



CEO Brief

2021.11. 제2021-20호

CEO Brief는 보험산업 관련 이슈를 분석하여 보험회사 CEO와 유관기관의 기관장분들께만 제공되는 리포트입니다.

미 연준의 통화정책 방향

요약

미국 소비자물가는 코로나19 대응을 위한 재정지출 확대, 반도체, 물류 등 공급망 차질, 원자재 가격 상승, 부동산 가격 폭등 등의 영향으로 내년까지 높은 상승세가 지속될 것으로 예상됨. 이에 따라 미 연준 기준금리 조기 인상 필요성이 거론되고 있음. 그러나 미국 고용의 경우 개선되고는 있으나 코로나19 발생 이전 수준을 여전히 크게 미달함. 연준의 통화정책 목표는 최대의 지속 가능한 생산 및 고용과 물가안정이지만 그동안 연준은 물가보다는 실물경기에 더 큰 비중을 두고 기준금리를 결정해 왔음. 따라서 연준이 밝힌 바와 같이 내년 말까지 기준금리가 인상될 가능성은 크지 않을 것으로 보임

1. 연준의 통화정책 목표와 추이

○ 연준은 통화정책의 일관성을 유지하기 위해 통화정책준칙(Monetary Policy Rule)을 바탕으로 기준금리를 결정함

- 통화정책준칙은 기준금리와 소수의 경제변수 간의 관계를 규정한 수학적공식인데, 연준의 경우 기본적으로 아래와 같이 테일러(Taylor)준칙을 활용함

- $i = \pi + r^* + \alpha(\pi - \pi^*) + \beta(y^* - y)$, i 는 기준금리, π 는 소비자물가상승률, r^* 는 균형실질금리, π^* 는 목표 소비자물가상승률, y 는 실업률, y^* 는 잠재실업률, α 는 소비자물가 변화에 대한 반응계수로 양수, β 는 실업률(실물경기) 변화에 대한 반응계수로 양수임

- 소비자물가상승률이 목표 수준보다 높거나 실업률이 잠재 수준보다 낮을 때 기준금리를 인상하고, 반대의 경우 기준금리를 인하하라는 것이 통화정책준칙이 시사하는 통화정책 방향임

○ 미 연방은행법에 규정된 연준의 통화정책 목표는 ① 최대의 지속가능한 생산 및 고용과 ② 소비자물가 안정인데, 첫 번째 목표인 실물경기가 두 번째 목표인 물가보다 중시되어 왔음

- 글로벌 금융위기 이후 2011년 2월부터 2012년 4월까지 15개월간 소비자물가상승률(전년 동월 대비)이 목표 수준인 2%를 넘어섰으나 기준금리가 인상되지 않았고, 기준금리는 2015년 12월부터 인상되었는데, 소비자물가상승률은 이보다 1년 뒤인 2016년 12월부터 2%를 상회함(그림 1) 참조

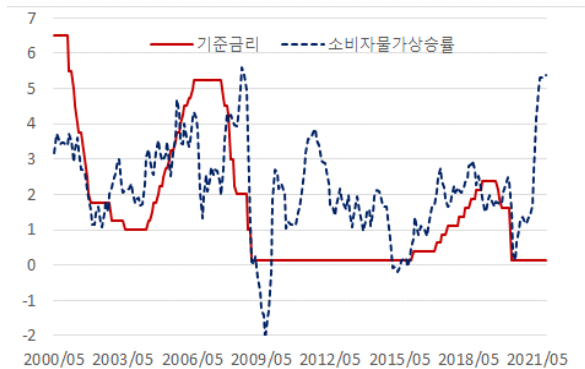


CEO Brief

- 글로벌 금융위기 이후 상승한 실업률이 5%까지 하락하는 동안 제로 금리가 유지되었고, 실업률이 5% 이하로 낮아진 2015년 12월부터 기준금리가 인상되기 시작함(그림 2) 참조)

〈그림 1〉 기준금리 및 소비자물가상승률 추이

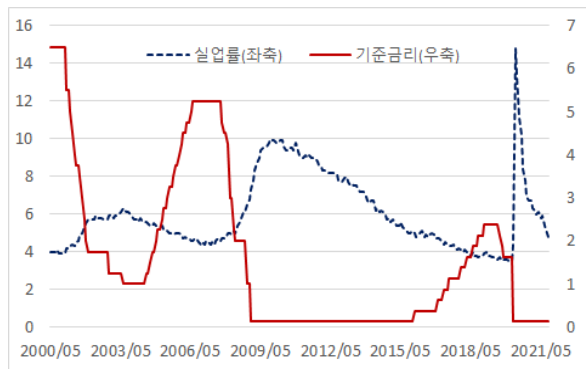
(단위: %)



자료: FRB of St. Louis Statistics; BIS Statistics

〈그림 2〉 기준금리 및 실업률 추이

(단위: %)



자료: FRB of St. Louis Statistics; BIS Statistics

- 이처럼 기준금리와 소비자물가상승률 그리고 기준금리와 실업률 간의 관계를 보면, 연준은 기준금리 결정 시 물가보다는 실물경기(고용시장)를 상대적으로 더 중시한 것으로 나타남
 - 글로벌 금융위기 이전에도 기준금리와 실업률 간 음(-)의 관계가 명확하게 관찰됨

2. 연준의 기준금리 인상 시기

- 코로나19 대응을 위한 재정지출 확대, 반도체, 물류 등 공급망 차질, 원자재 가격 상승, 부동산 가격 폭등 등의 영향으로 지난 5월부터 시작된 미국 소비자물가의 높은 상승세가 내년까지 지속될 것으로 예상됨에 따라 기준금리 조기 인상 필요성이 대두됨
 - 연준의 경우 소비자물가 우려에도 내년 말까지 기준금리 인상이 없을 것이라는 입장을 유지하고 있음
 - 그러나 소비자물가 우려에 더해 작년 10% 이상으로 급등한 실업률이 금년 9월 5% 이하로 낮아지는 등 실물경기 회복도 가시화되는 모습이어서 기준금리 조기 인상 필요성이 힘을 얻고 있는 상황임
 - 씨티은행 등 일부 투자은행의 경우 내년 3/4분기부터 기준금리 인상을 예상하기도 함
- 그런데 물가보다 실물경기를 더 중시했던 연준의 통화정책 경험을 고려할 때 기준금리 조기 인상 가능성은 크지 않을 것으로 예상됨

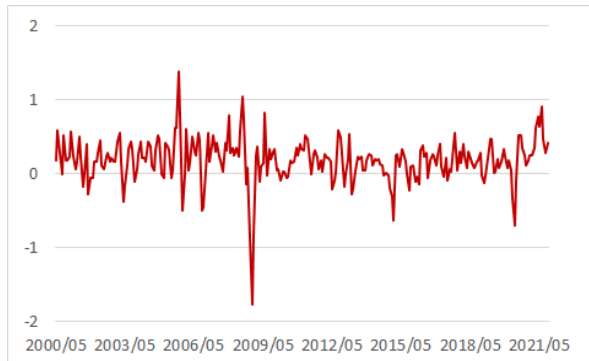


CEO Brief

- 생산 차질 등 소비자물가 상승에 대한 공급 측 영향은 내년 상반기 중 어느 정도 해소될 것으로 보임
 - 소비자물가상승률의 경우 전년 동월 대비 기준으로는 여전히 높으나, 전월 대비 기준으로 최근 들어 둔화되는 모습임(그림 3) 참조)
- 실업률은 글로벌 금융위기 이후 사례에 비추어 볼 때 기준금리 인상을 고려할 수 있을 정도로 낮아졌으나 고용의 경우 아직 충분히 회복되었다고 보기 어려움(그림 4) 참조
 - 글로벌 금융위기 이후 2015년 12월 연준은 실업률이 5% 이하로 하락하자 기준금리를 인상하기 시작하였는데, 이 당시 고용은 글로벌 금융위기 이전 수준을 상회하였음
 - 이는 기준금리 결정 시 고용의 장기 추세도 고려된 것인데, 2021년 9월 현재 고용은 근로자의 노동 시장 복귀 지연(높은 실업수당과 재난지원금 등으로)으로 장기 추세에는 물론 코로나19 이전인 2019년 수준에도 크게 미달한 상태임

〈그림 3〉 전월 대비 소비자물가상승률 추이

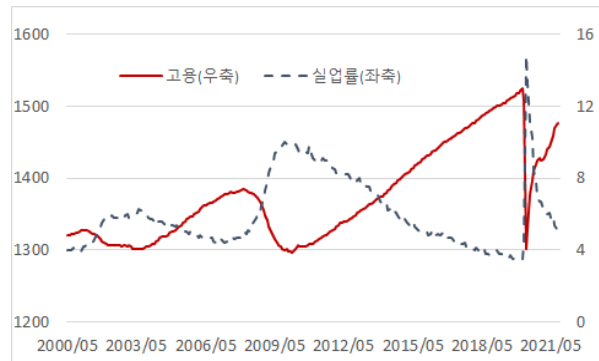
(단위: %)



자료: FRB of St. Louis Statistics; BIS Statistics

〈그림 4〉 고용 및 실업률 추이

(단위: 십만 명, %)



자료: FRB of St. Louis Statistics; BIS Statistics

- 소비자물가 우려에 따라 연준이 금년 11월부터 자산매입 축소에 나설 것이라고 발표하였지만 고용 등 실물경기를 감안할 때 내년까지 기준금리를 인상하기는 쉽지 않을 것으로 보임
 - 소비자물가 상승세가 빨라지지 않는 한 기준금리 인상 시기는 고용시장 회복 속도에 달려 있음
- 한편, 한국은행의 경우 통화정책 목표가 실물경기를 중시하는 연준과는 달리 물가안정과 금융안정이기 때문에 실물경기가 충분히 개선되지 않더라도 금융 불균형과 소비자물가 상승세에 대응해야 하며, 추가적인 기준금리 인상이 불가피해 보임

윤성훈 선임연구위원
shyun@kiri.or.kr