

미 연준의 테이퍼링 결정 배경과 전망

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
윤영교 (yoonyk@kdb.co.kr)

- ◆ 미 연준은 11월 FOMC를 통해 테이퍼링 착수를 선언함으로써 통화정책의 방향 전환을 공식화, 최근 미국 경제지표가 일부 부진한 흐름을 보였으나 이를 일시적 둔화로 해석한데 따른 결정인 것으로 판단
- ◆ '13년 사례를 참고로 보면, 연준의 테이퍼링과 이후 기준금리 인상으로 이어지는 긴축은 미국 경제가 견조한 성장세를 유지하고 있다는 점을 반영하며, 금리인상 일정이 빨라질 경우 한국의 실물경제와 금융시장에도 일정 영향이 불가피

□ 미 연준은 '21.11월 FOMC에서 테이퍼링(자산매입 규모 축소)을 결정함으로써 통화긴축 개시를 공식화, 다만 긴축 일정은 경제 상황에 따라 유동적임을 시사

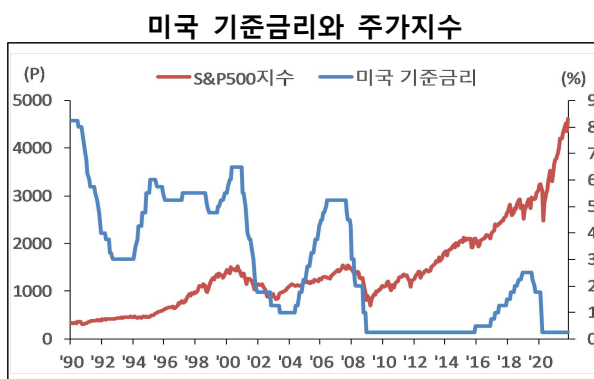
- 미 연준은 11월 FOMC(11.3일)를 통해 코로나19 팬데믹 대처를 위해 실시해온 자산매입프로그램 규모를 단계적으로 줄이는 테이퍼링 돌입을 발표
 - 연준은 현재 매월 1,200억 달러(장기국채 800억 달러, MBS채권 400억 달러)씩 매입하고 있는 자산규모를 월 150억 달러(장기국채 100억 달러, MBS채권 50억 달러)씩 축소하기로 결정
 - 테이퍼링은 11월말(later this month)에 개시하며, 매입 축소 속도는 경제 상황에 따라 유동적일 수 있음을 성명서에 명시*
 - * but it is prepared to adjust the pace of purchases if warranted by changes in the economic outlook('21.11월 FOMC Statement 중)
- 기준금리 인상 개시 시점을 의장이 직접 또는 성명서에 언급하지 않음으로써 일각의 테이퍼링 종료 직후('22.6월말) 기준금리 인상 전망이 연준의 시각과 일치하지 않음을 반영
 - FOMC 결과 발표 직후 미국 주가지수는 오히려 상승*하는 등 상당기간 예견되어왔던 연준의 긴축 전환 충격을 시장은 차분히 소화
 - * 11.3일 미국 S&P500지수는 FOMC 이전보다 0.65% 상승한 4,660.6P로 마감
 - 향후 미국 경제 방향은 여전히 코로나19 억제 성과와 공급망 문제 해소 여부에 달렸으며, 기준금리 인상 시점은 테이퍼링 속도와 마찬가지로 유동적임을 강조

□ 미 연준은 최근 발표되는 미국 경제지표가 팬데믹 이전 수준 회복에는 미흡하나 통화 긴축 시작에는 무리가 없는 수준이라 평가

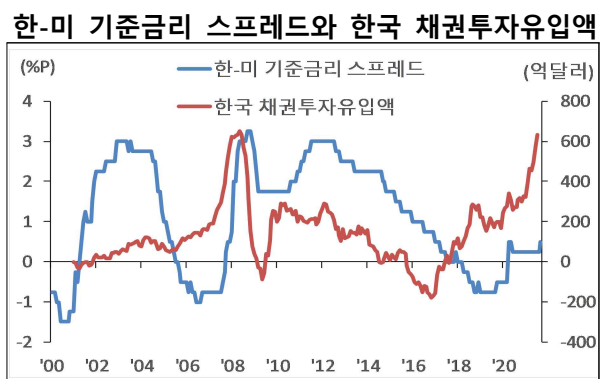
- 미국 3분기 GDP는 전분기 대비 2.0%(연율화, 비연율화 0.5%) 성장에 그치며 코로나19 발생('20.2분기, $\Delta 31.2\%$) 이후 최저치를 기록하였으나, 연준은 이를 일시적 둔화로 판단
 - 3분기 성장률 둔화는 자동차 및 관련 부품 소비액이 급감*한 가운데 기업 설비투자**도 감소한 데 주로 기인
 - * 자동차 및 관련 부품 소비 증가율(%전분기비 연율): 58.0('21.1Q)→16.0('21.2Q)→ $\Delta 53.9$ ('21.3Q)
 - ** 기업설비투자 증가율(%전분기비 연율): 14.1('21.1Q)→12.1('21.2Q)→ $\Delta 3.2$ ('21.3Q)
 - 차량용 반도체 등 주요 원자재의 공급 불일치에 따른 제조업 생산 차질이 '21.3분기 GDP를 통해 확인되었으나, 연준은 이를 팬데믹과 경제 리오프닝(reopening) 과정에서 발생한 일시적 현상으로 해석
 - 따라서, 高물가 장기화에 따른 스테그플레이션이나 혹은 급격한 경기침체 가능성이 높지 않다는 판단에 따라 통화정책 정상화(定常化)에 착수
- 고용시장은 팬데믹 이전 수준을 회복하지 못하였으나, 연준은 과거 사례를 참고로 긴축 개시에 무리가 없다고 판단
 - 미국의 '21.9월 월간 신규고용자수는 19.4만명 증가하며 '21.1월(12.2만명) 이후 최저치를 기록하였으나, 실업률은 4.8%로 8월보다 0.4%P 하락하였고 고용비율*은 58.7%로 8월보다 0.2%P 상승
 - * 노동가능인구 중 취업자 비율로 취업 의사 보유자에 대한 고용시장의 취업 수용 수준을 측정
 - 전반적인 고용지표는 팬데믹 이전 수준('21.2월)에 미달하나 '13.12월 테이퍼링 당시 고용지표 추이를 참고한 결정으로 추정
 - '13.12월 테이퍼링 착수 당시 미국 실업률이 6.7%로 금융위기 이후 최고치였던 10.0%에 비해 낮아졌으나 금융위기 이전 수준인 4.4%보다 높은 수준
 - 동일 시점 미국 비농업부문 고용자수도 금융위기 이전 대비 99.5% 회복('21.9월 현재 팬데믹 이전 대비 96.7% 회복)
 - 즉, 고용시장이 위기 이전 수준을 완전 회복하지 못했더라도 추세적인 개선세가 확인되면 연준은 테이퍼링 통화 긴축을 개시한 전례

□ 미 연준의 정책 전환은 견조한 경제성장 전망을 전제하나, 미국과의 금리차 확대로 인한 우리나라 자본유출 가능성은 경계해야 할 변수

- 미 연준 통화정책의 긴축 전환은 경제성장세가 안정화 국면에 접어들고 있다는 신호로 해석하는 것이 합리적
 - 긴축 초기에는 유동성 축소에 대한 우려가 상대적으로 강하나, 이후에는 긴축이 안정적 경기 회복을 반영한다는 인식이 강해지는 경향
 - 과거에도 미국 기준금리 인상기에 미국 경제는 장기적인 성장세를 나타내었으며, 주식 등 자산시장 역시 상승세를 시현
- 미 연준의 긴축으로 주요국 중앙은행의 기준금리 인상 유인이 강화됨으로써 향후 한국 통화정책에도 상당한 영향
 - 브라질 등 일부 신흥국은 미 연준의 긴축에 대비해 '21년 연달아 기준금리 인상에 나서며 글로벌 달러 유동성 축소에 대비
 - 한국 역시 '21.8월 기준금리 인상(0.50%→0.75%)을 단행한데 이어 11월 금융통화위원회(11.25일 예정)에서도 추가 금리인상에 나설 것이라는 전망이 우세
 - '22년 연준의 기준금리 인상 시기가 빨라질 수 있다는 시장 관측을 따를 경우, 한국은행의 '22년 기준금리 인상 일정도 이에 연동될 가능성
 - 한국과 미국의 기준금리 인상 속도 차이가 커질 경우, 한-미 금리 스프레드 (=한국 기준금리-미국 기준금리)가 축소되며 빠른 자본유출에 의한 금융 및 실물경제 불안도 발생 가능



자료 : Refinitiv



자료 : Refinitiv