

Peterson 국제경제연구소 Adam Posen 소장의 최근 글로벌 경제에 대한 견해

* FFTW(Fischer Francis Trees & Watts, BNP Paribas 자회사)가 주최한 조찬 간담회(Breakfast Discussion)에서 Adam Posen 소장(President, Peterson Institute for International Economics)의 발표 및 질의응답 내용을 요약·정리한 것임. Adam Posen은 2009~2012년중 영란은행 통화정책위원회의 위원으로 활동한 바 있음

1. 최근 미국경제의 주요 이슈에 대한 평가

① **(장기 국채금리 하락)** 금년 들어 미국 10년물 국채금리가 큰 폭 하락하고 있는 것은 유가하락 및 글로벌 경기둔화 우려 등 외부적 요인*의 영향력이 상당부분 작용한 데 기인한 평가

* 현재 연준은 유가하락이 인플레이션에 미치는 영향은 일시적이며 유로존 및 일본 등 주요 지역의 경기부진은 미국경제에 별다른 영향을 미치지 않을 것으로 판단

② **(연준의 정책금리 인상)** 유로존 경제의 부진으로 조만간 ECB가 국채 매입을 포함한 양적완화정책을 단행할 것으로 예상되는 가운데 금년 중반 이후에는 연준이 정책금리를 최초 인상할 것으로 전망

○ 지난 1990년대말의 Y2K 사례에 비추어 시장이 연준의 정책금리 인상에 대해 오랫동안 대비해온 만큼 극심한 혼란이 발생할 가능성은 높지 않은 것으로 판단

— 다만, 글로벌 금융위기 이후 대형은행에 대한 규제 강화로 브로커/딜러의 채권보유규모가 크게 감소하여 시장조성(market making) 기능이 크게 위축된 점을 감안할 때 변동성이 확대될 여지는 적지 않은 것으로 평가

③ **(금융안정 리스크에 대한 대응)** 현재는 아직 우려할 만한 수준이 아니지만 향후 금융안정 리스크가 부각될 경우 이에 대한 대응방법을 두고 FOMC 위원들간 의견충돌이 발생할 가능성이 높은 가운데 보유하고 있는 정책수단도 충분치 않은 것으로 판단

- 지난해 7월 IMF 강연회에서 Yellen 연준 의장은 금융안정 리스크에 대한 일차적 대응은(first line of defense)는 거시건전성 정책이 바람직하며 금리를 우선적으로 활용하는 것은 적절치 않다고 언급
 - 그러나 Fischer 부의장은 금융규제 등 거시건전성 정책으로 금융안정 위협에 대응하는 것은 한계*가 뚜렷하다는 입장
 - * 거시건전성 정책을 활용한 경험이 많지 않아 동 정책의 효과 등에 대하여 실증적으로 파악하기 쉽지 않은 데다 거시건전성 정책을 활용하기 위해서는 다수의 감독 당국간 의견 조정을 해야 하는 어려움 등
- 한편, 연준은 일부 국가들이 활용하고 있는 LTV 및 DTI 등의 규제 수단도 갖고 있지 않는 등 금융안정 리스크에 대응하기 위한 정책수단이 매우 제한적인 상황
 - 금융안정감시위원회(FSOC)에 참여하고 있으나 동 위원회는 관련 기관 간 협의체(interagency)로서 연준이 강력한 리더십을 발휘하기 곤란
 - 현재 연준이 금융안정 이슈에 대해 낙관적 태도를 취하고 있으나 장기간 지속되고 있는 저금리 및 저물가로 인해 향후 금융안정 리스크가 크게 대두될 경우 연준이 어떻게 대응할지 의문

④ (연준에 대한 정치권의 압박) 글로벌 금융위기 이후 연준의 권한이 크게 확대되었으나 금융위기 등과 같은 긴급 상황에서의 권한(구제금융 제공 등)은 정치권에 의해 제약되고 있는 실정

- 또한 법제화 등을 통해 미국 금융시장을 감독하고 모니터링하는 뉴욕 연준 총재*의 임명에 대한 의회의 관여가 크게 강화될 것으로 예상되는 가운데 Taylor rule 등과 같은 준칙을 활용하여 통화정책을 집행하라는 요구도 점차 거세어질 전망

* 연준이사회 승인을 얻어 뉴욕연준이사회가 임명

⑤ (노동생산성 하락) 금융위기 이후 꾸준히 하락하고 있는 노동생산성이 저성장 기조 장기화(secular stagnation)에 대한 우려뿐 아니라 최근 부진한 임금상승률에도 어느 정도 영향을 미치고 있는 것으로 평가

- 2014.4/4분기 노동생산성 증가율이 시장의 예상대로 마이너스로 발표될 경우 2014년 전체적으로는 동 증가율이 제로를 기록
 - 내년까지 노동생산성 증가율이 계속해서 하락할 것으로 예상되는데 시장과 연준이 이러한 하락추세를 얼마나 심각하게 고려할 지 주목됨

- 지난해 12월 실업률이 5.6%를 기록하는 등 노동시장이 꾸준히 개선되고 있음에도 불구하고 임금상승률*이 여전히 부진한 것은 노동생산성 하락이 일정 부분 기여한 것으로 판단

* 임금상승률은 경기적 요인, 노동생산성, 근로자들의 협상력(bargaining power) 및 정치적 압력 등에 크게 영향을 받는 것으로 알려짐

6 (연준 인플레이션 목표치의 적정성) 시장 일각에서는 하락세를 보이고 있는 미국의 잠재성장률을 고려할 때 연준의 인플레이션 목표치(2%)가 다소 과도하다고 지적하고 있으나 다음과 같은 점들을 인식할 필요

- 자연이자율(natural rate of interest)*이 마이너스이고 명목금리가 zero lower bound 제약하에 있는 상황에서는 인플레이션 목표수준을 다소 높게 설정할 필요

* 완전고용과 함께 저축과 투자를 일치시키는 이자율 수준으로 1990년대 초반 이후 지속적으로 하락해왔는데 글로벌 금융위기 이후에는 마이너스 상태인 것으로 추정

- 또한 일본의 사례와 같이 물가상승률이 상당기간 낮은 수준을 유지할 경우 자기실현적 예언(self-fulfilling prophecy)에 의해 디플레이션으로 이어질 위험이 증대되는 바 이와 같은 위험을 사전에 차단할 필요

- 아울러 향후 노동생산성이 제고될 경우 물가상승률*이 다시 높아질 가능성이 있음

* 연준을 비롯한 선진국 중앙은행이 완화적 통화정책을 시행하고 있음에도 불구하고 물가가 장기간 목표치를 하회하고 있는 것은 노동생산성 저하 및 통화정책과 괴리된 긴축적 재정정책의 시행 등에 주로 기인한 것으로 판단

7 (유가하락 및 미 달러화 강세의 영향) 최근 유가하락과 더불어 미 달러화 강세 현상이 동시에 나타나고 있으나 유가하락의 긍정적 효과가 미 달러화 강세의 부정적 효과를 충분히 상쇄하는 것으로 평가

- 지난해 하반기 이후 지속되고 있는 유가하락은 가계 실질소득의 증대를 통해 2015년도 GDP성장률을 0.5%p 이상 상승시킬 것으로 예상
- 반면, 지난 30년동안의 데이터를 기초로 판단할 때 유가하락이 임금하락 등 경제전반의 물가를 하락시키는 2차적 효과(secondary effect)는 크지 않은 것으로 판단

2. 유로존 및 일본의 통화정책 등에 대한 평가

① **(ECB 통화정책)** ECB는 유로존의 디플레이션 우려를 불식시키기 위하여 국채매입을 포함하는 양적완화*를 조속히 단행할 필요

* 국채 등 안전자산의 대규모 매입을 통한 위험자산 가격의 상승 및 향후 상당기간 저금리 기조를 유지할 것이라는 확약(commitment) 등을 통해 경기를 부양시키는 효과가 있는 것으로 평가

○ 상당기간 물가상승률이 낮은 수준을 지속하고 있음에도 불구하고 양적완화정책을 시행하지 않은 것*은 주어진 책무(mandate)를 거부하는 것과 크게 다르지 않음

* 독일은 양적완화정책의 시행이 포르투갈 및 그리스 등의 도덕적 해이 유발 및 독일 국채금리를 제로로 하락시킬 가능성 등을 우려하여 양적완화정책의 시행에 소극적

— 인플레이션이 낮은 상황에서 ECB의 대차대조표가 감소하는 것은 실질적으로 긴축적 통화정책을 시행하는 것과 마찬가지로

— 현재까지 양적완화정책이 비교적 성공적인 것으로 평가받는 연준과 영란은행의 사례를 참고할 필요

○ 시장 일각에서는 ECB의 양적완화규모가 5,000억유로에 그쳐 그 효과가 미미할 것으로 전망하고 있으나 현 시점에서 매입규모는 크게 중요하지 않으며 ECB가 인플레이션 목표치 달성을 위해 계속해서 노력할 것이라고 선언하는 것이 보다 의미가 있음

② **(일본은행 통화정책 등)** 시장 일각의 비관적 견해에도 불구하고 일본은행 및 정부의 양적완화정책과 구조개혁 노력은 비교적 긍정적 효과를 가져다 주고 있는 것으로 보임

○ 양적완화정책 시행 이후 임금이 꾸준히 상승하고 있는 가운데 인플레이션도 지난해 4월 소비세 인상 및 유가 하락의 영향력이 나타나기 전까지는 상승세를 시현한 바 있음

○ 지난 20개월동안 일본 정부의 구조개혁 노력에 힘입어 일본 특유의 연공서열 문화 타파, 파트타임 근로자 수 확대 및 여성의 경제활동참가율 반등 등 노동시장의 유연성이 크게 제고된 것으로 평가