

한국경제는 장기침체에 빠질 것인가?: 일본경제와의 비교를 중심으로*

후카오 요지** · 권혁욱*** · 김영각****

요약

본 연구에서는, 한국경제의 장기침체가능성을, 일본거시경제데이터와 비교 검토하였다. 총수요의 측면에서, 이미 1970년대 중반부터 장기적이고 지속적인 저축초과로 인한 수요부족 문제를 안고 있던 일본경제와 비교해, 한국경제의 경우, 왕성한 투자로 수요부족 문제는 없었으나, 2010년대 중반 이후, 초과저축으로 인한 총수요 부족의 가능성이 나타나고 있다. 일본보다 더 빠른 인구감소와 노령화가 총수요 부족을 가속화할 가능성이 있으나, 일본과 달리 건전한 재정상황이 당분간의 초과저축문제를 완화할 가능성도 있다.

총공급측면에서, 일본경제의 장기침체는 노동투입의 급감과 생산성상승률의 급락에 의한 것이었다. 한국경제도 2015년 이후 노동투입감소가 시작되었으나 견조한 생산성의 상승을 유지하고 있다. 노동투입과 생산성의 감속 가운데 일본경제의 성장을 지탱한 자본축적은, 2005년 이후 감속하게 되는데, 한국경제는 최근까지 견조한 자본축적을 유지해 왔다. 그러나, 최근의 자본계수의 상승과 자본수익률의 저하는 향후의 투자감소 가능성을 시사한다.

한국경제는, 기술혁신이 빠른 반도체 등의 전기전자기계 제조업과 운송용 기계 제조업에서 활발한 투자와 생산성상승이 이루어졌고, 일반적으로 생산성상승이 저조한 비제조업, 특히 서비스산업에서 정보통신기술도입에 의한 생산성상승이 유지되고 있는 것이 일본경제와의 차이점으로, 생산성하락에 의한 장기침체의 가능성이 높아 보이지 않는다. 다만, 부동산 중심의 버블경제의 가능성과 장기적인 투자저하의 가능성은 주시할 필요가 있다.

* 투고일(2023년 8월 30일), 수정일(2024년 2월 26일), 게재확정일(2024년 4월 15일).

** (제1저자) 히토츠바시대학 경제연구소, 경제산업연구소(RIETI), E-mail: k.fukao@r.hit-u.ac.jp

*** (교신저자) 니혼대학 경제학부, 경제산업연구소(RIETI), E-mail: kwon.hyeogug@nihon-u.ac.jp

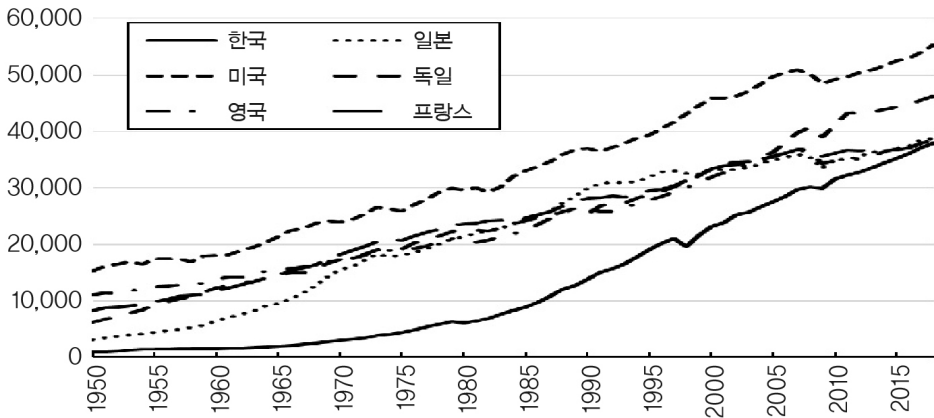
**** 센슈대학 경제학부, E-mail: ykim@isc.senshu-u.ac.jp

핵심 주제어 : 한국경제, 일본의 잃어버린 30년, 장기침체, 생산성, 초과저축
JEL 분류기준 : O47, N15, O11

I. 서론

버블경제의 붕괴 이후 일본경제는 잃어버린 30년이라고 불릴 정도로 장기적인 침체의 늪에서 헤어나지 못하고 있다. 일본경제와는 대조적으로 한국경제는 1997년의 아시아 금융위기를 슬기롭게 극복하고 일본과 거의 동등한 소득수준에 이를 정도로 눈부신 경제발전을 이루었다. <그림 1>은 일인당 GDP의 추이를 국제비교를 한 것이다. <그림 1>을 통해 알 수 있듯이 1970년에 한일간의 일인당 GDP가 5배이상 차이가 났지만, 2018년에는 거의 같은 수준이 되었다.

<그림 1> 일인당 GDP의 국제비교 : 2011년 US dollar



자료 : Maddison Project Database 2020.

본 논문에서는 1980년대에 자본주의 총아로 주목받던 일본경제가 왜 갑자기 쇠락했고, 그렇게 오랫동안 쇠퇴의 길에서 벗어나지 못했는지에 대해서 분석한 틀에 맞추어 압축성장으로 한강의 기적을 이룬 한국경제이지만, 산업구조와 법

과 제도 그리고 인구구조가 흡사한 한국이 일본처럼 장기침체에 빠질 것인지를 진단하고자 한다. 여기서 장기침체란 경제성장률, 이자율, 물가가 장기적으로 하락하는 것을 의미한다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ절에서는 총수요 부족이 발생하였는지 여부를 살피고, 제Ⅲ절에서는 총공급 측면의 중요 요소인 총요소생산성이 하락했는지를 확인하고, 제Ⅳ절에서는 총수요와 총공급의 상호의존관계에 의해서 발생하는 자본축적이 저하하고 있는지를 명확히 한다. 마지막으로 논문에서 얻어진 결과를 요약하고, 정책적 시사점을 제시한다.

Ⅱ. 총수요 측면에서의 한일 비교

장기침체론은 Hansen이 1938년의 전미경제학회 연례총회의 회장연설에서 과잉저축으로 인한 수요부족과 인구감소로 저성장이 지속되는 시대가 될 것이라고 주장하면서 처음 제기되었다. Hansen의 주장은 제2차 세계대전의 발발로 잊혀졌지만, 잃어버린 30년이라 불릴 정도로 장기침체를 겪고 있는 일본경제의 상황은 Hansen의 주장에 일리가 있었음을 보여준다. 일본경제 문제를 유효수요부족의 관점에서 분석하고, 처방을 제시한 최초의 연구는 Krugman(1998)이다. Krugman은 일본경제가 유효수요부족으로 유동성 함정에 빠졌기 때문에 과감한 재정정책과 물가안정목표(Inflation targeting)가 달성될 때까지 확대금융정책을 실시해야 한다고 주장했다. Krugman이후에 유효수요가 부족한 원인을 밝히는 연구가 이어졌다. 浜田·堀内(2004)는 디플레이션에 의한 투자의욕의 감퇴를, 祝迫·岡田(2009)는 자산효과와 예비적 동기에 따른 소비감소를 원인의 하나로 지목했다. 小川(2003)는 버블경제의 붕괴로 생긴 막대한 부실채권의 처리가 지체되면서 은행의 대차대조표 훼손으로 금융기능이 작동하지 않아서 경기부양을 위한 재정정책과 금융정책이 부채의 상환에만 기여하고, 새로운 설비투자로서 이어지지 않은 것이 유효수요부족의 원인으로 밝혔다.

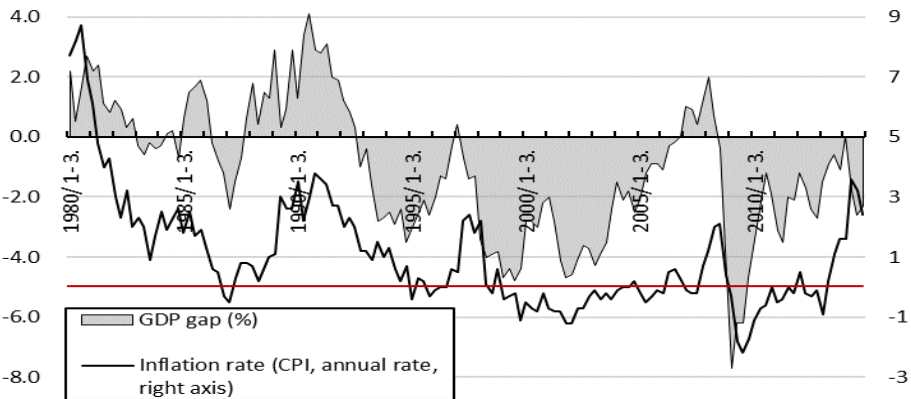
Summers(2014)는 세계금융이후에 잃어버린 30년을 경험한 일본처럼 수요부족과 디플레이션 현상이 미국에서도 현저화되고 있다고 경고했다. 하지만 미중의

디커플링으로 인한 글로벌 공급망 재편과 러시아·우크라이나의 전쟁으로 인플레이션이 발생하면서 미국의 장기침체론에 대한 우려는 사라졌다.

1. 일본경제의 총수요 부족

일본의 총수요 부족상황을 파악하기 위해서 GDP갭과 소비자물가상승률의 추이를 살펴 보자. <그림 2>는 1980년부터 2014년까지의 일본의 GDP갭¹⁾과 소비자물가상승률의 추이를 보여준다. 2007~2008년의 호황기를 제외하면, 버블경제 붕괴 이후 2014년까지의 대부분의 시기에 GDP 갭이 마이너스임을 확인할 수 있다. 시계열자료를 평활화한 데이터를 사용하는 추정 방식 때문에 GDP갭을 과대하게 추정할 가능성도 있으나, 같은 기간의 소비자물가변동률이 지속적으로 하락하는 것을 보면, 이 기간의 GDP갭의 하락은 분명한 사실로 이해할 수 있다.

<그림 2> GDP 갭 (일본, %)



자료 : 내각부 (2011), 내각부 (금주의 지표)

1) (실제GDP-잠재GDP)/잠재GDP. 일본 내각부가, 잠재GDP의 정의인, “경제의 과거 트렌드에서 보아 평균적으로 생산요소를 투입하는 시점에 실현가능한 GDP”에 따라 추정한 값으로, 거시경제에 관한 콕-더글러스(Cobb-Douglas) 생산함수(자본분배율은 0.33)를 가정하고, 각 시점의 투입량과 자본가동률, 노동시간, 실업률, 총요소생산성 등의 시계열데이터를 평활화한 추정치를 대입하여 얻은 산출치이다. 구자현 외(2013)가 지적하듯, GDP갭은 추정 방식에 따라 차이를 보일 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

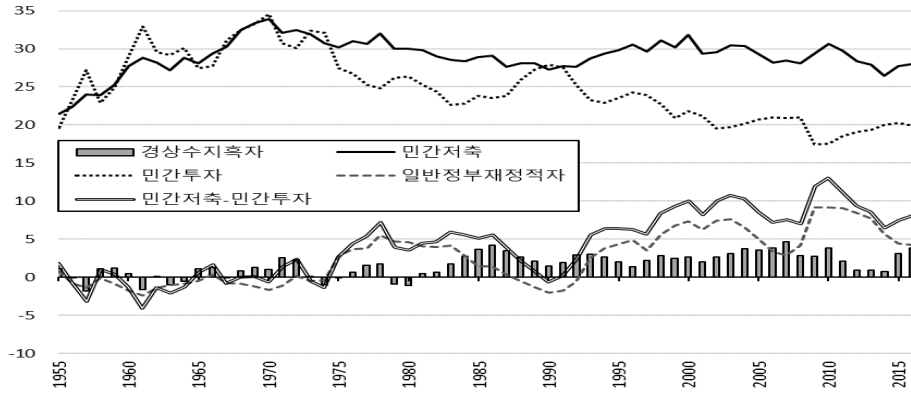
버블경제 붕괴 이후, 1993년부터 2006년까지의 시기에 주목해 보면, 이 기간의 GDP갭 평균이 -2.5%로, 장기에 걸쳐 큰 규모의 수요부족이 지속된다. 특히 1999년부터 2003년까지는 소비자물가지수상승률이 마이너스를 기록하며, 장기적인 디플레이션이 지속되며, 이러한 총수요부족은 2005년부터 개선이 되기 시작해서, 2007년이 되어서야 해소되게 된다. 그러나, 이러한 회복기조는 2년의 짧은 기간 후에, 세계금융위기가 일어난 2008년 말의 세계경제의 침체로 인해 다시 저하되어, 2009년 이후부터 상당기간 마이너스의 GDP갭이 이어진다.

1993년 이후 2004년까지, 일본경제의 총수요 부족(공급과잉)은 왜 장기에 걸쳐서 해소되지 않았을까? 앞에서 언급했듯, 디플레이션에 의한 투자억제의 감퇴, 자산효과와 예비적 동기에 따른 소비감소, 은행 대차대조표의 훼손 등도 영향을 미쳤으나, 이러한 문제들은 비교적 단기적인 영향을 미친 반면, Hansen의 지적처럼, 지속적인 과잉저축의 문제가 장기적이고, 구조적인 유효수요부족의 가장 큰 요인이라고 할 수 있다.

<그림 3>은, 1955년부터 2016년까지의 일본의 투자-저축 밸런스의 추이를 보여준다. 1975년까지는 투자와 저축이 균형을 이루나, 1975년 이후에도 30%의 수준을 유지하는 민간저축과는 달리, 투자는 감소 추세를 이어간다. 확장적인 금융정책 등으로 1980년대 중반부터 투자가 회복되어 버블경제의 전성기인 1990-1991년에는 다시 균형을 이루나, 그 후에는 투자가 추세적으로 감소하고 있음을 확인할 수 있다. 버블 경제 전후의 짧은 기간을 제외하면, 일본경제는 1975년 이후 만성적으로 저축이 투자를 초과해 왔고, 저축초과의 정도 역시 점점 확대되어 왔다. 가격조정이 유연하게 이루어진다면, 재화시장에서 발생한 이러한 공급과잉이 실질이자율을 하락시켜 민간투자를 자극해 초과 저축분은 해소되어야 한다. 그러나 만약 가격조정 메카니즘이 유연하게 작동하지 않는다면, 초과 저축은 결과적으로 정부의 재정적자나 경상수지 흑자로 해소되게 된다. 그림 3에서 보듯이, 이 시기의 초과저축분은, 1980년대는 주로 경상수지흑자로, 90년대 중반 이후에는 주로 재정적자로 해소되어 왔음을 알 수 있다.²⁾

2) 일본정부의 정부부채는 1990년대 후반 이후부터 축적되어 2023년 현재 GDP의 두 배를 넘어 서서, 정부재정의 큰 부담으로 작용하고 있다.

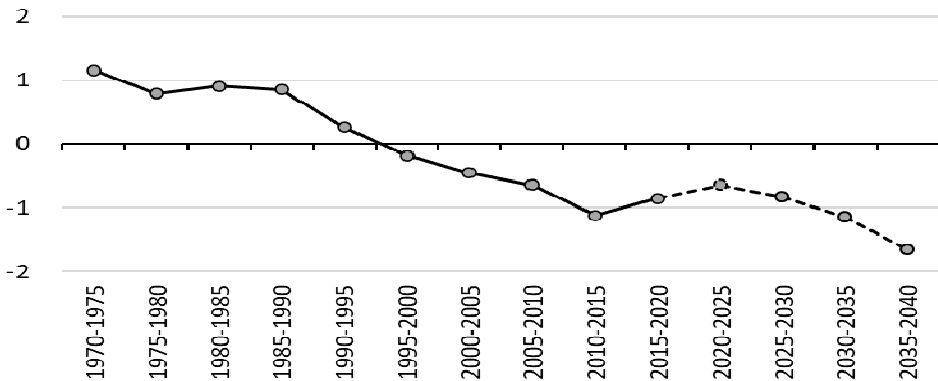
<그림 3> 일본의 저축-투자 균형 (GDP대비, %)



자료 : 深尾·中村·中林(2018)

일본에 있어서 투자 감소의 주요한 원인으로 지적되는 것이 인구감소이다. <그림 4>를 보면, 1975~1980년 기간부터 생산연령인구 성장률이 1%를 밑돌기 시작해서 지속적으로 저하하다가, 1995년 이후에 마이너스 성장국면으로 들어가게 됨을 알 수 있다. 감소로 돌아서게 된다. 생산연령인구의 감소는 자본노동비율을 증가시켜 자본의 한계생산성을 감소시킴으로 자본수익률을 떨어뜨려, 설비

<그림 4> 일본의 생산연령(15-64세)인구 성장률 (년률, %)



주 : 2020-2025년 이후는 추정치

자료 : 일본 국립사회보장/인구문제연구소

투자를 하락시킨다. 생산연령인구가 감소하고 청년세대의 인구가 중·노년세대 인구보다 적어지면, 경제전체의 자금수요가 자금공급보다 낮아져 초과저축이 발생한다. 따라서 일본처럼 인구가 크게 감소하는 경제에서는 여러시장의 수급이 즉시에 조정되어 바람직한 자원배분을 실현시키는 실질이자율인 자연이자율이 마이너스로 되는 경향이 생기게 된다.

저축-투자의 불균형으로 인한 초과저축은, 앞서도 언급했듯이, 경상수지의 흑자, 정부의 재정적자와 함께, 실질이자율의 하락을 통해 축진된 투자로 해결이 된다. 1980년대 후반의 일본은행의 금융완화정책은 실질이자율 하락을 통해서 초과저축을 해소하기 위해 실시되었다고 볼 수 있다. 다만, 이러한 정책의 결과로 버블경제가 일어났으며, 결국 버블경제의 붕괴로 남은 것이 불량채권 문제이다.

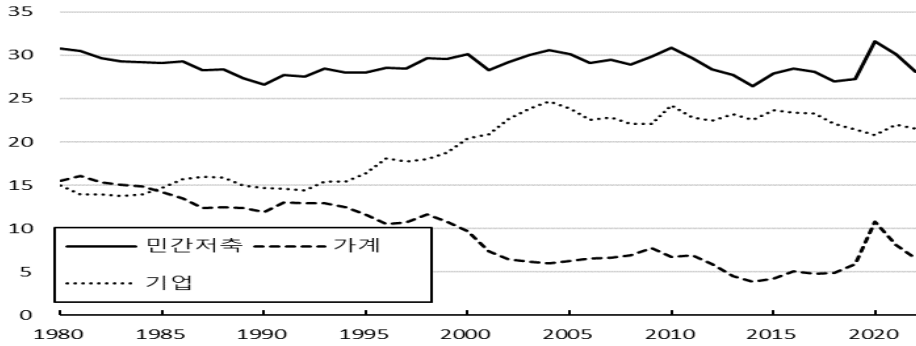
인구가 감소하기 시작하는 1990년대 이후 다시 확대된 저축-투자의 불균형은 자연이자율이 마이너스 상태이었기 때문에 이자율의 조정으로 해소되지 않았다.

그래서 결국 경상수지흑자와 일반정부의 막대한 재정적자로 해소되게 된다. 지속적인 재정적자로 축적된 거대한 정부부채로 인해 초과저축문제를 해소하는데 점점 한계에 다다르고 있다.

생애주기가설에 의하면, 일본은 고령화가 진전됨에 따라 저축률이 급속히 하락해서 결국 초과저축 문제가 자연스럽게 해결될 것으로 보았다.³⁾ 그러나, 예상과는 달리 민간저축률은 크게 저하되지 않았다. 그 이유를 살펴보기 위해, 민간저축의 내역을 살펴보자. <그림 5>는 일본의 민간저축을 가계와 기업의 저축으로 나누어, 그 추이를 보여준다. 고령화와 더불어 가계의 저축률이 점차 낮아져, 경제활동인구가 감소하고 고령화가 본격적으로 진행되는 90년대 이후에는 가계저축이 크게 하락한다. 이와는 대조적으로 90년대 이후 투자의 주체여야 하는 기업의 저축률이 가계저축률을 보전하는 형태로 증가하고 있음을 확인할 수 있다. 그 결과 민간 저축률은 하락하지 않고, 초과저축이 지속되게 된다. 다만, 이러한 기업저축의 증가는 Chen *et al.* (2017)가 보인 것처럼 지금은 세계적인 현상이 되었다.

3) 예를 들어 호리오카(2008).

<그림 5> 일본의 민간저축률과 내역(GDP대비, %)

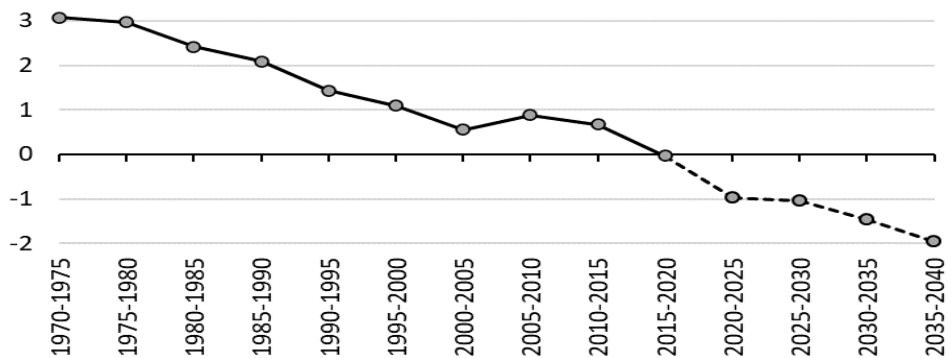


자료 : 내각부 『國民經濟計算統計』

2. 한국경제의 총수요

한국경제는 일본을 빠르게 추격해, 유사한 경로로 경제성장을 이루어 왔다. 산업과 기술뿐 아니라, 최근에는 인구구조에 있어서도 20년 정도의 시차를 두고 일본과 유사한 변화패턴을 보이고 있다. 일본경제의 경제활동인구는 1990년대 후반부터 감소하기 시작했다. <그림 4>, <그림 6>과 같이 한국도 경제활동인구가 최근 증가를 멈추고, 감소하기 시작했다.

<그림 6> 한국의 경제활동인구(15-64세)변화율 (년률, %)



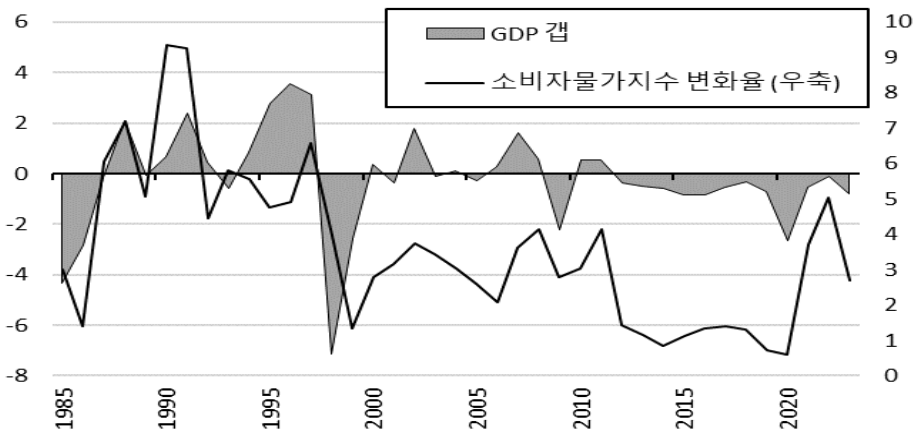
주 : 2015-2020년 이후는 추정치

자료 : KOSIS국가통계포털

앞에서 언급했듯, 초과저축으로 인한 일본경제의 구조적인 수요부족은 인구감소에 기인한 부분이 크다. 여기서는, 비슷한 변화를 겪고 있는 한국 경제의 상황을, 동일한 프레임으로 살펴보고자 한다.

<그림 7>은 한국경제의 GDP갭과 소비자물가지수의 변화율의 추이를 나타낸다. 외환위기 이후의 1998~1999년 기간을 제외하면, 커다란 GDP갭은 나타나지 않는다. 다만, 경제활동인구 증가율이 본격적으로 하락하기 시작한 2010년대 후반부터 GDP갭이 마이너스로 바뀌었고, 최근까지 지속되고 있는 것을 알 수 있다. GDP갭의 크기는 다르지만, 한국경제도 2010년 이후에는 일본의 90년대처럼 총수요 부족의 상태가 되었다고 할 수 있다. 2020년 이후의 급격한 변화를 제외하면, 소비자물가지수준변화율의 추세적인 하락도 이를 뒷바침해 준다.

<그림 7> 한국의 GDP갭과 소비자물가지수상승률추이 (%)



자료 : IMF World Economic Outlook Database 2023.

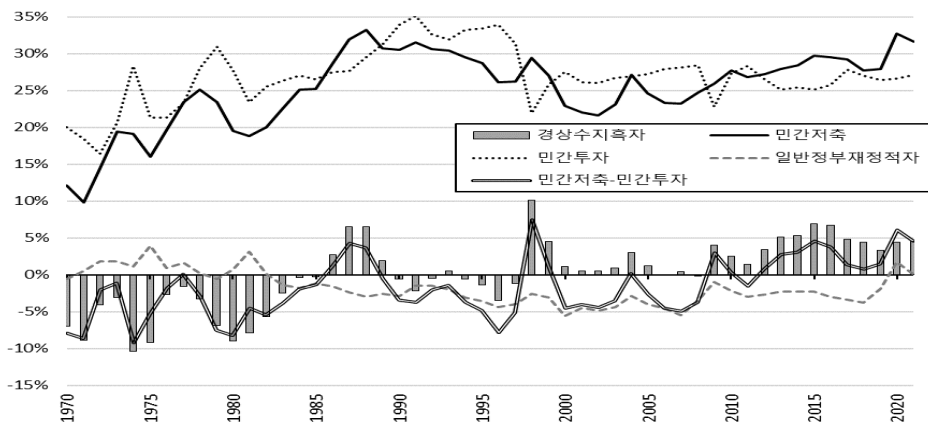
장기간 마이너스의 GDP갭이 지속된 일본과 달리, 한국경제는 2012-2022년의 기간동안 약 -0.7%의 미미한 GDP갭이 지속되었다. 그렇다면, 일본경제의 장기적 지속적 문제였던 저축 투자의 불균형 면에서는 어떨까?

<그림 8>은, 1970년부터 최근까지 한국 경제의 저축-투자 밸런스의 추이를 정리한 것이다. 전체적으로는 본격적으로 저축이 투자를 초과하는 2012년까지는

투자가 저축을 초과하는 상태가 지속되어, 1975년 이후의 일본과 같은 구조적인 초과저축의 문제는 존재하지 않았다. 다만, 2012년부터는 민간저축이 민간투자를 초과하는 상태로 바뀌었다. GDP 대비 평균 2.9%의 저축초과상태가 지속되고 있는데, 투자의 감소로 인해서 초과저축이 확대된 일본과 달리, 2012년 이후의 한국의 저축초과는 저축의 증가로 인한 것으로, 투자수준은 GDP 대비 26% 정도로 유지되었다.

이러한 초과저축은, 시기에 따라 GDP의 5%를 넘는 큰 규모의 경상수지흑자로 해소된 점 역시 일본경제와는 다른 부분이다. 1990년대 말 이후, 큰 규모의 재정적자로 초과저축을 해소해 온 일본경제와 달리, 한국의 경우, 2019년까지 일반정부의 재정이 건전했던 점도 상이하다. 초과저축으로 발생한 경제의 장기침체상태로부터 빠져 나오기 위해서는 재정지출의 확대가 효과적이라는 주장이 힘을 얻고 있다(Eggertsson and Mehrotra, 2014). 따라서 한국은 초과저축문제에 대응할 여력이 있다고 할 수 있다. 하지만, 한국사회의 고령화가 본격적으로 진행될 시기에 발생하게 되는 의료와 연금 등을 위한 정부지출이 큰 규모로 증가한다면 일본과 같이 재정적자가 늘어날 가능성은 남아 있다.

〈그림 8〉 한국의 저축-투자 밸런스 (GDP대비, %)

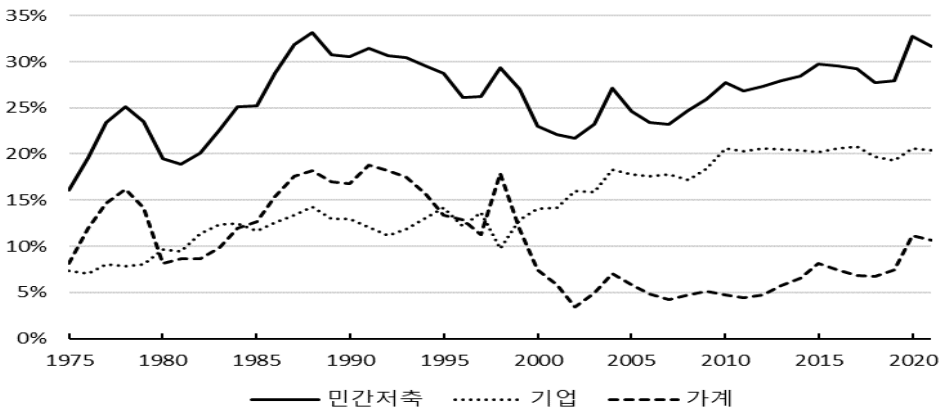


자료 : 한국은행 국민소득통계

2012년 이후 저축초과는 어느 부문에서 발생했을까? <그림 9>는 한국의 민간저축률을 구성하는 가계저축과 기업저축의 추이를 본 것이다. 1998년의 금융위기 이후, 가계저축이 5%대로 하락한 반면 기업저축은 14%에서 20%로 증가해서, 2012년까지의 민간저축을 유지하게 하는 역할을 한다. 2012년 이후에도 기업저축이 20% 전후로 유지된 반면, 가계저축이 증가하게 되어, 2012년 이후의 초과저축은 가계저축의 증가에 의한 것으로 이해된다. 기업저축이 20% 정도로 유지되고, 가계저축이 현재의 추세로 증가하게 된다면, 한국경제에도 초과저축 문제가 장기화 될 가능성이 있을 수 있다.

투자의 주체인 기업이 저축의 주체로 바뀌고, 가계저축이 최근 증가하면서 2012년 이후의 총수요 부족이 발생했다고 볼 수 있다. 한국은 재정적자를 통해서 초과저축을 해소할 여력이 있기 때문에 수요부족으로 인한 장기침체에 빠질 위험은 낮다고 보이지만, 초과저축이 일본처럼 만성화되고, 일본보다 빠른 인구 감소가 초과저축을 급격하게 증가시킨다면, 수요부족에 의한 경제의 장기침체의 가능성도 완전히 배제할 수 없게 된다.

<그림 9> 한국의 민간저축률과 내역 (GDP대비, %)



자료 : 한국은행 국민소득통계

Ⅲ. 총공급측면에서의 한일비교

일본경제는 지속적인 수요부족 문제를 해결하기 위해서 많은 정책을 실시했다. 확장적인 재정정책 외에도, 투자 확대를 위해 제로금리정책, 양적완화정책, 이차원의 금융완화정책 등을 실시해서 명목이자율을 낮추어 민간투자를 증가시키려고 하였지만, 민간투자는 예상과 달리 늘지 않았다. 앞에서도 언급했듯이, 투자저하의 이면에는, 생산연령인구의 감소로 인한 실질이자율의 지속적인 하락이 있다.

일본경제의 수요부족에서 문제의 원인을 찾는 여러 연구들과 달리, Hayashi and Prescott(2002)는 일본경제의 문제를 노동투입과 총요소생산성상승률의 하락과 같은 공급 측의 구조적인 요인에서 찾았다. 본 절에서는 이러한 시점에서, 공급측면 분석에서 많이 사용되는 성장회계(Growth accounting) 분석을 통해 한일경제를 비교해 보고자 한다.

성장회계분석은, GDP성장률을, 노동투입증가의 기여, 자본투입증가의 기여, 총요소생산성상승률의 세 부분으로 분해해서 분석하는 방법론이다. 규모에 관한 수확불변의 가정으로 1차동차의 거시경제생산함수 $Y = AF(K, L)$ 를 가정하자. 여기에서 Y 는 GDP를, A 는 Harrod중립적인 기술을, K 는 자본투입을, L 은 노동투입을 의미한다. 일반적인 성장회계의 방법론으로 다음과 같은 방법이 사용된다. 구체적으로는,

$$\dot{y} = \dot{a} + s_K \dot{k} + s_L \dot{l}$$

여기에서, \dot{y} 는 GDP의 성장률을, \dot{a} 는 Harrod 중립적인 기술진보에 의한 생산성성장률, \dot{k} 는 자본투입의 증가율을, \dot{l} 은 노동투입의 증가율을, s_K 는 자본의 코스트 웨어(cost share)⁴⁾를, s_L 은 노동의 코스트 웨어⁵⁾를 각각 의미한다.

4) 분석에서는 전기와 당기의 코스트 웨어(혹은 분배율)의 평균값을 이용한다.

5) 자본분배율과 노동분배율은, 비용최소화 조건에 의해 자본과 노동의 코스트 웨어와 일치한다. 일본경제의 성장회계분석에서는 코스트 웨어를 이용하나, 한국의 경우는 자본분배율 및 노동분배율을 이용하는 방법론적인 차이가 있음에 유의할 필요가 있다.

여기에서는, 위의 정식화에 더해, 노동자수, 노동시간, 노동의 질 등의 변화를 명시적으로 고려하기 위해 노동투입 L 을, 노동의 질 q , 노동자일인당 노동시간 h , 노동자 수 N 의 곱으로 다음과 같이 정의해서 분석해 보자.

$$L = qhN$$

거시경제의 생산함수는 다음과 같이 쓸 수 있다.

$$Y = F(A, K, qhN) = hN \cdot \frac{Y}{hN} = hN \cdot F\left(A, \frac{K}{hN}, q\right)$$

즉, GDP(Y)를, 총노동시간 ($\Theta = hN$)과 노동생산성($V = \frac{Y}{hN}$)의 곱으로, 노동생산성은 다시 자본노동비율($K = \frac{K}{hN}$)과 생산성 A , 노동의 질 q 등의 함수로 나타낼 수 있다. 여기에, 위에서 언급한 성장회계 방법론을 적용하면, 다음과 같은 성장회계식을 얻을 수 있다.

$$\dot{y} = \dot{\theta} + \dot{v} = \dot{\theta} + s_K \dot{k} + s_L \dot{q} + \dot{a}$$

즉, GDP성장을, 투입된 총노동시간($\Theta = hN$)의 증가율($\dot{\theta}$)과 노동생산성($\frac{Y}{hN}$)의 증가율(\dot{v})의 합으로, 노동생산성의 증가율(\dot{v})을 다시, 노동의 질 상승률의 기여($s_L \dot{q}$)와 노동시간당자본투입증가율의 기여($s_K \dot{k}$), 그리고 TFP상승률(\dot{a})의 합으로 분해할 수 있다.

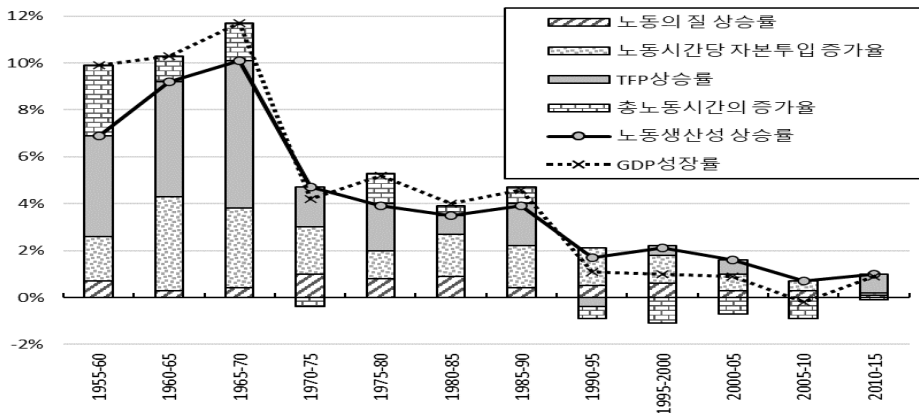
1. 일본의 성장회계분석과 총요소생산성상승률

먼저, 1955년에서 2015년까지 60년에 걸친 일본경제의 성장에 대해서, 위에서 언급한 성장회계의 방법론으로 분석한 결과를 소개한다. 분석결과 <그림 10>을 보면, 1970년까지 평균10%대의 성장을 한 고도성장기, 1970년부터 1990년까지

4.5%의 성장을 한 안정성장기, 1990년 이후 평균 0.7%의 성장을 한 버블이후로 선명하게 구분된다. 각 시기의 성장을 견인한 요인은 비교적 분명하다. 1970년까지의 고도성장기는 연평균 5%를 넘는 TFP상승률이 가장 중요한 성장동력이었다. 2차세계대전이후, 각종 첨단기술을 왕성하게 받아 들여 선진국의 생산기술을 추격하는 시기이며, 제조업의 생산기술에 있어서는 1970년대 초반에 서양 선진국의 수준까지 추격하였다.⁶⁾ 높은 TFP상승률은 자본수익률을 높여 설비투자 역시 왕성하게 이루어졌다.

생산기술에 있어서 추격의 종료와 오일 쇼크 등으로 1970년대 이후엔 성장이 둔화되는데, TFP상승률이 가장 크게 떨어진다. 노동투입의 지속적인 증가와 설비투자의 증가가 이 시기의 성장을 지탱하였다.

〈그림 10〉 일본경제의 성장회계분석 (1995-2015, 년률)



자료 : 金·權·深尾(2021)

버블경제가 붕괴한 1990년대 이후는, 그 이전의 실질 GDP성장률 4.5%에서 1% 대로 크게 하락하였고, 그 이후에도 실질 GDP성장률의 이전 수준으로의 회복은 되지 않고 있다. 90년대 이후 일본경제의 경제성장이 갑자기 둔화된 이유로, Hayashi and Prescott (2002)도 지적했듯이, 노동투입의 감소와 TFP상승률의

6) Jorgenson, Kuroda and Nishimizu (1987)

큰 하락이 있었다는 것을, 성장회계분석을 통해 확인할 수 있다. 1990년 전후의 노동시간 단축과 인구구조의 변화로 인해 이 시기부터 노동 투입이 감소하기 시작했고, 이러한 감소는 최근까지 지속되었다.

버블경제 붕괴후 2010년까지 성장을 지탱한 것은 노동의 질의 성장과 자본축적이었다. 특히 금융완화와 중소기업 신용보증 등을 배경으로 견조한 자본축적이 노동생산성과 GDP성장을 지탱했지만, 2010년 이후는 자본축적도 정체되고 있다. 이는 낮은 생산성 성장률은 낮은 자본수익률로 이어져, 자본축적을 저하시킨 결과이다.

성장회계분석의 결과는 일본경제가 성장하기 위해 필요한 요소투입과 기술변화의 원천이 고갈되고 있음을 보여준다. 이 결과는, 일본경제의 장기적인 침체가, 유효수요의 부족과 인구감소와 같은 총수요 측면의 문제만으로 기인한 것이 아니라, 큰 폭으로 저하된 노동력과 TFP상승률 등, 성장 동력의 상실로 인한 것임을 강하게 시사한다.

일본의 TFP상승률이 왜 하락하였는지에 대한 연구가 많이 행해졌다. 대표적인 연구로 다음 세 연구를 들 수 있다. 우선 Caballero, Hoshi, and Kashyap(2008)은 쯔비기업의 존재에서 원인을 찾았다. 두번째로 Fukao *et al.* (2016)는 일본의 생산성 하락의 가장 중요한 원인은 ICT혁명에 뒤처졌기 때문이라는 사실을 명확히 하였다. 일본이 ICT혁명에 뒤처졌다는 것을 단적으로 보여주는 예로 일본에서 시작된 플랫폼 기업이 없다는 사실을 들 수 있다. 마지막으로 Belderbos *et al.* (2022)는 기업간의 R&D 스펙오버효과가 감소하였기 때문이라고 실증적으로 밝혔다.

2. 한국경제의 성장회계분석과 총요소생산성상승률

여기에서는 한국경제를 대상으로 성장회계분석을 하고, 이를 일본경제와 비교하고자 한다. 한국경제의 성장회계분석에는, 생산성본부의 총요소생산성(KIPDB)의 2022년 데이터를 사용하였다.⁷⁾ <그림 11>의 분석 결과에서 두드러지는

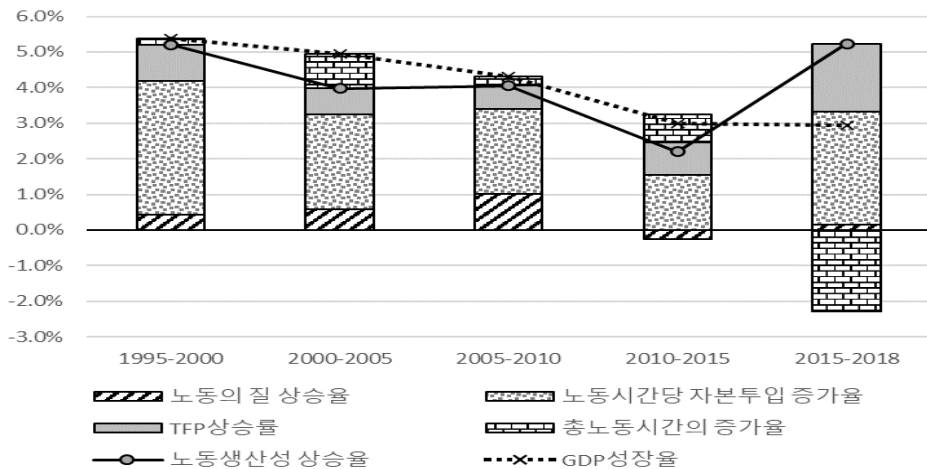
7) 생산성본부의 데이터 이외에도, 정보통신정책연구원 (KISDI)의 데이터베이스가 있다.

특징으로는, 1990년대 이후의 한국경제의 성장을 공급측면에서 견인한 것은, 자본축적과 생산성 향상이었다는 것이다. 특히 자본축적의 기여는, GDP성장률의 약 3분의 2 정도를 설명한다. 한국경제에서는 왕성한 설비투자가 지속되어, 심각한 저축초과문제가 발생하지 않았다는 것을, 성장회계분석에서도 확인할 수 있다.

왕성한 설비투자의 이면에 지속적인 생산성상승이 있었다는 것도 확인할 수 있다. 전체 평균 년 1%의 생산성의 상승이 지속되었고, 이는 자본수익률을 유지시켜 설비투자의 지속으로 이어졌다고 생각된다. 다만, 이러한 한국의 TFP상승률은, 일본의 1990년 이전의 평균TFP상승률인 1.6보다는 낮은 수준이다.

노동투입의 면에 있어서는, 앞서서도 언급했듯이, 한국경제의 인구구조 변화가 본격화되는 2010년대 후반부터 총노동시간이 감소하기 시작하는 것을 확인할 수 있다. 이는 일본경제의 1990년대 전반의 변화와 동일하다. 빠른 인구구조 변화로 말미암은 총수요 감소가 초과저축문제를 발생시켜 경제를 장기침체로 몰아갈 가능성이 있지만, 활발한 투자와 높은 TFP상승률이 그 가능성을 완전히 배제시키고 있다고 할 수 있다.

〈그림 11〉 한국의 성장회계분석 (1995-2018, 년률평균)



자료 : KIP DB를 이용하여 필자작성

한국의 TFP상승률은 일본과 상반되게 하락하지 않은 원인으로 ICT혁명에 빠르게 대응한 것과 중국경제의 대두에 기인한 바가 크다고 생각한다. 앞으로 미중 디커플링과 인구의 고령화가 AI, DX등과 같은 새로운 기술도입을 늦추게 하는 요인으로 작용해서 TFP상승률을 저하시킬 위험성에 제대로 잘 대응할 필요가 있다고 생각한다.

IV. 자본축적 한일비교

3절까지에서는, 총수요와 총공급의 측면에서 장기침체를 경험한 일본경제와 비교하며, 한국경제가 장기침체에 빠질 가능성에 대해서 살펴보았다. 1990년 버블경제의 붕괴에서 시작되었다고 여겨지는 일본경제의 장기침체는 총수요의 부족에 의한 면이 분명히 있었다. 그러나 그 시작은 1970년대 중반으로 거슬러 올라가며, 1975년 경 시작된 저축초과(투자부족)상태가 지속된 것의 영향이 있다는 것을 것을 확인했다. 특히 1990년대 이후에 총수요부족으로 나타난 디플레이션과 생산성장률의 하락으로 인해 투자수익률이 저하되었고, 이로 인해 민간투자가 더욱 감소하였다. 이는 저축초과상태를 더욱 확대하였고, 자본축적 증가율의 저하로 공급측면에서도 경제성장의 제한요소로 장기침체의 장기화에 영향을 미쳤다. 본 절에서는 총수요와 총공급에 모두 영향을 미치는 자본축적의 면에서 한국과 일본경제를 비교하고자 한다.

일본경제를 공급측면에서 개관한 <그림 10>을 보면, 앞에서 언급했듯이, 1990년 전후로 TFP상승률과 노동투입증가율이 급락한 것을 확인할 수 있다. 그러한 가운데 일본경제의 1990년대의 성장을 지탱한 것이 자본투입이었다. 1990~2005년 일본경제의 GDP성장률이 평균 1%이며, 노동생산성은 같은 기간 1.8%인데, 자본축적의 기여는 평균 1.2%로, 이 기간 경제성장의 대부분은 자본성장의 기여에 의한 것이었다. 그러나, 2005년 이후 자본성장의 기여는 0.4%, 0.1%로 급격하게 감속하고 있다. 생산성 성장이 제한된 가운데 자본축적에 의존해서 성장을 계속하는 경우에, 자본의 한계생산체감으로 인해 자본수익률이 하락하기 때문에 장기적으로는 자본축적이 감속해서 경제성장률도 하락하는 것을 예상할 수 있는

데, 2000년대 후반 이후의 일본가 이러한 상황 가운데 있다고 추측할 수 있다. 1990년대 이후의 지속적인 설비투자는 생산성성장을 동반하지 않는 가운데 낮은 자본수익률을 동반하는 과잉한 자본축적이었는지를 검토해 보기 위해, 먼저 일본경제의 자본계수와 자본수익률의 추이를 살펴보자.

<그림 12>는 일본내각부의 국민경제계산 데이터를 이용하여 추계한, 일본경제의 자본계수와 자본수익률의 추이다. 자본계수와 수익률은 다음과 같이 계측되었다.

$$\text{명목자본계수} = (\text{총자본형성디플레이터} \times \text{실질자본스톡}) / \text{명목GDP}$$

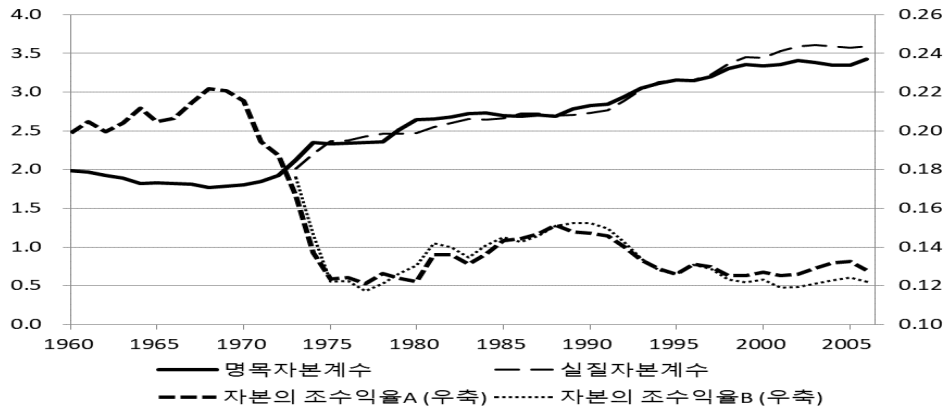
$$\text{실질자본계수} = \text{실질자본스톡} / \text{실질GDP}$$

$$\text{자본의 조수익률A} = \text{조영업잉여} / (\text{총자본형성디플레이터} \times \text{실질자본스톡})$$

$$\text{자본의 조수익률B} = \text{조영업잉여} / (\text{GDP디플레이터} \times \text{실질자본스톡})$$

자본축적이 충분히 이루어진 근제성장상태의 경제에서는 자본계수가 대체로 일정하고 상승하지 않는다는 칼도어의 정형화된 사실과 대조적으로, 일본에서는 자본계수가 1970년대 초반의 급격한 상승 이후 지속적으로 상승하여 왔다.⁸⁾ 이러한 지속적인 상승이 특이한 것은, 동일한 기준으로 계산된 미국의 자본계수

<그림 12> 자본계수와 자본수익률 추이 : 일본

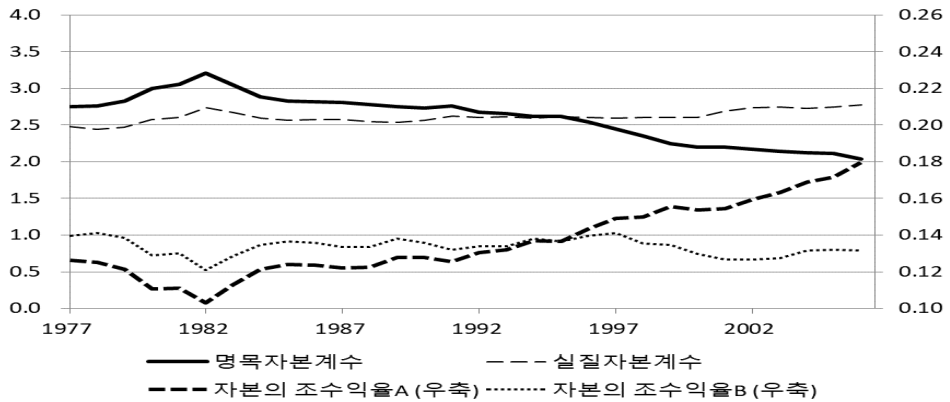


8) 1960년대의 자본계수의 하락은 자본스톡의 감소가 아닌, GDP의 급격한 성장에 의한 것이었다.

<그림 13>과의 비교를 통해서도 분명하게 알 수 있다. 미국의 실질자본계수는 2.5~3 정도에서 안정되어 있었고, 명목자본계수는 오히려 감소하는 추세이다. 이에 비해 일본의 경우는 명목과 실질자본계수 모두 3.5 정도까지 지속적으로 상승하였다.

자본계수의 상승과는 대조적으로 자본수익률은 1970년대의 오일쇼크 가운데 급속하게 떨어진 후, 1980년대에 지속적으로 회복되었으나, 버블경제의 붕괴 이후에 다시 하락하였다. 이 역시, 자본수익률이 일정하거나 오히려 증가하는 미국과 대조적이다.

<그림 13> 자본계수와 자본수익률 추이 : 미국

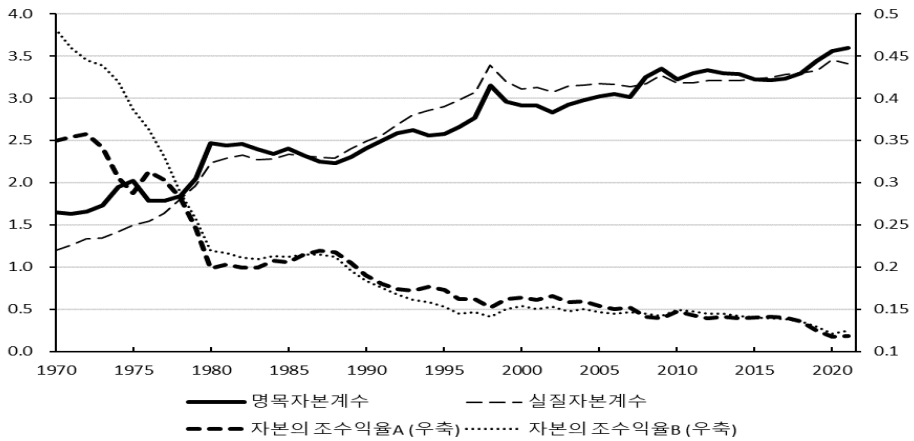


자료 : 金·深尾·牧野(2010)

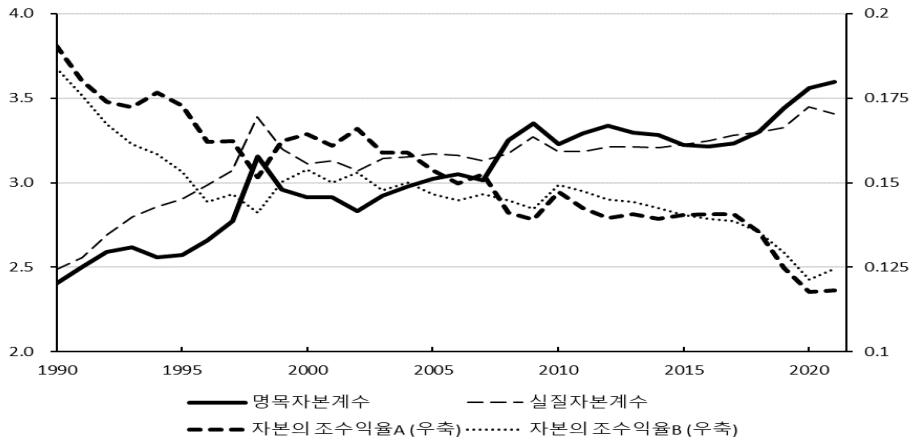
<그림 14A>에서는, 동일한 기준으로 계산된 한국의 자본계수와 자본수익률의 추이를 보여준다. 자본계수의 추이를 보면, 시기에 따른 기복은 있으나, 장기적으로는 지속적으로 상승해 왔다는 점과, 최근에는 약 3.5배 정도의 자본계수를 보인다는 점에서 일본 경제의 경우와 유사하다고 할 수 있다. 자본수익률에서도 유사점을 찾을 수 있는데, 일본경제는 1970년대 초반의 오일쇼크 시기에 자본계수의 급격한 상승과 자본수익률의 급락을 경험한 반면, 한국경제는 1970년대 말에 동일한 것을 경험한다. 그 후, 1980년대 약 20%의 수익률을 유지하다가 1980년대 후반부터 수익률이 점진적으로 저하하였다. 1990년 이후의 추이를 조금 더

확대하여 본, <그림 14B>를 보면 2018년 이후의 자본계수의 상승과 자본수익률의 하락이 확인된다. 최근의 자본수익률은 약 12% 정도로 일본경제의 2005년 전후 자본수익률과 거의 동일한 수준이 되었다. 지속적인 자본수익률의 저하는 장기적으로 투자의 저하를 가져온다는 점에서 일본경제와 유사한, 한국경제 자본수익률의 저하가 의미하는 바에 대해서 유의할 필요가 있다.

<그림 14A> 자본계수와 자본수익률 추이 : 한국



<그림 14B> 자본계수와 자본수익률 추이 : 한국, 1990년 이후



자료 : 한국은행 국민소득통계

자본의 한계생산성이 체감하지 않고, 장기적으로 지속가능한 성장상태 (균제 성장)를 유지할 만큼 자본축적이 이루어지고 있는지, 표준적인 신고전과 성장이론에 기초해서, 한국과 일본, 그리고 비교를 위해 미국과 독일, 프랑스, 영국의 데이터를 이용해서 계산해 보았다.

일반적으로, 균제성장에 있어서 자본스톡의 증가는 자연성장률 (=노동투입의 증가율+Harrod 중립적인 기술진보율⁹⁾)에 따르며, 많은 경우, 경제의 실제 자본스톡성장률은 이보다 높다. <표 1>의 미국, 독일, 프랑스, 영국의 경우, 실제 자본스톡성장률이 자연성장률보다 평균 1.7% 포인트 높았다. 이에 비해, 일본은 2005년 이후, 실제 자본스톡의 증가율이 자연성장률보다 낮다. 이는, 앞서서도 살펴 보았듯이, 지속적인 수익률의 하락에 의한 결과로 이해되며, 일본경제에서 지속적인 자본축적에 의한 성장에 한계가 있음을 보여주고 있다. 한국의 경우, 미국과 비슷하게, 자연성장률을 평균 2.7%포인트 넘어서는 자본축적이 이루어지고 있다. 한국경제는 아직까지 왕성한 설비투자를 통해 지속적인 경제성장을 지속하고 있으

<표 1> 자연성장률과 자본스톡증가율의 국제비교 (%)

		한국			일본		미국		독일		프랑스		영국	
		1995-2005	2005-2015	2015-2020	1995-2005	2005-2015	1998-2005	2005-2015	1995-2005	2005-2015	1995-2005	2005-2015	1997-2005	2005-2015
노동투입 성장률	a	0.4	0.0	-1.0	-0.7	-0.6	0.0	0.2	-0.6	0.5	1.2	0.9	0.8	1.0
TFP 상승률	b	1.9	1.1	0.4	0.8	0.4	1.4	0.1	0.5	0.5	0.8	-0.3	1.4	0.0
Harrod 중립적 기술진보	c= b/d	3.3	2.2	0.8	1.4	0.7	2.2	0.2	0.7	0.8	1.2	-0.4	2.1	0.1
노동분배율	d	55.5	52.3	53.6	55.4	54.9	63.5	60.0	71.4	68.6	70.6	73.4	68.9	70.8
자연성장률 (균제상태의 자본스톡 성장률)	e= a+c	3.7	2.1	-0.1	0.7	0.1	2.3	0.4	0.1	1.3	2.4	0.4	2.9	1.0
실제자본스톡성장률	f	6.3	3.8	3.5	1.3	0.0	5.3	2.4	3.1	1.8	3.1	1.8	5.2	1.9
실제자본스톡성장률 -자연성장률	g= f-e	2.6	1.7	3.7	0.6	-0.1	3.0	2.0	3.0	0.5	0.7	1.4	2.3	0.9

자료 : 일본은 JIP데이터베이스 2018, 한국은 KISDI데이터베이스, 그 외의 나라는 EUKLEMS데이터베이스.

9) TFP상승률을 노동분배율로 나눈 값과 일치한다.

나, 지속적인 자본수익률의 저하, 노동인구의 급속한 감소는, 향후의 투자를 위축시킬 가능성을 시사한다. 자본스톡 성장의 지속가능성에 대해서는, 2000년대 후반 이후의 일본경제와 엄밀한 비교 등을 통한 추가적인 검토가 필요하다.

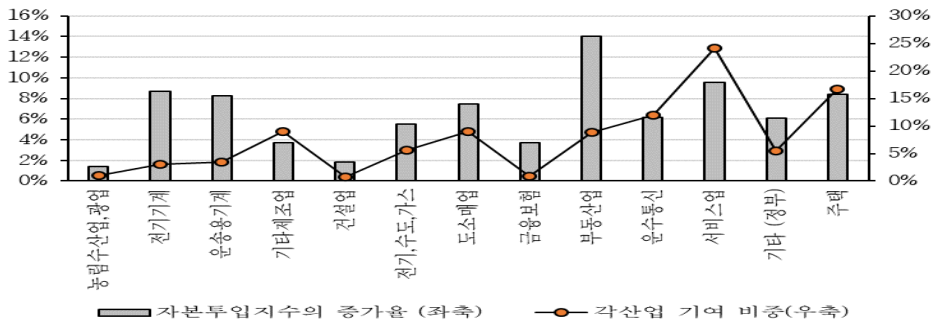
경제전체의 자본의 형성은, 산업의 구조와 그 변화와 깊게 연관된다. 여기서는, 어떤 산업이 자본축적을 주도했는가를 살펴보며, 한일간을 비교하고자 한다.

<그림 15-1>과 <그림 15-2>는, 1970년부터 2015년까지의 기간을, 1990년을 기준으로 안정성장기와 장기정체기로 나눠서, 각 기간 (1970~1990년, 1990~2015년), 각 산업의 자본투입지수의 증가율과, 이러한 각 산업의 자본투입의 증가가 거시경제의 자본투입증가에 기여한 정도(%)를 비교한 것이다.

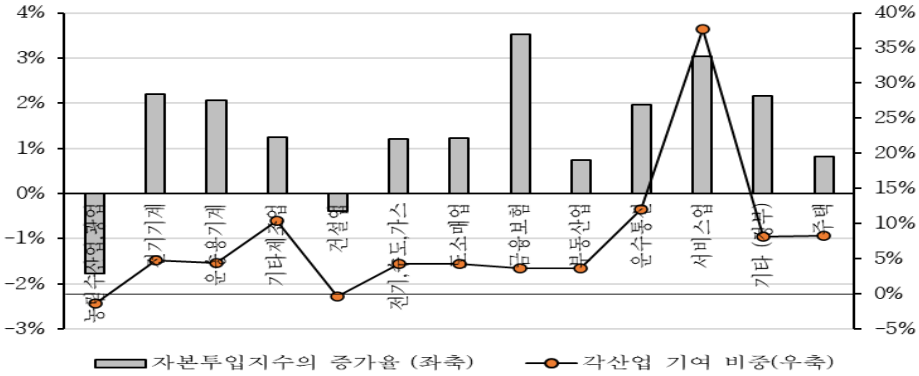
안정적인 성장을 지속하던 일본의 1970~1990년 기간, 쉽게 예상할 수 있듯이, 전통적인 제조업(전기기계과 운송용기계)의 설비투자가 왕성해, 연 8%를 넘는 성장을 지속했다. 그러나 동시에 서비스업과 주택투자 역시 왕성했고, 거시경제 전체에 대해서는, 경제규모가 큰, 서비스업과 주택투자, 운수통신업 등의 기여가 가장 컸다.

안정성장기와 비교해 정체기에서 달라진 것은, 전기기계 및 운송용기계 제조업의 자본축적이 정체된 가운데, 금융보험업의 자본축적이 가속된 것, 그리고 주택투자가 크게 감소된 점이다. 이는, 제조업 생산거점의 지속적인 해외이전, 정보화에 따른 투자증가, 인구구조의 변화 등에 의한 영향으로 이해된다. 서비스업에서의 자본축적이 경제전체의 자본축적을 주도한다는 점에서는 두 시기가 동일하나, 거시경제 전체에 대한 서비스업의 기여가 24%에서 38%로 높아진 것도 중요한 변화이다.

<그림 15-1> 일본의 안정성장기 : 1970-1990



<그림 15-2> 일본의 장기정체기 : 1990-2015



주 : 자본투입지수의 증가율: 연율평균, 단위 %, 자본의 질 상승을 포함
 각산업 기여 비중: 거시경제의 자본투입증가(주택을 포함)에 대한 각산업의 기여비중, 단위 %.
 자료 : 深尾·牧野(2021)

<그림 16-1>과 <그림 16-2>는, 한국경제의 1990~2020년의 30년간을, 1990~2005년과 2005~2020년의 두 기간으로 나눠, 산업별 자본축적성장률과, 경제전체의 자본축적성장률에 대한 산업별 기여도를 정리한 것이다.

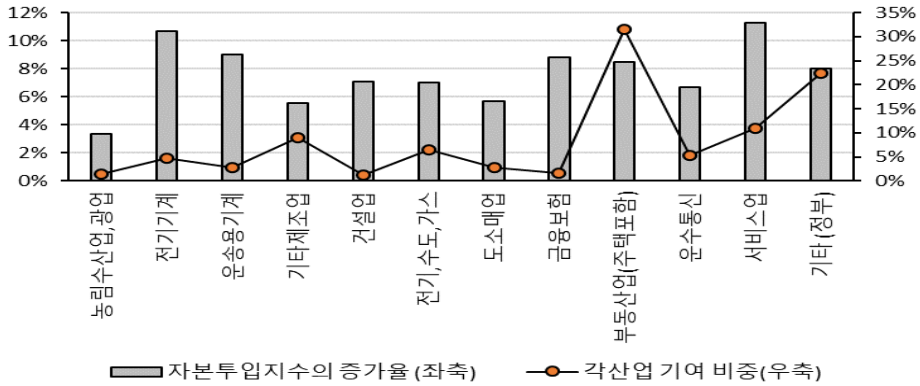
먼저 1990~2005년 기간을 보면, 각 산업의 자본축적의 증가율이 단순평균 약 7.6%로 일본의 안정성장기보다 높은 자본축적을 보이고 있으며, 산업간 차이가 작다는 점이다. 경제 전반적으로 활발한 투자가 이루어지고 있었다는 것을 알 수 있다.

2005~2020년 기간에는 전반적인 증가율이 단순평균 약 3.5%로 2005년 이전 기간에 비해 절반 이하로 떨어진다. 그러한 가운데에서도 높은 증가율을 보인 것은, 전기기계와 운송용 기계를 중심으로 한 제조업이었다. 1990~2005년 기간에 높은 증가율을 보였던 서비스업 역시 증가율이 낮아졌다.

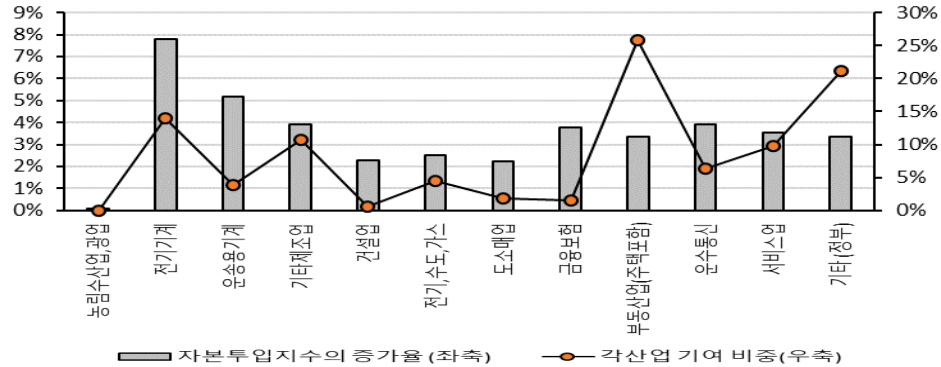
일본경제와 비교해 두 기간에 공통되는 한국경제의 특징으로, 서비스업의 기여도가 높지 않다는 것이다. 1970년대 이후, 서비스업이 오랫동안 일본경제의 자본축적을 주도했던 것과 달리, 한국경제에서는 부동산업(주택포함)이 경제전체 자본투입지수증가에 가장 큰 기여를 하였다. 이는, 자본투입지수의 증가율은 타 산업에 비해 높지 않으나, 고정자본의 규모에 있어서 주택 포함 부동산업의 비중이 압도적으로 크기 때문이다. 한국경제에서 주택 포함 부동산업의 기여도는, 1990~2005년에 약 32%, 2015~2020년에 약 26%를 차지했다. 버블경제의 기간을

포함하는 일본의 안정성장기(1970~1990년)에 주택과 부동산업의 기여도의 합계가 약 26%, 침체기에 12%인 것과 비교하면, 한국경제의 자본축적이 부동산업에 상당히 치중되어 있다는 점과, 2005~2020년 한국경제의 자본축적과 버블경제 가운데의 일본경제가 자본축적에서도 유사하다는 점, 특히 일본의 버블경제의 형성과 붕괴, 장기침체가 부동산버블의 형성 및 붕괴와 관련되어 있었다는 점 등은, 한국경제에 시사하는 바가 크다.

〈그림 16-1〉 한국 : 1990~2005



〈그림 16-2〉 한국 : 2005~2020



주 : 자본투입지수의 증가율: 연율평균, 단위 %, 자본의 질 상승을 포함

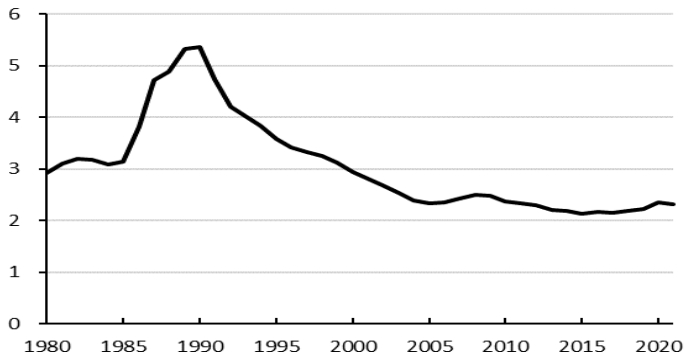
각산업 기여 비중: 거시경제의 자본투입증가(주택을 포함)에 대한 각산업의 기여비중, 단위 %.

자료 : KISDI데이터베이스를 이용해서 필자작성

경제에 있어서의 부동산업의 비중을 간접적으로 살펴 볼 수 있는, GDP 대비 토지순자본스톡을 통해 한일을 비교해 보자.

<그림 17>은, 일본의 국민경제계산의 자료를 기준으로 계산한 일본의 GDP 대비 토지순자본스톡 비율의 추이이다. 1980년대 중반, 정책금리 절하 이후, 일본의 토지순자본스톡 비율은 급격히 상승해서, 1990년에는 GDP의 5.4배에 달하게 된다. 그러나, 부동산버블의 붕괴와 함께 낮아져, 2010년 이후는 평균 약 2.2배로 안정되어 있다.

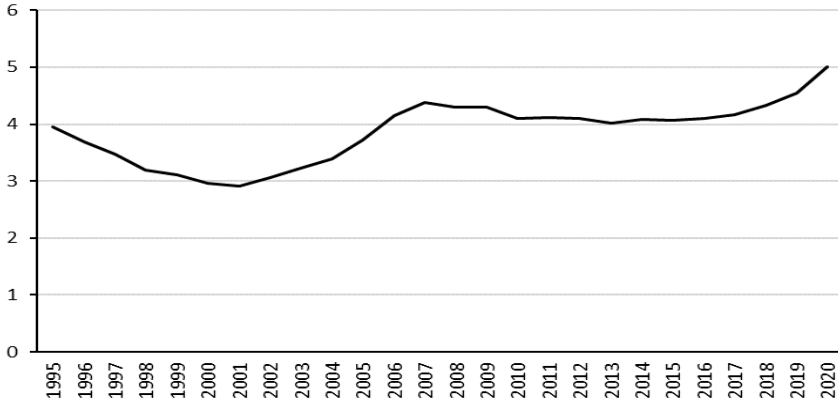
<그림 17> 토지순자본스톡/GDP의 추이 : 일본



자료 : 일본 국민경제계산

이제 한국의 경우를 보자(<그림 18>). 1995년 이후에 한정해서 보면, 2001년 GDP의 약 2.9배를 최저로, 2007년 약 4.4배까지 상승한 후 높은 상태를 유지하다가 2018년 이후 다시 급격하게 상승하여, 2020년에는 GDP의 5배에까지 이르게 되었다. 이는 버블이 한창이던 1980년대 말 일본의 모습과 유사하다. 한국경제의 이러한 토지 및 부동산 가격이 버블인지, 지속 가능한지에 대해서는 별도의 연구 및 검토가 필요하지만, 한국경제에 있어서도 부동산버블과 붕괴의 가능성이 없다고 하기는 어려운 상태라 할 수 있다.

〈그림 18〉 토지순자본소득/GDP의 추이 : 한국



자료 : 한국은행 국민소득통계

V. 결 론

한국경제는 일본경제의 성장을 모델로 빠른 추격을 하며 성장해 왔다. 산업구조의 면에서도 많은 유사점이 있으며, 최근에는 고령화와 인구감소의 면에서까지 유사한 특징을 띠고 있다. 다만, 버블경제붕괴 후 장기침체를 경험한 일본경제와 달리 한국경제는 제조업을 중심으로 높은 경제성장을 지속해 왔다. 그러나, 여러 면에서 버블붕괴 직전의 일본과 사회경제적 면에서 현재의 한국경제는 유사하다. 이러한 시점에서 한국경제와 일본경제를 거시경제 데이터를 이용해 비교하는 것은 중요한 의미를 지닌다. 본 연구에서는, 이러한 문제의식을 가지고, 한국경제가 일본경제처럼 장기침체에 빠질 가능성이 있는지에 대해서, 두 경제의 거시경제데이터를 이용해서 검토하였다.

총수요의 측면에서 일본경제는 이미 1970년대 중반부터 장기적이고 지속적인 저축초과의 문제를 안고 있었으며 1990년대 이후 그 폭이 더욱 확대되었다. 한국 경제의 경우, 2010년대 초반까지 왕성한 투자로 인해 저축초과로 인한 수요부족은 심각하지 않았다. 그러나, 2010년대 중반 이후, 초과저축이 지속되고, 이로 인한 총수요의 부족 가능성이 나타나고 있다. 더우기, 일본보다 더 빠른 인

구감소와 고령화가 총수요 부족을 가속화할 가능성이 있다. 이로 인한 장기침체의 위험성이 있지만, 일본과 달리 아직은 건전한 재정상황이 당분간의 초과저축 문제를 완화할 가능성이 있다는 것도 확인하였다.

총공급 측면에서 1990년대 이후 일본경제를 침체기로 빠지게 한 주요 요인은 노동투입의 급격한 감소와 TFP상승률의 급격한 하락이었다. 한국경제 역시 2015년 이후 총노동시간의 감소가 본격적으로 시작된 점에서는 일본의 90년대와 동일하나, 일본경제와 다르게 견조한 생산성의 상승을 유지하고 있다.

총공급 측면에서 노동투입과 생산성의 감소 가운데 일본경제의 성장을 유지하는 데 기여한 자본축적은, 지속적인 생산성의 상승을 동반하지 않아, 2005년 이후 감속하게 되고, 이는 총수요의 감소라는 측면에서도 부정적인 영향을 미쳤다. 한국경제는, 지속적이고 견조한 자본축적을 유지해 왔고, 이는 수요와 공급의 양면에서 경제성장을 견인해 왔다. 그러나, 최근의 자본계수의 상승과 자본수익률의 저하는 향후 일본경제의 2005년 이후와 같은 투자부족을 일으킬 수 있는 가능성을 내포하고 있다.

한국경제를 제조업과 비제조업으로 구분하면, 기술혁신이 빠른 반도체 등의 전기전자기계 제조업의 경우, 활발한 설비투자를 주도하고 있고, 생산성상승이 저조했던 비제조업은, 서비스산업을 중심으로 정보통신기술의 도입으로 인한 생산성의 상승이 경제성장을 견인하고 있는 점은 주목할 필요가 있다.

삼성전자, 하이닉스, 현대자동차, 카카오, 쿠팡, 네이버와 같은 경제전체의 흐름을 바꿀 수 있는 슈퍼스타 기업의 출현도 일본과 많이 다른 부분이다.

산업별 자본축적을 보면, 제조업 외에 서비스업이 일본경제의 자본축적을 주도한 반면, 한국경제의 경우, 전기기계 및 운송용기계 등의 제조업의 기여 외에는 부동산(주택포함)업에 지나치게 치중되어 있는 것이, 버블경제의 형성 및 붕괴의 가능성 면에서 위험요소를 내포하고 있다고 할 수 있다. 부동산업(주택 포함)에서 발생한 과잉자본축적으로 버블경제의 붕괴 위험성이 높아지고 있다는 사실도 확인하였다.

장기적인 경제성장의 대부분은 생산성의 지속적인 성장을 통해 이루어진다. 과거의 성취에 안주하지 않고, 인공지능, 전기자동차, 디지털 트랜스포메이션 등과 같은 새로운 기술과 지식에 과감하고 지속적으로 투자를 아끼지 않고 이어가

는 것이 중요하다. 정부는 새로운 기술개발과 도입이 원활히 이루어질 수 있도록, 근본적인 개혁을 방해하는 규제를 제거하고, 대체될 수 있는 기존의 기술과 산업 등과의 사회적 합의를 이끌어내는 것이 중요할 것이다.

투자의 주체인 기업이 활발하게 국내 투자를 이어가도록 하는 것 역시 중요하다. 기업들이 얻어진 이익을, 투자와 배당, 임금 등이 아닌, 기업의 내부유보를 늘리는 방향으로 지속적으로 사용할 경우, 유효수요부족의 문제가 경제 전체의 성장을 심각하게 해칠 가능성이 존재한다. 원활한 투자의 유치를 위해 국가와 지자체, 지역의 이해와 합의가 중요할 것이다.

새로운 지식과 기술에 의한 지속적인 생산성의 성장과 이를 위한 왕성한 투자가 지속된다면, 일본경제와 동일한 인구감소와 고령화의 사회적 여건 가운데에서도, 한국경제는 장기적인 침체에 빠지지 않고, 지속적인 성장이 가능할 것으로 기대된다.

참 고 문 헌

- 구자현·김현수·박양수·장영재, 「GDP 갭 추정의 불확실성과 통화정책」, 『조사통계 월보』, 제67권 제4호, 한국은행, 2013.
- Belderbos, R., Ikeuchi, K., Fukao, K., Kim, Y. G., and Kwon, H. U., “What Do R&D Spillovers from Universities and Firms Contribute to Productivity?: Plant Level Productivity and Technological and Geographic Proximity in Japan”, *RIETI Discussion Paper Series 22-E-106*, 2022.
- Caballero, R. J., Hoshi, T. and Kashyap, A.K., “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”, *American Economic Review*, 98(5), 1943-1977, 2008.
- Chen, P., Karabarbounis, L., and Neiman, B., “The Global Rise of Corporate Saving”, *Journal of Monetary Economics*, 89, 1-19, 2017.
- Eggertsson, G. B. and Mehrotra, N., “A Model of Secular Stagnation”, *NBER Working Paper*, 2014.
- Fukao, K., Ikeuchi, K., Kim, Y., and Kwon, H. U., “Why Was Japan Left Behind in the ICT Revolution?”, *Telecommunications Policy*, 40(5), 432-449, 2016.
- Hansen, A. H., “Economic Progress and Declining Population Growth”, *American Economic Review*, 29(1), 1-15, 1939.
- Hayashi, F. and Prescott E. C., “The 1990s in Japan: A Lost Decade”, *Review of Economic Dynamics*, 5(1), 206-235, 2002.
- Krugman, P., “It’s BAAACK! Japan Slump and the Return of the Liquidity Trap”, *Brookings Papers on Economic Activity*, *Brookings Institution Press*, 1998.
- Jorgenson, D. W., Kuroda, M., and Nishimizu, M., “Japan-US Industry-level Productivity Comparisons, 1960-1979”, *Journal of the Japanese and International Economies*, 1(1), 1-30, 1987.
- Summers, L. H., “U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the

Zero Lower Bound”, *Business Economics*, 49(2), 65-73, 2014.

祝迫得夫・岡田恵子, 「日本經濟における消費と貯蓄~1980年代以降の概観」, 深尾京司編 『マクロ經濟と産業構造』, バブル/デフレ期の日本經濟と經濟政策シリーズ, 第1卷, 慶應義塾大學出版會, 2009.

小川一夫, 『大不況の經濟分析: 日本經濟長期低迷の解明』 日本經濟新聞社, 2003.

金榮慤・深尾京司・牧野達治 「失われた20年の構造的な原因」 『經濟研究』 第61卷, 第3号, 237-260.

金榮慤・權赫旭・深尾京司, 「長期上場企業データから見た日本經濟の成長と停滯の源泉」 RIETI Discussion Paper 21-J-027, 2021.

浜田宏一・堀内昭義, 「總括コメント: 長期停滯はなぜ起こったのか」, 浜田宏一・堀内昭義・内閣府經濟社會總合研究所編, 『論争日本の經濟危機: 長期停滯の眞因を解明する』, 日本經濟新聞社, 2004.

深尾京司・中村尙史・中林眞幸, 『日本經濟の歴史6: 現代2』, 岩波書店, 2018.

深尾京司・牧野達治, 「サービス産業における労働生産性上昇の源泉: JIPデータベースを用いた産業レベルの實証分析: 1955~2015年」, 深尾京司編 『サービス産業の生産性と日本經濟: JIPデータベースによる實証分析と提言』, 東京大學出版會, 2021.

ホリオカ, チャールズ, 「家計の資金の流れ (特集 日本の資金の流れとその変化要因)」, 『フィナンシャル・レビュー』, 6-18. 2008.

Is the Korean Economy Headed for a Secular Stagnation? Focusing on the Comparison with the Japanese Economy

Kyoji Fukao*, Hyeog Ug Kwon**, Young Gak Kim***

Abstract

This study investigates the possibility of secular stagnation in the Korean economy by comparing it with the Japanese economy.

In terms of aggregate demand, compared to the Japanese economy, which has already been facing a demand shortage due to long-term and persistent excess savings since the mid-1970s, the Korean economy has not yet faced a demand shortage due to vigorous investment. However, since the mid-2010s, the possibility of excess savings has emerged. Faster population decline and aging are likely to accelerate the aggregate demand shortfall. But, unlike Japan, Korea's healthy fiscal situation may mitigate the possible excess savings problem.

On the aggregate supply side, Japan's prolonged stagnation has been driven by a sharp decline in labor input and a plunge in productivity growth. While the Korean economy has also seen a decline in labor input since 2015, it has maintained solid productivity growth. Amid the deceleration in labor input and productivity, capital accumulation, which has supported the growth of the Japanese economy, has been decelerating since 2005. The Korean economy has maintained solid capital accumulation until recently. However, the recent rise in the capital coefficient and decline in the rate of return on capital in Korea suggest that investment may decline.

* Institute of Economic Research, Hitotsubashi University and RIETI, E-mail: k.fukao@r.hit-u.ac.jp

** College of Economics, Nihon University and RIETI, E-mail: kwon.hyeogug@nihon-u.ac.jp

*** School of Economics, Senshu University, E-mail: kim@isc.senshu-u.ac.jp

The Korean economy differs from the Japanese economy in that it has experienced vigorous investment and productivity growth not only in the manufacturing industries but also in non-manufacturing industries, especially services, which are generally characterized by low productivity growth, supposedly due to the introduction of ICT. The possibility of a secular stagnation shortly due to declining productivity growth does not seem high. However, the possibility of a bubble economy centered on real estate and a long-term decline in investment needs to be monitored.

Keywords: Korean Economy, Japanese Lost Decades, Secular Stagnation,
Productivity, Excess Savings

JEL Classification: O47, N15, O11

지 정 토 론

주 제 : 『한국경제는 장기침체에 빠질 것인가? : 일본경제와의 비교를 중심으로』에 대한 토론

토론자 : 안상훈 (KDI)

이 논문은 1990년대 이후 장기간의 경제침체를 경험한 일본경제와의 비교를 통해 한국경제의 장기침체 가능성을 총수요 및 총공급 측면의 다양한 각도에서 검토하고 있다. 논문의 결론 부분에서도 강조하였듯이, 한국경제는 일본경제를 모델로 빠른 추격을 성공적으로 진행하였다. 산업 및 무역구조변화 추이는 물론 고령화 및 인구구조변화 추세에서도 두 나라 사이에 상당한 유사성이 관찰된다. 2010년대 이후 잠재성장률의 지속적인 하락을 경험하고 있는 한국경제가 과연 지난 30년 일본경제가 경험한 장기침체의 국면까지도 따라갈 것인가? 제조업 중심의 수출지향적 고도성장기를 지난 후 장기침체를 겪은 일본경제의 경험으로부터 우리는 어떠한 정책적 교훈을 얻을 것인가? 이러한 중대한 질문과 관련하여 이 논문의 시의성과 정책적 함의에 주목할 필요가 있다. 특히 생산연령인구의 감소, 총요소생산성(TFP) 증대의 둔화, 기업 부문의 투자 및 역동성 감퇴 등과 같은 총공급 측면의 구조적 요인들에 초점을 두고 논의를 진행하고자 한다.

논문에서 제시된 성장회계분석 결과에 따르면 1990년대 전반부터 일본경제의 노동투입(총노동시간 기준)이 감소하기 시작하였고 같은 시기에 일본경제의 성장도 급격히 둔화되기 시작하였다. 한국경제의 경우에는 2010년대 후반부터 노동투입(총노동시간 기준)이 감소하기 시작하였다. 한국의 생산연령(15~64세)인구는 향후 빠르게 감소할 것으로 예상된다. 2023년 12월에 발표된 통계청의 2022년 기준 장래인구추계에 따르면, 2022년 현재 생산연령인구는 3,674만명, 65세 이상 고령인구는 898만명, 0~14세 유소년인구는 595만명인데, 저출산 고령화로 인하여 향후 10년간 생산연령인구는 332만명 감소하고 고령인구는 485만명 증가할 것으로 나타났다(중위 시나리오 기준). 이러한 급격한 인구구조의 변화에 따른 노동투입의 감소를 상쇄하고도 남을 만큼의 자본투입 증대나 총요소생산성

증대가 지속적으로 이루어지지 않는다면 한국경제도 장기침체를 피하기 어려울 것이다.

논문이 제시한 성장회계분석 결과를 보면, 자본축적과 생산성 증대가 1990년대 이후 한국경제의 성장을 견인한 것으로 나타난다. 1990년대 한국과 일본의 제조업 미시데이터를 분석하여 산업별 기업별 총요소생산성(TFP) 증가율을 추정 한 선행 연구(Ahn, Fukao, and Kwon. 2004)의 결과에 따르면, 이 시기 제조업 부문별 생산성 증가율의 크기에서 전반적으로 한국이 일본을 앞선 것으로 나타났 으며, 수출을 통한 생산성 증대 효과 또한 한국이 일본의 경우보다 현저한 것으로 확인되었다. 이 시기 “수출을 통한 생산성 증대 효과(learning-by-exporting)”가 일본보다 한국의 수출제조업체들에서 더 크게 나타난 것은, 이미 첨단 기술을 확보한 일본의 선진 제조업체에 비해 한국의 후발 제조업체의 경우에 선진 시장 진출의 학습효과가 더 크게 나타난 것으로 해석해 볼 수도 있겠다.

일본에 대한 성장회계분석 결과를 보면 1990년을 전후한 시기부터 총요소생산성(TFP) 증가율과 노동투입 증가율이 급락한 것으로 나타난다. 생산성 증대가 수반되지 않은 상태에서도 자본투입의 증대를 통해 단기적으로 경제성장을 지탱 할 수는 있겠지만 이는 장기간 지속하기 어렵다. 논문에서도 언급한 바와 같이 자본의 한계생산성 체감으로 인해 자본수익률이 하락하는 경우 결국 자본축적도 둔화할 것이기 때문이다. 논문은 한국의 경우에도 2018년 이후 자본수익률이 저 하하고 있음을 지적하였다.

Fukao 교수를 비롯한 일본 생산성 연구 전문가들의 연구 결과가 집약된 연구 단행본 <잃어버린 20년과 일본경제(2012, 日本經濟新聞出版社)>의 주 내용은 “제2장 생산성 정체와 원인”과 “제3장 경제의 신진대사 기능의 정체와 기업간 생산성격차 확대”로 요약된다. 그런데, 이러한 생산성 정체 현상은 일본에만 국 한된 것이 아니다. 문자 그대로 혁신의 시대라고 할 수 있는 오늘날 미국을 비롯 한 주요 선진국들의 생산성 증가율은 오히려 이전보다 현저히 하락한 것으로 나 타난다. 미국 및 주요국들의 생산성 정체는 2008~2009년 글로벌 금융위기로 경 기하강 국면에 진입하기 이전에 이미 시작된 것으로 나타난다(Syverson, 2017).

혁신을 통해 경제 전반의 생산성이 제고되고 경제가 성장하는 과정은 대단히 길고 복잡하다. 기술혁신의 결과 새로운 기업이 기존의 기업을 대체하고, 새로운

일자리가 기존의 일자리를 위협할 수 있다. 새로운 영역에서 신산업이 등장하고 기존의 주력산업이 사양산업으로 전락할 수도 있다. 혁신을 통한 활발한 창업과 신진대사가 가능한 역동적인 혁신 생태계의 발전은 경제의 지속 성장을 위한 필요조건이라고 해도 과언이 아니다. 그런데 역설적으로 기업의 역동성이 떨어지고 기업간 생산성 격차가 확대되고 있음을 시사하는 실증분석 결과들이 다수 관찰되고 있다(Akcigit and Ates, 2023).

생성형 AI의 등장, 디지털 전환의 가속화 등 기술혁신의 새로운 양상에 더하여 국제무역질서의 심대한 변화가 감지되는 상황 속에서, 한국경제의 생산성 및 역동성에 대한 실증적 이론적 연구와 정책 연구의 중요성은 계속 높아질 것이다.

참고문헌

- 안상훈, 「혁신과 경제성장 : 생산성 및 기업동학을 중심으로」, 『과학기술정책』, 제1권 제1호, 2018.
- Ahn, S., Fukao, K., and Kwon, H. U., “The internationalization and performance of Korean and Japanese firms: An empirical analysis based on micro-data”, *Seoul Journal of Economics*, 17(4), 439-482, 2004.
- Akcigit, U., & Ates, S. T., “What Happened to US Business Dynamism?”, *Journal of Political Economy*, 131(8), 2059-2124, 2023.
- Cho, D., Ito, T., and Mason, A. D., *Economic Stagnation in Japan: Exploring the causes and Remedies of Japanization*, Edward Elgar, 2018.
- Syverson, C., “Challenges to Mismeasurement Explanations for the US Productivity Slowdown”, *The Journal of Economic Perspectives*, 31(2), 165-186, 2017.
- 深尾京司, 『「失われた20年」と日本経済：構造的原因と再生の原動力』 日本経済新聞出版社, 2012年3月.

지 정 토 론

주 제 : 『한국경제는 장기침체에 빠질 것인가? : 일본경제와의 비교를 중심으로』에 대한 논평

논평자 : 하준경 (한양대학교 경상대학 경제학부)

이 논문은 한국도 일본처럼 장기침체에 빠질 가능성이 있는지를 총수요 및 총요소생산성, 자본축적 등을 중심으로 다각적 관점에서 분석하고 있다. 한국의 장기침체 가능성을 일본의 사례와 비교하여 분석하는 것은, 시의성이 높고 또 정책적인 관점에서 매우 중요한 작업이다. 특히 총수요 부족 가능성에 대한 대응 방향, 생산성을 높이기 위한 방안, 부동산 부문의 버블 가능성에 대한 시사점은 이 논문의 주목할 만한 부분이라고 할 수 있다.

본 연구의 발표 세미나 당시 지적했던 문제점들과 그 해결내용 및 추가 논평 등을 간략히 요약하면 다음과 같다.

우선 논문의 제목에서 본 논문이 ‘일본과의 비교 분석’을 주요 내용으로 하고 있음을 명시해주시기를 요청하였는데, 저자들은 부제를 추가하여 주요 내용을 알 수 있게 해주었다. 또한 장기침체가 주요 주제인 만큼 본 논문에서 다루는 장기침체의 정의를 명확히 해주기를 요청하였다. 즉, 경제의 쇠락 또는 쇠퇴 등의 표현이 어떤 변수들을 염두에 둔 것인지 명확히 해주면 좋겠다고 지적하였다. 이에 저자들은, 장기침체란 경제성장률, 이자율, 물가가 장기적으로 하락하는 것을 의미한다고 명시하였다. 이와 관련해서는, 앞으로도 저축-투자 불균형, 잠재성장률과 실제성장률의 관계, 이자율과 성장률의 관계, 잠재성장률의 추이 등 다양한 측면을 심층적으로 분석해볼 수 있을 것이다.

총수요 부족의 한일 비교 부분에서는, 총수요 부족 상황과 관련해서 한국과 일본의 GDP 갭을 어떻게 산출하였는지 (잠재 GDP를 어떻게 구했는지) 그 방법론과 데이터 등을 명시할 필요가 있으며, 공급과잉이 장기에 걸쳐서 해소되지 않은 이유가 초과저축 때문이라는 것은 일종의 동어반복이므로 인구 요인 등보다 근본적인 이유를 명시할 필요가 있음을 지적하였다. 또, 기업저축의 증가가 과잉

저축의 중요한 요인이라고 하였으므로 기업저축 증가의 이유를 설명하고, 경제 활동인구의 감소와 초과저축 문제를 연결시키는 부분에서 인구고령화로 인한 생애주기 저축이 어떤 역할을 했는지도 설명해줄 필요가 있으며, 한국의 투자-저축 불균형과 관련해서도 기업저축의 증가 원인을 설명해야 미래를 예측하고 정책대안을 제시할 수 있을 것임을 지적하였다.

이에 대해 저자들은 각주를 통해 GDP갭 산출방식을 명시하였고, 인구구조의 역할을 논하고, 또 기업저축이 세계적 현상이었음을 언급하였다. 이상의 지적 사항들은 각각 하나의 논문 주제가 될 수 있을 만한 사안들로서 향후에도 지속적인 연구가 뒤따라야 할 것이다.

다음으로 총요소생산성 상승률 하락의 한일 비교와 관련해서는, 우선 일본이 명목이자율을 낮추었음에도 민간투자가 늘지 않은 것이 반드시 총공급 측면의 생산성 정체를 의미하는 것인지는 불분명함을 지적하였다. 저금리가 저축-투자 불균형을 해소하는 기능을 하지 못한다는 것과 총요소생산성 증가율이 정체한다는 것은, 상호 관계가 있을 수 있겠으나 성격이 다소 다른 문제일 수도 있기 때문이다. 이와 관련해서 저자들은 논리 전개를 좀 더 매끄럽게 수정함으로써 이해를 더 용이하게 하였다.

또, 총요소생산성 관련 부분에서 성장회계 분석의 데이터와 방법론을 명시할 필요가 있으며, 총요소생산성 증가율에 대한 보다 정확한 평가를 위해 해당 변수를 일본의 과거 추이뿐 아니라 비슷한 수준의 다른 나라들과도 비교할 필요가 있음을 지적하였다. 이와 관련, 저자들은 성장회계 방식에 대한 설명을 보완하였다. 다른 나라들과의 심층적인 비교는 향후의 과제가 될 것이다.

한편, 한국과 일본의 총요소생산성 상승률 비교 부분에서는 일본의 2010-15년과 한국의 2015-18년을 비교하고 있는 것으로 보이므로, 동일한 최근 연도를 분석했을 때에도 수량적으로 큰 차이가 나타날지 의문임을 지적하였다. 이와 관련해서는 저자들이 한국의 2015년 이후와 일본의 1990년대 초반을 비교하는 등 내용을 보다 이해하기 쉽게 수정하였다.

산업별 총요소생산성 분석과 관련해서는, 특히 한국의 서비스업 생산성이 크게 높아진 것으로 나타나는데, 서비스업 하위 업종들 간에 큰 차이가 있을 것으로 생각된다는 점을 지적하였다. 이 부분의 중요성에 비추어, 서비스업 생산성

변화의 원인과 관련한 후속 연구를 통해 이것이 일시적 현상인지 구조적 현상인지를 판단할 수 있다면 좋을 것이다.

자본축적의 한일 비교 부분에서는, 실질이자율 상승과 투자수익률 저하가 민간투자 감소 및 수요부족과 자본축적 감속을 야기해 장기침체에 빠졌다는 설명과 관련하여 실질이자율과 투자수익률에 대한 수량적 분석이 논문에 포함될 필요가 있음을 지적하였다. 또한 실질이자율 상승이 디플레이션 때문이라면 결국 명목이자율의 제로 하한이 문제라는 것인데, 이 부분도 논증이 필요할 것이다. 이와 관련해서 저자들은 자본계수와 자본수익률을 중심으로 논의를 재구성함으로써 분석의 초점을 보다 뚜렷하게 하였다.

자연성장률 계산에서는 노동소득분배율이 매우 중요한 역할을 하게 되는데, 노동소득분배율은 Gollin (2002) 등에서처럼 자영업자의 소득을 일부 노동소득에 포함시키는 방식으로 보정하는 것이 적절함을 지적하였다. 보정할 경우 노동소득분배율이 커지므로 ‘자연성장률’보다 자본스톡 증가율이 더 커지는 결과가 나올 수도 있다. 이러한 점들을 감안할 때, 일본의 자본스톡 증가율이 자연성장률보다 낮다는 논의의 강건성을 더 점검할 여지가 있다. 일본에서 지속적인 성장에 필요한 자본축적이 이루어지지 않고 있다는 결론은 일본의 투자율이 자본소득분배율보다 높고 동태적 비효율성의 가능성이 있다는 Geerolf (2018) 등의 연구와 상반되는 면이 있다. 이와 관련, 저자들은 자본스톡 성장의 지속가능성 등의 문제에 대해서 엄밀한 추가 연구가 필요함을 언급하고 있다.

한국에서는 일본과 달리 견조한 총요소생산성 상승이 이루어지고 있고, 서비스업의 생산성 상승이 두드러지고 있다는 분석은, 이 논문의 논의에서 중요한 부분이므로 향후 다양한 추가 연구들이 있었으면 한다. 또한 인구문제와 함께 부동산 버블, 기업저축 등이 장기침체 가능성을 높이는 중요한 요인으로 지적되었는데, 특히 국내총생산 대비 토지순자본스톡 및 부동산 부문에 대한 한일 비교는 매우 흥미로운 주제로서 추가 분석이 뒤따라기를 기대한다.

참고문헌

Geerolf, F, “Reassessing Dynamic Efficiency”, working paper, UCLA, 2018.

Gollin, D., “Getting Income Shares Right”, *Journal of Political Economy*, 110(2), 458-474, 2002.

일 반 토 론

제 목 : 『한국경제는 장기침체에 빠질 것인가?』

발표자 : 권혁욱 (일본대)

사회자 : 박정수 (서강대)

사회자(박정수) : 우선 권혁욱 교수님 정말 큰 주제를 가지고 아주 광범위한 자료를 살펴본 것에 대해서 감사드리고 또 두 분 토론 잘 들었습니다. 아마 여기서 하시고 싶은 얘기가 많으실텐데 플로어에서 코멘트나 질문을 몇 분 받겠습니다. 자기 소속 얘기해 주시고 그 다음에 질문해 주시면 됩니다.

전현배(서강대) : 서비스업 관련해서 말씀해 주셨는데, 한국 서비스업의 생산성 레벨은 OECD 국가에서 거의 제일 낮은 형편으로, 제조업 대비 서비스업 생산성은 OECD 평균이 70~80% 이지만 우리는 40% 정도입니다. 제조업 대비 서비스업 생산성이 낮은 나라들이 한국, 일본, 독일입니다. 이들 국가는 서비스업 생산성이 낮기도 하지만 제조업 생산성이 높습니다. 서비스업의 상대 생산성이 높은 나라 즉 100이 넘는 나라는 포르투갈과 같이 제조업이 약한 나라입니다. 제조업 대비 서비스업 생산성의 정상적인 수준은 70~80% 정도입니다. 한국은 서비스업 생산성 수준은 낮지만 증가율 자체는 낮지 않아 상승할 여력도 큼니다. 실제로 OECD 한국 리포트에서는 현재 한국의 제조업 대비 서비스업 생산성 수준을 OECD 평균 수준으로 올린다면 우리나라는 향후 30년간 잠재성장률을 매년 0.8%p 올릴 수 있다고 합니다. 즉 한국은 서비스업에서 어떻게 하든 생산성을 개선하는 노력을 통해 경제성장률 제고가 필요하다는 주장입니다. 하지만 안상훈 박사님이 지적해 주신 대로 소득을 올리자는 것만큼 공허한 주장이 생산성을 올리자는 것입니다. 경제성장에서 L, K TFP 중 TFP 성장이 핵심이지만 인위적으로 올리는는 쉽지 않습니다. 결국 TFP는 구조 개혁 없이는 안 올라갑니다. TFP는 기본적으로 상당히 경제 구조와 외생적인 요인들의 산업 구조에 관련이

있기 때문에 TFP 제고는 장기 과제입니다. 이상은 공급측면이고 장기침체를 대비하기 위해 수요 측면에서는 무슨 정책을 써야 되는지 질문 드립니다. 제 생각에는 기업 투자, 정부의 재정지출 또는 해외 투자 등이 필요할 것 같습니다. 침체를 가져오지 않게 하는 수요 측면에서 정책의 순위를 생각을 해볼 필요가 있는 것 같습니다.

사회자(박정수) : 예 감사합니다. 코멘트 감사합니다. 질문은 없으신 거죠?

전현배(서강대) : 일본에서의 경험을 살려서 장기침체를 대비하기 위해 한국에서 무엇을 했으면 좋을지, 특히 이런 좋은 정책들이 있는데 왜 안 하고 있는가, 일본에 계시니까 이야기 해주시면 좋을 것 같습니다.

사회자(박정수) : 지금 보신 것에 더해서 이제 정책까지 비교해야 될 것 같다는 생각이 듭니다. 또 다른 또 의견이나 질문. 허정 교수님.

허 정(서강대) : 발표 잘 들었습니다. 내용 중에 몇 가지 그냥 질문하겠습니다. 일본에서 총수요 감소를 대처하는 방법 중에 말씀하신 것이 이제 경상수지 흑자 대처를 했다. 이 부분을 말씀해 주셨는데, 조금 더 자세하게 설명을 해 주시면 좋을 것 같아요. 이게 지금 말씀하신 주식의, 해외 주식을 사서 그런 것인지 아니면 기본적으로 일본 기업들이 그 시기에 직접적으로 해외에 직접 투자를 해서 그런 것인지 그래서 발생한 여러 자본 수익들이 법인이든지 배당금이든지 하는 것들이 국내로 회귀해서 그런 것인지. 그 부분에 대해 자세한 내용을 좀 아시면, 일본의 경험을 설명해 주시면 감사하겠습니다.

사회자(박정수) : 간단하게 해주세요.

안상훈(KDI) : 제가 아까 토론할 적에 포함을 못 시켰는데, 사실은 굉장히 궁금한 것은 잃어버린 20년 얘기도 이미 나왔고 이게 30년까지 간 것도 아니냐는 얘기도 나오지만 한편에서 보면 일본은 인구 구조의 변화나 여러 가지 변화에 꼭

참고 잘 버텨서 이제는 그 문제를 어느 정도 풀어가고 있는 것 아닌가 하는 견해도 있는 것 같고요. 박상준 교수님도 비슷한 생각이신 것 같은데. 그러니까 우리도 일본이 간 길을 피해 갈 길이 없다고 생각하면 그 길을 어떻게 우리가 준비하는 것이 굉장히 중요하기 때문에, 그런 면에서 일본의 기업도 많이 변한 것 같고, 일본 정책적으로도 인구 구조의 변화에 대해서 나름 적응을 하여 잘 하고 있는 부분도 있지 않나 싶어서, 그런 부분에 대한 언급도 혹시 논문에서 잠깐 각주 정도로도 언급해 주셨으면 좋을 것 같고 아니면 따로 말씀해 주시면 좋을 것 같습니다.

사회자(박정수) : 예. 다른 또 질문 있나요?

문윤상(KDI) : 질문은 아니고 이제 코멘트 쪽으로 그냥 말씀드리면 저희 원에서 한 19년 정도 20년 정도인가에 오지운 박사님과 조덕상 박사님께서 하신 연구가 있었는데 되게 자본 축적하고 좀 비슷한 얘기인 것 같아서 그냥 간단히 소개를 드리면. 우리나라가 지금 몇 년도인지는 정확히 모르겠는데 지난 한 20~30년 동안 우리나라의 기업들이 토지에 대한 구매가 엄청났어요. 그리고 그거를 다른 나라에서도 찾아보면 일본밖에 그렇게 한 나라가 없었던 것으로 나옵니다. 그래서 이게 아무래도 우리나라 기업들이 이제 토지를 상당히 크게 구매를 하는 게 여러 가지 면에서 자본 축적이 이제 기업들이 자본도 늘어나고 이런 걸 축적으로 많이 일어났다고 생각을 하는데. 그 보고서에서 하는 얘기들 중의 하나가 이제 서비스업 전환이 빨라지면 모든 것이 경제가 서비스업으로 전환을 하는데, 서비스업 전환이 빨라질 때 서비스업으로 전환되면 집적 효과가 조금 더 강해지기 때문에 토지에 대한 가치가 상당히 올라간다는 현상이 있었다고 말씀을 드리고 싶습니다. 그냥 제가 거기에 덧붙여서 서비스업이라는 게 이제 제조업에 비해서 이렇게 해외로 진출하기가 힘든 부분이 있어서, 그래서 우리나라 서비스업이 약간 국내에 머물 수밖에 없고 그거에 의해서 이제 성장률이 좀 그러니까 TFP나 그런 성장률이 좀 낮게 나오지 않았나 한번 그냥 덧붙여 봅니다.

사회자(박정수) : 예. 감사합니다. 사실 그 오지운 박사님과 그 논문 얘기를 했는

데 제가 들은 재밌는 거는 보통 토지를 기업들이 많이 구입했는데, 우리 예상은 대기업이라고 생각했는데 그게 아니라 중견기업이 대부분 더 많이 썼다는 얘기를 들어서 우리가 가지고 있는 통념과 좀 다르다는 점을 발견했습니다.

제가 말씀을 드리면 저는 안상훈 박사님께서 평생 생산성 공부하신 분이 생산성 얘기하는 게 허무하다. 그래서 약간 의아한데, 아마 다 아시는 이야기이니 소득이나 생산성이냐 하시면서 그렇게 얘기한 거 같은데, 사실 둘 다 그러면 소득을 높이는 방법이 뭐냐 생산을 높이는 방법이 무엇인가를 우리가 강구하자는 건데, 다만 지난 정부에서 이 자리에서 말씀드려도 될지 모르겠지만 소득 자체를 정책 수단으로 썼다는 게 임금 자체를 정책 수단으로 썼다는 것을 우리가 불편하게 생각한 것입니다. 생산성 자체를 정책 수단으로 쓰지는 못하므로 생산성을 높이는 방법을 강구하는 것이 자연스러운 수순이라고 생각합니다. 경제학자들은 그것에 대해서 이의 제기하는 사람 없다라고 저는 생각합니다. 그러니까 생산성을 높이자는 게 그 뒤에 있는 것을 높이자는 것으로 오해의 소지는 없다고 봅니다.

제가 간단하게 말씀을 드리면 논문이 상당히 광범위한 자료를 포함하고 있는데 중요한 변수들 많이 터치하고 있는데 약간 스토리 라인을 생각해서 재구성해 주셨으면 좋겠습니다. 그러니까 보기에 조금 약간 들쭉날쭉한 것 같아요. 그래서 아까 얘기했지만 인구 구조 문제가 앞에 나오든지 약간 근본적인 문제를 앞에 언급하고 그에 대한 결과를 놓든지 아니면 반대로 하든지 약간 정리를 해 주셨으면 고맙겠습니다.

두 번째는 시기를 어떤 건 15년이고 어떤 건 20년이고 그러면서 이렇게 비교를 하는데 좀 정해주시면 좋을 것 같다는 생각이 듭니다. 그러니까 예를 들어서 우리나라가 20년 lag가 있다 그러면 일본의 20년 전과 지금의 20년 후를 비교하든지 약간 그 가설을 두고 비교해서 우리나라가 어디쯤 와 있는지를 간단하게 볼 수 있는 그래프나 그런 게 있으면 좋겠다는 생각이 들었습니다.

권혁욱(일본대) : 하준경 교수님 너무 토론을 잘해 주셔서 감사드리고요. 또 전 현배 교수님께서 제 대신 답변을 잘 해 주셔서 감사드립니다. 그리고 경상수지 흑자는 예전에는 주로 무역수지가 그 이후에는 일본이 국제 경쟁력을 많이 상실하고 해외투자를 많이 했기 때문에 그래서 무역으로 흑자를 더 이상 낼 수 없었

습니다. 그래서 초과저축은 재정적자로 해소할 수밖에 없었던 그런 상황이었습니다. 그리고 이제 견디다 보니까 좋은 날도 오는 것처럼 일본도 저는 한 10년 지나면 좋아질 거라고 생각합니다. 왜냐하면 이제는 사람들이 죽기 때문입니다. 소위 단카이 세대라 불리는 전후 베이비붐 세대사람들이 10년 지나면 상당히 많이 사망할 것입니다. 그러면 이제 사회복지 지출도 많이 줄고 이제 일본 정부도 여유가 많이 생길 것입니다. 그래서 저는 한 10년 정도 좀 견디면 일본이 새로운 희망을 볼 수 있지 않을까 하는 생각이 듭니다. 앞으로 견디면 만크의 효과가 있을 가능성이 높다고 봅니다. 하지만 한국은 좀 걱정되는 것이 일본은 견딜 수 있는 연금제도가 있었습니다. 우리의 국민연금과 같은 기초연금에 더해서 후생연금이 라고 해서 우리 공무원 연금이나 사학연금 같은 연금을 이제 모든 조직에 속한 사람들이 은퇴 후에 받기 때문에 상대적으로 좀 빈곤이 낮습니다. 한국은 연금제도가 아직은 국민연금밖에 없고, 노후 준비를 개인이 해야 되기 때문에 만약에 지금 경기가 침체 국면에 들어가면 한국의 경우 견디기 힘들지 않을까 생각합니다. 그런 면에서 전현배 교수님 말씀하셨듯이 구조개혁을 해서 잠재성장률을 높이는 그런 정책들, 좀 과감한 수술이 필요하지 않을까 하는 개인적인 생각입니다. 감사합니다.

사회자(박정수) : 감사합니다. 오늘 발표해 주신 권혁욱 교수님 그리고 두 분 토론자분께 매우 감사드립니다. 이것으로 두 번째 세션을 마치도록 하겠습니다. 감사합니다.