

마이너스 금리정책의 영향

- 일본은행은 민간금융기관들이 기업대출을 늘리면 물가를 상승시킬 수 있다는 판단에 따라 마이너스 금리정책을 전격적으로 도입
- 마이너스 금리정책의 효과는 아직까지 미미한 수준이지만 우리기업들의 수출에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다는 점에서 금융시장의 동향을 예의 주시할 필요

□ 마이너스 금리 정책 도입

- 일본은행은 금융정책결정회의에서 2% 물가 상승목표를 달성하기 위하여 「마이너스 금리와 양적·질적 금융완화」 정책을 '16.2.16일부터 시행
 - '16년 후반에 달성될 것으로 예상되었던 물가 상승률 2% 목표가 원유가격 하락 등으로 '17년 이후로 전망되어 3차원 금융완화정책을 추진
 - * 일본은행의 금융완화 정책 변화 : '13.4월 양적·질적 금융완화, '14.10월 추가 금융완화, '16.1월 3차원 금융완화
 - 「양·질·금리」의 3차원 금융완화정책을 추진하고 물가 상승 2%의 목표가 달성될 때까지 금융완화정책을 지속적으로 추진할 방침

양	(금융시장 조정) ▷ 본원통화가 연간 80조 엔 정도 증가하도록 금융시장 조정 실시
질	(중앙은행의 자산 매입) ▷ 장기국채 : 보유 잔고 연간 약 80조 엔 정도로 증가하도록 매입 ▷ ETF 보유 잔고 연간 약 3조 엔, J-REIT 연간 약 900억 엔 정도로 증가하도록 매입 ▷ CP 등 잔고 약 2.2조 엔, 사채 등 약 3.2조 엔 유지
금리	(마이너스 금리 도입) ▷ 금융기관이 보유한 일본은행 당좌예금에 부분적으로 -0.1%의 마이너스 금리 적용, 필요에 따라 추가 금리 인하 추진

- 구로다 일본은행 총재는 마이너스 금리는 금융기관의 경영에 부정적인 영향을 미칠 것을 우려하여 신중한 태도를 보여 왔지만, '16.1월 갑자기 마이너스 금리정책을 도입, 시행

- 마이너스 금리정책의 서프라이즈 효과로 '16.1.29일 금융시장은 주가 급상승, 엔화도 일시적으로 1달러=120엔을 돌파하는 등 정책 효과를 보였지만 조기에 하락하는 등 시장은 크게 변동

	2016.1.28.	2016.1.29.	2016.2.1.	2016.2.2.	2016.2.3.	2016.2.4.	2016.2.5.
닛케이주가	17,071엔	17,518	17,865	17,750	17,191	17,044	16,819
對달러 환율	118엔	120	121	120	119	117	116

- 한편 미국은 '15년 말 금리 인상을 결정하였고 일본은행의 마이너스 금리 도입으로 미일 금리차가 확대, 엔화 환율은 엔저·달러고로 전환될 것으로 예상

□ 마이너스 금리 정책의 메커니즘

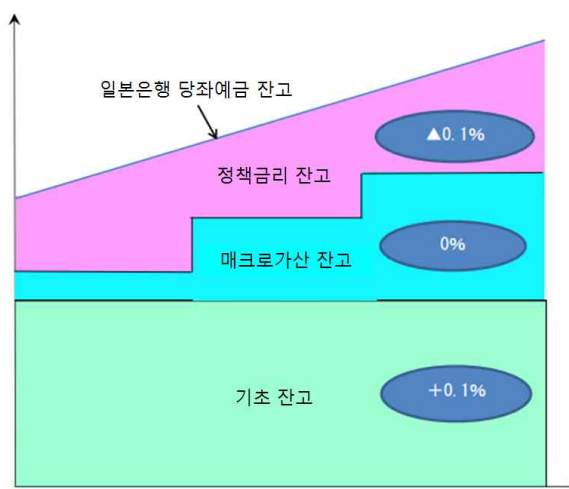
- 마이너스 금리 정책은 일본은행 당좌예금을 3단계 구조로 구분하고 각 단계에서 플러스 금리, 제로 금리, 마이너스 금리를 적용

- 당좌예금 전체가 아닌 일정액에 마이너스 금리를 적용함으로써 금융기관에 대한 과도한 부담을 회피

- ① 기초 잔고(+0.1%) : 민간금융기관의 일본은행 당좌예금 잔고 중에서 지급준비금을 초과한 금액(초과준비액, 구체적으로는 '15.1~12월 평균잔고)에 대해서는 +0.1% 금리를 계속 적용

- ② 매크로가산잔고(0.0%) : △지급준비액, △일본은행이 특별히 제로 금리로 민간 금융기관에 공급하는 금액(대출지원기금 및 피재지금융기관 지원 오퍼레이션), △일본은행이 일정한 계산으로 적당히 가산하는 금액

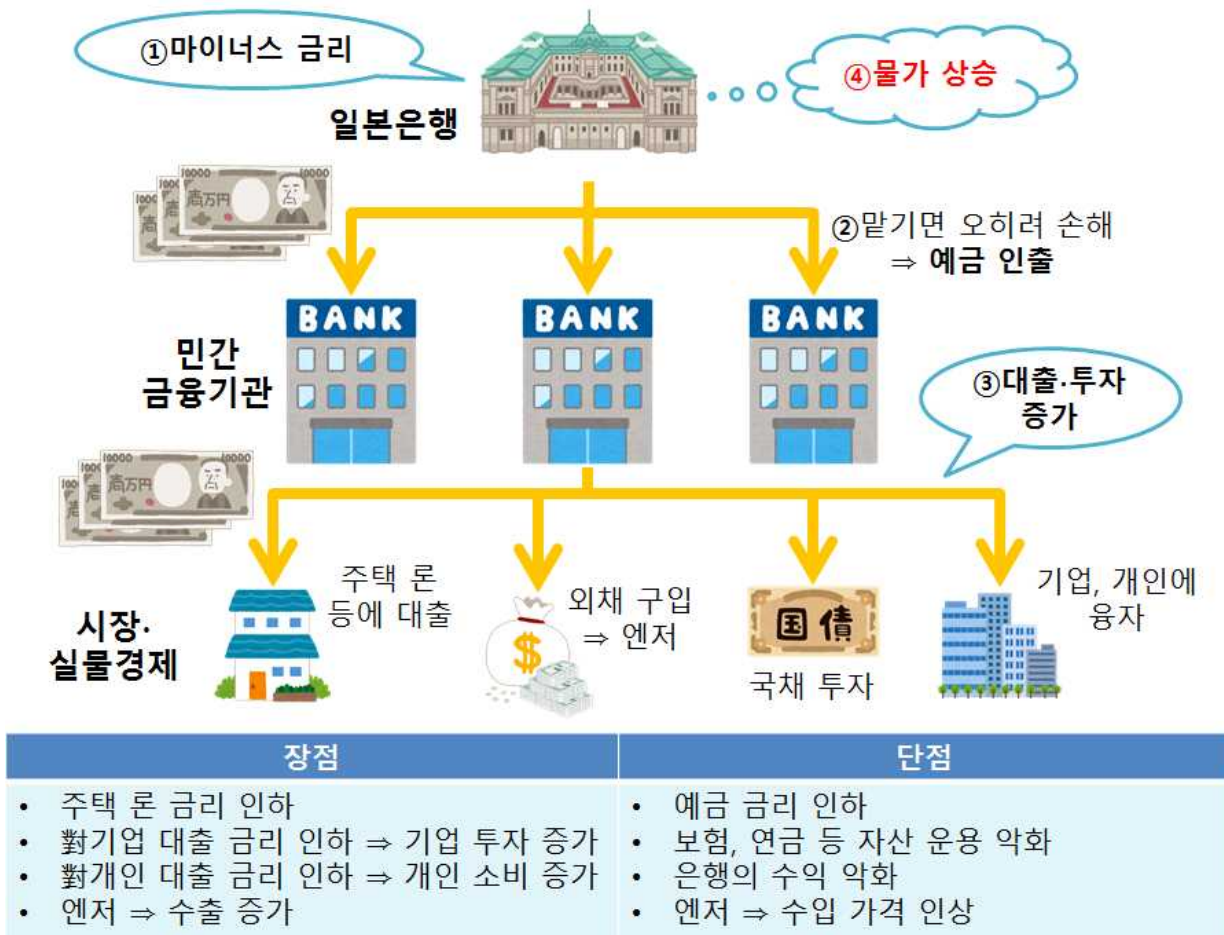
- ③ 정책금리 잔고(-0.1%) : 민간금융기관의 일본은행 당좌예금 잔고 중에서 ① 및 ②를 상회하는 부분



- 일본은행은 국채를 매입하는 방식으로 민간은행에 자금을 공급해 왔지만 그 자금이 일본은행 당좌예금에 그대로 있었기 때문에 경기가 회복되지 않았다는 주장 때문에 민간금융기관으로 하여금 당좌예금의 자금을 용자나 채권 투자로 활용토록 마이너스 금리를 도입

- 금리가 마이너스이므로 민간금융기관들은 당좌예금에서 자금을 인출하고 시장에 투입하게 되면 기업이나 개인의 투자 및 소비가 활성화되고 물가가 상승되는 메커니즘을 상정

< 일본은행이 주장하는 마이너스 금리와 실제경제의 관계 >



□ 마이너스 금리정책에 대한 비판

- 마이너스 금리정책에 대하여 시장은 일시적으로 긍정적으로 반응했지만 이코노미스트들은 이 정책을 부정적으로 평가하고 있음

(1) 마이너스 금리가 도입되어도 일본은행이 주장하는 시나리오와 같이 실제로 투자나 소비가 촉진될지가 불투명

- 시중 금리가 이미 충분히 낮기 때문에 마이너스 금리를 도입해도 효과는 없을 것으로 판단

- 또한 민간금융기관에 의한 대출 경쟁 격화로 대출금리가 인하되면 부실채권이 증가할 리스크도 있음

(2) 당좌예금에 마이너스 금리를 부과하면 민간금융기관의 수익 악화

(3) 일본은행은 연간 80조 엔의 국채 매입을 목표로 하고 있지만 마이너스 금리정책의 도입으로 민간은행이 국채 매각에 소극적인 자세를 보일 것으로 예상

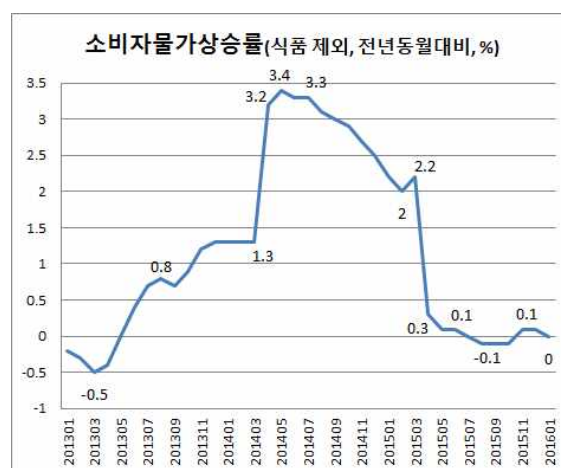
- 민간은행으로서는 국채를 매각하여 얻은 대금을 일본은행 당좌예금에 맡길 수 없을 뿐더러 현금으로 전환해도 이자가 발생하지 않기 때문

(4) 구로다 총재는 마이너스 금리를 계속 부정해 왔지만 갑작스럽게 정책을 도입함으로써 시장과의 대화를 무시하고 일본은행의 신뢰를 떨어뜨리는 효과

- 주가 및 환율이 조기에 하락하는 등 과거 2번의 정책 발표 때보다 금융시장의 반응도 미미

○ 구로다 총재의 “이차원 금융완화정책”이 시작된지 3년이 지났지만 ‘14.4월 소비증세 효과 외에는 물가 상승에 그다지 효과가 있었다고 판단하기는 곤란함

- ‘14년 상반기는 소비증세 영향으로 물가상승률이 높은 수준으로 변동했지만 ‘15년에 들어와서 급격히 하락, 최근에는 다시 0% 수준에서 추이



- 금융완화정책은 주가 상승, 엔저 효과가 있는 것으로 보이지만 물가 상승과의 관련성에 대해서는 의문이 제기

□ 시사점

- 일본의 마이너스 금리정책은 경쟁관계에 있는 우리 수출기업들이 타격을 입을 수 있다는 점에서 부담으로 작용할 가능성이 큼
- 엔저가 지속되면 일본이 수입을 더욱 축소시킬 수도 있기 때문에 한국의 대일 수출이 감소될 가능성도 상존

- TPP 참가국 중에서 마이너스 금리정책을 도입한 나라는 일본뿐이기 때문에 미국의 TPP 반대 세력이 어떻게 반응할 것인지에 대해서도 주목할 필요
 - 해외 언론들은 일본은행의 마이너스 금리정책이 엔저를 유도하기 위한 것이라고 평가하고 있기 때문
- 국제결제은행(BIS)는 마이너스 금리정책이 큰 효과는 없다면서 일본의 마이너스 금리정책의 위험성을 지적하면서 향후 금융부문에 심각한 타격을 줄 수 있다고 비판
- 일본은행의 마이너스 금리정책은 유럽중앙은행(ECB)을 모델로 했으며, ECB의 당좌예금 금리는 -0.3%까지 인하되었기 때문에 향후 일본은행도 마이너스 금리 폭을 더욱 확대시킬 가능성이 있으므로 주목할 필요
 - * ECB는 '14.6월 마이너스 금리 도입, '15.12월에 -0.3%로 인하시켰고 '16.3월에는 추가적 금융완화를 추진할 계획
- 구로다 총재도 “필요하면 마이너스 금리를 더 인하시키겠다.”는 발언에 주목

<참고자료>

일본은행 보도자료(2016.1.29, 2.4/8), 주간동양경제(2016.2.13), 동양경제온라인(2016.1.31), 닷케이비즈니스온라인(2016.2.1)