

## BOJ 금융정책 변화와 영향력 점검

(2024.3.22)

### ■ BOJ 금융정책 회의 결과 및 배경

- 마이너스 금리 정책 해제 및 수익률곡선제어(YCC) 정책 폐기
  - BOJ는 2007년 2월 이후 약 17년만에 단기금리를 기존 -0.1%에서 0.0~0.1%로 인상하기로 결정. 특히 2016.2월 도입한 마이너스 금리 정책을 종료
  - 이와 함께 수익률곡선제어(YCC)를 폐지, 금리 변동성을 용인  
그간 BOJ는 금융완화를 위해 장기금리 변동 상하한 폭을 설정, 무제한 국채 매입을 시행해 옴. 하지만, 지난해 소비자물가지수가 3.1%까지 오르며 1982년 이후 최고치를 기록한데다, 올 임금추진에서 임금인상률이 33년 만에 최고치인 5.28%를 기록, 물가상승 압력이 재차 높아짐에 따라 통화정상화에 나섬
- 자산매입정책 변경
  - 수익률곡선제어 정책 폐기에도 국채 매입은 지속하여 금리의 급격한 변동에 대한 대응 표명. 다만, 상장지수펀드(ETF), 부동산투자신탁(J-REITs) 매입은 중단하고 CP와 회사채는 매입 규모를 점진적으로 축소하여 1년 내 종료할 것을 결정
- 통화정책 변경의 주요 배경
  - 일본 경제의 안정적인 2% 인플레이션이 달성이 가시권에 들어왔다는 판단 등이 금번 정책 결정 배경에 주요하게 영향을 미친 것으로 보임

### ■ 주요 반응

- BOJ의 마이너스 금리 정책 폐기 결정 후, 일본 외환시장에서 엔화는 오히려 초약세 흐름으로 전환
  - 최근 BOJ 긴축 기대를 선반영했던 급격한 엔화 강세가 금번 정책 결정 이후로도 금리 상방압력으로 이어질 만한 조치가 아님에 따라 엔-캐리 수요가 여전히 지속될 수 있는 가운데 일본 경제의 늘려있는 소비심리와 부진한 내수 고려 시 연내 추가 통화정책 가능성이 제한적이라는 측면이 반영되었기 때문
  - 일본 10년물 국채 금리도 3월 들어 마이너스 금리 종료 기대에 5bp 가까이 급등했으나, 금번 결정 이후 BOJ를 둘러싼 불확실성 제거와 시장 예상 이상의 서프라이즈가 없었다는 점에서 2.5bp 이상 하락하며 그동안의 상승세를 되돌림하는 모습을 보임

### ■ 정책 변화의 의의

- BOJ 금융완화정책 변경 의의
  - BOJ는 최근 임금인상률 상승과 2%를 상회하는 인플레이션 등을 고려하여 마이너스 금리 정책 해제, 수익률곡선 정책 폐기, 자산매입정책 변경 등 금융완화정책을 수정. 약 17년만의 금리인상 결정으로 출구전략에 나선 점은 일본 경제상황이 통화정책에 반영될 정도로 영향력이 확대되었다는 점을 함축

- 이에 향후 일본 경제상황이 우리 경제에 미칠 수 있는 측면의 확대를 고려, 보다 면밀히 일본 경제에 대한 모니터링 등이 강화되어야 할 필요
- 그럼에도 여전히 통화정책 기조는 완화적
  - 임금상승, 물가 2% 상회 등 물가-임금상승 간 선순환 가능성에 마이너스 금리 정책 해제 결정에도 일본 경제 불확실성이 여전하다는 점을 강조하며 추가 긴축에 대해서는 유보적 입장 속에 완화적 금융환경을 당분간 유지할 것을 표명. 이에 추가적 급격한 긴축은 어려울 것으로 예상되는 가운데 통화 기조는 재차 도비시 스탠스가 우위를 점할 것으로 보임

## ■ 국내외 통화시장에 대한 영향 점검

- BOJ 통화정책 변경은 글로벌 달러인덱스의 상대적 강세 요인으로 작용
  - BOJ 정책 결정 이후, 일본 물가가 재차 상승(2월 소비자물가 지표 2.8%) 가속화하며 시장의 추가 인상 가능성 기대가 상존하나, 실제인상으로 이어지지 않고 완화적 기조로 일단 선회하며 향후 지표 상황을 점검할 것으로 예상
  - 이에 엔화와 달러인덱스간 높은 상관관계(약 0.6) 고려 시, 엔화 약세 전환으로 인해 달러인덱스는 강세 압력이 나타날 것으로 보이나 그 기간은 상당히 단기에 그칠 전망
  - 상기 요인에 따라 글로벌 주요 통화들도 단기 달러 강세를 반영 전반적 약세 후, 해당 통화들에 대한 영향 요인 반영에 따라 각각의 고유 방향성으로 회귀할 전망
- 단기적으로 원화 환율도 엔화 약세에 따른 달러 강세 반영 후, 궁극적 연준 정책 반영으로의 회귀가 예상
  - BOJ 통화정책 결정 후, 불확실성 해소 등을 반영하며 엔화가 150엔대 약세 전환과 이에 따른 달러 강세를 원화 환율이 반영하며 달러/원 환율도 1,339.8원까지 상승. 그러나 BOJ 통화정책에 따른 엔화 약세 전환의 원화에 대한 영향은 단기에 그칠 것으로 예상
  - 이에 따라, 이후 원화 환율을 방향성은 재차 연준의 연내 금리 인하 시기와 횟수, 인플레이션과 고용지표 및 경기 상황 등에 따라 좌우 될 것으로 보임
  - 특히, 3월 FOMC가 기존 점도표 유지하며 도비시했던 가운데 고용지표의 소폭 냉각 움직임 등을 고려 시, 달러방향성은 점차 약세 보일 것이 예상되면서 2분기 중반 경부터 1,200원대 후반 진입 가능할 전망
  - 엔/원 환율은 상기 BOJ의 추가 매파적 성향 제한에 따른 엔화의 150엔대 전후 움직임 가능성 상황에서 원화의 엔화 영향 탈피 및 미국 물가 감소세 진척과 이에 따른 연준의 도비시 기조 등을 감안 시 엔화 대비 상대적 강세로 2분기 중 870원대 하향 가능성을 열어 놓아야 할 것으로 보임
  - 다만, 연준의 금리 인하 시점이 시장 기대에 부응할 가능성은 미지수로서 이에 따른 불확실성이 원화의 점진적 강세 방향에 제한 요인이 될 것으로 전망됨