



주요국 중앙은행의 완화적 통화 정책 시행과 시사점

채원영 연구원

- 미국, 중국, 일본, 유럽 등 주요국 중앙은행이 완화적 통화정책을 실시하는 가운데 글로벌 자산 가격이 고평가되고 신흥국에 대한 투자가 확대되어 향후 미 연준 기준금리 인상 시 금융시장 변동성 확대로 이어질 수 있으며 이는 국내 보험산업 성장에 위험 요인으로 작용할 전망이다.
- 지난 11월 21일, 중국인민은행(PBC: People's Bank of China)은 경기 하방 위험에 대한 대응과 금융재원의 효율적 분배 유도를 위해 예대간 비대칭적인 금리 인하와 부분적 금리 자유화 조치를 단행함.
 - 인민은행은 예금금리(1년)를 3.0%에서 2.75%로 25bp, 대출금리(1년)는 6.0%에서 5.6%로 40bp 인하하여 대출금리를 예금금리보다 큰 폭으로 하향조정하였음.
 - 또한 예금금리 상한을 기준금리의 1.1배에서 1.2배로 확대하고¹⁾ 대출 기준금리 기간을 통합조정²⁾하여 은행 재량권을 확대하였음.
 - 이는 내수 부진과 기업 구조조정 등에 따른 중소기업의 자금난을 완화하기 위한 조치임.
 - 예대마진 축소 및 은행 재량권 확대 등은 은행의 적극적 경영 의지를 자극하여 수익률이 높고 자금 수요가 큰 중소기업에 대한 자금지원을 유도하기 위한 조치라는 평가도 있음.
 - 인민은행은 중국경제의 중고속 성장 유지, 물가 안정세 등에 따라 기존의 안정적 통화기조를 유지할 것이라고 강조하였으나 추가 완화 조치 시기 등에 대해 시장의 의견은 엇갈리고 있음.

- 이에 앞서 10월 31일 일본은행(BOJ: Bank of Japan)은 디플레이션 방지³⁾를 위해 양적·질적 금융완

1) 중국 정책금리는 1년 만기 예금·대출 금리로 사용하고 있음. 2004년 이전에는 대출·예금금리 상·하한을 모두 규제하였으나, 2004년부터 대출금리 하한 및 예금금리 상한만을 규제하고 있음. 2012년 7월부터 대출금리 하한은 기준금리의 0.7배, 예금금리는 금융기관이 예금 기준금리의 1.1배 이하에서 자율적으로 설정하고 있음. 금번 부분적 금리 자유화 조치로 예금금리의 상한 허용폭이 기준금리의 1.1배에서 1.2배로 확대되었음.

2) 6개월 및 6개월~1년을 1년 이하로, 1~3년과 3~5년을 1~5년으로 통합.

3) 일본 정부는 지난 4월 시행한 소비세 인상의 영향으로 2/4분기 GDP성장률(전기비 연율)이 -7.3%를 기록한데 이어 3/4분기에도 -1.6%를 나타냄에 따라 디플레이션 방지를 위해 소비세 추가 인상시기를 연기하였으며 이에 대한 국민들의 신임확인을 위해 11월 21일 중의원을 해산하고 12월 14일 조기 총선을 실시하기로 함.

화 폭을 추가 확대하였음.

- 일본은행은 소비세율 인상⁴⁾에 따른 수요 부진과 원유가격 하락에 따른 디플레이션 우려 등으로 추가 양적완화를 결정함.
- 일본은행은 본원통화 연간 증액 목표를 종전 60~70조 엔에서 80조 엔으로 확대하였음.
 - 또한 장기국채 연간 매입 규모를 종전 50조 엔에서 80조 엔으로 30조 엔 늘렸으며 평균잔존 만기도 7~10년(종전 7년)으로 연장하기로 함.
 - ETF(상장지수펀드, Exchange Traded Funds) 및 J-REIT(부동산투자신탁, Japan Real Estate Investment Trust) 매입액도 각각 3조 엔, 900억 엔으로 종전 1조 엔, 300억 엔 보다 3배 확대함.

■ ECB(유럽중앙은행, European Central Bank)도 디플레이션 방지 및 경제 성장 회복을 위해 2014년 6월 ABS 매입 프로그램 발표, 9월 4일 기준금리(0.15% → 0.05%) 10bp 하향조정 및 1일물 예금금리(-0.1% → -0.2%) 10bp 인하, 11월 6일 추가 양적완화 계획 시사 등 완화적 통화 정책을 시행함.

- 11월 21일 ECB는 ABS 및 커버드본드 매입을 시작하였으며 향후 2년간 지속할 전망이다.
- 11월 6일 ECB 통화정책 회의 직후 공개된 의결문에서 ECB는 ABS 및 커버드본드 매입 조치를 통해 자산규모를 2012년 3월 수준으로 확대하고 이러한 조치가 불충분하거나 중기적 기대인플레이션이 악화될 경우 양적완화⁵⁾ 등의 완화 조치를 단행할 수 있다고 언급함.⁶⁾
 - 11월 21일 ECB 총재는 경기부양 및 인플레이션 목표 달성을 위한 자산매입 추가 확대 가능성을 시사하였음.

■ 미국의 경우 지난 10월 30일 자산매입이 종료되었으나 정책금리는 0~0.25% 수준을 유지하고 있으며 향후 미 연준의 금리 인상 과정에서 시장 변동성이 확대될 수 있음.

- FOMC(연방공개시장위원회: Federal Open Market Committee) 10월 의사록에서 미 연준은 양적완화 종료 이후 제로금리 수준을 상당기간(Considerable time) 유지한다고 언급함.
 - 세계경제 성장세 둔화, 미국 달러 강세 등으로 기준 금리 인상 시기가 늦어질 수 있다는 의견이 확산되고 있음.

4) 일본정부는 2014년 4월 소비세율을 5%에서 8%로 인상하였으며 2015년 10월 8%에서 10% 추가 인상을 계획하고 있음.

5) ECB의 대차대조표가 2012년 3월 수준(3.1조)로 확대되기 위해서는 추가적으로 1조 유로 규모의 자산매입이 필요하며 이를 위해서는 대규모 국채 매입이 필요한데 이에 대해 독일과 ECB가 대립하고 있음.

6) 한국은행(2014. 11. 18), "ECB의 양적완화 실행 여부를 둘러싼 최근의 논의 전개".

- 전문가들은 미 연준의 기준금리 인상이 2015년 중반 시행될 것이라고 예상하고 있으나 FOMC가 금리 인상 시기와 속도에 대해 명확한 언급을 하지 않고 있어 정책금리 인상 논의 과정에서 글로벌 금융시장 변동성이 확대될 가능성이 있음.

– 2014년 초반 미 연준의 양적완화 종료 발표에 신흥시장의 외국인 자금이 급속히 유출된 사례가 있음.⁷⁾

■ BIS는 2012년 중반 이후 현재까지 시장 변동성이 낮은 수준을 유지하고 있다는 것은 저금리, 과잉 유동성 환경이 앞으로도 계속될 것으로 시장이 예측하고 있다는 증거이며 통화정책 변경으로 각국 국채금리 상승 및 달러 강세 현상이 심화되면 신흥국 자산가격 변동성이 더 큰 폭으로 확대될 것으로 분석함.

- BIS는 주요 중앙은행들의 초저금리 유지 및 양적완화 정책에도 금융시장이 낮은 변동성을 보이고 있어 향후 위험 요인이 될 수 있다고 평가함.⁸⁾

- 또한 BIS는 신흥시장에 투자하는 글로벌 펀드 규모 확대, 신흥시장 기업들의 해외채권 발행 규모 확대, 주요국 통화 대비 신흥 시장 통화 강세 등은 향후 주요국의 통화정책 변경 시 신흥시장 자산 변동성을 확대하는 잠재적 위험 요인이 될 수 있다고 언급함.⁹⁾

– EPFR에 따르면 2009~2012년 금융기관을 제외한 신흥시장 기업이 발행한 해외채권 규모는 3,750억 달러로 2008년 금융위기 이전 발행 규모 대비 2배 이상 증가하였음.

■ 주요국 중앙은행의 완화적 통화정책 실시는 원화강세, 수출 경쟁력 하락 등으로 국내 경기에 부정적인 영향을 줄 수 있으며 향후 미국의 기준금리 인상 과정에서 외환 시장 변동성 및 해외 자산 가격 변동성 확대 등이 나타날 수 있어 이는 국내 보험산업에 위험 요인으로 작용할 전망이다.

- 중국 기준금리 인하에 따라 위안화 가치 하락이 장기화되면 중국 수출품의 가격 경쟁력이 확대되고 일본 및 유로존의 경제에 부정적 영향을 미칠 수 있어 우리나라 수출이 둔화될 수 있음.

– 인구 고령화, 저금리 장기화, 가계부채 및 기업부채 등 구조적 요인에 따른 내수 부진이 지속되는 가운데 수출 증가세 둔화가 지속될 경우, 우리나라 경제의 저성장은 장기화 될 수 있음.

- 또한 미국의 기준금리 인상 과정에서 지난 2013년 5~8월 발생했던 신흥국 대규모 자금 유출과 같은 현상이 나타날 수 있으며 이로 인해 자산가격 변동성이 확대될 수 있음.

(BIS, IMF, 국제금융센터 등)

7) 동향분석실(2014), 「미국의 양적완화정책 축소와 Fragile 5의 외환위기 가능성」, KIRI Weekly(2014. 2. 17) 참조.

8) BIS(2014. 9. 14), "Volatility stirs, markets unshaken".

9) BIS(2014. 9. 14), "Risks related to EME corporate balance sheets: the role of leverage and currency mismatch".