

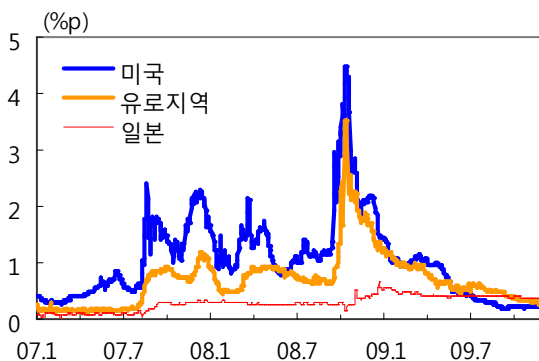
주요국의 통화정책 출구전략 이행 현황

- ◆ 글로벌 금융시장 불안이 완화되고 세계경제도 회복되는 모습을 보이면서 위기대처를 위해 취해졌던 각종 정책수단을 정상화시키기 위한 출구전략 논란이 통화정책을 중심으로 확산
- ◆ 주요 선진국 중앙은행들이 금융기관 유동성 공급 및 단기금융시장 지원 규모를 축소하였다는 점에서 출구전략은 이미 시행에 들어갔다고 볼 수도 있으나 장기금융시장 지원과 국채 직매입이 지속되고 초저금리 상태도 유지되고 있는 점에 비추어 출구전략의 본격적 시행은 아직 이루어지지 않고 있는 것으로 판단
- ◆ 중앙은행의 적극적 의도에 의해 B/S 규모를 축소하거나 초과지준을 흡수하고 정책금리를 인상하는 본격적인 출구전략은 내년 하반기 이후 시행될 가능성이 큰 것으로 예상

1. 개요

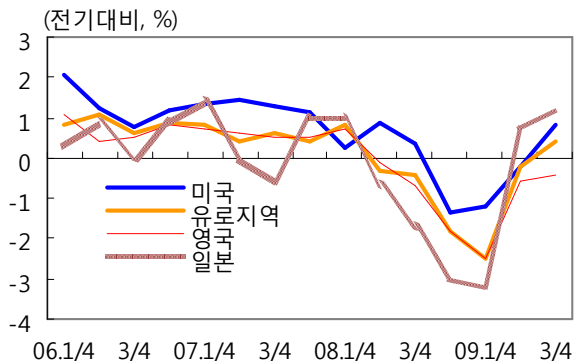
- 대규모 재정지출, 금리의 대폭 인하 및 긴급유동성 지원 등에 힘입어 최근 글로벌 금융시장 불안이 완화되고 세계경제도 회복되는 모습

금리스프레드¹⁾



주 : 1) 3개월 만기 은행간 시장금리 및 재정증권과의 금리스프레드
자료 : Bloomberg

주요국 경제성장률



자료 : Bloomberg

□ 이에 따라 위기대처를 위해 취해졌던 각종 정책수단을 정상화시키기 위한 **출구전략*(exit strategy) 논란이 통화정책을 중심으로 확산**

* IMF는 11.7일 출구전략의 7대 원칙을 제시한 가운데 내년 1월 이후 회원국의 출구전략 이행에 도움이 되는 보고서를 순차적으로 발표할 계획이라고 밝힘(12.3일)

- 재정정책은 대부분 일몰조항이 적용되는 데다 각국 정부가 재정건전화 필요성을 인식하고 있어 출구전략 논의에 큰 의미를 부여하기 어려운 반면

통화정책의 경우 각종 유동성지원제도의 시한(대부분 2010년 1/4분기)이 만료되더라도 확대된 중앙은행 B/S의 축소나 금리 인상 등 중앙은행의 판단에 따라 결과가 달라질 수 있는 사안이 많기 때문

- 통화정책의 출구전략이 너무 이르고 급격히 시행될 경우 금융시장이 다시 불안해지고 실물경기가 침체에 빠질 우려가 있는 반면

지나치게 지연되면 자산버블, 기대인플레이션 상승 등 부작용이 초래될 가능성이 있어 중앙은행 정책선택의 타이밍 리스크가 어느 때보다 큰 상황

□ 한편 최근 들어 이스라엘, 호주, 노르웨이 등이 잇따라 정책금리를 인상함에 따라 출구전략 시행여부에 대한 논란이 더욱 가열

글로벌 금융위기 이후 정책금리 인상 현황

		금리인상 내용			
■이스라엘	종전	0.50%	→ 8.23일	0.75%	→ 11.23일 1.00%
■호 주	종전	3.00%	→ 10. 6일	3.25%	→ 11. 3일 3.50% → 12.1일 3.75
■노르웨이	종전	1.25%	→ 10.28일	1.50%	

⇒ 미국, 유로지역, 일본, 영국 등 주요 선진국을 중심으로 출구전략의 대상이 되는 통화정책 수단과 이행 현황을 살펴보고 앞으로를 전망

2. 출구전략의 대상이 되는 통화정책 수단

- 주요국 중앙은행들은 정책금리를 큰 폭으로 인하함과 동시에 비전통적 통화정책을 함께 실시
 - 비전통적 통화정책의 형태로는 유동성 공급대상 담보채권 및 기관 확대, RP기간 연장, CP 및 회사채 직매입, MBS시장 지원, 국채 직매입 등을 들 수 있음
- 비전통적 통화정책은 양적완화(QE; Quantitative Easing)나 신용완화(CE; Credit Easing) 정책으로 지칭*되는데 크게 ① 금융기관에 대한 유동성 공급 ② 신용시장 지원 ③ 국채 직매입 등 3가지로 구분할 수 있음**

* Bernanke 미 연준 의장은 연준의 비전통적 통화정책을 CE정책이라고 발언한 바 있으며 영란은행은 QE정책으로 공식화하여 사용. 2001~06년중 QE정책을 시행한 경험이 있는 일본은행은 정책차별화를 위해 동 용어의 사용을 자제. ECB는 신용지원강화(enhanced credit support)라고 표현

** IMF Staff Position Note(2009.11) 'Unconventional Choices for Unconventional Times: Credit and Quantitative Easing in Advanced Economics'를 토대로 분류한 기준으로서 자세한 내용은 <붙임 1> '비전통적 통화정책의 분류와 장단점' 참조

⇒ 출구전략 대상 통화정책 수단을 ① 초저금리 ② 금융기관에 대한 유동성 공급 ③ 신용시장 지원 ④ 국채 직매입 등으로 구분

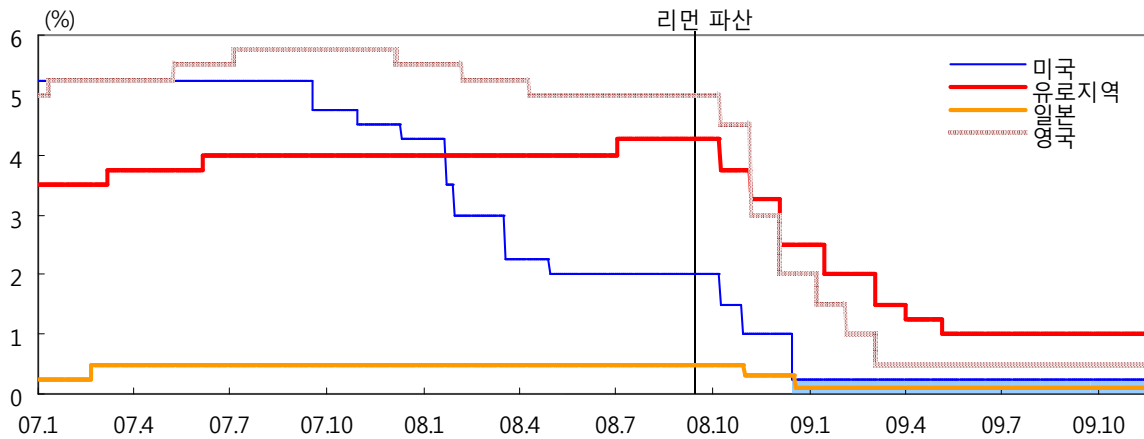
① 초저금리

- 선진국 중앙은행들은 리먼 사태 이후 기준금리를 대폭 낮춘 초저금리 정책을 유지
 - 미 연준이 지난해 12월 0.0~0.25%, ECB가 금년 5월 1.0%, 일본은행이 지난해 10월 0.1%, 영란은행이 금년 3월 0.5%까지 기준금리를 인하한 후 이 수준을 계속 유지

주요 선진국의 정책금리 인하폭

	(%, %p)		
	인하전	인하후	인하폭
미 연준	5.25 (2007. 9)	0.0~0.25	5.00~5.25
ECB	4.25 (2008.10)	1.00	3.25
일본은행	0.50 (2008.10)	0.10	0.40
영란은행	5.75 (2007.12)	0.50	5.25

주요 선진국의 정책금리 추이



자료 : Bloomberg

② 금융기관에 대한 유동성 공급

□ 서브프라임 모기지 사태 이후 금융기관에 대한 기존의 유동성 공급제도를 보완하거나 새로운 제도를 도입

○ 기존 유동성 공급제도의 적격담보 범위 및 만기를 확대

— 적격담보 대상증권을 주택모기지 증권(미 연준), ABS(영란은행), 부동산 투자법인 증권(일본은행), 비유로화채권(ECB) 등으로 확대하고 대상 증권의 신용등급도 하향조정(ECB, 일본은행)

— 만기를 90일(미 연준의 Primary Credit)에서 12개월(ECB의 LTRO)까지 연장

○ 이와 함께 미 연준, 일본은행, 영란은행은 새로운 유동성 공급제도를 마련

- 미 연준은 입찰을 통한 예금은행 대출제도(TAF)와 프라이머리 딜러에 대한 국채 대여(TSLF) 및 대기성여신(PDCF) 제도 등을 신설
- 일본은행은 은행보유 주식 매입제도, 무담보에 의한 후순위특약대출제도, 3개월 만기 고정금리 대출제도 등을 도입
- 영란은행은 유동성이 낮은 MBS 등의 증권을 국채로 교환하는 제도(SLS 및 DWF, SLS는 DWF에 흡수)를 신설

주요 선진국의 금융기관 유동성 공급제도

	금융기관 유동성 공급제도	도입시기	내 용
미 연준	기존 Primary Credit 확대 - 적격담보기준 완화 - 만기 확대	2007. 8.17일 " 2008. 3.16일	주택모기지증권 추가 1일 → 30일 30일 → 90일
	TAF (Term Auction Facility)	2007.12.12일	예금은행에 입찰을 통해 28일 및 84일 만기 자금 대출
	TSLF (Term Securities Lending Facility)	2008. 3.11일	회사채 등을 담보로 프라이머리 딜러에 연준 보유 국채 대여
	PDCF (Primary Dealer Credit Facility)	3.16일	프라이머리딜러 ¹⁾ 대상 익일 물 대기성여신제도 신설
ECB	적격담보기준 완화	2008.10.22일 11.14일	채권 종류 확대 및 신용등급 조건 완화(A-이상→BBB-이상) 비유로화채권 추가
	LTRO 최장 만기 확대 (Long Term Refinancing Operations)	2008. 3.28일 2009. 5. 7일	3개월 → 6개월 6개월 → 12개월
일본은행	적격담보기준 완화	2008.12. 2일	총 5회에 걸쳐 신용등급 완화, 대상 증권 확대 등
	은행보유 주식 매입제도	2009. 2. 3일	금융기관 보유 주식을 매입 ²⁾
	후순위특약대출제도	3.18일	금융기관에 무담보로 후순위 대출
영란은행	고정금리대출제도	12. 1일	3개월 만기 고정금리(0.1%) 대출(매회 8,000억엔 예정)
	장기 RP거래 확대	2007.12.12일	대상증권 및 월별 매입규모 확대
	SLS (Special Liquidity Scheme)	2008. 4.21일	유동성 낮은 MBS 등을 국채로 교환(DWF로 흡수·폐지)
	DWF (Discount Window Facility)	10.20일 2009. 2. 2일	SLS보다 넓은 범위의 증권을 국채로 교환 가능 364일물 추가 도입(종전 30일물)

주 : 1) 당초 대기성여신제도는 예금은행만 해당
 2) 2002~04년중 일본은행의 금융기관 보유 주식 매입 → 2007. 10월 동 주식 매각 개시 → 2008. 10월 매각 중지 → 2009. 2월 매입 재개

③ 신용시장 지원

□ 리먼 사태 이후 급격히 위축된 신용시장 지원을 위해 다양한 제도를 도입

- 단기금융시장을 활성화시키기 위해 금융기관(일본은행의 CP 매입제도, 미 연준의 AMLF) 및 SPV(미 연준의 CPFF, MMIFF)의 단기증권 매입을 지원하거나 유통시장에서 직접 매입(영란은행의 APF)
- 아울러 장기금융시장을 지원하기 위해 회사채(일본은행의 회사채 매입제도, 영란은행의 APF), 증권화상품(미 연준의 TALF 및 GSEs 관련 채권 매입, ECB의 CB 매입제도) 등을 매입하거나 기업금융을 지원(일본은행의 기업채 무담보대출제도)

주요 선진국의 신용시장 지원제도

	신용시장 지원제도	도입시기	내 용
미 연준	AMLF (ABCP MMMF ¹⁾ Liquidity Facility)	2008. 9.19일	ABCP시장 지원(예금은행에 MMMF 보유 ABCP 매입자금 대출)
	CPFF (CP Funding Facility)	10.27일	CP·ABCP시장 지원 (SPV에 CP·ABCP 매입자금 대출)
	MMIFF (Money Market Investor Funding Facility)	11.24일	만기 90일 이내 CD·은행채·CP 시장 지원(SPV에 MMMF 보유 CD·은행채·CP 매입자금 대출)
	TALF (Term ABS Loan Facility)	11.25일	학자금·자동차·신용카드·소기업 대출 ABS 및 CMBS시장 지원 (ABS·CMBS 보유자에게 동 증권을 담보로 대출)
	GSEs 관련 채권 매입제도	"	MBS시장 등 지원(GSEs 발행 채권·보증 MBS 직매입)
ECB	Covered Bond 매입제도	2009. 5. 7일	모기지 담보 CB시장 등 지원 (우량 모기지·공공기관 대출 등을 담보로 한 CB 직매입)
일본은행	기업채무담보대출제도	2008.12. 2일	기업금융 지원 (금융기관 보유 기업채무를 담보로 금융기관에 대출)
	CP 매입제도	12.19일	CP시장 지원 (금융기관 보유 CP 직매입)
	회사채 매입제도	2009. 1.22일	회사채시장 지원 (은행 보유 회사채 직매입)
영란은행	APF(Asset Purchase Facility)	2009. 3. 5일	기업금융 및 은행간 대출시장 지원(CP, 회사채, 정부보증 은행 채무증서 등 매입 ²⁾)

주 : 1) Money Market Mutual Fund
2) 국채 직매입 포함

④ 국채 직매입

- 장기금융시장의 기준금리인 국채금리의 하락을 유도하기 위해 국채를 직매입하거나 국채매입 한도를 증액
 - 일본은행은 이미 실시하고 있던 국채매입의 월 한도를 2008.12월 이후 2차례 증액하고 미 연준과 영란은행도 금년 3월부터 국채를 직매입하고 있으나 ECB는 실시하지 않고 있음

주요 선진국의 국채 직매입제도

	도입시기	내 용
미 연준	2009. 3.18일	매입한도 : 3,000억달러
ECB	-	-
일본은행	2008.12.19일	매입한도 증액(종전 월 1.2조엔 → 월 1.4조엔) 및 매입대상 추가(30년 만기·변동이자부·물가연동국채)
	2009. 3.18일	매입한도 증액(월 1.4조엔 → 월 1.8조엔)
영란은행	2009. 3. 5일	매입한도 : 2,000억파운드(APF 전체 한도)

3. 출구전략 이행 현황

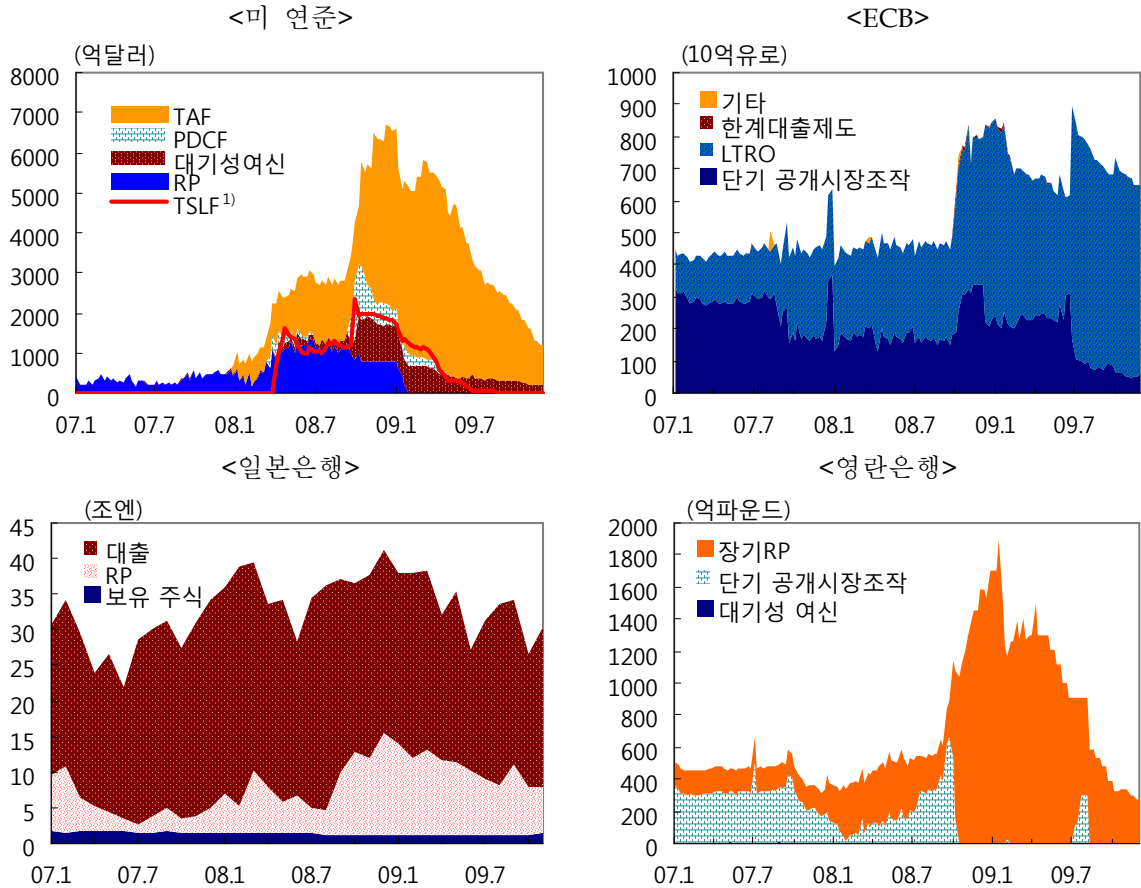
- 주요 선진국 중앙은행들은 초저금리를 유지하는 가운데 장기금융시장 지원과 국채 직매입은 늘리고 있으나 금융기관에 대한 유동성 공급 및 단기금융시장 지원은 축소

(금융기관에 공급된 유동성을 상당부분 회수)

- 리먼 사태 직후 급증한 중앙은행의 금융기관 유동성 공급 규모가 2008년말경부터 줄어들기 시작
 - 금년 11월말 현재 미 연준과 영란은행의 금융기관 유동성 지원 규모는 고점대비 82.0% 및 85.4%, ECB와 일본은행은 27.6% 및 26.2% 축소

— ECB의 경우 금년 5월 LTRO의 만기가 1년으로 연장되면서 7월초에 2008년말 수준을 일시 초과하였다가 최근 다시 크게 축소

주요 중앙은행의 금융기관 유동성 공급 현황

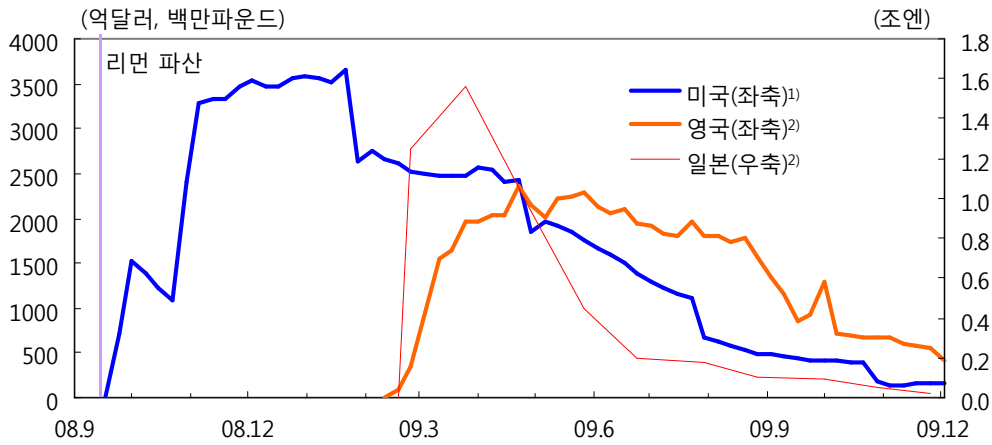


주 : 1) TSLF는 금융기관 유동성 공급을 직접 확대시키지 않아 별도 표시
 자료 : 미 연준, ECB, 일본은행, 영란은행, Bloomberg

(단기금융시장 지원자금은 대부분 회수된 반면 장기금융시장 지원 자금은 계속 증가)

□ 금년 11월말 현재 CP시장 등 단기금융시장 지원자금은 미 연준과 영란은행의 경우 고점대비 95% 이상 회수되었으며 일본은행은 82% 정도 회수

주요국 중앙은행의 단기금융시장 지원 현황



주 : 1) AMLF+CPFF 잔액

2) CP매입 잔액

자료 : 미 연준, 영란은행, 일본은행

□ 반면 MBS, 회사채 등 장기금융시장 지원자금은 증가세를 지속하여 최근 미 연준은 1.1조달러(12.2일), ECB는 255억유로(11월말), 영란은행은 15억파운드(12.3일)를 기록

○ 다만 일본은 7월 이후 소폭 감소하여 11월말 현재 7.4조엔을 기록

주요국 중앙은행의 장기금융시장 지원 규모

		2009					한도
		2008년말	3월말	6월말	9월말	최근 ¹⁾	
미 연준 (억달러)	TALF	-	47	252	427	444	10,000
	GSEs 채권 매입	197	504	966	1,312	1,551	1,750
	MBS 매입	-	2,362	4,672	6,924	8,522	12,500
	소 계	197	2,913	5,890	8,663	10,517	24,250
ECB (억유로)	Covered Bond 매입	-	-	-	169	255	600
	기업채무담보대출	-	7.48	7.47	6.95	7.14	-
일본은행 (조엔)	회사채 매입	-	0.04	0.17	0.25	0.24	1.00
	소 계	-	7.52	7.64	7.20	7.38	-
영란은행 (억파운드)	APF 회사채 매입	-	-	7.76	10.73	15.42	2,000 ²⁾

주 : 1) 미 연준은 12.2일, ECB 및 일본은행은 11월말, 영란은행은 12.3일 기준

2) CP, 국채 매입 등을 포함한 APF 전체 한도

(국채 직매입 규모 큰 폭 증가)

□ ECB를 제외한 주요 선진국 중앙은행의 국채 직매입 규모가 큰 폭으로 증가

○ 영란은행은 금년 3월초 이후 3차례에 걸쳐 APF 한도*를 증액하면서 12.3일 현재 총 1,830억파운드의 국채를 매입

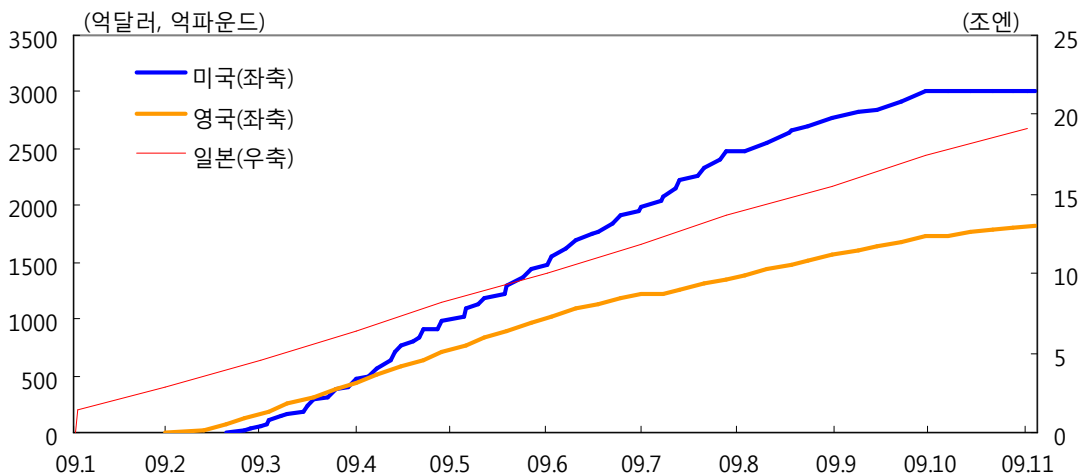
* CP, 회사채 등 여타 자산 매입을 포함한 한도로서 750억파운드 → 1,250억 파운드(5.7일) → 1,750억파운드(8.6일) → 2,000억파운드(11.5일)로 3차례 증액. 12.2일 현재 총한도중 1,849억파운드 소진

○ 일본은행은 2008.12.19일~09.11월말중 국채매입 월 한도를 2차례 증액 하면서 국채매입 잔액이 19조엔 증가*

* 11.20일 일본정부가 일본경제의 디플레이션 진입을 선언하고 12.1일 일본 은행이 이를 인정함에 따라 일부에서는 일본은행이 국채 매입 한도를 더 늘릴 것이라는 관측이 제기

○ 다만 미 연준은 당초 설정한 한도인 3,000억달러가 소진되고 시행기한 (10월말)도 만료됨에 따라 더 이상 국채를 매입하지 않고 있음

국채 직매입 현황¹⁾



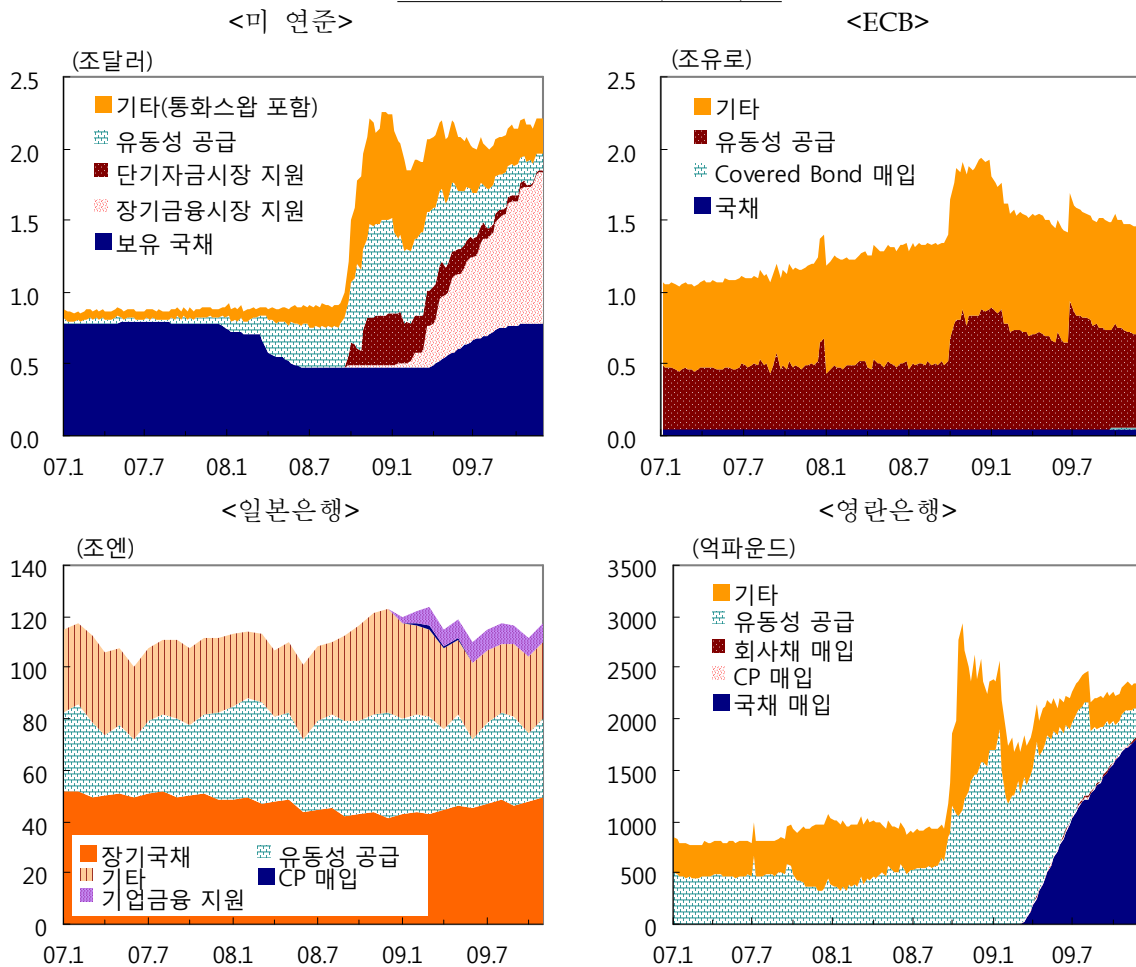
주 : 1) 일본은 국채 직매입 한도 증액 시점 이후 순증액
 자료 : 미 연준, 영란은행, 일본은행

(주요국 중앙은행의 B/S 규모는 고점대비 축소)

□ 장기금융시장 지원금과 국채 직매입이 늘어났으나 금융기관에 대해 공급된 유동성과 단기금융시장 지원금의 상당부분이 회수됨에 따라 중앙은행의 B/S 규모는 고점대비 축소

○ 금년 11월말 현재 미 연준과 일본은행의 B/S 규모는 고점대비 2.2% 및 5.3% 줄어들어 소폭 축소에 그쳤으나 ECB(15.8%)와 영란은행(18.2%)은 비교적 큰 폭으로 감소

주요국 중앙은행의 총자산



자료 : 미 연준, ECB, 일본은행, 영란은행, Bloomberg

⇒ 대부분의 중앙은행들이 금융기관 유동성 공급 및 단기금융시장 지원 규모를 축소하였다는 점에서 **출구전략은 이미 시행에 들어갔다고 볼 수도 있음**

⇒ 그러나 자금지원 규모가 줄어든 것이 금융시장 개선에 따라 자동 환수되었다는 점, 장기금융시장에 대한 지원 규모는 계속 증가하고 국채 직매입 규모도 상당한 수준에서 유지되고 있는 점, 정책금리의 인상이 이루어지지 않고 있는 점 등에 비추어 볼 때

출구전략의 본격적 시행은 아직 이루어지지 않고 있는 것으로 판단

주요국 중앙은행의 정책별 출구전략 이행 현황

	미 연준	ECB	일본은행	영란은행
초저금리	유지	유지	유지	유지
금융기관 유동성 공급	대폭 축소	축소	축소	대폭 축소
신용시장 지원	단기 시장	대폭 축소	-	대폭 축소
	장기 시장	확대	확대	유지
국채 직매입	유지	-	확대	확대

주 : 음영은 출구전략 이행을 표시

4. 향후 전망

□ 비전통적 통화정책의 시행기한은 리먼 사태와 같은 큰 충격이 재발하지 않는 한 예정대로 내년 1/4분기중 대부분 만료*될 것으로 예상

* 자세한 내용은 <붙임 2> '주요국 중앙은행의 비전통적 통화정책 시행기한' 참조

- 이에 따라 주요국 중앙은행의 **B/S 규모는 점진적으로 축소될 것으로** 보이나 중앙은행 자산중 국채 등 장기증권 비중이 높아* 그 속도는 빠르지 않을 것으로 예상

* 국채보유 비중 : 영란은행(총자산대비 12.2일 76.5%), 일본은행(11월말 62.0%), 미 연준(12.2일 35.2%), ECB(11,27일 2.1%)

- 장기금리 상승에 따른 추가재정 부담, 중도매각에 따른 중앙은행 손실 가능성 등으로 국채 및 장기 증권을 만기 이전에 매각하기는 쉽지 않을 것으로 보이기 때문

- 그러나 대규모 초과 지준이 존재하는 상황에서 경기회복세가 강해질 경우 과잉 유동성이 초래될 우려가 있으므로

주요국 중앙은행은 경기회복세가 가시화되는 시점에서 역RP 거래, 기간물 예금 등 각국 사정에 맞는 수단*을 활용하여 초과지준을 흡수하는 적극적 출구전략에 나설 것으로 보임

* 출구전략 수단의 종류와 단점에 대해서는 <붙임 3> '주요 출구전략 수단' 참조

- 미 연준은 12.3일 향후 출구전략에 대비하여 1.8억달러 규모의 3일물 역RP 거래를 시범적으로 실시*

* 뉴욕연준은 10.19일 및 11.30일 성명서를 통해 향후 FOMC가 역RP 사용을 결정할 경우에 대비하기 위하여 시장참가자들과 함께 역RP 거래의 운영을 테스트할 예정이라고 밝힌바 있음. 다만 이를 두고 긴축정책의 시기에 대해 추론하는 것은 금물이라고 언급

- 아울러 재정여건 및 금융시장 상황을 보아가며 국채 등 장기증권을 점진적으로 매각하면서 **B/S 규모 축소를 도모해 나갈 것으로** 예상

□ 한편 정책금리 인상은 초과기준이 상당부분 해소된 후 실시될 것으로 보이는 데 그 시기는 내년 하반기 이후가 될 전망

○ 다만 일본은 디플레이션 진입*으로 여타 선진국에 비해 금리인상 시기가 상당히 뒤쳐질 가능성

* 일본 내각부는 2006. 6월 이후 처음으로 일본 경제가 완만한 디플레이션 국면에 진입했다고 공식 선언(11.20일)

2010년중 주요국 정책금리 전망¹⁾

(%)

	미국				유로				일본				영국			
	3월	6월	9월	12월	3월	6월	9월	12월	3월	6월	9월	12월	3월	6월	9월	12월
J.P. Morgan (12.04)	0.0~ 0.25	좌동	좌동	좌동	1.00	좌동	좌동	좌동	0.10	좌동	좌동	좌동	0.50	좌동	0.75	1.00
Morgan Stanley (11.25)	0.0~ 0.25	좌동	0.50	1.50	1.00	1.25	1.50	1.75	0.10	0.05	좌동	좌동	0.50	1.00	1.75	2.25
Citigroup (11.23)	0.0~ 0.25	좌동	좌동	1.00	1.00	좌동	좌동	좌동	0.10	좌동	좌동	좌동
Barclays Capital (12.04)	0.0~ 0.25	좌동	0.50	1.00	1.00	좌동	좌동	좌동	0.10	좌동	좌동	좌동	0.50	좌동	1.00	1.50
Credit Suisse (11.19)	0.0~ 0.25	좌동	1.00	1.50	1.00	좌동	1.50	2.00	0.10	좌동	좌동	좌동	0.50	좌동	1.00	2.00

주 : 1) ()내는 전망일, 음영은 현재보다 높은 수준을 표시

⇒ 중앙은행의 적극적 의도에 따라 B/S 규모를 축소하거나 초과기준을 흡수하고 정책금리를 인상하는 본격적인 출구전략은 내년 하반기 이후 시행될 가능성이 큰 것으로 판단

<붙임 1>

비전통적 통화정책 분류와 장단점

- ① **금융기관 유동성 공급** : 기존 금융기관 유동성 공급제도의 만기 연장, 담보 기준 완화, 대상기관 확대 또는 신규 유동성 공급제도 도입 등을 통해 유동성 공급을 늘려 은행의 여신 능력 및 의지를 제고
- ② **신용시장 지원** : 불안정한 특정 신용시장을 직접 지원하는 제도로서 CP, 회사채, ABS 등의 매입을 통해 거래 여건을 개선하고 유동성 프리미엄을 줄이는 한편 이들 시장의 증권발행을 촉진
- ③ **국채 직매입** : 정책금리가 하한선에 도달한 이후 정책금리를 낮은 수준에서 유지하겠다는 중앙은행의 신호(commitment)에도 불구하고 장기금리가 하락하지 않을 경우 이를 유도하기 위해 시행하는 제도로서

국채 매입을 통한 국채금리 하락이 민간발행 증권 및 대출 금리 하락으로 이어질 것으로 기대

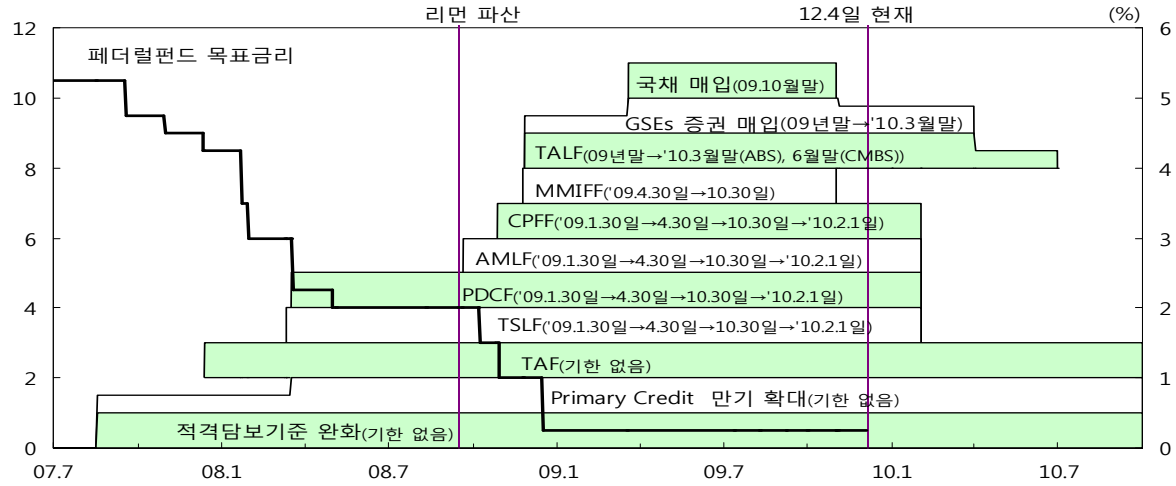
비전통적 통화정책별 장단점

	장 점	단 점
금융기관 유동성 공급	<ul style="list-style-type: none"> - 정책 수행이 용이 - 신용 리스크 낮음 - 자동 환수 구조로 출구전략 용이 	<ul style="list-style-type: none"> - 공급된 유동성이 가계와 기업의 여신으로 이어지지 않을 가능성
신용시장 지원	<ul style="list-style-type: none"> - 제로금리가 아닐 때에도 유효 - 여신을 최종 차입자에게 직접 제공함으로써 은행을 통하는 것보다 더 효과적 - 시장별 선별적 대응 가능 	<ul style="list-style-type: none"> - 신용 리스크 증대 - 해당 시장 상대가격 왜곡 - 상업은행 수익성을 악화 - 해당 시장에 대한 특혜
국채 직매입	<ul style="list-style-type: none"> - 장기금리 낮은 수준 유지 신호 - 빠른 자금 회수의 어려움으로 상당기간 완화적 기조 유지에 대한 기대감 제공 	<ul style="list-style-type: none"> - 시장 규모에 비해 매입규모가 작을 경우 국채금리 인하 효과 미미할 가능성 - 재정적자의 화폐화가 정책당국의 느슨한 거시경제 규율로 인식될 경우 인플레이션 기대 및 리스크 프리미엄 상승 등에 따른 장기금리 상승 우려 - 위험회피에 따른 국채·민간 자산간 대체성 약화로 민간 차입금리 인하 효과가 미미할 가능성 - 중앙은행 자본손실 우려

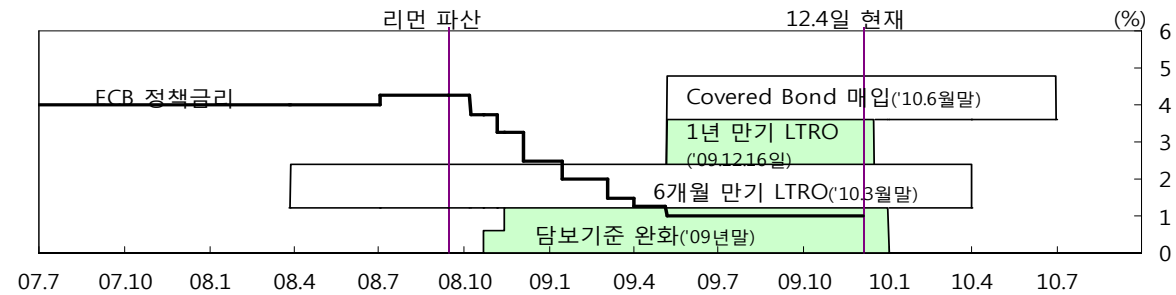
<붙임 2>

주요 중앙은행의 비전통적 통화정책 시행기한

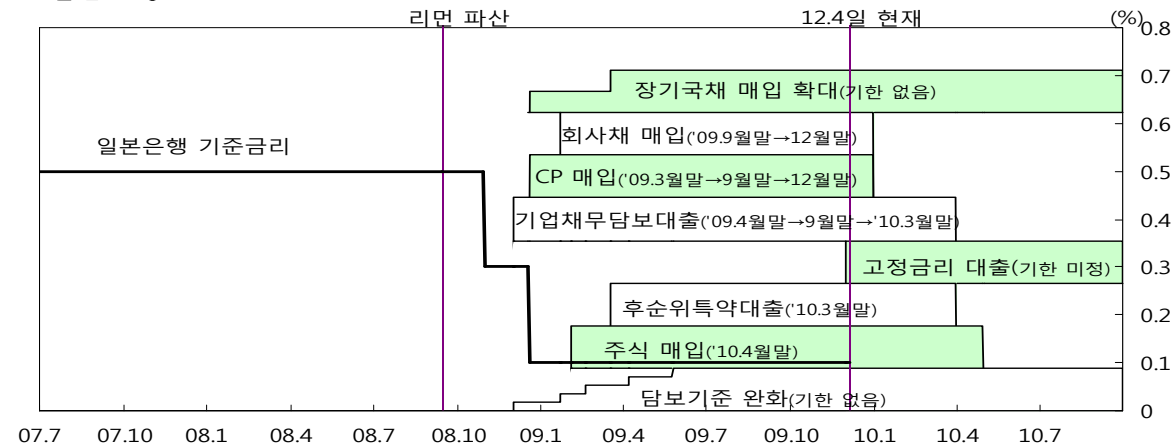
1. 미 연준



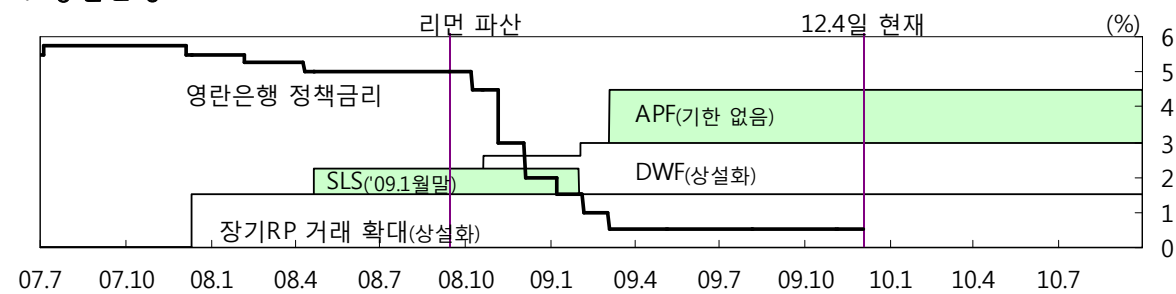
2. ECB



3. 일본은행



4. 영란은행



주 : ()내는 시행기한

<붙임 3>

주요 출구전략 수단

방 안	주요 내용	단점
역RP 거래	- RP 대상기관 및 규모 확대	- 규모에 제약 - 금리 상승시 수지 부담
기간물 예금	- 중앙은행에 예금 예치	- 금리 상승시 수지 부담
정부 예치금 증대	- 국채발행 자금 등을 중앙은행에 예치	- 규모에 제약
중앙은행 증권 발행	- 자체 증권 발행을 통한 통화 환수	- 발행권한이 없는 경우 의회 승인 필요
지준율 인상	- 필요 지준율 인상	- 은행의 서비스에 대한 세금 성격으로 효율성 저하
자산매각	- 보유증권 매각	- 금리급등, 매각손