

# 현안과 과제

| 잭슨홀 미팅의 파급 영향과 과제

## 1. 잭슨홀(Jackson Hole)미팅의 이슈

○ (개요) 8월 26일 잭슨홀 미팅에서 벤 버냉키 미국 연방준비제도(Fed) 의장은 경제 위기에 대한 부양책을 언급할 것으로 기대

- 버냉키 의장은 이번 회의에서 '미국 경제의 장단기 전망'이라는 주제로 연설이 예정되어 있으며, 여기에서 향후 통화 정책이 나올지 주목
- 2007년 서브프라임 모기지 사태 당시 버냉키는 잭슨홀 미팅에서 기준금리 인하를 시사했고 2010년에는 2차 양적완화(QE2)를 시사한 바 있음
  - ※ '잭슨홀 미팅'은 1970년대부터 미국 와이오밍주 잭슨홀 지역에서 열리는 세계 중앙은행총재 연찬회로 학술토론회 성격이었으나, 버냉키 의장이 시가마다 양적완화 등 통화정책의 변화를 시사하면서 중요성 부각

○ (핵심 이슈) 향후 연준이 미국 경제 위기에 대응하여 추진하게 될 통화 정책의 발표 여부가 핵심 이슈임

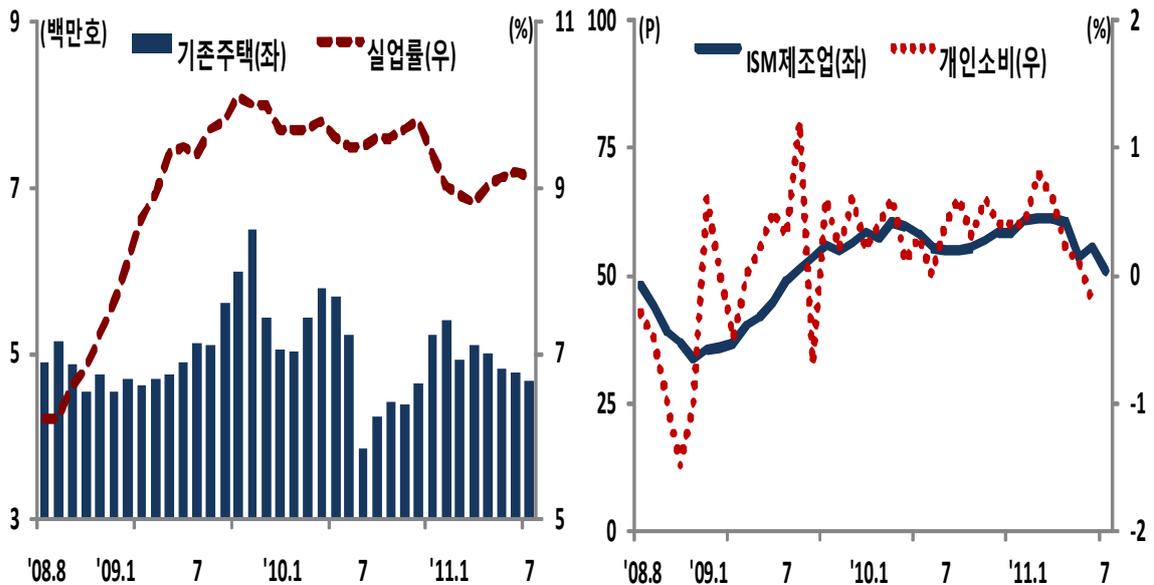
- 오퍼레이션 트위스트(장단기 국채 동시 매입·매각, Operation Twist)나 초과기준을 인하 등 경기 부양을 위한 통화 정책에 대한 기대가 고조
- 미 정부는 당장 2012년부터 최소 1,400억달러(2010년 GDP의 1%수준)를 삭감해야 하므로 경기 부양을 위한 재정 정책 실시가 불가한 상황
- 따라서 미국 경제의 더블딥 우려가 커지고 있는 가운데 금융 불안 해소 및 경기 부양을 위한 연준의 통화 정책에 대한 시장의 기대가 높음
- 신용등급 강등과 재정위기로 더블딥 우려가 심화된 가운데 국채 매입을 통한 경기 부양책(3차 양적완화)의 실시 여부도 주목
  - 추가 양적 완화를 통해 신용 경색과 불안심리를 해소함으로써 경기 회복을 도모할 수 있으나, 인플레이션 등 부작용에 대한 우려로 시행 부담이 큰 상황임
  - 혹은 기존에 밝혔던 제로금리 유지의 재확인 등 기존 정책의 확약에 그칠 가능성도 존재

## 2. 재스훈 미팅에 대한 관심 고조 배경

○ 미국의 경기 둔화 우려와 금융시장의 불안 심리를 해소하고, 유럽 재정 위기와의 악순환 고리를 차단하는 대책이 절실하게 요구되고 있음

- 미국 경기 둔화 우려 : 고용과 소비, 제조업지수, 주택시장 등 미국의 실물 경기 지표들이 둔화됨에 따라 금융시장의 불안심리 확산
  - 9%대의 높은 실업률이 지속되면서 민간소비가 6월에 감소세로 전환
  - ISM 제조업지수는 7월 현재 50.9로 24개월 만에 최저치를 기록하고, 기존 주택판매도 3월 이후 4개월째 감소세를 나타냄
- 유럽 재정위기와의 악순환 고리 형성 우려 : 미국 경기 둔화 우려 속에 유럽 재정위기가 미국 금융시장의 불확실성을 키우고, 다시 유럽 금융시장으로 불안심리가 파급되는 악순환 고리가 형성되고 있음
  - S&P의 미국 신용등급 강등(8/5) 이후 유럽 증시가 폭락하고, 프랑스의 신용등급 강등 루머(8/10)로 미국의 증시가 일제히 하락하였으며, 2/4분기 유로존 GDP성장률이 0.2%로 둔화되자 미국 증시 급락

<미국 기존주택판매와 실업률 추이> <ISM 제조업지수와 개인소비지출 추이>



자료 : 국제금융센터

자료 : 국제금융센터

### 3. 3차 양적완화 가능성과 영향

○ 3차 양적완화 실행 가능성은 낮고, 오퍼레이션 트위스트(Operation Twist) 등 부작용이 적은 기타 정책 방안부터 추진될 가능성이 큼

- 기타 정책 대안이 우선적으로 추진될 가능성이 높음

- 제로금리를 2년 이상 유지하는 가운데 그 효과를 보완하기 위해서는 다음과 같은 기타 정책 대안이 우선적으로 추진될 가능성이 높음
- 기타 정책 대안은 오퍼레이션 트위스트(Operation Twist), 보유 채권 유지 기간 명시, 초과 기준을 인하 등을 의미함

- 3차 양적완화 실행 가능성은 낮음

- 3차 양적완화는 인플레이션 압력 증대, 미중 환율 갈등 심화 등 부작용이 예상되어 실행 가능성은 낮을 것임
- 3차 양적완화가 실행되더라도 물가 상승 등 불안 요인들을 감안하여 1, 2차 양적완화보다 작은 규모로 수차례에 걸쳐 실행될 것으로 예상

○ 기타 정책 대안

- (오퍼레이션 트위스트) 장기채권을 매입하고 동시에 단기채권을 매도하는 공개 조작을 통해 장기금리는 내리고, 단기금리를 상승시키는 방법

- 현재 연준이 보유하고 있는 채권의 규모는 2조 6,628억 달러이며, 이 가운데 단기(5년 이하)채권 규모의 경우는 9,008억 달러 수준(34%)임
- 단기채권을 장기채권(10년 이상)으로 전환할 경우 장기채권금리를 낮춤으로써 시중 금리를 낮추고 유동성을 공급하는 효과 기대
- 이러한 장·단기 채권의 공개조작은 통화 발권력을 동원한 일방적인 대규모 국채 매입 방식보다는 인플레이션 압력이 상대적으로 적음
- 이외에도 모기지 대출 금리와 관련하여 장기 국채 수익률을 하락시켜줌으로써 주택 수요의 회복을 가져올 것으로 기대

- (보유 채권 유지기간 명시) 연준이 보유한 채권 규모를 유지할 것을 명시함으로써 시중 은행들의 대출 기준 완화를 유도

- 지난 9일 FOMC에서 제로금리를 최소 2년간 유지한다고 제시한 것과 마

찬가지로 연준의 보유 채권 유지 기간을 명시함으로써 유동성에 대한 우려를 낮추어 시중 은행들의 대출을 유도

- **(초과 기준을 인하)** 현재 연준에 금융기관들이 예치한 초과 지급준비금에 대해서 금리를 인하함으로써 금융기관의 대출 활성화를 유도하는 방법
  - 2011년 8월 현재 미국 금융기관들이 연준에 예치한 초과 지급준비금은 1조 6,020억 달러이며 현재 금리인 0.25%를 0% 수준에 이르도록 인하할 경우 시중 은행의 대출 증가를 기대할 수 있음

### ○ 3차 양적완화(국채 매입)

- 1차, 2차 양적완화와 동일한 방식으로 연준의 통화 발권력을 동원하여 시중의 국채를 매입하고 시중에 유동성을 공급
  - 3차 양적완화 시행은 이러한 금융 불안 심리를 조속히 차단하고, 금융 시장의 경색을 해소하는 효과를 가져올 수 있음
  - 금융 불안 심리가 어느 정도 해소될 경우, 안전자산 선호심리의 악화로 유럽 금융권의 불안 심리도 완화될 것으로 기대
- 3차 양적완화가 실행되더라도 물가 상승 등 부작용을 최소화하기 위해서는 1차, 2차 양적완화보다는 작은 규모로 수차례 진행되어야 할 것임

### ○ 파급 영향

- **기타 정책 대안 추진으로 인한 영향**
  - 오피레이션 트위스트, 보유 채권 유지기간 명시, 초과 기준을 인하 등은 유동성 공급에는 효과가 있으나 경기부양 효과는 미미할 것으로 전망
- **3차 양적완화 추진으로 인한 영향**
  - 2차 양적완화 규모 수준으로 추진된다면, 성장률과 주가 상승 등에는 플러스 요인으로 작용할 것이나 물가 불안을 야기할 것임
  - 단, 2차 양적완화보다 훨씬 적은 규모(1,500억 달러 내외)로 수차례 추진된다면 물가 상승 등 불안 요인을 최소화 하면서 성장률 제고와 주가 상승 등에 기여

#### 4. 시사점과 과제

- (시사점) 미국과 유럽의 금융 불안이 복합된 가운데 연준의 통화정책만으로는 글로벌 금융시장의 불안 심리와 경기 둔화세를 반전시키는 데는 한계가 있을 것으로 전망
  - 오퍼레이션 트위스트 등의 조치는 장기 금리 인하와 유동성 공급의 효과가 있으나 현재의 금융시장을 활성화 시키는 데는 한계가 있음
    - 더욱이 유로존의 재정위기가 지속될 경우 미국 실물경기의 악화가 우려되며 장기금리 인하에도 불구하고 경기 부양 효과는 제한될 수 있음
  - 유럽 재정위기 우려가 상존하는 가운데 연준의 통화정책의 효과가 나타나지 않을 경우, 한국 금융시장의 변동성이 확대될 것으로 전망
    - 환율 : 안전자산 선호 심리에 따라 단기적으로 원-달러 환율이 상승하고, 급격한 외국자본 유출로 인한 외환시장 마비 가능성도 배제할 수 없음
    - 주가 : 국채매입이 아닌 방법으로 양적완화가 시행될 경우 시장의 실망감과 함께 하락이 예상되며 당분간 주식시장의 상승을 기대하기 힘들
    - 금리 : 현재 우리나라의 CDS가 상승하는 가운데, 미국과 유럽 금융시장의 불안이 지속되면 국고채 금리의 급등 가능성 존재
- (대응 과제) 외국 자본이 한국 금융시장에서 급격히 유출되지 않도록 관리하고, 최악의 상황을 고려한 외환위기 방지책 마련
  - 정부 : 주요국 중앙은행과 통화스왑 체결, 적절한 외환보유고 관리, 거시건전성 부담금 등을 통한 단기유동자금 관리 등 외환시장 안정화 대책 마련
  - 금융기관 : 은행 등 금융기관은 외화유동성 확보를 통해 급격한 외화 유출에 대비하고, BIS 비율을 높게 유지
  - 기업 : 환율 변동에 대한 헷지와 더불어, 수출 다변화 전략 추구
    - 장기적으로 미국 및 유럽 경기 위축에 따른 한국 수출시장 감소에 대비하여, 신흥국 시장진출 확대 등 수출지역 다각화를 통해 수출 감소로 인한 리스크 최소화

최성근 선임연구원의 (2072-6223. csk01@hri.co.kr)