等 $G$ を抑制していた。2011年度は東日本大震災が影響しており、社会保障関係費や中小企業対策費が増加した。2013年度に自民政権によってアベノミクスが開始するが、この時点で公共事業関係費が増加している。その後の一般歳出等の変化 $\Delta G$ は徐々に小幅になっている。

図8 国の一般会計のプライマリーバランスの変化に寄与した一般歳出等の要因



備考) 財務省ウェブサイト「予算書・決算書データベース」(https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html:2020年10月26日アクセス)より2009年度から2018年度の「一般会計歳入歳出決算」「一般会計歳入歳出決算参照」における「社会保障関係費」「文教及び科学振興費」「地方交付税交付金」「公共事業関係費」「中小企業対策費」その他の支出済歳出額データを取得して作成。

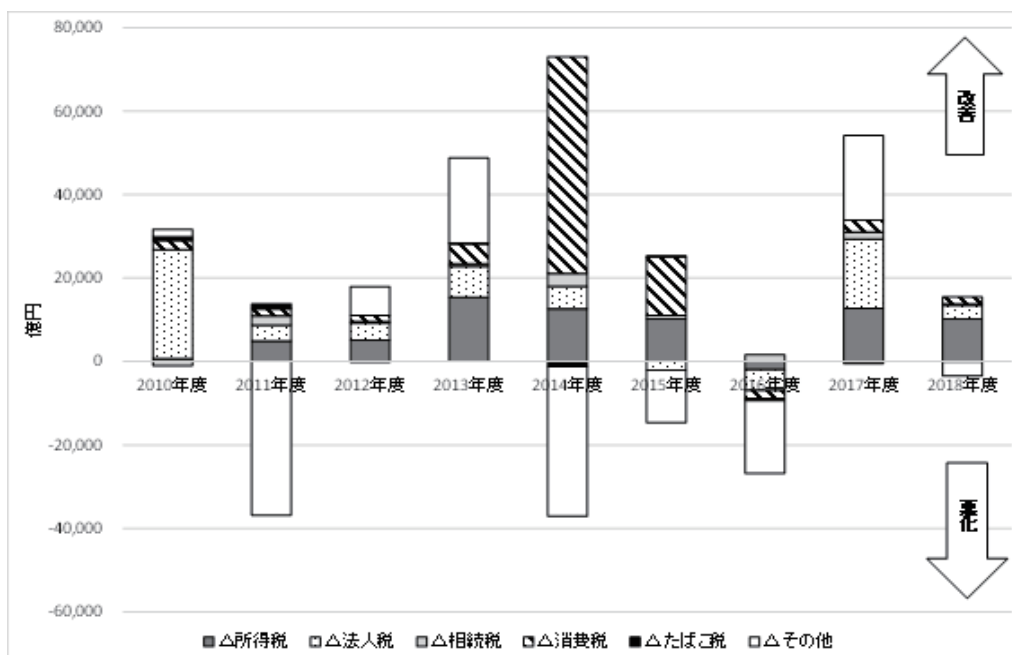
図9には、国の一般会計のプライマリーバランスの変化 $\Delta P$ に寄与した租税等 $T$ の要因を示している。2010年度は法人税の税収増により、プライマリーバランス $P$ が改善した。2011年度以降は、所得税と法人税の税収増がプライマリー

バランスPの改善に寄与している。この背景にあるのは景気の回復である。特に2013年度以降はアベノミクスによる景気回復が、所得税と法人税の税収を増やし、プライマリーバランスPを改善した。

2014年度の消費税の税収増は、この図で最大の変化を示している。2014年4月より、消費税の税率が5%から8%へ引き上げられた。国の消費税の税率は4%から6.3%へ引き上げられたことで、消費税の税収の増加がプライマリーバランスPを大きく改善した。

以上のように、プライマリーバランスの変化 $\Delta P$ には、一般歳出等の変化 $\Delta G$ と税収等の変化 $\Delta T$ が大きく関わっている。2010年代の国の財政運営は、アベノミクス以前は東日本大震災への対応に追われたが、アベノミクス以後は景気回復にともなう所得税と法人税の税収増、そして消費税の税率引き上げにより、プライマリーバランスPは改善されたと考えることができる。

図9 国の一般会計のプライマリーバランスの変化に寄与した税収等の要因



備考) 財務省ウェブサイト「予算書・決算書データベース」(https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html:2020年10月26日アクセス)より「一般会計歳入歳出決算」「一般会計歳入歳出決算参照」における2009年度から2018年度の「所得税」「法人税」「相続税」「たばこ税」その他の収納済歳入額データを取得して作成。

先に見たように、日本財政は主要先進国のなかで最悪の財政状況にある。それでも破綻せず、財政運営ができている理由には様々な見解があるが、消費税の税率が他国と比べて低く、まだ引き上げ余地が残されていることと、消費税の税収調達能力が高いことが考えられる<sup>150)</sup>。

### 3.2. 政府債務の推移と要因分析

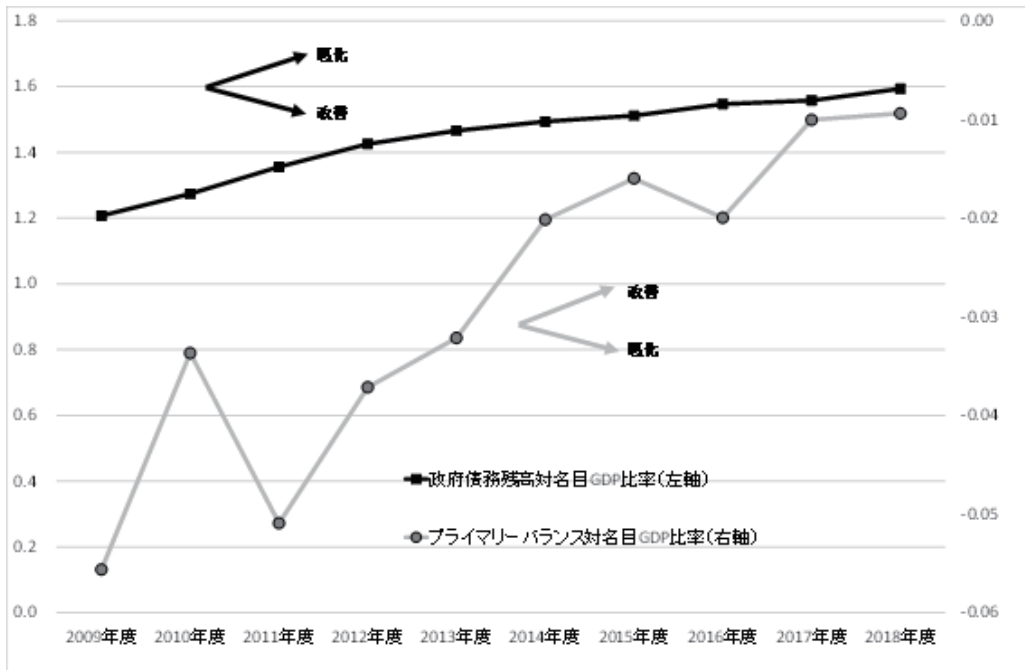
国の財政運営においては、プライマリーバランス $P$ とともに、政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ もまた、重要な財政指標である。図10には、国の一般会計の政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ の推移を示した。一般会計のプライマリーバランス対名目GDP比率 $p$ も再掲で示している<sup>151)</sup>。

---

150) 日本の消費税の税率は10%だが、ヨーロッパのEU加盟国の付加価値税の標準税率は15%以上とすることが、EC指令 (European Communities Directive) により定めされており、EU加盟国は国内法で対応する必要がある。なお、軽減税率は5%以上とすることがEC指令によって定められている。高い標準税率をもつ国は、ハンガリー (27%)、デンマーク (25%)、スウェーデン (25%)、クロアチア (25%)、ノルウェー (25%) などとなっている (2020年1月現在)。

151) 図10のプライマリーバランス対名目GDP比が、図1と図2のプライマリーバランス対GDP比の数値と異なるのは、図1と図2は国と地方、図10は国の一般会計に関するプライマリーバランスであることによる。

図10 国の一般会計の政府債務とプライマリーバランス対名目GDP比率の推移



備考) 財務省ウェブサイト「予算書・決算書データベース」(<https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html>: 2020年10月26日アクセス)より「一般会計歳入歳出決算」「一般会計歳入歳出決算参照」における2009年度から2018年度の「税込等」(収納済歳入額)と「一般歳出等」(支出済歳出額)データ、財務省資料「最近20年間の年度末の国債残高の推移」(<https://www.mof.go.jp/igbs/reference/appendix/zandaka01.pdf>: 2020年10月26日アクセス)より「普通国債残高」データ、内閣府「2019年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)国民経済計算」([https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2019/2019\\_kaku\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2019/2019_kaku_top.html): 2020年10月26日アクセス)にある「IV.主要系列表」「(1)国内総生産」名目のデータを取得して作成。

政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ は悪化(増加)傾向にあり、この状態が持続すれば財政は破綻する。財政再建のためには、政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ を一定、または抑制する必要がある。

ここでは、2010年代の政府債務の増加要因を、プライマリーバランス対名目GDP比率 $p$ 、債務に対する利払いの寄与分、経済成長の寄与分の3つの要因に分解する。基本的に加藤(2009)のモデルを踏襲し、国の一般会計を想定する。

離散時間で期の国の一般会計の税込等を $T_t$ 、一般歳出等を $G_t$ 、利子率を $r_t$ とする。 $t-1$ 期末の国の一般会計の政府債務残高を $B_{t-1}$ とすれば、 $t$ 期の利払い費は $r_t B_{t-1}$ で表される。このとき、国の一般会計は、左辺を歳入である公債発行と税込等、右辺を歳出である一般歳出と利払い費として、以下のように示される。

$$(B_t - B_{t-1}) + T_t = G_t + r_t B_{t-1} \quad (8)$$

ここで、 $t$ 期の財政赤字 $DEF_t$ と $t$ 期のプライマリーバランス $P_t$ は、次のように定義できる。

$$DEF_t \equiv \Delta B_t \equiv B_t - B_{t-1} = G_t - T_t + r_t B_{t-1} \quad (9)$$

$$P_t \equiv T_t - G_t \quad (10)$$

式を変形し、政府債務対名目GDP比率 $B/Y$ を作成する。なお、経済成長率 $g_t = (Y_t/Y_{t-1}) - 1$ である。

$$B_t = G_t - T_t + r_t B_{t-1} + B_{t-1} = DEF_t + B_{t-1} \quad (11)$$

$$\frac{B_t}{Y_t} = \frac{DEF_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{Y_t} = \frac{DEF_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} \quad (12)$$

すなわち、 $t$ 期の政府債務対名目GDP比率 $B/Y$ は、 $t$ 期の財政赤字 $DEF_t$ と過去の政府債務残高によって説明できる。さらに、政府債務対名目GDP比の変化 $\Delta(B/Y)$ は以下のように整理できる。

$$\begin{aligned} \Delta\left(\frac{B}{Y}\right)_t &= \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{DEF_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \\ &= \frac{-P_t}{Y_t} + \frac{r_t B_{t-1}}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} - \frac{(1+g_t)B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} \\ &= \frac{-P_t}{Y_t} + \frac{r_t B_{t-1}}{Y_t} + \frac{g_t B_{t-1}}{(1+g_t)Y_{t-1}} \end{aligned} \quad (13)$$

したがって、政府債務対GDP比の変化 $\Delta(B/Y)$ は、右辺第1項：①プライマリーバランス対名目GDP比率 $p$ 、右辺第2項：②利払いによる寄与分、右辺第3

項：③経済成長による寄与分の3つの要因に分解できる。

財務省「予算書・決算書ホームページ」より各年版「一般会計歳入歳出決算」「一般会計歳入歳出決算参照」、財務省資料「最近20カ年間の年度末の国債残高の推移」より、国の一般会計における①プライマリーバランス対名目GDP比率 $p$ 、②利払いによる寄与分、③経済成長による寄与分を計測した。なお、利払い費については、財務省所管の国債整理基金特別会計歳入歳出決定計算書より、公債利子等支払に必要な経費を用いた。用いたデータはすべて決算額（支出済歳出額）である。

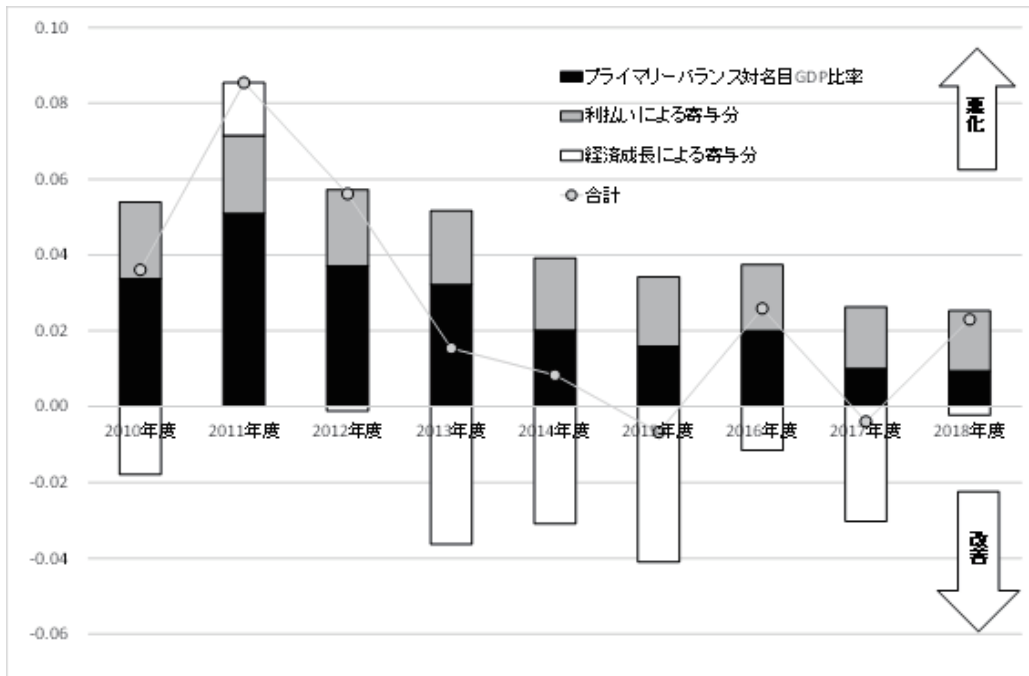
図11には、政府債務残高対名目GDP比率の変化 $\Delta(B/Y)$ を折れ線グラフで示した。さらに、変化を要因分解した結果を棒グラフで示している。2010年代の政府債務残高対名目GDP比率 $\Delta(B/Y)$ の上昇（悪化）の要因として、①プライマリーバランス対名目GDP比率 $p$ の悪化の寄与度が大きいことが分かる。①プライマリーバランス対名目GDP比率 $p$ は、税込等の増加や一般歳出等の抑制が関係している。

続いて、②利払いによる寄与分が政府債務残高対名目GDP比率の悪化をうながしている。アベノミクスによる拡張的な金融政策によって金利は抑制されていたにもかかわらず、②利払いによる寄与分が政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ の悪化に寄与していることが示されている。

2017年度や2018年度においては、②利払い分による寄与分がもたらす政府債務残高対名目GDP比率の上昇への寄与が大きい。仮に、金利が上昇局面になった場合、政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ の悪化が懸念されるどころである<sup>152)</sup>。それだけ、日本財政の財政状態が悪いことを示唆している。

152) 深尾(2015)も金利上昇にともなう財政面のリスクに警鐘を鳴らしている。深尾(2012)は政府債務残高対名目GDP比率を安定化させるには、消費税で20%程度に相当する規模の歳出削減または増税が必要だと示した。

図11 政府債務対GDP比率の変化の要因分解



備考) 財務省ウェブサイト「予算書・決算書データベース」(<https://www.bb.mof.go.jp/hdocs/bxsselect.html>; 2020年10月26日アクセス)より「一般会計歳入歳出決算」「一般会計歳入歳出決算参照」における2009年度から2018年度の「公債利子等支払に必要な経費」(支出済歳出額)データ、財務省資料「最近20カ年間の年度末の国債残高の推移」(<https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/zandaka01.pdf>; 2020年10月26日アクセス)より「普通国債残高」データ、内閣府「2019年度国民経済計算(2015年基準・2008SNA)国民経済計算」([https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2019/2019\\_kaku\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2019/2019_kaku_top.html); 2020年10月26日にアクセス)にある「IV.主要系列表」「(1)国内総生産」名目のデータを取得して作成。

③経済成長による寄与分は、政府債務残高対名目GDP比率を低下(改善)させる方向に影響する。2011年度は東日本大震災の影響により、成長の低下が政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ を悪化させたが、それ以外の年度については、おおむね政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ を改善している。特に、2013年度以降のアベノミクスの実施により、経済成長によって政府債務残高対名目GDP比率 $B/Y$ が改善に向けて引き下げられたことが理解できる。

## 4. 2010年代の日本の所得税改革と法人税改革

これまでは、国の一般会計の財政状況をベースにして、財政運営が財政にもたらした影響を分析してきたが、その背景にある日本の経済的な背景については考察していなかった。とりわけ、2010年代に問題になったのは所得格差への対応であった。このことは、逆進性が問題になる消費税の税率引き上げにも少なくない影響を与えている。

本節では、所得格差への対応をふまえつつ、2010年代の日本の税制改革について考察する。2010年代の税制改革としては、2014年と2019年の消費税の税率引き上げがもっとも着目されるが、消費税以外にも重要な税制改革が所得税において実施されてきた。「社会保障と税の一体改革」においては、社会保障財源としての消費税がどうしても注目されがちだが、それと同時に実施された所得税改革と法人税の改革について、本節で考察する。

### 4.1. 2010年代の所得税改革

まず、2010年代の所得税改革の内容について述べる。2010年代の税制改革を考えるとときに重要なことは、2010年から2012年までは民主党政権、2013年以降は自民党・公明党の連立政権が、税制改革に関わったという事実である。

第一に、民主党政権は所得格差の拡大に対する対応として、「所得控除から手当へ」という政策を実施した。2010年度の税制改正では、所得税の年少扶養親族（～15歳）に対する扶養控除（38万円）を廃止し、その一方で15歳以下の子どもへの一律の手当「子ども手当」を創設した。2010年6月から支給された創設時の「子ども手当」は月額1万3,000円であった<sup>153)</sup>。

「所得控除から手当へ」の背景にある考え方は次の通りである。収入  $Y$ 、所得控除  $D$ 、所得税率  $t$ 、所得税  $T$ 、手当  $S$  とするとき、家計の可処分所得  $DI$  は次の

---

153) 2011年4月以降は月額2万6,000円を支給する予定だったが、財源不足のため、民主党政権は満額支給を断念し、月額1万3,000円の手当を継続した。「子ども手当」は2012年3月まで続いたが、与野党の協議によって、その後は児童手当として支給されることになった。児童手当の金額は世帯の児童数によって変動する。

ように表現できる。

$$DI = Y - T + S = Y - t(Y - D) + S = (1 - t)Y + tD + S \quad (14)$$

すなわち、所得税率×所得控除 $tD$ と手当 $S$ は、家計の可処分所得 $DI$ を増やすという意味において、同じ経済効果をもっている。可処分所得 $DI$ への影響は、所得税率×所得控除 $tD$ と手当 $S$ の大小関係に依存する。 $tD > S$ の場合は所得控除の方が可処分所得 $DI$ を増やし、 $tD < S$ の場合はその逆となる。

さらに、所得税制は累進課税であることから、収入 $Y$ の増加に応じて所得税率 $t$ も上昇する。その結果、収入 $Y$ が大きい高所得者ほど、所得税率×所得控除 $tD$ が大きくなり、所得控除が可処分所得 $DI$ を増やす効果をもつことになる。すなわち、累進課税のもとでの所得控除は、「負」の所得再分配構造をもつことになる。

図12には、2012年の所得税制をもとにして、給与収入階級別の1人あたり所得税率×所得控除 $tD$ を計算した上村（2014a）より、その結果を示した。ここでは、主な所得控除として、社会保険料控除、一般配偶者控除、一般扶養控除を取り上げている。一般配偶者控除と一般扶養者控除は上限金額が定まっているが、社会保険料控除は収入が増えれば増加する。

そのため、給与所得階級が高くなるほど、所得税率×所得控除 $tD$ が大きくなり、実質的に家計の可処分所得 $DI$ を増やす効果をもっている。この効果は、上限が定まっていない社会保険料控除で顕著である。高所得者層ほど、可処分所得が増える恩恵を享受していることから、累進課税のもとでの所得控除は、「負」の所得再分配構造をもつことになる。当時の民主党政権は、この点に配慮をして「所得控除から手当へ」という趣旨の税制改革を実施し、所得再分配を進めた。

第二に、2011年の税制改正で実施されたのが、給与所得控除への上限設定である<sup>154)</sup>。それ以前の所得税制において給与所得控除は、収入に応じて増加し、その上限は設定されていなかった。そのため、図12の社会保険料控除と同じく、大きな「負」の所得再分配構造をもっていた。2011年度の税制改正では、給

154) 給与所得控除は、給与所得者（多くはサラリーマン）の必要経費を概算で控除する所得控除である。

与所得1,500万円超は一律245万円とすることが決められた<sup>155)</sup>。

これらの所得税改革は、民主党によって実施されたものであるが、明らかに所得税のもつ所得再分配機能を強化することを狙ったものである。その後、自民党・公明党の連立政権によっても、高額所得者の給与所得控除の実質的な引き下げが実施されており、所得税の再分配機能の強化は続くことになる。

たとえば、政権交代後の自民党・公明党の連立政権による2013年度の税制改正で実施されたのが、課税所得4,000万円超の高額所得者に対して税率45%の最高税率を創設したことである。それ以前の所得税制では、課税所得1,800万円超に対して40%が最高税率であった。

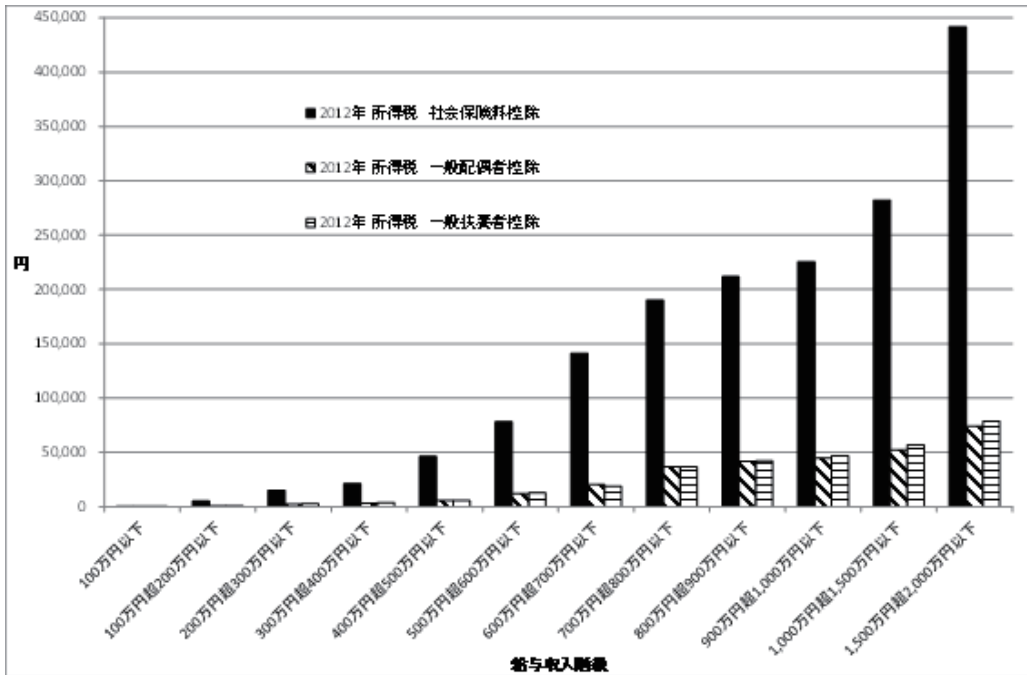
高所得者に対する増税が続いた背景には、2014年4月に予定されていた消費税の税率引き上げも関係する。消費税には逆進性の問題があり、増税は低所得者にとって重い負担をもたらす。高所得者への増税を行うことで、低所得者に対し、消費税の増税の理解を求めたと考えることもできる。

所得税は、所得再分配が重要な役割である。消費税は、常に逆進性の問題が指摘されることから、消費税の税率引き上げには、適切な所得再分配政策を組み合わせることも重要になる。所得税と消費税は、直接、家計の可処分所得や消費に影響を与える租税であることから、社会の所得格差の動きによって税制改革のあり方が決定される。

---

155) 給与収入4,000万円超の高額給与所得者については上限125万円とした。

図12 2012年所得税制の1人あたり所得税率×所得控除



備考) 上村(2014a)pp.330より転載。

ここで、2010年代の日本の所得格差の動向をデータによって確認する。厚生労働省『所得再分配調査』は大規模な家計（世帯）への調査であり、企業などから家計に分配される当初所得から、税や社会保険料の拠出を差し引いて所得を計算し、その所得に年金や医療その他の給付を加えて、再分配所得を計算している<sup>156)</sup>。

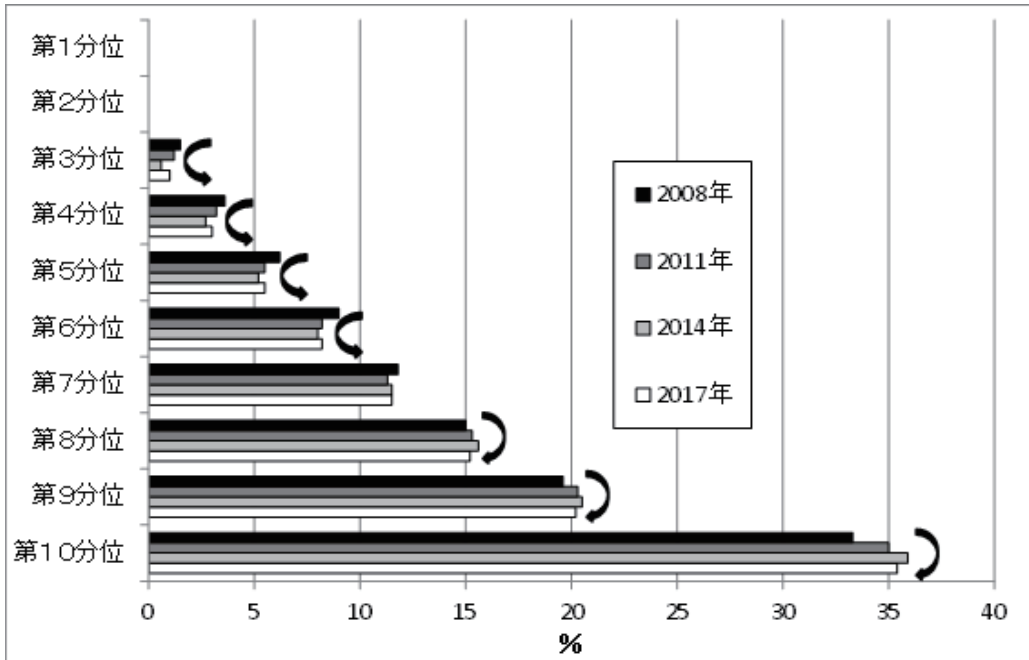
図13は当初所得の10分位階級別の所得構成比の推移を示している。十分位階級別所得構成比は、社会全体の世帯の当初所得を順番に並べたときに、世帯数が1/10になるように、第1分位から第10分位までの階級を作成している。第1分位がもっとも低い所得、第10分位はもっとも高い所得の世帯で構成される。すべての分位の所得構成比を合計すれば100%になる。

図13によれば、第1分位と第2分位の所得構成比がほぼゼロである。第1分位と第2分位と合わせて2/10の世帯数が存在するのだが、当初所得が低いために、

156) 厚生労働省『所得再分配調査』は3年おきに報告される。

所得構成比で示すと棒グラフを確認できない。第3分位からは棒グラフを確認できる。第3分位から第6分位については、2008年から2014年にかけて、棒グラフが小さくなっている。その一方で、第8分位から第10分位については、2008年から2014年にかけて、棒グラフが大きくなっている。

図13 当初所得の10分位階級別の所得構成比の推移



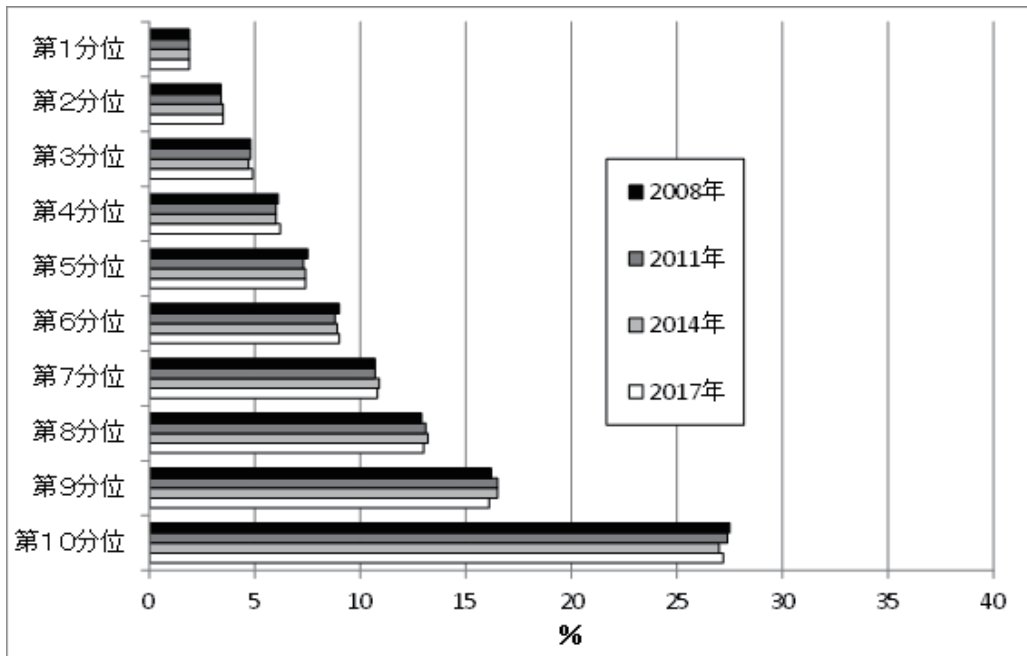
備考) 厚生労働省ウェブサイト「ホーム>統計情報・白書>各種統計調査>厚生労働統計一般>所得再分配調査」(<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/96-1.html>: 2020年10月26日アクセス)にある2008年、2011年、2014年、2017年の「当初所得十分位階級別所得構成比」データを取得して作成。

すなわち、2008年から2014年にかけて、日本の世帯では当初所得の不平等化が進展していたことが指摘できる。日本社会の不平等化には、高齢化など様々な要因が関わっていると考えられるが、税制に関しては、1990年代から実施されてきた所得税改革が、所得税の再分配効果を低下させた影響は大きい<sup>157)</sup>。1990年代から2000年代にかけて、日本の所得税改革は、最高税率の引き下げと所得控除の引き上げを実施し、特に高所得者にとって有利な税制改革であった。

157) 一般に、高齢者の所得格差は大きくなるため、高齢化が進む社会では、マクロの格差は拡大する。

再び図13によると、第3分位から第6分位までについて、2014年から2017年は棒グラフが大きくなっている。その一方で、第8分位から第10分位については、棒グラフが小さくなっている。したがって、この時点で当初所得の平等化が進展している。景気の回復の影響も大きいだろう。なお、当時の個人所得税の税制改革では、給与所得控除の上限の設定、最高税率の引き上げが実施されていた(158)。

図14 再分配所得10分位階級別の所得構成比の推移



備考) 厚生労働省ウェブサイト「ホーム>統計情報・白書>各種統計調査>厚生労働統計一般>所得再分配調査」(<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/96-1.html>: 2020年10月26日アクセス)にある2008年、2011年、2014年、2017年の「再分配後所得10分位階級別所得構成比」データを取得して作成。

一方、図14においては、再分配所得の10分位階級別の所得構成比の推移を示している。再分配所得であることから、租税だけでなく社会保障による給付も含まれていることに注意しなければならないが、図13に比べると、異なる時点の棒グラフの変化はみられない。しかも、図13では見いだせなかった第1分位と

158) 2013年度税制改正では、課税所得4,000万円超について45%の最高税率が創設された。また、2014年度税制改正では給与所得の見直しとして、控除の上限額が適用される給与収入1,500万円を2016年より1,200万円に、2017年より1,000万円に引き下げた。

第2分位の棒グラフが登場している。これは社会保障制度による影響である。すなわち、日本社会では当初所得の不平等化は進展していたが、税制と社会保障制度によって平等化を図っていたことが分かる。

#### 4.2. 2010年代の法人税改革

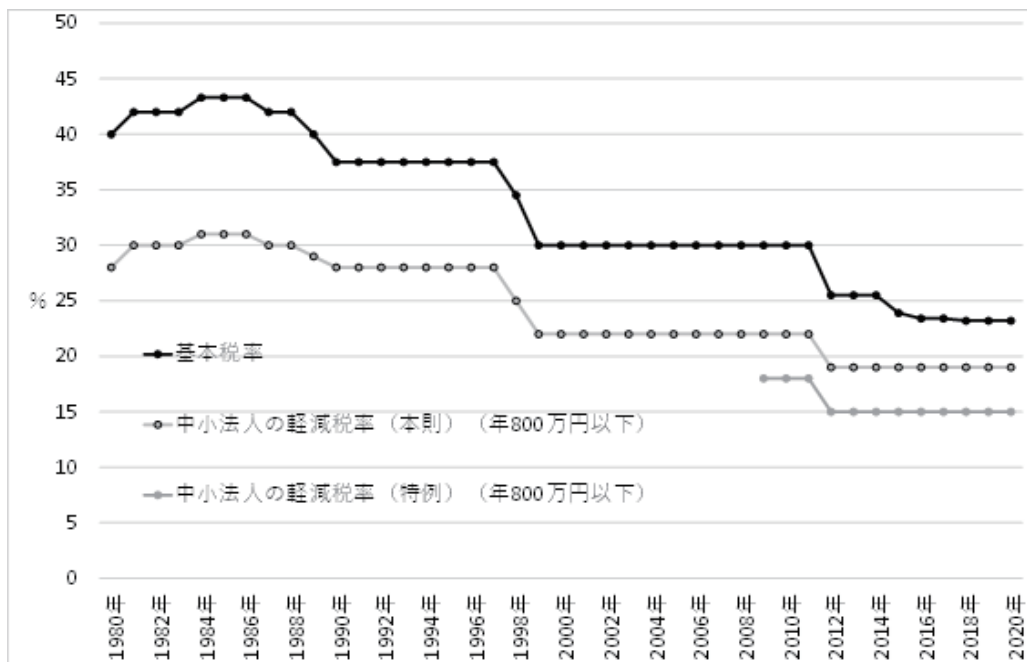
2010年代には、所得税と消費税だけでなく、法人課税の改革も実施された。2012年度の税制改正より、法人実効税率の引き下げが、数回に分けて実施された<sup>159)</sup>。図15は、法人税（国税）の税率の変遷である。この図にあるように、日本では法人税の税率引き下げに長く取り組んできたが、2010年代に入ってから税率引き下げが実施された。地方税の法人所得課税についても、税率引き下げが実施されている。

このような法人課税の税率引き下げが実施された背景には、他国の法人実効税率の水準に合わせる事が、経済界から求められたためである。とりわけ、自民党・公明党の連立政権においては、アベノミクスの機会を得たことで、思い切った税率引き下げが実施された。

---

159) 法人実効税率は、法人所得に対する実質的な税負担率であり、日本の場合、国税の法人税の税率、地方法人税の税率、法人住民税法人税割の税率、法人事業税所得割の税率を合わせたものである。

図15 法人税（国税）の税率の変遷



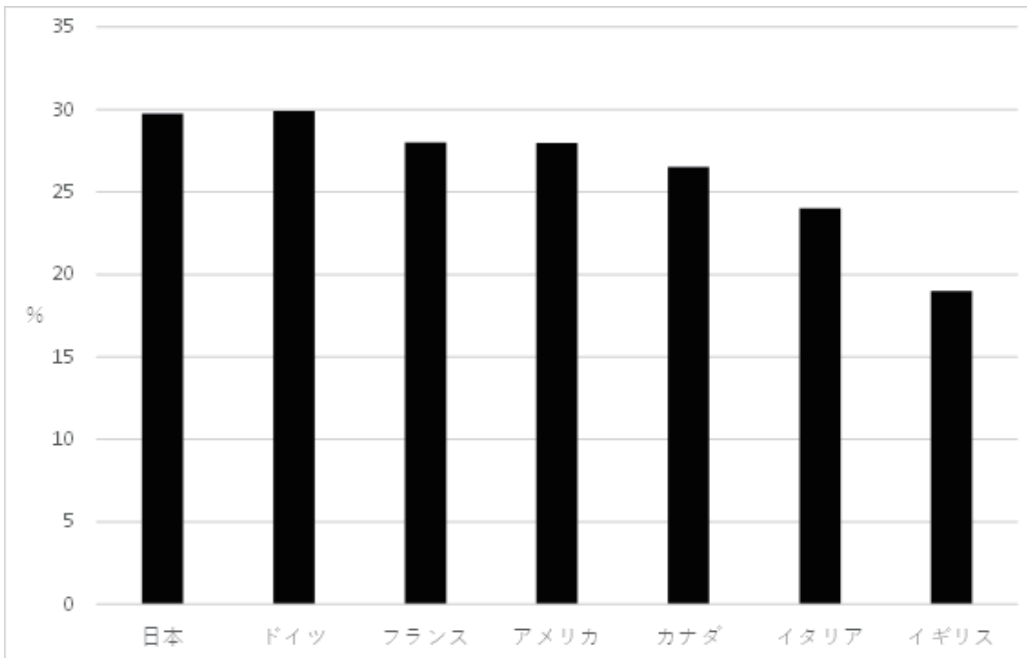
備考) 財務省ウェブサイト「トップページ>税制>わが国の税制の概要>法人税など（法人課税）>法人課税に関する基本的な資料」([https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/corporation/c01.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/corporation/c01.htm)：2020年10月26日にアクセス)より引用。

もともと日本の法人実効税率は、他の先進国と比較して高いと指摘されており、そのことが経済の活性化に負の影響をもたらしているとされてきた。図16には、2020年1月現在の法人実効税率の国際比較を示している。2010年代にかけて、法人実効税率の引き下げを実現させてきた日本ではあるが、図によれば、他の先進国と比較して、まだ法人実効税率は高いことがわかる<sup>160)</sup>。

さらに、2013年度の税制改正では、企業が労働分配を一定以上増加させた場合、その増加額の10%の税額控除を可能とする「所得拡大促進税制」が創設されている。アベノミクスを重視する自民党・公明党の連立政権は、企業が内部留保を蓄積し、労働への所得分配に熱心でないことを問題視してきた。そこで、法人税制に「所得拡大促進税制」を組み込み、労働分配をうながしたのであった。これまでの税制改革では「所得拡大促進税制」は拡充されてきた。

160) なお、フランスは2022年には25%へ引き下げる予定。イギリスは2020年度から17%に引き下げる予定である。

図16 法人実効税率の国際比較（2020年1月現在）



備考) 財務省ウェブサイト「トップページ>税制>わが国の税制の概要>法人税など(法人課税)>法人課税に関する基本的な資料」([https://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/corporation/c01.htm](https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/corporation/c01.htm): 2020年10月26日にアクセス)より引用。法人実効税率は法人所得に対する税率で、国税と地方税を合わせたもの。地方税は、日本は標準税率、アメリカはカリフォルニア州、ドイツは全国平均、カナダはオンタリオ州、フランスについては、課税所得のうち50万ユーロ以下の部分の税率は28%。図示していないが、韓国は27.5%である。なお、法人所得に対する税負担の一部が損金算入される場合は、その調整後の税率。

## 5. 2014年度の消費税の税率引き上げと地方財政

本節では、2010年代の日本の財政運営において、非常に重要な税制改革であった2014年4月の消費税の税率引き上げをとりあげる。まず、本節では、税率引き上げの背景と消費税制度についてまとめる。続いて、税率引き上げがもたらした地方財政への影響について考察する。着目したいのは国の財政と地方財政の区別である。

2014年の消費税の税率引き上げでは、都道府県税である地方消費税の税率の引き上げも実施された。地方消費税は地方分権の推進、地域福祉の充実のため、地方財源の充実を図るために創設された税制である。

もともと、3%の税率の消費税が導入された1989年4月において、消費譲与税が創設された。消費譲与税は、消費税の税収の20%を消費譲与税として、都道府県と市町村に人口と従業者数を用いて配分していた。2007年4月に行われた3%から5%への消費税の税率引き上げ時に、消費譲与税を廃止し、地方消費税が導入された。当初の地方消費税の税率は1%であった。その後、消費税の税率引き上げにともない、地方消費税の税率も引き上げられている。

本節では、上村(2014, 2015, 2017, 2019)の手法を参考にして、地方消費税の税率引き上げが、地方財政の税収に与えた影響について分析を行う。特に、日本の地方財政では、税収の偏在が問題になってきた。本節の分析では、地方消費税の拡充によって偏在性がどこまで改善できたかを検証する。

### 5.1. 税率引き上げの背景と消費税制度

2014年4月に、消費税の税率が5%から8%に引き上げられた。その後、2019年10月に、消費税の税率は10%に引き上げられた。表3には、国の消費税と地方消費税の税率の変遷をまとめた。現行の消費税の税率10%のもとの制度の説明は、脚注を用いて適宜実施する。

2014年4月から2019年9月までの日本の消費税の税率は8%だとされているが、厳密には、国税の消費税と地方消費税を足し合わせた税率が8%であった。当時の消費税法第29条には「消費税の税率は、百分の六・三とする」とあった<sup>161)</sup>。ここでの消費税とは、国税の消費税を指し、その税率は6.3%であった。国の消費税の課税標準(税額を計算するために税率を適用する算定基準)は消費額であり、たとえば1,000円の消費額に対しては63円(=1,000円×6.3%)が国の消費税額になる。

---

161) 現行の消費税法第29条は「消費税の税率は、百分の七・八とする」となっており、国の消費税の税率は7.8%である。

表3 国の消費税と地方消費税の税率の変遷

	1989年4月～ 2007年3月末	2007年4月～ 2014年3月末	2014年4月～ 2019年9月末	2019年10月～ 現在
国の消費税の税率	3%	4%	6.3%	7.8%
地方消費税の税率	なし	1%	1.7%	2.2%
税率の合計	3%	5%	8%	10%

備考) 地方消費税が創設されるまでは、国の消費税の税収の20%を消費譲与税として地方自治体に配分していた。

地方税法第72条82に「地方消費税については、(中略)消費税額を課税標準とする」とあり、第72条83に「地方消費税の税率は、六十三分の十七とする」とあった<sup>162)</sup>。ここで、地方消費税の課税標準(課税ベース)が、国の消費税額であることに注意したい。すなわち、1,000円の消費額に対する国の消費税額は63円なので、63円に「六十三分の十七」を乗じて、17円(=63円×17÷63)が地方消費税額になる。

国の消費税額と地方消費税額を合計すれば、消費額1,000円の税額は80円(=63円+17円)である。このために、地方消費税の税率は国の消費税の税率に換算して1.7%(=6.3%×17÷63)となり、国の消費税の税率6.3%と合わせて8%となっていた<sup>163)</sup>。

1989年4月に3%の税率で始まった消費税だが、導入当初、地方消費税は存在しなかった。地方消費税の創設は1997年4月である。このとき、国の消費税の税率は4%、地方消費税は国の消費税額の「百分の二十五」、すなわち国の消費税の税率で換算して1%(=4%×25÷100)で、合計の税率は5%であった。

当然ながら、地方消費税は地方自治体の税財源である。それではなぜ、地方消費税が必要になったのだろうか。「社会保障と税の一体改革」では、地方消費税の税率引き上げ分の税収は、地方自治体の社会保障財源とすることが定められた。特に、地方自治体の行政サービスの財源確保が最大の理由である。

地方自治体の行政サービスの実態を探るため、表4に国と地方の目的別経費の純計歳出規模の割合を示した。目的別経費とは、経費を行政サービスの目的別

162) 現行の地方税法第72条83は「地方消費税の税率は、六十三分の二十二とする」となっている。

163) 現行の消費税では、国の消費税の税率は7.8%、地方消費税の税率は2.2%、合わせて10%となる。なお、現行の消費税は軽減税率をもっており、その場合の国の消費税の税率は6.24%、地方消費税の税率は1.76%、合わせて8%となる。

に分類したものである。日本の行政サービスの約6割は地方が担っている。

表4 国と地方の目的別経費の純計歳出規模の割合

目的別歳出	国および地方	地方	国
衛生費	3.7% (100%)	3.8% (99%)	0.0% (1%)
学校教育費	8.8% (100%)	7.7% (87%)	1.2% (13%)
司法警察消防費	4.0% (100%)	3.1% (78%)	0.9% (22%)
社会教育費等	2.9% (100%)	2.3% (79%)	0.6% (21%)
民生費(年金関係除く)	21.9% (100%)	15.3% (70%)	6.6% (30%)
国土開発費	8.3% (100%)	6.1% (74%)	2.3% (26%)
国土保全費	1.5% (100%)	1.1% (72%)	0.4% (28%)
商工費	4.5% (100%)	2.8% (62%)	1.7% (38%)
災害復旧費等	0.8% (100%)	0.5% (78%)	0.1% (22%)
公債費	20.6% (100%)	7.2% (35%)	13.4% (65%)
農林水産業費	1.7% (100%)	0.8% (45%)	0.9% (55%)
住宅費等	1.9% (100%)	0.9% (45%)	1.0% (55%)
恩給費	0.1% (100%)	0.0% (3%)	0.1% (97%)
民生費のうち年金関係	6.9% (100%)	0.0% (0%)	6.9% (100%)
防衛費	3.2% (100%)	0.0% (0%)	3.2% (100%)
一般行政費等	7.8% (100%)	6.1% (78%)	1.7% (22%)
その他	1.2% (100%)	1.2% (100%)	0.0% (0%)
合計	100% (100%)	57.5% (58%)	42.5% (42%)

備考) 総務省ウェブサイト「総務省トップ>政策>白書>令和2年版地方財政白書(表紙)>第1部>1 地方財政の役割」([https://www.soumu.go.jp/menu\\_seisaku/hakusyo/chihou/32data/2020data/r02czb01-01.html](https://www.soumu.go.jp/menu_seisaku/hakusyo/chihou/32data/2020data/r02czb01-01.html): 2020年10月26日にアクセス)にある第2図より作成。( )内は、同じ目的別歳出での国と地方の割合を示す。純計歳出規模とは、国と地方の会計間の重複計上額を除いた純計の歳出規模である。

特に、表4においてグレーで示した衛生、学校教育、警察消防、社会教育、民生、国土開発、国土保全、商工、災害復旧といった、地域住民の日常生活に密着した行政サービスの過半を地方が担当している。

## 5.2. 地方税の普遍性と安定性

地方自治体の行政サービスは、都市部であろうが、地方部であろうが必要なものである。そのため、その財源となる地方税は、どのような地方自治体でも税源が普遍的に存在し、税収を確保できる地方税が望ましい。これが普遍性の原則である。

また、たとえ景気が悪化し、財政が厳しくなっても、地域住民にとって身近な地方の行政サービスを縮小したり、廃止することは困難である。地方行政サービスの安定的な供給には、その財源となる地方税も、安定的に税収が確保できることが望ましい。これが安定性の原則である。地方税は、これら普遍性と安定性の原則を満たすことが望ましい。本節では地方消費税が普遍性の原則と安定性の原則を満たす地方税なのかを検討する。

先の表1に掲げたように、地方消費税の他にも、地方税には多くの租税がある。日本の地方税は、道府県税と市町村税に分けられる。道府県税は地方消費税の他に、道府県民税（個人分と法人分）、法人事業税、地方消費税、自動車税、道府県たばこ税などがある。市町村税には、市町村民税（個人分と法人分）、固定資産税、市町村たばこ税などがある。

地方税の普遍性と安定性を調べるため、2010年代の総務省『地方財政統計年報』を用いて、道府県における地方税の税目ごとの税収を、それぞれの道府県人口で除算し、人口1人あたり税額データを得た。図17には、道府県税における人口1人あたり税額の変動係数と税収総額に占める割合を示した。

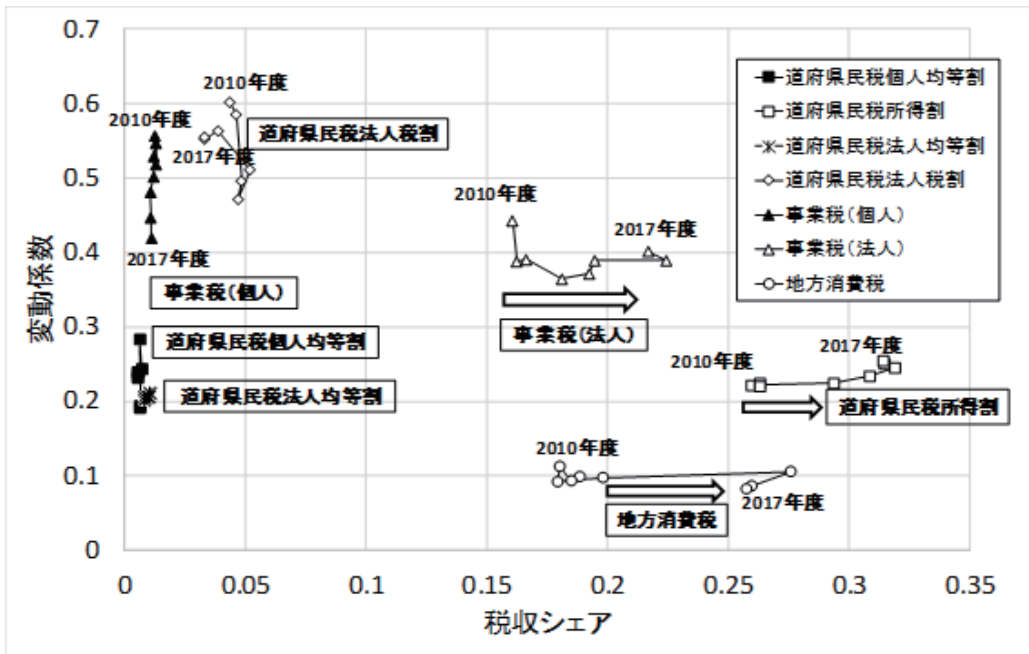
縦軸の変動係数とは、人口1人あたり税額の標準偏差を、その算術平均で除算したもので、データの散らばり具合を示す。変動係数が小さいほどデータが散らばっておらず、普遍性の原則に沿った地方税だと考えることができる。

横軸の税収総額に占める割合は、その地方税によって、どれだけの税収を地方自治体が確保できるかを示す。この割合が大きく安定的であるほど、財源として安定性の原則を満たす地方税であると考えられることができる。

変動係数が小さくなるほど普遍性を持ち、税収総額に占める割合が大きくなるほど安定性をもつ地方税である。図17で解釈すれば、右下に位置するほど、

その地方税の普遍性と安定性が向上する。そのため、右下に位置する地方税が、地方税の原則にある普遍性と安定性を兼ね備えた地方税である。

図17 道府県税における人口1人あたり税額の変動係数と税込総額に占める割合



備考) 総務省『地方財政統計年報』(各年度版) (<https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei22.html>: 2020年10月26日アクセス)にある「道府県民税個人均等割」「道府県民税所得割」「道府県民税法人均等割」「道府県民税法人税割」「事業税(個人)」「事業税(法人)」の税込総額ならびに「人口」データを取得して作成。

普遍性を示す変動係数に着目すると、地方消費税、道府県民税法人均等割、道府県民税個人均等割、道府県民税所得割の変動係数が小さい。変動係数の大きさは、課税標準の変動に依存する。そのため、消費に課税する地方消費税、個人および法人への均等割、所得割の順番で、普遍性が大きい。

次に、安定性を示す税込シェアに着目すれば、道府県民税所得割、地方消費税、事業税(法人)の税込シェアが大きい。道府県民税所得割と事業税(法人)の税込シェアが高まっているのは、景気の回復にともなう所得の増加によるものだと考えられる。地方消費税の税込シェアが一気に増加しているのは、2014年4月の税率引き上げによるものである。

地方消費税の課税標準となる国税の消費税額は、どのような地方自治体にも

存在する消費額に起因し、他の地方税の課税標準に比較して普遍性がある。その上、2014年4月の税率引き上げにより、地方消費税の税収の安定性は高まったと考えられる。

したがって、地方消費税は、数ある地方税のなかでも、特に普遍性と安定性を兼ね備えた地方税である。

### 5.3. 地方消費税の清算制度の意義と効果

地方消費税は、税負担を最終消費者に求める地方税である。そのため、最終消費地と税収の帰属地の一致が必要になる。これが仕向地課税原則であり、たとえばX県で行われた消費の地方消費税の税収は、X県に帰属するべきとなる。

しかしながら、地方消費税の納税義務者は事業者であり、消費者ではない。ある財が、X県の製造業者からY県の卸売業者へ、さらにZ県の小売業者へ事業者間の取引がなされ、Z県の消費者が消費したとしよう。地方消費税は取引の各段階で事業者が納税するため、いったんはX県とY県にも税収が集まるが、その税収は最終消費地であるZ県へ移さねばならない。

表5 地方消費税の清算基準の変遷

指標	ウェイトA 1997～2014年	ウェイトB 2015年改正	ウェイトC 2017年改正	ウェイトD 2018年改正
①「小売販売年間額（商業統計）」と②「サービス業対個人事業収入額（経済センサス活動調査）」の合計額	75%	75%	75%	50%（縮小）
③「人口（国勢調査）」	12.5%	15%（拡大）	17.5%（拡大）	50%（拡大）
④「従業者数（経済センサス活動調査）」	12.5%	10%（縮小）	7.5%（縮小）	—

備考）地方財政審議会資料「平成31年度地方税制改正等について」（[https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000616120.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000616120.pdf)：2020年10月26日アクセス）より作成。

そこで、地方消費税の税収については、適切なデータにもとづき、都道府県間で地方消費税の税収を帰属させる清算制度が存在する。表5にあるように、①

「小売販売年間額（商業統計）」と②「サービス業対個人事業収入額（経済センサス活動調査）」の合計額、③「人口（国勢調査）」、④「従業者数（経済センサス活動調査）」の3つの指標を用いて、税収を都道府県間に清算している。

最終消費地に税収を帰属させるのが清算基準の目的であることから、地域に区分された消費データを按分に用いることが原則ではある。ところが、『商業統計』や『経済センサス活動調査』は、家計の消費データというよりは企業の販売データである。そのため、あらゆる消費データをとらえることができない。

販売データだけでなく、人口データを清算に活用するのは理由がある。たとえば、X県に住む人が、Y県の家電量販店でテレビを購入し、X県の自宅で使う「持ち帰り消費」の場合、テレビの消費はX県なので、X県にテレビの地方消費税の税収を帰属させるべきである。しかし、販売データを使うとY県に税収が入ってしまう。

このことは、販売地と消費地が異なるインターネット取引でも生じている。経済のデジタル化の進展により、通信・カタログ販売やインターネット販売などは急伸しているが、これらは事業者と最終消費地の場所が異なる消費であり、消費データは按分に適さない。こういった事情から、地方消費税の清算基準では、すべての税収を販売データで清算せず、人口や従業者数データも清算に利用されている。

以上の理由から、①「小売販売年間額（商業統計）」や②「サービス業対個人事業収入額（経済センサス活動調査）」のような販売データを基本とし、③「人口（国勢調査）」データと④「従業者数（経済センサス活動調査）」データが用いられてきたが、2018年改正で抜本的な改革が実施された。①②の販売データのウェイトを小さくし、③人口データのウェイトを大きくして、④従業員数データのウェイトは廃止された。この改革により、従業者数の多い都市部よりも、地方部に地方消費税の清算後の税収が配分されることになった。表5には、清算基準の変遷も示している。

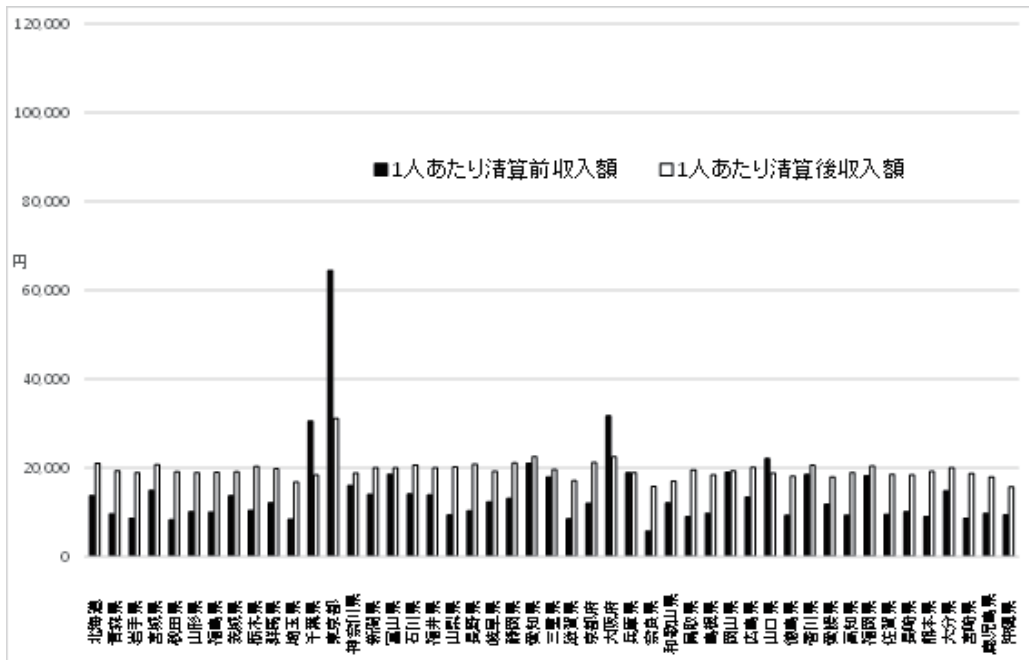
図18には、2018年改正前の2010年度の都道府県の地方消費税の1人あたり清算前収入額と1人あたり清算後収入額を示している。2010年度であるから、表4のウェイトAによる清算基準が適用された図である。都市部の都道府県の1人あたり

清算前収入額は大きいものの、1人あたり清算後収入額は減少する。反対に、地方部の1人あたり清算前収入額は少ないが、1人あたり清算後収入額は増加する。

都道府県の地方消費税の清算前収入額が都市部で大きいのは、都市部で事業者間の取引が大きいためである。特に東京都の1人あたり清算前収入額は非常に大きい。一方、地方部では、1人あたり清算前収入額が低くなる傾向にある。しかし、清算によって1人あたり清算後収入額は、かなり均てん化することが分かる。

以上のようにして、都道府県に帰属した地方消費税の税込額であるが、その半額は都道府県より市町村へ交付されている。市町村への交付の基準は人口である。したがって地方消費税は、地方自治体にとって重要な財源なのである。

図18 地方消費税の1人あたり清算前収入額と1人あたり清算後収入額（2010年度）



備考) 総務省『平成22年度地方財政統計年報』 (<https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei22.html> : 2020年10月26日アクセス)にある「地方消費税」の「清算前収入額」「清算後収入額」ならびに「人口」データを取得して作成。

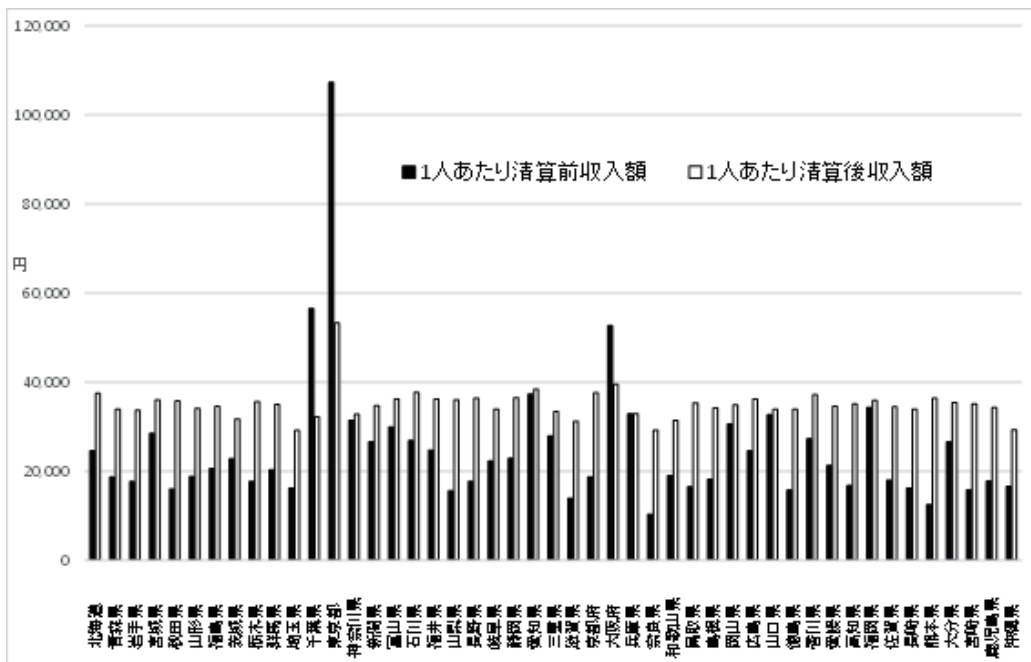
2014年4月に消費税の税率が5%から8%へ引き上げられた。その結果、地方消費税の税率も1%から1.7%に引き上げられた。その影響により、都道府県に帰属する地方消費税の税収も増加した。図19には、地方消費税の税率引き上げ後

の2016年度の1人あたり生産前収入額と1人あたり清算後収入額が示されており、金額が増加したことが分かる。なお、比較しやすいように、図18と図19は縦軸が同じメモリになっている。

地方消費税の収入が増加したことで、収入の帰属先を決める清算基準に注目が集まることになった。その結果が、表5にある2017年改正のウェイトCと2018年改正のウェイトDである。2010年代の地方消費税の1人あたり収入額と清算基準を評価するため、ここでは不平等度尺度のひとつであるジニ係数を用いて分析する<sup>164)</sup>。

まず、2010年代の各年度の都道府県の地方消費税の1人あたり清算前収入のジニ係数と、1人あたり清算後収入のジニ係数を計算した。分析結果は図20の通りである。

図19 地方消費税の1人あたり清算前収入額と1人あたり清算後収入額（2016年度）



備考) 総務省『平成28年度地方財政統計年報』 (<https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei28.html> : 2020年10月26日アクセス)にある「地方消費税」の「清算前収入額」「清算後収入額」ならびに「人口」データを取得して作成。

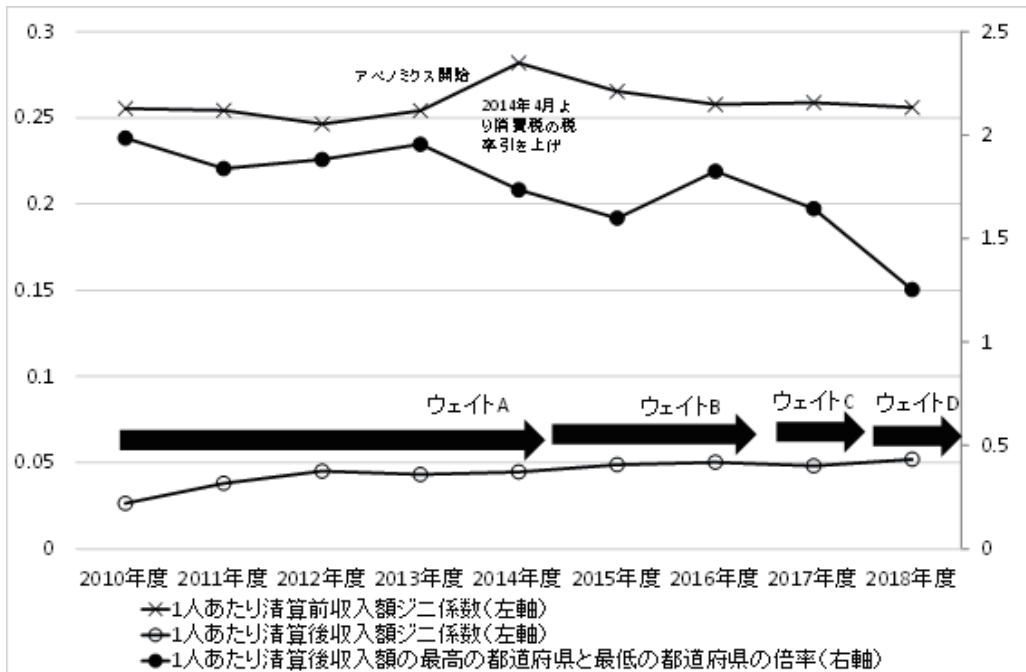
164) 地方消費税の清算基準に関する分析には、持田・堀場・望月(2010)、橋本(2013)、中里(2018)などがある。

まず、1人あたり清算前収入額のジニ係数は、アベノミクスの開始、そして消費税の税率引き上げによって、上昇していることが分かる。景気の回復は全国一律で生じるわけではなく、地方部よりも都市部で消費が活性化したことが、1人あたり清算前収入額のジニ係数を上昇させている。

このように、1人あたり清算前収入額は、不平等度が高い状態であるが、これが清算基準を経て、どのように平等化するかも、図20に示されている。1人あたり清算後収入額のジニ係数は清算前に比べてかなり低下する。1人あたり清算後収入額のジニ係数の推移は、あまり変化が生じていないように見えるが、都道府県ごとの動きをよく見ると、興味深いことがわかる。

1人あたり清算後収入額が最大となる都道府県は東京都であり、最小となる都道府県は奈良県もしくは沖縄県である。東京都の1人あたり清算後収入額を最小となる県の1人あたり清算後収入額で除算した倍率を図20に示している。この倍率は徐々に低下していることが分かる。すなわち、最大と最小の格差を是正する形で、地方消費税の清算制度の改革がなされてきたことになる。

図20 地方消費税の1人あたり収入のジニ係数と清算制度による改善度の推移



備考) 総務省『地方財政統計年報』各年度版 (<https://www.soumu.go.jp/iken/zaisei/toukei.html> : 2020年10月26日アクセス)にある「地方消費税」の「清算前収入額」「清算後収入額」ならびに「人口」データを取得して作成。

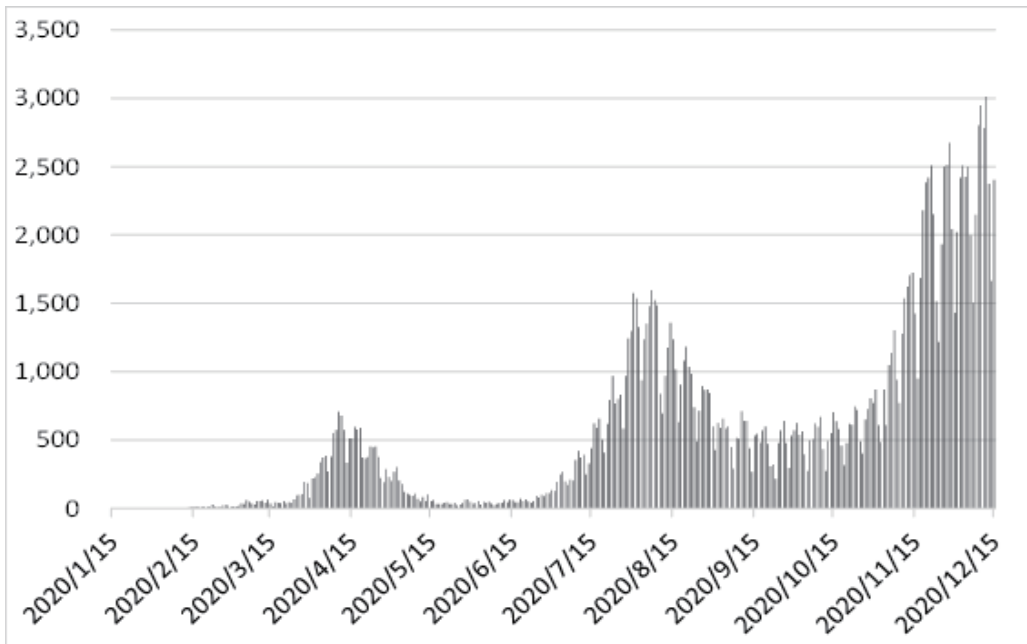
## 6. Covid-19の日本財政への影響と今後の日本財政の行方

2020年度の日本の財政運営はCOVID-19への対応に追われた年であった。本節では、2020年度の日本財政に何が生じたのか、とりわけCOVID-19の日本財政への影響を振り返り、今後の日本財政の行方を検討する。

### 6.1. COVID-19感染拡大に対する補正予算編成

2020年1月16日、日本で初めてのCOVID-19のPCR検査陽性者が確認された。その後の推移は図21の通りである。2月に入り、3,711人の乗員乗客を乗せ、横浜に停泊していた大型客船ダイヤモンドプリンセス号において、COVID-19の集団感染が発生した。船内においては、最終的に712人の患者が確認されたが、この時点でのCOVID-19は未知のウイルスであり、政府の対応も後手に回り、混乱していた。2月27日、安倍首相は突然、全国の小中学校と高校などに対して、臨時休業を要請する。その結果、日本のほぼすべての学校が、3月2日から休業に入った。

図21 日本におけるCOVID-19のPCR検査陽性者数の推移（単位：人）



備考) 厚生労働省ウェブサイト「ホーム>政策について>分野別の政策一覧>健康・医療>健康>感染症情報>新型コロナウイルス感染症について>国内の発生状況など」(<https://www.mhlw.go.jp/stf/covid-19/kokunainohasseijoukyou.html> : 2020年12月16日にアクセス)よりデータを取得して作成。

2020年3月ごろの日本国内は、COVID-19の陽性者数が徐々に増えている状況であった。1日あたりの陽性者数が100人を超えたのが3月の下旬であった。その後、4月12日に743人となる第1波のピークに至るまで、陽性者数は急激に増えていた。

2020年度の当初予算は、COVID-19の陽性者数が増加していた2020年3月27日に成立した。当初予算が成立した後、政府はすぐに1次補正予算の編成に入った。COVID-19の拡大に向けた施策を実施するためである。陽性者数が増加する不安のなかで、補正予算の編成が行われたのである。

4月7日、政府は、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、大阪府、兵庫県、福岡県の7都道府県に対し、緊急事態宣言を発表した。これらの地域においては、5月6日までの1ヶ月間、人の移動を避けるよう、徹底した自粛が呼びかけられた。さらに、4月16日、政府は緊急事態宣言の対象地域を全国に広げ、先の7都道府県に、北海道、茨城県、石川県、岐阜県、愛知県、京都府を加えた

13都道府県については、特定警戒都道府県として、特に重点的に感染拡大予防の取り組みを進めることを発表した。

このような混乱の中で、1次補正予算は4月30日に成立した。この頃の陽性者数は、1日あたり200人程度で、徐々に少なくなってきていたが、都市部での陽性者数の増加が見られることと、医療供給体制の逼迫が懸念されていた。そこで政府は、5月4日に5月6日までとしていた緊急事態宣言を、5月31日まで延長することを正式に決定した。

陽性者数が徐々に落ち着きを見せたことから、5月25日に政府は緊急事態宣言を、予定の5月31日を待たずに解除した。その後、政府は2次補正予算の編成に取り組み、2次補正予算が成立したのが6月12日であった。

以上のように、異例づくめの予算編成を強いられた2020年度予算であるが、その規模を示したのが表6である。当初予算の規模は102.7兆円であるが、1次補正と2次補正によって、歳出は57.5兆円も増加し、合計160.3兆円である。補正後予算は、実に当初予算の1.5倍に膨れ上がった。

表6 2020年度の国の一般会計予算の全体フレーム（当初+1次補正+2次補正）

歳出		歳入	
一般歳出	120.4兆円	税金	63.5兆円
当初	63.5兆円	その他収入	6.6兆円
1次補正	25.5兆円	公債金	90.2兆円
2次補正	31.4兆円	当初	32.6兆円
地方交付税交付金等	15.8兆円	1次補正	25.7兆円
当初	15.8兆円	2次補正	31.9兆円
1次補正	0兆円		
国債費	24.0兆円		
当初	23.4兆円		
1次補正	0.1兆円		
2次補正	0.5兆円		
計	160.3兆円	計	160.3兆円
当初	102.7兆円	当初	102.7兆円
1次補正	25.6兆円	1次補正	25.6兆円
2次補正	31.9兆円	2次補正	31.9兆円
補正合計	57.5兆円	補正合計	57.5兆円

備考) 財務省ウェブサイト「トップページ>財務省について>審議会・研究会等>財政制度等審議会>財政制度等審議会財政制度分科会>議事要旨等>提出資料等>財政制度分科会（令和2年度10月1日開催）資料一覧」  
[https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf) : 2020年10月26日アクセス) 5ページの資料より引用。

これだけの補正予算による歳出増を支える財源は、ほぼすべてが公債発行によってまかなわれることになっている。当初予算では、32.6兆円の公債発行の予定であったが、1次補正と2次補正によって、57.5兆円の追加的な公債発行が実施される見通しとなった。この結果、当初予算における一般会計のプライマリーバランスは9.2兆円の赤字だったが、補正予算によって66.1兆円の赤字になった。

1次補正予算と2次補正予算によって実施される施策は、表7の通りである。緊急事態宣言によって自粛を余儀なくされる事業者や労働者の収入を守るための施策と、医療供給体制の整備に対応する施策が盛り込まれている。

表7 2020年度1次及び2次一般会計補正予算の内訳

項目	1次補正予算	2次補正予算	合計
<b>1. 新型コロナウイルス感染症対策関係経費</b>	<b>25兆5,655億円</b>	<b>31兆8,171億円</b>	<b>57兆3,826億円</b>
資金繰り対策	3兆8,316億円	11兆6,390億円	15兆4,707億円
特別定額給付金（1人あたり10万円）	12兆8,803億円	-	12兆8,803億円
新型コロナウイルス感染症予防対策予備費	1兆5,000億円	10兆円	11兆5,000億円
中小・小規模事業者等に対する給付金	2兆3,176億円	3兆9,642億円	6兆2,818億円
持続化給付金	2兆3,176億円	1兆9,400億円	4兆2,576億円
家賃支援給付金	-	2兆242億円	2兆242億円
地方創生臨時交付金	1兆円	2兆円	3兆円
新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金（医療提供体制の整備等）	1,490億円	2兆2,370億円	2兆3,860億円
“GO TO”キャンペーン事業	1兆6,794億円	-	1兆6,794億円
雇用調整助成金等	690億円	4,519億円	5,209億円
その他	2兆1,385億円	1兆5,250億円	3兆6,635億円
<b>2. 国債整理基金特別会計への繰入</b>	<b>1,259億円</b>	<b>963億円</b>	<b>2,220億円</b>
<b>3. 既定経費の減額</b>	<b>-</b>	<b>▲20億円</b>	<b>▲20億円</b>
<b>合計</b>	<b>25兆6,914億円</b>	<b>31兆9,114億円</b>	<b>57兆6,028億円</b>

備考）財務省ウェブサイト「トップページ＞財務省について＞審議会・研究会等＞財政制度等審議会＞財政制度等審議会財政制度分科会＞議事要旨等＞提出資料等＞財政制度分科会（令和2年度10月1日開催）資料一覧」（[https://www.mof.go.jp/about\\_mof/councils/fiscal\\_system\\_council/sub-of\\_fiscal\\_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf](https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20201001/01.pdf)：2020年10月26日アクセス）6ページの資料より引用。

7月上旬になって、再び陽性者数が増加傾向に入り、第2波によって8月3日には1日の陽性者数が2,000人程度にまで増えたが、政府は再び国民に自粛を強制する方針をとっていない。医療供給体制が逼迫しないように気をつけながら、COVID-19をある程度は受け入れつつ、「新しい生活様式」を国民に浸透させる方針である<sup>165)</sup>。

また、9月16日に成立した管内閣は、2021年10月までにデジタル庁を創設するなど、デジタル化に向けた方針を打ち出した<sup>166)</sup>。COVID-19の感染拡大において、政府も企業もデジタル化が遅れていたことが明白になり、社会のDX（Digital transformation: デジタルトランスフォーメーション）に官民挙げて取り組み必要性が強調されている。

10月に入り、陽性者数は再び増加に転じ、11月から第3波が現実になった。そのため、政府は3次補正の検討に入っている（2020年12月時点）。

## 6.2. 危機対応への財源確保の検討

COVID-19のパンデミックへの対応のため、財政支出が増加することはやむを得なかった。しかしながら、その財源をどのように確保するかは、今後を検討する必要がある。図22は、国の一般会計の歳出・歳入の状況を示している。黒い折れ線グラフの一般会計歳出に比べて、灰色の折れ線グラフの一般会計税収が少なく、その補填として棒グラフの公債発行がなされている。この図は、通称「ワニの口」と呼ばれており、「ワニの口」をいかに閉じるかが、これまでも財政再建における課題になっていた。

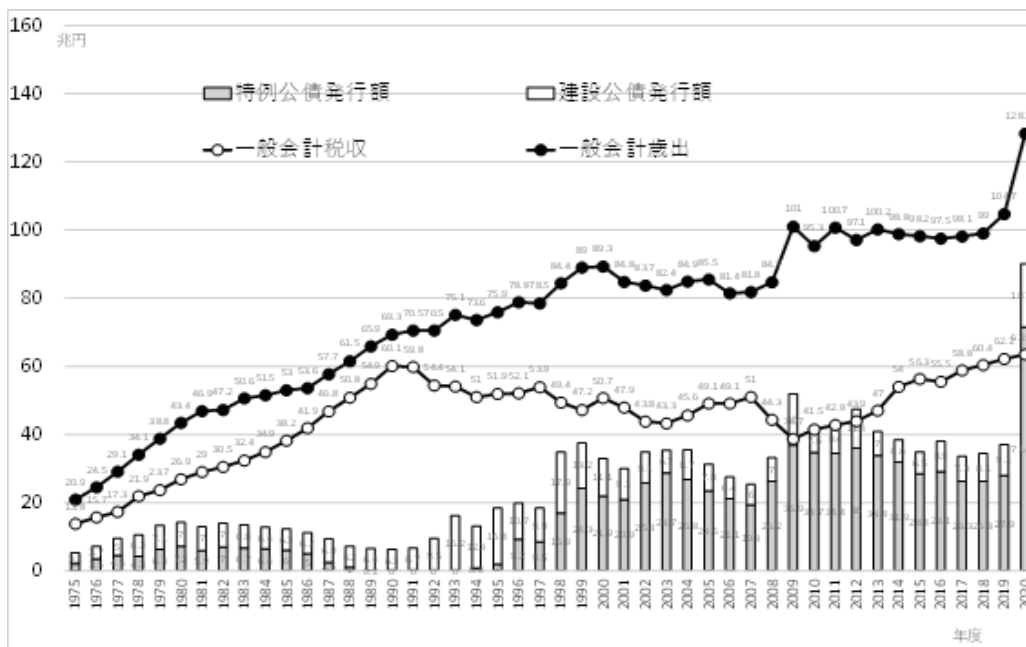
2020年度の予算編成によって、「ワニの口」には角が生えたような形になってしまった。2020年度の公債発行額は、白い棒グラフの建設公債発行額が18.7兆円、灰色の棒グラフの特例公債発行額が71.4兆円であり、合わせて90.2兆円である。史上最大規模の公債発行額となっている。

---

165) 「新しい生活様式」とは、感染拡大を防ぐために提案された生活様式である。①身体的距離の確保、②マスクの着用、③手洗いが感染防止の3つの基本とされている。

166) オンライン診療や遠隔授業の普及支援、マイナンバーカードの普及などが政策課題として上がっている。

図22 国の一般会計における歳出・歳入の状況



備考) 財務省ウェブサイト「トップページ>税制>わが国の税制の概要>わが国税制・財政の現状全般>財政に関する資料」  
 (https://www.mof.go.jp/tax\_policy/summary/condition/a02.htm : 2020年10月26日アクセス) より引用。

今後の日本財政の課題は、これだけの巨額の公債発行を、いかにして償還してゆくかである。現時点は、まだCOVID-19の感染が続く状況であり、公債残高の償還財源を検討するほど、日本社会に余裕はないが、社会の状況が落ち着いた段階では、償還のあり方について、必ず検討する必要がある。

ひとつ参考になる事例は、2011年3月の東日本大震災の復興財源を確保するために実施された復興特別税である。東日本大震災の復興予算については、2012年度から新設された国の東日本大震災復興特別会計によって経理されている。この特別会計は、東日本大震災からの復興にかかる資金の流れを明確にするために設立された。

復興特別税は、所得税、住民税、法人税に上乗せするかたちで徴収されている。表8には、復興特別税の概要が示されている。最大2037年までの間、復興特別税によって東日本大震災の復興財源が確保されている。東日本大震災復興特別会計の予算規模は、毎年約4,000億円であり、復興特別税によって約10兆円(=4,000億円×25年間)の資金調達が見込まれている。

表8 復興特別税の仕組み

	税率	期限
復興特別所得税	税額に2.1%を上乗せ	2013年1月1日から2037年12月31日までの25年間
個人住民税の復興増税	道府県均等割500円、市町村均等割500円、合計1,000円を加算	2014年度から2023年度までの10年間
復興特別法人税	税額に10%を上乗せ	2012年4月1日から3年間（当初の予定は3年間だったが、1年前倒しで廃止となり、実施は2年間実施）

備考) 財務省ウェブサイト「トップページ>財務省の基本情報>国会提出法案>第179回国会における財務省関連法律>東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法案要綱」([https://www.mof.go.jp/about\\_mof/bills/179diet/zk231028y.htm](https://www.mof.go.jp/about_mof/bills/179diet/zk231028y.htm) : 2020年10月26日アクセス) より作成。

一方、今般のCOVID-19の感染拡大に対する公債発行は、補正予算だけでも50兆円を超えており、東日本大震災の復興費用よりも何倍も巨額である。これは、東日本大震災が日本の部分的な地域の災害であったのに対し、COVID-19は全国に影響を与えたことが原因である。今後、COVID-19の感染状況が落ち着き、経済が回復軌道に乗ってきた時点で、2020年の公債発行をいかに返済するかを検討が必要であろう。

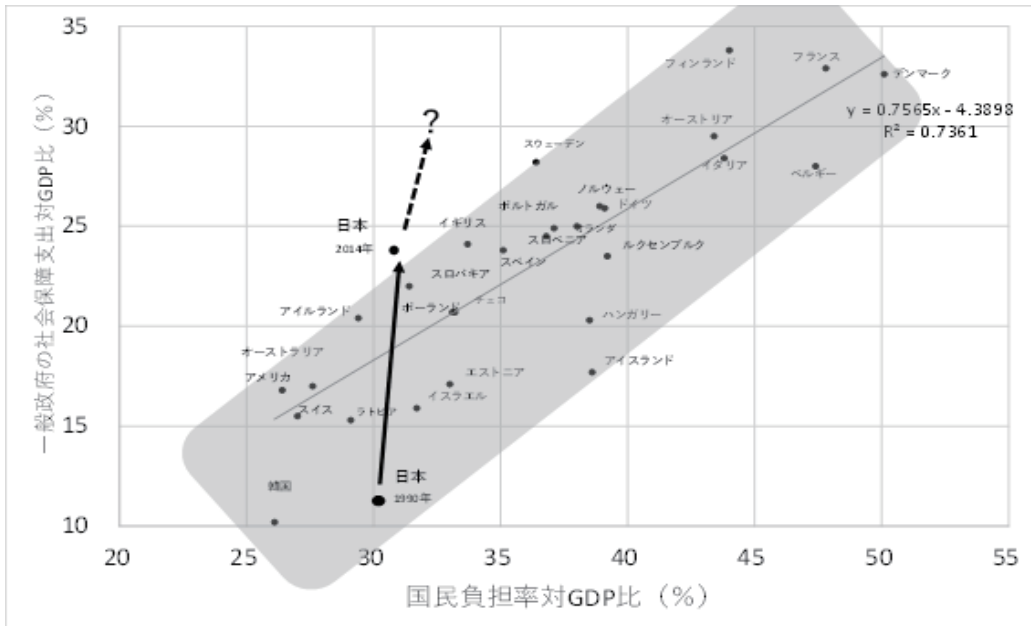
### 6.3. 受益と負担のバランス回復

COVID-19への対応に加えて、中長期的な日本の財政問題として重要なのは、社会保障の持続可能性を高めるための財政改革である。社会保障サービスを受益、税や社会保険料などを負担とすれば、受益と負担のバランスを回復させることが、今後の日本財政に求められる。図23には、横軸に国民負担率（対GDP比）、縦軸に一般政の社会保障支出（対GDP比）をとり、OECD諸国のデータがプロットされている。

ここでの国民負担率は税負担と社会保障負担を合わせた国民負担をGDPで除した割合、社会保障支出（対GDP比）はOECD統計（National Accounts）による一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの）の社会保障支出をGDPで除した割合である。

一見して、右上がりの相関関係を確認できる。横軸をx、縦軸をyとして回帰直線を描いた結果、重相関係数R2は約0.73で強い相関がある。対GDP比で考えて、国民負担が軽ければ（重ければ）社会保障支出は小さく（大きく）なる。たとえばフィンランドやデンマークといった北欧諸国は、国民負担が重い国だが、その分、社会保障は手厚い。逆にアメリカは国民負担率が低い国だが、社会保障がGDPに占める割合は小さい。

図23 OECD諸国における社会保障支出と国民負担率



出所) 厚生労働省ウェブサイト「ホーム>統計情報・白書>白書、年次報告書>平成29年版 厚生労働白書-社会保障と経済成長>本文掲載図表(一覧/バックデータ)>図表1-2-6 OECD諸国における社会保障支出と国民負担率の関係」のバックデータ (<https://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/17/backdata/01-01-02-06.html>: 2020年10月26日アクセス) にある「国民負担率」「社会保障支出」データを取得して作成。2014年のデータである。

デンマークは「大きな政府」の代表、アメリカは「小さな政府」の代表である。どちらの政府が望ましいかという価値判断は存在しない。この図は、国民負担（対GDP比）が重い（軽い）ほど社会保障（対GDP比）の規模も大きい（小さい）ことを単に示しているだけである。ここで、受益と負担はバランスしなければならない、という政策的インプリケーションは重要である。

日本の受益と負担のバランスはどうか。図23で1990年と2014年の日本の

動きを観察してみる。1990年の日本は国民負担が軽く、それゆえに社会保障の規模も小さかったが、2014年の国民負担はほとんど変わらないのに、社会保障支出の規模だけが増えている。

現在世代の負担はほとんど変わっていないのに、社会保障の規模が大きくなったのが、1990年から2014年の日本であった。投票権をもつ現在世代は、国民負担を増やさず社会保障をいかにしてまかなったのだろうか。その答えは赤字国債の発行である。赤字国債の財源は、現在世代の社会保障に使われ、後年度の負担だけを残す。赤字国債の発行で投票権をもたない将来世代に負担を押しつけ、社会保障支出の規模を増やしたのである。

図23では薄いグレーで右上がりの帯を描いている。この帯を「天の川」と呼ぶ人がいる。「社会保障と税の一体改革」による消費税の税率引き上げは、日本を「天の川」に戻すための政策であった。しかし、今後も日本の高齢化はますます進展することから、次の「社会保障と税の一体改革」を考える段階に来ている。今後の財政運営は、世代間の受益と負担のバランスを回復させ、日本を「天の川」に戻すことが求められる。再び、「社会保障と税の一体改革」パートIIに取り組まねばならない。

その際、気をつけなければならないのは経済成長への影響である。とりわけ、国民負担が重くなれば、経済成長に悪影響が出るかもしれない。図24には、OECD諸国における実質経済成長率と国民負担率の関係を図示した。ここで実質経済成長率は2010～2014年の平均を用いた。

一見すれば、右下がりの相関関係がありそうである。だが、図23に比べて、実質経済成長率のデータの散らばり方は大きい。図24の縦軸の実質経済成長率をy、横軸の国民負担率をxとして、回帰直線を描いた結果、重相関係数R2は約0.20で弱い相関である。



## 7. むすび

ここでは、本稿で得られた分析結果をまとめ、2010年代以降の日本の税制改革と財政運営について評価を行い、今後の日本の財政運営への示唆をまとめることで、むすびとする。

1 節では、国際的にみて日本の財政状態が芳しくないことを踏まえ、プライマリーバランス対GDP比の推移を確認して、黒字化目標の達成が困難であることに言及した。さらに、本稿で考察の対象とする租税の種類を掲げた。

2 節では、2010年代以降の日本の内閣の経緯とマクロ経済の状況について述べた。税制改革や財政運営は、政治状況によって左右されることが多い。日本の場合、2012年末に民主党から自民党・公明党の連立政権に政権交代が生じたことが、マクロ経済運営に影響をもたらした。

3 節では、2010年代のプライマリーバランスと財政再建の関係性について整理し、国の一般会計のプライマリーバランスと債務残高を用いて、要因分解を行った。自民党・公明党の連立政権によるアベノミクスが経済成長をもたらしたことは、財政再建をある程度進めたことを確認できた。また、消費税の税率引き上げによる税収増の効果が大きいことを示した。

4 節では、2010年代の所得税と法人税の改革について述べた。民主党が「所得控除から手当へ」とした理念を掲げたことで、所得税の所得控除の縮小がなされるようになった。自民党・公明党の連立政権になってからも、給与所得控除の縮小は続いている。この背景にある所得格差についても言及した。また、アベノミクスの要請にともなう法人税改革についても、他国との法人実効税率の国際的な配慮から、税率引き下げが実施されてきた。

5 節では、2014年4月に実施された消費税の税率引き下げについて、特に地方財政への影響について検討した。日本の消費税には、国の消費税と地方消費税が含まれる。地方消費税は、都道府県に税収を配分する清算制度が存在するが、その清算制度による税収の配分について、地方税の原則である普遍性と安定性の観点から分析を行った。

6 節では、COVID-19の日本財政への影響と、今後の日本財政の行方について

検討した。COVID-19の拡大に対する補正予算は過去最大規模であり、巨額の公債発行もなされている。今後、これらの財源をいかに確保するかの問題が出てくるだろう。また、日本財政においては、社会保障の受益と税や社会保険料の負担がバランスを欠いている。今後、中長期的な財政運営においては、次の「社会保障と税の一体改革」パートIIを考える時期が来るだろう。

本稿では、2010年代以降の日本の税制改革と財政運営を概観することで、今後の日本財政の行方も検討した。とりわけ、アベノミクスによる経済成長重視の経済運営により、税収増が財政健全化をある程度はもたらしたと評価できる。しかしながら、政府が掲げたプライマリーバランス黒字化目標年である2020年における黒字化は達成できなかったことから、2010年代の財政健全化の取り組みは不十分であったと言わざるを得ない。

今後は、COVID-19の対策にかかる財源確保に加えて、世代間の受益と負担のバランスの回復、国と地方の財政健全化のバランス、そして経済成長への配慮が求められるだろう。特に受益と負担のバランスの回復のためには、負担増や歳出削減が必要である。COVID-19の拡大があるなかでの負担増は困難だが、収束後には消費税の税率のさらなる引き上げの検討は必須である。

一方で、社会保障制度改革による歳出削減も重要である。以前よりも働く高齢者が増えている現状を踏まえて、社会保障制度の再構築が求められる。たとえば公的年金の支給開始年齢の引き上げは検討しなければならない。健康な高齢者が増えるなかで、高齢者に対する派社会保障のあり方は抜本的に見直す必要がある。「社会保障と税の一体改革」は、2019年10月の消費税の税率引き上げにより、いったん終了したが、ポスト「社会保障と税の一体改革」に向けた議論が不可欠になる。

しかしながら、負担増と歳出削減だけでは、経済成長への悪影響が懸念される。先進国でもっとも高齢化が進んでいる日本であるからこそ、特に医療と介護の分野での成長戦略は重要である。たとえばAIやロボットを活用するなど、DXを強力に推進することで、海外市場を意識した規制政策や産業政策を、社会保障の分野に組み込んでゆくことが大切であろう。そして、社会保障の支え手を増やすために、人口減少問題に真っ向から取り組むことが、今後の大きな課

題である。

財政健全化を目指す改革は、どうしても後ろ向きになりがちだが、できるだけ明るい未来を提示するべきである。2025年の大阪・関西万博のテーマは「いのち輝く未来社会のデザイン」(Designing Future Society for Our Lives)であり、SGDs (Sustainable Development Goals: 持続可能な開発目標)とSociety5.0が実現した社会を提示するという国家プロジェクトが進行している<sup>167)</sup>。国、地方自治体、経済界がタッグを組み、財政的にも持続可能な未来の健康長寿社会の姿が提案されることを期待したい。

---

167) Society5.0とは、内閣府が2016年1月に「第5期科学技術基本計画」において提示した未来社会のコンセプトである。「サイバー空間(仮想空間)とフィジカル空間(現実空間)を高度に融合させたシステムにより、経済発展と社会的課題の解決を両立する、人間中心の社会」とされている。なお、狩猟社会(Society 1.0)、農耕社会(Society 2.0)、工業社会(Society 3.0)、情報社会(Society 4.0)とされている。



## ■ 저자약력

### 원종학

연세대학교 경제학과 졸업

일본 Hitotsubashi대학교 경제학 박사

현, 한국조세재정연구원 선임연구위원

### 이강국

서울대학교 경제학과 졸업

미국 University of Massachusetts

현, 立命館大学 경제학부 교수

### Toshiyuki Uemura

関西学院大学 경제학부 졸업

関西学院大学 大学院 經濟學研究科 박사

현, 関西學院大学 경제학부 교수

## 일본의 재정정책과 재정의 지속가능성 : 2010년 이후의 동향과 전망

2020년 12월 28일 인쇄

2020년 12월 31일 발행

발행인 김유찬

발행처 한국조세재정연구원

세종특별자치시 시청대로 336

TEL: (044)414-2114(대) www.kipf.re.kr

등록 1993. 7. 15. 제2014-24호

조판 및  
인쇄 (주)프리비

I S B N 979-11-6655-037-9

© 한국조세재정연구원 2020 \* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.

