

제 목 Powell 의장의 뉴욕 경제클럽 연설 내용 및 시장반응

◆ 파월 의장은 10.19일 뉴욕 경제클럽(The Economic Club of New York)이 주최한 오찬에서 미국 경제 전망 및 통화정책에 대한 견해를 밝히고 관련 질의에 답변

1. 주요 모두발언 내용

(최근 경제 지표)

□ 최근 몇 개월간의 데이터를 보면 완전고용과 물가안정이라는 두 목표 달성에 진전을 보임

○ (물가) 팬데믹 관련 공급 및 수요 왜곡의 해소, 수요 둔화를 위한 제약적인 통화정책 및 공급 증대를 통해 인플레이션이 낮아짐*

* PCE 물가지수(22.6월 7.1% → 23.9월 3.5%) 및 근원 PCE 물가지수(22.2월 5.6% → 23.9월 3.7%)가 고점 대비 낮아졌으며, 최근 3~6개월의 단기 근원 인플레이션 측정치도 3% 미만을 유지

— 얼마나 길게 인플레이션 하락이 이어질지, 어느 정도 수준에서 안정화될지 모르겠지만 연준은 2%까지 인플레이션을 낮추기 위해 노력할 것임

○ (노동시장) 강력한 일자리 창출이 지속되는 가운데 노동참여율 상승* 및 이민 증가에 따른 노동공급 확대에 힘입어 노동시장이 점차 둔화

* 노동참여율은 지난해 말 대비 0.5%p 상승(22.12월 62.3% → 23.9월 62.8%)

— 구인수는 팬데믹 이전 수준을 소폭 상회하는 정도로 낮아졌으며, 해고율 및 이직자의 임금프리미엄*도 팬데믹 이전 수준으로 하락

* 이직자의 임금상승률 중간값은 직업 유지 노동자를 소폭 상회 정도로 낮아짐

— 임금상승 지표는 2%의 인플레이션에 상응하는 수준으로 점진적으로 하락*

* 23.9월 시간당 평균임금증가율은 전월대비 0.2%로, 연율 기준 3개월 증가율은 3.4%, 12개월 증가율은 4.2%를 기록

작성자 : 구자천 차장, 윤창준 차장, 임태균 과장

- (성장) 노동시장의 수급불균형이 완화되고 공급망이 개선되면 큰 폭의 경제 위축 없이 인플레이션이 하락할 수 있음
 - 경제가 올해 지속적으로 호조를 보이고 있으며, GDP 성장률은 금년 3분기에 강세를 보인 후 4분기와 내년에는 둔화될 것으로 전망
 - 2% 인플레이션 목표 달성을 위해서는 일정기간 동안 추세 이하의 성장과 추가적인 노동시장의 둔화가 필요
- 연준은 고조되고 있는 지정학적 긴장이 불확실성 하에서 글로벌 경제 활동에 미치는 위험도 모니터링할 것임

(통화정책)

- 긴축속도가 빠르다는 점을 고려하면, 여전히 의미있는 수준의 긴축여지가 있음(meaningful tightening in the pipeline)
- 추세를 상회하는 성장이 이어지거나 노동시장의 둔화가 더 이상 이루어지지 않는 경우 인플레이션 위험이 더욱 증대될 수 있으며 이에 대응해 보다 긴축적으로 통화정책을 운영해야 할 수 있음
- 최근 몇 개월 동안 장기금리 상승 등으로 금융여건이 상당히 긴축되었는데, 이러한 금융여건의 변화는 통화정책 경로에 영향을 미칠 수 있으므로 금융여건 변화에 주의를 기울이고 있음
 - 실제 통화정책 기조 및 이에 대한 기대 변화는 광범위하게 금융여건에 영향을 미치고 이는 다시 경제활동, 고용, 물가에 영향을 미침

(결론)

- 연준은 새롭게 입수되는 데이터, 전망의 변화(evolution outlook), 과소 및 과잉 긴축 위험 간의 균형을 고려하여 추가적인 정책 대응과 긴축기조 지속 기간을 결정할 것
 - 과소대응할 경우 목표 수준 이상으로 인플레이션이 고착되어 고용을 크게 희생하면서 인플레이션을 억제시키기 위한 통화정책이 필요할 수 있으며, 과잉대응 시에도 경제에 불필요한 해를 끼칠 수 있음

2. 주요 질의응답

□ 통화긴축에도 불구하고 최근 시장의 예상을 상회하는 고용, 소매판매, 산업생산 등의 경제지표에 대해서 어떻게 생각하는지?

⇒ 현재 미국경제는 매우 탄력적이며(resilient) 강하게 성장하고 있음. 많은 사람들이 올해 미국경제가 침체에 빠질 것이라고 예측하였으나, 강력한 소비지출, 견조한 노동시장, 인플레이션 둔화에 따른 실질임금 상승 등으로 경제성장률은 장기추세보다 높은 상황임. 또한 이러한 강력한 성장이 지속되는 것은 경제가 금리인상에 다소 덜 민감하게 반응하는 측면도 있을 것이며, 그간 금리가 충분히 오랫동안 높지 않았기 때문일 수도 있음(haven't been high enough for long enough). 그러나 금리가 경제에 미치는 방식에 근본적인 변화가 발생했다고는 생각하지 않음.

□ 통화정책 효과의 시차는 얼마나 되며, 경제에 미치는 영향을 고려할 때 현재 통화정책은 어느 정도까지 진행되었는지?

⇒ 통화정책 효과의 정확한 시차는 알 수 없으나, 과거에 비해 달라진 점은 연준의 커뮤니케이션이 투명해짐에 따라 통화정책 움직임에 앞서 금융시장이 먼저 변화하는 모습을 보인다는 점임. 지난해 6월 정책금리 75bp 인상 이후 1년 이상이 경과했으므로 이제는 통화정책의 효과가 나타나야 하지만 통화정책의 과급시차에는 많은 불확실성이 존재함. 올해 연준이 긴축속도를 상당히 늦춘 이유도 통화정책이 작동하는데 필요한 시간을 확보하기 위해서임.

□ 2020년 8월 통화정책 프레임워크를 수정하면서 장기성장률을 2.5%에서 1.8%로 변경하였고, 2020년 잭슨홀에서도 장기균형금리가 4.25%에서 2.5%로 낮아졌다고 언급했는데 현재 연준의 의견은 어떠한지?

⇒ 장기성장률에 대한 학계의 주류 의견은 2%에 미치지 못하는 수준이나, 개인적으로는 2% 정도로 보고 있음. 이는 대부분의 다른 선진국보다는 높은 수치임. 중립금리도 수십년에 걸쳐 꾸준히 하락했는데 지금 어떤 수준인지는 정확히 알 수 없으며 연준은 중립금리 수준을 알아내기 위해 노력하고 있음. 팬데믹 이전 실질 중립금리는 50bp 수준이라고 생각하는데 이는 단기적으로 상승했을 수도 있음. 다만 더욱 중요한 것은 장기적으로 중립금리가 더 상승할지 여부인데, 현재로서는 정확히 알 수

없음. 또한 경제가 현재의 높은 금리를 잘 견디고 있다는 것은 중립금리가 상승했거나 금리가 아직 충분히 오랫동안 높지 않았다는 것을 의미하며, 이러한 점에서 현재의 통화정책이 너무 타이트하다고는 생각하지 않음

□ 최근 장기금리 상승의 원인에 대해 어떻게 생각하는지?

⇒ 장기금리 상승의 정확한 원인을 파악하는 것은 어려운 일이나, 분명한 것은 인플레이션 상승 기대나 단기적인 통화정책 조치 때문은 아니라고 생각함. 이는 장기채권 보유에 대한 보상인 기간 프리미엄(term premium)의 상승에 주로 기인하며, 구체적으로는 건조한 경제여건이 이어지면서 투자자들이 장기물에 대해 보다 높은 수익률을 요구하는 것으로 보임. 이외에도 재정적자, QT, 채권-주식간 상관관계(correlation) 변화 등과도 관련이 있는 것으로 보임. 중요한 것은 이러한 장기금리 상승이 실제 연준의 통화정책 경로에 영향을 미친다는 점임

□ 그렇다면 이러한 장기금리 상승이 일시적인 현상인지 아니면 구조적인 변화에서 기인한다고 생각하는지?

⇒ 장기금리 상승 요인중 일부는 단기적이고 일부는 장기적이며, 일부는 둘다가 될 수 있음. 예를 들어 재정적자에 대한 우려나 채권-주식간 상관관계 변화는 장기적 요인이라고 할 수 있음. 장기금리 상승에 따라 금융여건이 명백히 긴축되고 있으므로 연준은 채권시장을 주의깊게 모니터링할 것임.

□ 최근 시장(일부 연준인사 포함)에서는 채권시장이 연준의 할일을 대신하고 있다는 의견이 제기되고 있는데 이에 대해서는 어떻게 생각하는지?

⇒ 긴축정책은 결국 금융여건에 영향을 미치기 위한 것인데, 최근의 높은 국채금리가 긴축적인 금융여건을 만들어내고 있으며 이러한 것이 바로 통화정책이 작동하는 방식이라고 생각함(That's how monetary police works).

□ 노동시장에 대해서는 어떻게 생각하는지?

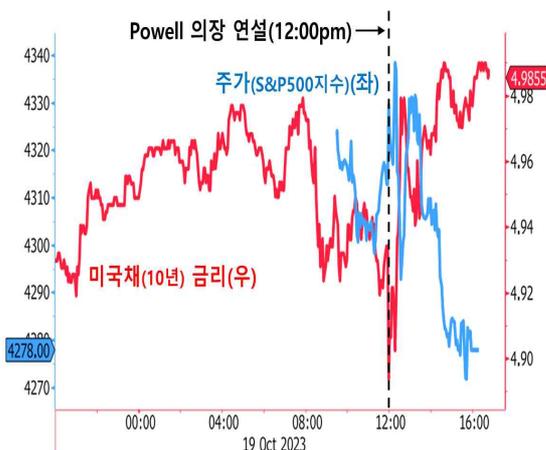
⇒ 팬데믹 이후 경제활동이 재개되면서 노동시장은 매우 강했으나 최근 노동시장이 균형을 찾아가고 있다는 많은 징후들을 볼 수 있음. 구체적으로는 팬데믹 이전 수준으로 노동공급이 증가하였고, 임금상승률도 정상적인 수준으로 낮아짐. 구직자 대비 구인수도 하락하였음. 다만 올해 크게 증가한 노동공급이 지속되기는 어려울 것으로 생각함

3. 금융시장 반응

- 시장에서는 Powell 의장의 발언 이후 정책금리 동결 기대가 강화된 반면, 장기금리가 높게 유지될 가능성은 높아진 것으로 평가
 - Powell 의장은 높아진 지정학적 긴장이 주요 위험을 내포하고 있으며 경제적 불확실성과 리스크 등을 고려하여 긴축을 신중하게(proceeding carefully) 진행하겠다고 언급
 - 또한 현재 통화정책이 지나치게 긴축적이지는 않다는 Powell 의장의 평가에도 불구하고 최근 장기금리 상승으로 정책금리인상 부담이 완화되었다는 발언으로 정책금리 추가인상 가능성이 낮아진 것으로 평가
 - 한편 Powell 의장이 최근 장기금리 급등에 대한 우려를 표명하지 않고 이를 용인하는 듯한 언급을 한 점은 장기금리 상승 요인으로 작용할 수 있다고 평가
- 금리인상 중단 기대*에도 불구하고 장기금리 상승 용인 발언에 따라 장기금리(10년물)는 상승하였으며, 주가는 하락하였으며 미달러화는 약세를 시현

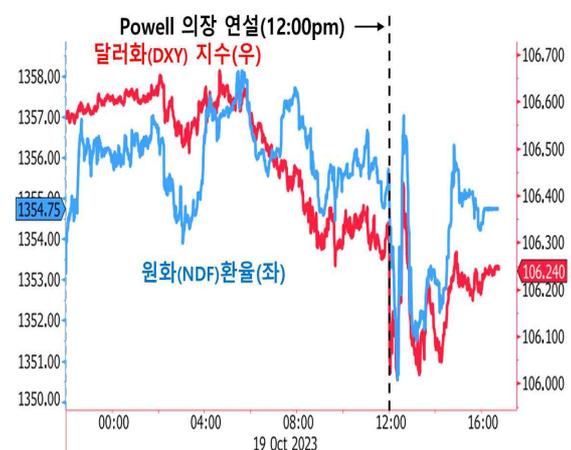
* 2년물 금리 하락으로 금리 역전폭이 대폭 축소(10년물 - 2년물 금리 : -31bp → -17bp)

美 국채 금리(10y) 및 주가(S&P 500 지수)



자료 : Bloomberg

미달러화(DXY) 및 원화(NDF)



자료 : Bloomberg