



미국 양적완화 축소와 시사점

채원영 연구원

■ 현시시간 12월 18일 미 연준은 시장의 예상과 달리 내년 1월부터 양적완화 규모를 축소하기로 결정하였다고 발표하였으나 글로벌 금융시장 불안은 나타나지 않았으며 중·장기적으로도 미국의 출구전략 속도가 점진적일 것으로 예상됨에 따라 그 영향은 제한적일 전망이다.

● 그러나 원고-엔저 현상이 지속될 경우 우리나라의 수출 및 내수경기에 영향이 있을 수 있음.

■ 양적완화 축소 발표가 내년 중에 있을 것이라는 시장의 예상과 달리 미 연준은 2014년 1월부터 월간 자산매입규모를 현행 850억 달러에서 100억 달러 감축하기로, 그리고 기준금리는 현행대로 유지하기로 하였음.

● 주택담보대출채권(MBS) 월간 매입 규모는 현재 400억 달러에서 2014년 1월부터 350억 달러로, 국채 월간 매입 규모도 현재 450억 달러에서 400억 달러로 각각 50억 달러씩 축소하였음.

● 이번 양적완화 축소 결정은 최근 미국의 고용 확대와 내수경기 회복세, 미국 의회의 재정협상 합의¹⁾가 배경으로 작용하였음.

● 미 연준은 추가적인 양적완화 축소 규모나 일정이 정해진 것은 없다고 강조하였고²⁾ 초저금리 기조를 유지한다는 forward guidance를 견지하였음.

- 실업률이 6.5% 이하로 낮아지더라도 인플레이션이 장기 목표치인 2.5%를 하회한다면 현 수준의 정책금리를 유지한다고 언급하였음.

■ 시장의 예상을 벗어난 발표에도 미국 금융시장은 대체로 안정적이었으며 오히려 출구전략과 관련된 불확실성이 해소되는 계기로 작용하여 12월 23일 다우지수는 사상최고치인 16,294.61 포인트를 경신하였음.

1) 2013년 12월 13일 미 의회 특별위원회가 재정지출 자동 삭감 규모를 향후 2년간 630억 달러(2014회계연도 450억 달러, 2015 회계연도 180억 달러) 축소하기로 결정하여 재정관련 불확실성이 일부 해소되었음.

2) 노동시장과 인플레이션 등의 상황을 고려하여 추가 양적완화 규모 및 일정을 조정할 것이라고 언급하였음.

- 12월 23일 국고채 10년물 수익률은 2.89%를 기록하며 12월 18일 대비 34bp 상승하는데 그쳤음.
- 인도, 인도네시아 등 신흥국 금융시장도 지난 6월과 같이 큰 폭으로 변동성이 확대되지는 않았으며 양적완화 축소가 완만하게 진행될 것으로 예상됨에 따라 신흥국 금융시장 및 실물경제에 미치는 영향도 제한적일 것으로 평가됨. 그러나 경제 펀더멘털에 따른 차별화 현상이 나타날 것으로 분석됨.
 - FT는 이번 양적완화 축소 조치가 신흥국 금융시장에 미치는 직접적인 영향은 적을 것으로 예상함.
 - 지난 6월 미 연준의 출구전략 가능성 시사로 신흥경제국 시장에서 외국인 투자자금이 유출되면서 자산가치의 거품이 상당부분 해소되었다고 평가함.
 - WSJ는 미 연준의 통화정책에 대한 불확실성이 감소하였으며 양적완화 축소 규모가 작고 초저금리가 상당기간 유지될 것으로 보이기 때문에 신흥국 금융시장이 차분한 모습을 보였다고 평가함.
 - Tai Hui JP모건 아시아 담당 수석 전략가는 신흥국 자금 유출이 지난 6월과 같은 상황까지는 가지 않겠지만 경제 펀더멘털에 따른 디커플링 현상은 두드러질 것이라고 분석함.

■ 국내 금융시장도 안정적인 모습을 보였음.

- 12월 23일, KOSPI는 12월 18일 대비 22.26포인트(1.13%) 상승한 1996.89포인트로 마감하였고 원/달러 환율도 12월 18일 대비 8원 50전 상승한 1,061원을 기록하였으며 국고채 3년물 수익률은 12월 18일 대비 0.03%p 하락한 2.88%를 나타냈음.
- 국내 금융시장은 외환보유고가 충분히 높고, 경상수지 흑자가 확대되는 등 다른 신흥국 대비 경제 펀더멘털이 양호한 것으로 평가되고 있음.

■ 그러나 엔저 현상이 심화될 것으로 전망됨에 따라 수출 증가세 둔화와 이로 인한 내수경기 둔화 가능성이 있음.

- 일본은행(BOJ)의 양적·질적 금융완화책과 일본 정부의 소비세 인상 결정, 미국의 양적완화 축소로 엔저 지속이 가능해짐에 따라 일본과 수출경합도가 높은 산업에서 가격 경쟁력이 악화될 수 있음.
 - 이에 따라 수출 증가율³⁾이 하락할 수 있으며 특히, 일본과 수출 경합도가 높은 자동차, 조선 부문 수출이 감소할 우려가 있음.
- 또한 우리나라 민간소비와 설비투자 부진이 지속될 수 있음.
 - 원고-엔저에 따른 수출 증가율 하락으로 교역조건 변화를 반영한 실질 무역 손익 증가세, 국민

3) 무역협회(KITA) 거시모형에 따르면 원/엔 환율 10% 하락 시 우리나라 수출은 연간 4.1% 감소되는 것으로 분석됨. 한국무역협회(2013. 2), 「최근 엔화약세와 우리 수출에의 영향」.

- 총소득(GNI) 증가율이 둔화될 수 있음⁴⁾.
- 이에 따라 민간소비 부진이 심화될 가능성이 있으며, 수출과 내수 부진으로 인한 기업 수익성 악화로 설비투자 부진이 지속될 수 있음.
 - 또한 중장기적으로 금리 상승이 예상됨에 따라 가계와 기업의 부채 상환 부담이 증가될 수 있음.
 - 이에 따라 한계기업의 구조조정이 예상되며 설비투자 부진도 지속될 가능성이 있음.

(Wall Street Journal 등)

4) 글로벌 이슈(2013. 4. 15), 「엔화 약세가 국내 가계부채에 미치는 영향과 시사점」.