



일본 마이너스 정책금리의 평가와 시사점

임태준 연구위원

요약

■ 일본 중앙은행은 지난 2월 디플레이션 탈출을 위해 마이너스 기준금리를 도입하였으나, 3월 근원소비자물가지수는 오히려 0.3% 하락하였음. 기축통화국이 기준금리를 인하할 경우 통화 가치 하락 및 수출 증대 효과를 기대할 수 있으나, 신흥국 경제위기 등으로 증폭된 국제금융시장의 불확실성은 안전자산인 엔화 수요 증대로 이어져 엔화강세가 지속되고 있음. 이에 일본의 기준금리 추가 인하 가능성이 높아진 반면, 최근 G7 정상회의에서 불거진 일본 통화당국의 환시장 개입을 둘러싼 미·일 간 입장 차이는 부담으로 작용할 전망이다. 그럼에도 불구하고, 일본 통화당국은 추가적 금리 인하 조치를 통해 디플레이션 압력 완화와 경기부양에 대한 강력한 의지를 표명할 가능성이 높음. 한편, 지난 2월 일본의 마이너스 정책금리 도입 이후에도 원화평가절상이 실현되지 않았던 만큼, 우리나라 통화당국이 환율방어에 뛰어들 가능성은 높지 않을 전망이다.

■ 일본 중앙은행(BoJ: Bank of Japan)은 지난 2월 소비와 투자를 촉진해 디플레이션으로부터 탈출할 목적으로 마이너스 기준금리(-0.1%)를 도입하였으나, 그 성과를 거두지 못하고 있는 상황임.

● 2016년 3월 근원소비자물가지수는 전년도 동월 대비 0.3% 하락함.

■ 설상가상으로 마이너스 기준금리에도 불구하고, 엔화는 꾸준히 평가절상되어 2016년 1월 말 달러당 120엔을 상회하던 엔·달러 환율은 5월 23일 현재 110엔대까지 하락함.

● 일반적으로 기축통화를 보유한 국가의 중앙은행이 기준금리를 인하할 경우 통화가치의 하락으로 인한 수출 증대 효과를 기대할 수 있음.

– 2014년 6월 유럽중앙은행이 마이너스 정책금리를 도입한 이후, 스웨덴, 덴마크, 스위스 중앙은행이 연이어 마이너스 금리를 채택한 바 있음.

– 이는 자국 통화가치의 상대적 상승으로 인한 경상수지 악화의 대응책으로 평가할 수 있음.¹⁾

1) 스웨덴, 덴마크, 그리고 스위스는 유로존에 속한 국가들과 경제적으로 밀접한 관계를 유지하고 있는 반면, 유로화가 아닌 자국통화를 법적통화로 유지하고 있기 때문에 소규모 개방경제의 특성을 지님. 따라서 유럽중앙은행의 마이너스 금리정책

- 최근에 관측되는 엔고현상은 중국의 경제성장 둔화 및 신흥국 경제위기 등으로 증폭된 글로벌 시장 불확실성의 영향으로 판단됨.
 - 즉, 마이너스 금리로 인한 엔화 평가절하압력보다 국제금융시장에서의 안전자산 선호심리 강화로 인한 엔화 수요 증대의 효과가 더 큰 것으로 평가할 수 있음.
- BoJ의 마이너스 금리 도입효과가 미약함에 따라 기준금리 추가인하 가능성이 높아진 반면, 최근 G7 정상회의에서 보인 일본 외환당국의 환시장 개입에 대한 미·일 간 입장 차이는 부담으로 작용할 전망이다.
 - G7 회원국들은 경쟁적 통화평가절하에 대한 자제 노력에 대해서는 원론적으로 합의하였으나, 일본이 제기한 ‘무질서하고, 일방적인’ 엔고현상에 대해서는 미·일 간 극명한 입장차이가 확인됨.
 - 미국의 경우 인플레이션율이 목표치인 2.0%에 근접하였고, 단기적으로 실업률 또한 자연실업률에 근접한 완전고용수준을 유지하고 있으므로, 6월 금리인상 가능성이 높을 것으로 판단됨.
 - 따라서 미국 입장에서 대표적 경상수지 적자국인 일본의 환율방어정책에 부담감이 큰 상황임.
 - 그럼에도 불구하고, 일본 통화당국은 다른 정책수단이 바닥난 상황에서 추가적인 금리인하 조치를 통해 디플레이션 압력 완화와 경기부양에 대한 강력한 의지를 표명할 가능성이 높다고 판단됨.
- BoJ가 기준금리 추가 인하를 단행할지라도, 우리나라 금융당국이 환율방어에 뛰어들 가능성은 희박할 전망이다.
 - BoJ의 마이너스 금리정책이 도입된 지난 2월 이후에도 엔화 대비 원화가치는 하락세를 유지하고 있는 만큼, BoJ의 기준금리 추가 인하가 원·엔 환율에 미치는 영향은 중요치 않은 것으로 판명됨.

kiri

도입 및 확대에 의한 외화 유입은 이들 국가의 (유로화 대비)통화 가치 상승으로 이어질 수 있음(임형석(2016, 4), 『중앙은행 마이너스 금리정책(NIR) 평가와 전망』, 한국금융연구원).