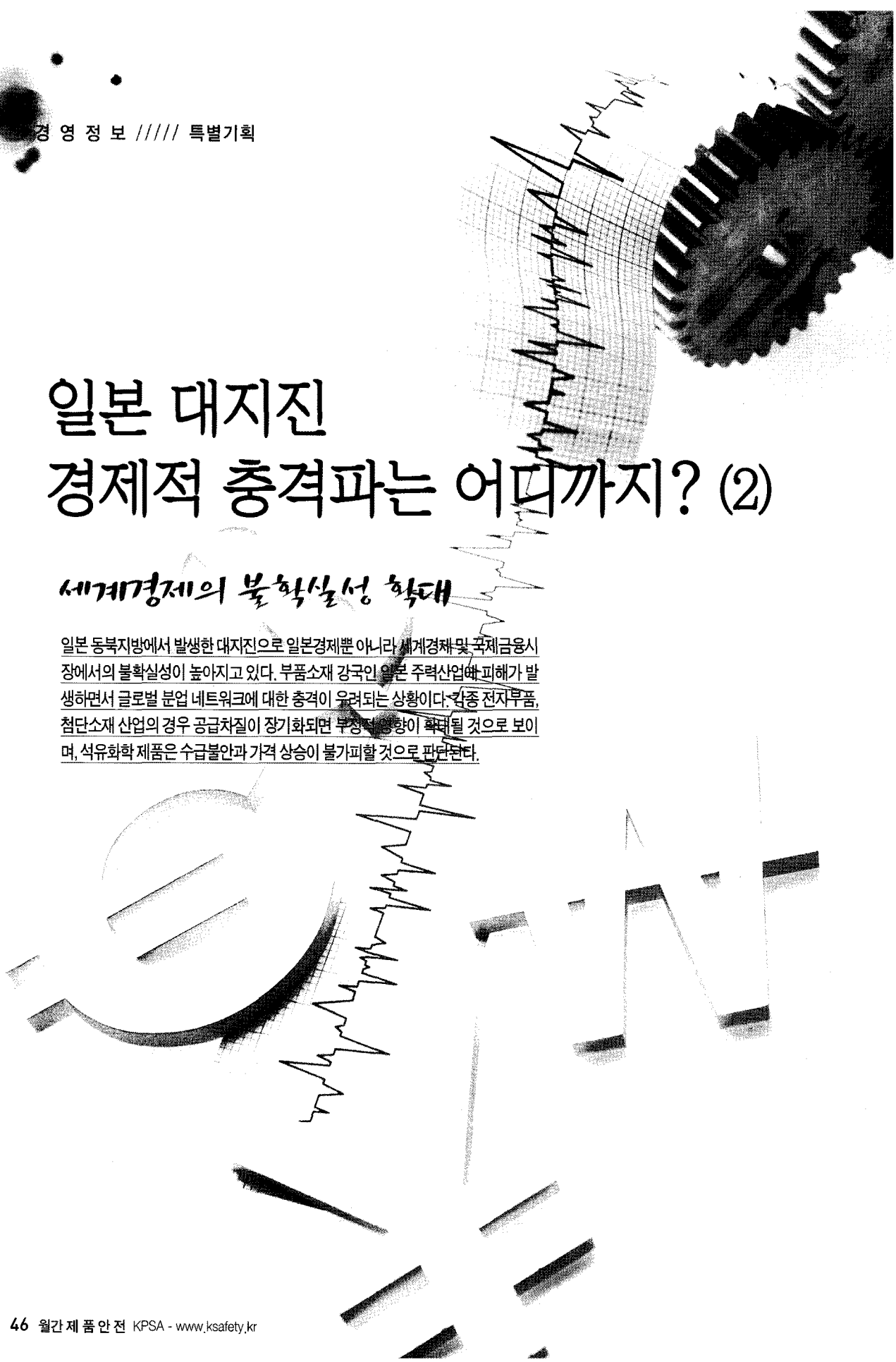
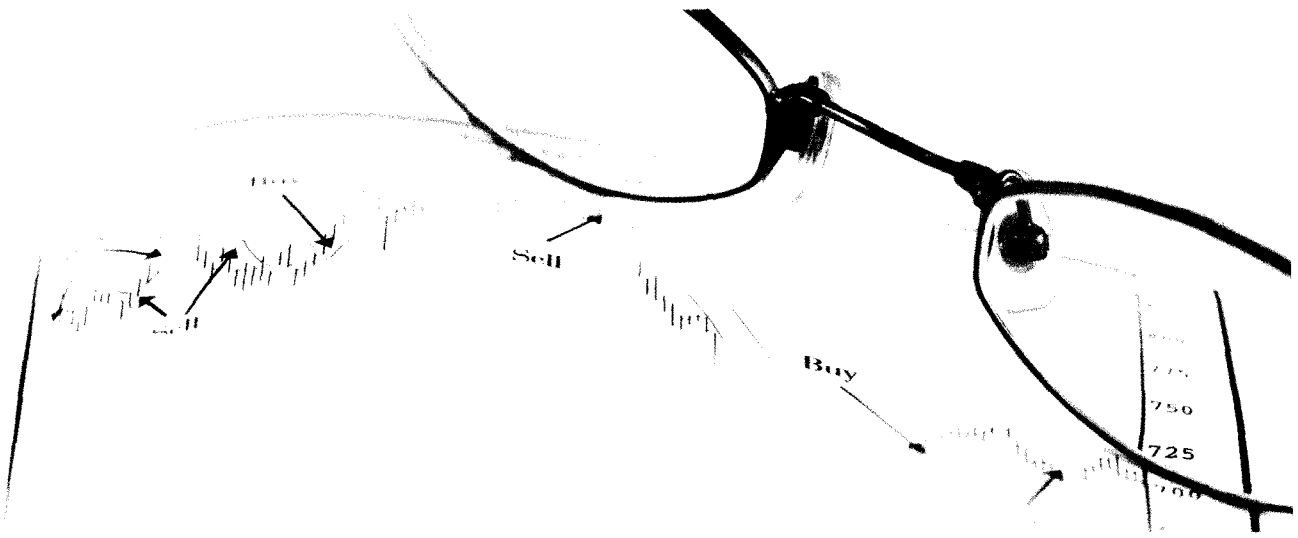
일본 대지진 경제적 충격파는 어디까지? (2)

세계경제의 불확실성 확대

일본 동북지방에서 발생한 대지진으로 일본경제뿐 아니라 세계경제 및 국제금융시장에서의 불확실성이 높아지고 있다. 부품소재 강국인 일본 주력산업에 피해가 발생하면서 글로벌 분업 네트워크에 대한 충격이 우려되는 상황이다. 각종 전자부품, 첨단소재 산업의 경우 공급차질이 장기화되면 부정적 영향이 확대될 것으로 보이며, 석유화학 제품은 수급불안과 가격 상승이 불가피할 것으로 판단된다.



일본 대지진 경제적 충격파
출처_ LG



핵 재앙이 없을 경우 세계경제에 미칠 충격은 제한적

향후 관동 인근의 후쿠시마현에서 발생한 원전 사고에 따른 방사능 누출량이 얼마나 확대되고 이것이 어느 정도 관동지역, 동북지역의 경제활동을 위축시킬 것인지 불확실한 측면이 있다. 만약, 동북지역에 이어 관동 지역의 경제 및 금융 활동이 크게 위축될 경우 아시아 제조업에 대한 타격뿐만 아니라 국제금융 중개 기능의 약화로 인해 세계경제에도 큰 파장을 일으킬 것으로 보인다.

일본 정부는 재정 확대, 금융 완화로 복구 수요를 뒷받침하고 경제 회복을 도모할 것으로 보인다.

일본, NICs, ASEAN, 중국 간에 형성되고 있는 제조업의 분업구조, 투자 교류, 인프라 건설 등의 상호 경제 연관구조를 고려할 때, 일본의 부품 및 소재 산업의 생산 차질이 발생하면 그것이 다른 아시아 각국의 생산차질로 이어져 전체 피해 규모가 누적적으로 확대되는 특징이 있다. 대체적으로 각국 기업은 부품 등의 재고를 1개월 이상 보유하기가 어렵기 때문에 일본 제조업의 피해가 장기화될 경우 세계경제의 성장센터가 되고 있는 아시아 경제가 타격을 입고 세계경제의 성장이 악영향을 받을 가능성이 있다. 승승장구하고 있는 아시아경제도 일본의 첨단 부품 및 소재에 의존하고 있는 분야에서의 생산 차질이 나타나면서 어려움에 빠지고, iPhone, iPad를 비롯한 IT산업의 생산 충격이 미국 등 아시아 역외기업으로까지 확산될 우려가 있다.

다만, 원전 피해에 따른 방사능 유출량이 제한적 수준에 그친다면 앞에서 본 바와 같은 동북 지진에 따른 산업 피해 복구 가능성, 전력 사정의 단계적 개선, 일본정부의 복구대책 등을 고려할 때 이번 지진이 세계경제에 미칠 영향은 제한적인 수준에 그칠 가능성이 보다 높다. 그리고 수요 측면에서의 영향을 보면, 일본경제의 세계경제 비중은 IMF의 실질 기준으로 5.8%(2010년 구매력평가환율을 기준으로 한 세계경제 성장률 기준)에 불과한 데다 최근 성장세도 저조해 세계경제에 대한 성장기여도도 높지 않는 상황이다.

사실 2010년의 일본경제의 세계경제 성장기여도는 0.2%p 정도이며, 이는 중국의 1.3%p에 비해 1/6 수준에 불과하다. 만약 일본경제의 성장률이 2011년에 당초 전망보다 1%p 정도 하락해도 이것이 세계경제 성장률이 미치는 효과는 0.058%p에 불과하다.

결국, 세계경제는 일본 원전 사고의 영향 등으로 도쿄를 비롯한 관동지역 경제가 그 기능을 상당부분 상실하는 상황이 발생하지 않을 경우 동북지진의 영향에도 불구하고 견실한 회복세를 유지할 수 있을 것으로 보인다.

과거에 비해 취약한 재정여건 우려

아직 현재진행형인 이번 대지진의 여파로 일본경제가 입게 될 피해규모를 당장 추산하기는 어렵지만, 지난 1995년 발생한 한신 대지진(약 10조엔, GDP의 2.5%)을 능가할 것이라는 의견이 다수인 것으로 나타나고 있다. 이번 지진발생 직후부터 각 연구소 및 금융회사들이 잇달아 내 놓고 있는 추산들을 종합해 보면, 동북대지진으로 인한 경제적 피해는 한신 대지진의 1.5~2배에 이를 것으로 예상되고 있다.

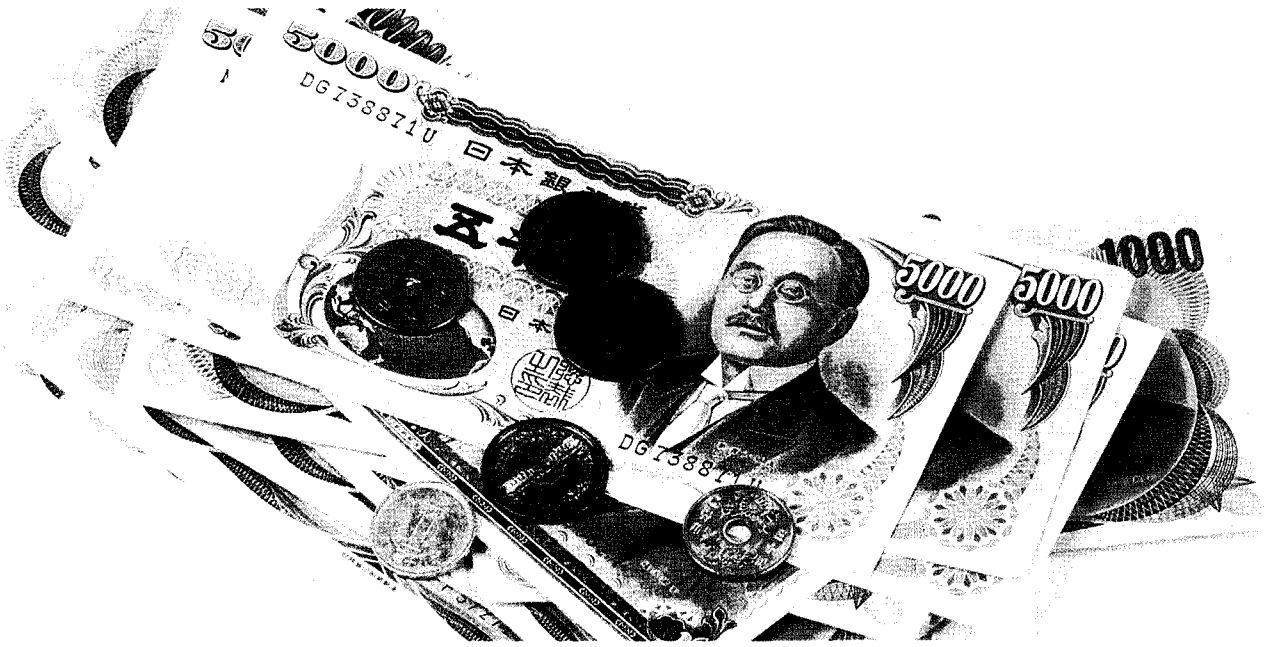
이렇게 되면 당장 복구에 드는 재정부담부터가 문제이다. 한신 대지진을 복구하는 과정에서 일본 정부는 추가경정예산 편성을 통해 1995년 한 해에만 3조2천억 엔이 넘는 규모의 재건비용을 지출했다. 이번 대지진의 경우 작년과 올해 재정에 편성돼 있는 긴급예산 1조 엔과 자연재해 대비 예산 3,500억 엔, 국제구호만으로는 턱없이 부족해, 국채발행 등을 통한 추가적인 재원확보가 불가피해 보인다.

하지만 일본정부의 재정상태는 과거에 비해 더욱 악화된 모습이다. 1994년 당시 일본정부의 재정적자 규모는 GDP의 3.8%정도였으며, 국가채무 비율도 86.2%로 OECD 회원국 평균을 약 10% 남짓 상회하는 수준이었다. 당시에 비해 지금은 재정지출을 크게 늘릴 여력이 부족해 보이는 것이 사실이다. 글로벌 금융 위기에 대응하는 과정에서 재정지출을 크게 늘린 결과 2010년 일본의 재정적자는 GDP의 7.5%에 달하고, 정부부채 비율도 200%에 근접한다.

3조 달러에 육박하는 대외 순자산을 감안할때 1,500~2,000억달러 수준의 복구 비용을 충분히 감당할 수 있다.

이러한 상황이다 보니 향후 국채를 발행하고 추가

일본 대지진 경제적 충격파
출처_ LGERI



경정예산을 편성하는 과정이 순탄치 않을 수도 있다는 우려가 제기되고 있다. 무디스를 비롯한 국제 신용평가회사들은 이번 지진으로 발생하는 재정충격으로 인해 일본의 국가신용등급이 즉각 하락하지는 않을 것이라고 밝히면서도, 향후 재정의 구조적 취약성을 개선시키기 위한 조치들이 뒤따르지 않는다면 일본 재정의 신뢰상실이 조기에 가시화될 수도 있음을 함께 경고하고 있다.

일본국채의 신뢰상실로 인한 금리급등 가능성은 낮아

하지만 인구노령화 경제의 저성장 기조에도 불구하고, 일본경제의 20%가 넘는 총저축률 수준과 260조 엔이 넘는 세계 최대규모의 순대외채권국 지위를 감안하면, 이번 대지진으로부터 비롯되는 재정충격을 흡수할 여력은 아직 있다. 또 경상수지 흑자국으로서 국채에 대한 투자수요의 90% 이상이 국내 연기금 및 금융기관을 통해 소화되고 있기 때문에 부채의 해외의존도가 낮으며, 그에 따라 정부부채의 대한 신뢰도도 상대적으로 높은 편이다.

아울러 일본은행(Bank of Japan)이 양적 금융완화를 비롯한 완화적 통화정책기조 유지를 통해 현재의 우호적인 국채발행 여건을 지속시킬 것으로 기대되고 있어, 일각에서 우려되고 있는 '일본국채의 의기' 사태는 도래하지 않을 것으로 예상된다. 실제로 지진발생 이후 현재까지 3거래일 동안 일본정부가 발행한 외화표시 국채에 대한 신용부도스왑(CDS) 프리미엄의 상승국면이 나타나기도 했지만, 국채금리는 지속적으로 하락하는 모습을 나타내면서 안정적인 국채시세가 유지되고 있는 것으로 판단된다. 또 불안한 조짐을 보이고 있는 단기 시장금리의 안정을 위해 일본은행은 30조 엔 이상을 자금시장에 긴급 투입하면서 금융불안 확산 방지를 위해 노력하고 있다.

일본 해외투자기금의 보수화가 국제 금융 시장의 불안정성을 증폭시킬 것으로 보인다.

이러한 재정확대와 양적금융완화는 통화가치 절하 및 물가 상승 압력을 고조시킬 수도 있지만 일본의 경우 디플레이션 억제나 엔고 저지가 급선무이기 때문에 큰 부작용 없이 재정확대와 양적금융완화를 동시에 추진할 수 있다. 한신대지진 당시에 비해 현재 일본의 재정 사정이 크게 악화된 상황이지만 당시와 달리 물가상승 압력을 고려하지 않아도 되기 때문에 그만큼 과감한 재정 및 금융정책을 전개할 수 있는 상황이라고 할 수 있다.

일본 해외투자 위축의 영향이 부분적으로 발생

다만 향후에 국채발행물량이 크게 늘어나는 과정에서 시장금리가 상승하고 해외투자가 감소하는 등의 파장이 현실화 될 위험은 남아 있다. 당장 생필품 조달이 차질을 빚으면서 해외자산이나 금융상품에 대한 개인들의 투자심리는 극도로 악화되고 있다. 일본 국내에서도 주가가 폭락하고 자금시장의 위험도가 높아지는 등 혼란스러운 분위기가 나타나면서 일본 및 일본 진출 증권사들도 예정했던 해외투자 상품의 판매 자체를 연기하거나 취소할 가능성이 있다.

최악의 지진과 쓰나미 피해에 이어 핵 재앙 가능성까지 고조되면서 이러한 움직임이 본격화될 경우 일본발 주가약세, 금리상승 및 투자감소의 파급효과는 국제금융시장으로까지 확산될 전망이다. 앞에서 지적한 해외자산에 대한 투자심리 악화와 향후 재건과정에서 나타날 수 있는 일본의 시장금리 상승은 단기적으로 이러한 캐리 트레이드를 크게 위축시킬 수 있는 요인이다.

금리수준이 1990년대 중반 이후 제로 수준에 가깝게 유지되면서 일본은 세계경제에 있어 주요한 투자자금 조달처 가운데 하나로 기능해 왔다. 보다 높은 수익률을 찾는 일본 국민들의 해외투자 붐과 더불어 일본 바깥의 비거주자들도 저금리의 엔화자금을 빌려 수익률이 높은 대상에 투자하는 이른바 엔 캐리 투자가 글로벌 금융위기 발생 직전까지 전세계적으로 성행했다.

엔화 저금리에 기반한 각종 투자의 청산이 가시화되는 경우 경상수지 적자나 국내신용의 과도한 증가 및 투자과열 등의 취약성을 지닌 나라를 중심으로 외국인투자자금이 이탈하면서 외환위기 등 경제 및 금융시장 혼란이 가중될 수 있다. 특히 국제적인 금리상승세와 더불어 일본의 국채발행이 급증하게 될 경우, 위기상황이 진행 중인 유럽의 고부채 국가들의 신규 국채발행은 더욱 어려움에 빠질 수 있으며, 원리금 상화부담도 크게 늘어날 것으로 예상된다.

외국인의 엔화 조달 금리 상승세가 취약국의 금융 불안을 야기할 수 있다.

하지만 당장은 미국이나 유럽의 저금리 정책이 지속되고 있는데다, 금융위기 발생 이후에는 캐리 트레이드의 조달통화가 달러화로 크게 다변화되었기 때문에, 엔화 조달금리가 상승하더라도 그 충격은 과거에 비해

일본 대지진 경제적 충격파
출처_ LGERI

상당부분 제한적인 수준에 그칠 것으로 보인다. 뿐만 아니라, 엔화금리 상승으로 인한 글로벌 유동성 부적이 주는 충격을 줄이기 위해 미국, 유럽 등 선진국들은 이번 대지진으로 인한 경제적 충격이 세계경제로 확산되는 조짐이 나타나는 경우에는 현재의 저금리 및 완화적 통화정책기조를 향후에도 상당기간 유지시켜 나갈 것으로 전망된다. 아울러 양적 완화 등을 통한 일본 정부의 엔저 유도 정책에 대해서도 당분간은 용인하는 입장을 나타낼 것으로 보인다.

원자재 가격 약 보합세 후 복구 수요 가시화로 상승세 반전 예상

한편, 국제원자재 가격은 일본경제의 위축, 일본의 국제유동성 공급 감소 기대와 엔화 강세에 따른 투기자금 감소 압력으로 동북대지진 이후 하락세를 보이고 있다. 국제유가는 중동 소요 사태가 사우디아라비아까지 크게 파급되지 않는 등의 영향도 겹쳐 WTI 기준으로 100달러에서 90달러대로 급락했다. 향후 수개월 동안 일본경제 불안과 함께 세계경제 향방에 대한 우려, 엔화 강세 기조로 인해 원자재 가격은 약보합세를 면치 못할 가능성이 있다. 다만, 일본 산업이 점차 복구되고 복구수요 발생으로 일본경제의 성장세도 회복되면서 엔화도 점차 약세 기조로 전환될 것으로 보여 원자재 가격이 세계경제의 건실한 성장세에 힘입어 2011년 하반기 이후에는 회복세를 나타낼 가능성이 있다.

원전 사고로 석탄, 가스, 석유 등의 대체 원료 확보에 나설 수 밖에 없으며, 경제 활동이 회복되는 대로 원전 사고에 따른 에너지 가격 상승 압력이 발생할 것으로 보인다. 일본 원전 사고로 인한 원자력 발전 기피 영향이 선진국을 중심으로 확산될 가능성도 있기 때문에 일본의 원전 사고가 중장기적으로 원유 등 화석연료 에너지 가격의 상승과 재생에너지 산업의 성장을 촉진하는 효과를 나타낼 것으로 보인다.