Powell 의장의 Jackson Hole 심포지엄 연설 주요 내용

▣ Powell 美 연준의장은 캔사스시티 연방준비은행 경제심포지엄(8.27일)에서 「Monetary Policy in the Time of Covid」라는 제목으로 연설

□ **(위기발생 및 회복상황)** 역사상 가장 짧고(2달) 깊었던 팬데믹 리세션 동안 약 3천만명의 실업자가 발생하였고, 2020년 2/4분기 생산량 감소폭은 글로벌 금융위기시(2007-09) 전체의 두 배에 이름

o 그러나 경제 회복속도는 당초 예상보다 훨씬 빨라 생산량이 4분기 만에 전고점을 돌파하였으며, 고용시장도 예상보다 빨리 회복

o 경기침체의 영향은 불균등하게 나타나고 있는데, 특히 실업은 서비스 분야의 저임금 근로자나 흑인, 남미계 등의 계층에 집중

- 현재의 고용 규모는 2020년 2월보다 6백만명이 적은 수준이며, 그 중 5백만명이 서비스 분야에 집중

o 경기회복의 불균형은 소비 부문에서도 나타나고 있는데 가전, 가구, 차량과 같은 내구재 분야를 중심으로 한 재화소비가 서비스 분야(특히 여행, 레저 등의 대면 서비스 분야)의 소비 회복*을 압도

* 팬데믹 후 레스토랑 식사 45%, 항공 여행 95%, 치과방문 65% 각각 감소

- 전체 GDP나 소비지출은 완전히 회복되었으나 서비스 부문 지출은 팬데믹 이전 추세에 7% 가량 미달

- 특히 팬데믹으로 인한 공급애로에도 불구하고 내구재 소비가 팬데믹 이전보다 20% 높은 수준에 달하면서 내구재 가격 상승이 최근 물가상승에 크게 기여

작성자 : 구자천 차장

□ **(향후 경로 : 완전고용)** 지난 3개월간 취업자수가 월평균 83.2만명 증가(그중 서비스 분야가 약 80만명)하는 등 고용시장 전망이 최근 상당히 개선

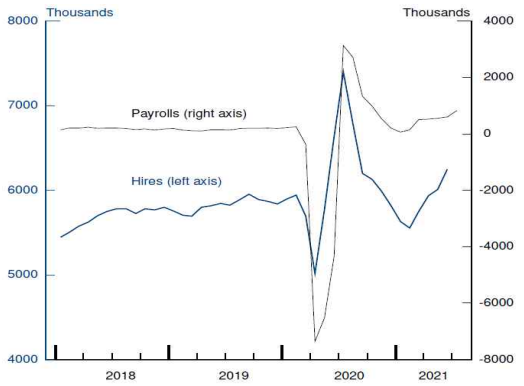
o 고용 증가 속도 등이 팬데믹 이전 최고 수준에 달하고 실업률도 5.4%까지 하락

- 그러나 이는 여전히 너무 높은 수준이며 경제활동참가율의 회복도 지연되고 있음

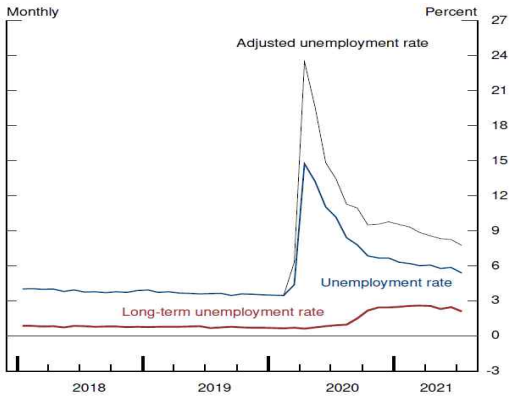
o 델타 변이의 확산이라는 단기 위험요인에도 불구하고 백신접종자 증가, 개학, 추가 실업수당 지급 종료 등을 감안할 때 앞으로도 고용사정은 더욱 개선될 것으로 전망

고용시장 회복

(비농업부문 취업자 수 및 고용)



(실업률)



□ **(향후 경로 : 인플레이션)** 빠른 경제 재개가 최근의 급속한 물가상승의 주요 요인으로 작용하고 있으며, 7월의 PCE 및 근원PCE 물가(전년동기대비)는 각각 4.2%, 3.6%로 연준의 장기목표 수준(2%)을 훨씬 상회

o 이는 다음과 같은 면에서 주로 일시적인 요인에 의한 것으로 판단되며 연준은 앞으로도 최신 데이터를 신중히 모니터링할 계획

① 광범위한 물가상승 압력의 부재

- 최근의 물가상승은 주로 팬데믹 및 경제재개의 영향을 크게 받은 일부 재화나 서비스 부문의 가격상승에 기인*하며 과거의 경험으로 볼 때 이러한 영향은 일시적임

* 내구재 및 에너지 가격상승의 기여폭이 각각 1%p, 0.8%p에 달함

- 일부 제품의 가격 상승이 광범위한 물가상승으로 이어지는지 여부에 대해 여러 가지 지표*로 모니터링한 결과 인플레이션이 장기적으로 연준의 목표 수준에 있거나 근접하고 있다고 판단

  * 가격 급등락 품목 또는 내구재를 제외하거나 팬데믹 이전과 비교

② 高물가 품목의 가격 상승세 둔화

- 팬데믹과 경제재개의 영향을 가장 크게 받은 중고차 등 특정 재화 및 서비스 가격의 경우 공급부족 상황이 개선되면서 가격상승세가 둔화되고 있으며 앞으로는 오히려 물가하락요인*으로 작용할 가능성

  * 내구재의 경우 팬데믹 이전 25년 동안 실제로 연평균 1.9% 하락

③ 임금상승

- 임금상승은 일반적으로 대중들의 생활수준 향상에 매우 중요하지만 생산성과 물가수준을 넘어서는 강하고 지속적인 상승은 소비자에 대한 가격 전가를 통해 인플레이션을 유발(wage-price spiral)할 수 있음

- 그러나 최근의 임금상승은 과도한 물가상승을 유발할 정도는 아니며 보다 광범위한 고용지표인 고용비용지수(employment cost index), Atlanta Wage Growth Tracker 등에 따르면 장기물가목표에 부합하는 수준임

④ 장기 기대인플레이션

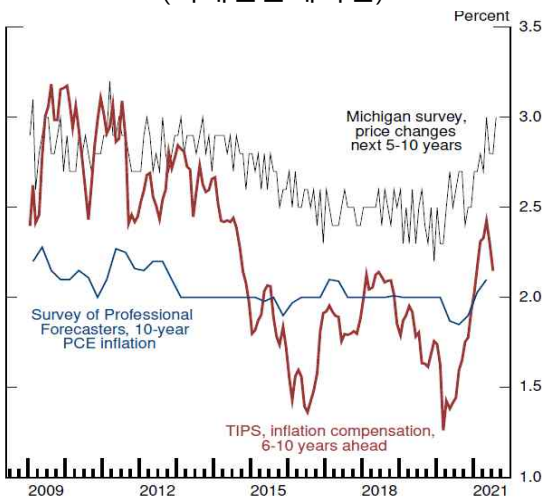
- 연준이 각종 지표를 통해 장기 기대인플레이션을 모니터링한 결과, 대체로 연준의 장기물가 목표에 부합하는 수준이라고 판단

- CIE(common inflation expectations) 지수는 2014년 이후 완만한 하락세에서 벗어나 연준의 2% 목표에 부합하는 수준에 도달

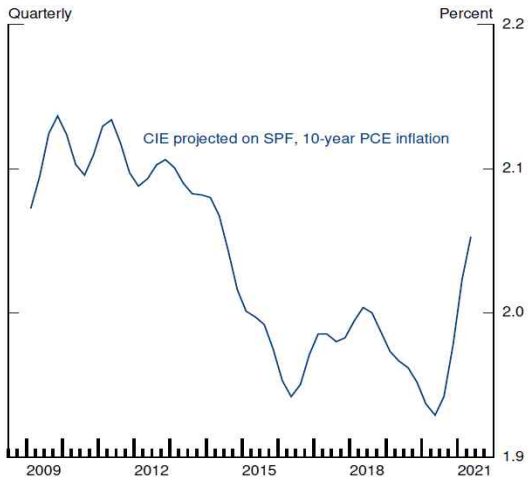
- 장기 기대인플레이션은 실제 인플레이션이나 단기 기대인플레이션 보다 움직임이 작은데 이는 가계, 기업, 시장참가자 등이 현재의 높은 인플레이션 지표들은 일시적이며 연준이 인플레이션 목표를 잘 달성할 것으로 기대하고 있음을 반영

장기 기대인플레이션

(기대인플레이션)



(CIE 지수)



⑤ 글로벌 저물가 요인 지속

- 1990년대 이후 다수의 선진국에서 나타난 저물가 현상은 여러 가지 물가 하락 요인*을 반영

  * 기술발전, 세계화, 인구통계학적 요인, 중앙은행의 물가안정 의지 등

- 미국에서는 팬데믹 직전 2년간 실업률이 4% 미만이었으나 인플레이션이 2% 이하 수준을 기록

- 이러한 글로벌 저물가 요인의 영향은 팬데믹 이후에도 지속될 것으로 전망

□ **(통화정책에 대한 시사점)** 1950~1980년대 초반의 기간동안 연준은 다음의 두 가지 정책적 교훈을 얻었음

o 첫 번째로 일시적인 인플레이션 변화에 대응하는 것은 득보다 실이 많으며, 정책금리가 실효하한(the effective lower bound)에 가까운 수준에서는 특히 그러함

- 통화정책이 물가에 영향을 미치는 데에는 1년 이상의 시차가 있을 수 있으므로 최근과 같이 고용시장에 유휴인력이 많고 팬데믹이 지속되는 상황에서 중앙은행이 일시적인 요인에 대응하여 긴축적인 통화정책을 수행할 경우 근로자와 경제의 생산능력에 장기적인 손상을 초래할 수 있음

o 두 번째로 중앙은행은 일시적인 요인에 의한 인플레이션이 곧 사라질 것이라는 확신을 가져서는 안된다는 점임

- 1970년대의 에너지 및 식품가격 상승에 따른 인플레이션 발생시 동 상승 요인이 줄어든 이후에도 전보다 높은 물가상승세가 한동안 지속되었던 사례가 있었는데 이는 대중들이 일반적으로 높은 물가상승률을 예상했다는 것을 의미

o 중앙은행은 인플레이션이 일시적인지 여부를 구별하기 위해 고민해 왔는데 이를 실시간으로 확신하는 것은 쉽지 않음

- 따라서 FOMC는 인플레이션이 목표수준에 부합하는지 여부를 앞으로의 각종 지표(incoming data)를 통해 계속적으로 확인할 것이며 필요시 적절한 정책수단을 통해 대응할 것임

- 특히 팬데믹의 영향을 가장 많이 받은 재화나 서비스 분야의 수급 불균형 개선과 물가상승세의 추가적인 둔화 정도, 지속적인 고용상황 개선, 델타변이 확산의 영향 등이 인플레이션에 미치는 영향을 계속 모니터링할 것임

□ **(향후 통화정책 방향)** 완전한 경제회복을 지원하기 위한 FOMC의 확고한 의지에는 변함이 없으며 지난해 수정한 "장기 목표 및 통화정책전략 발표문(Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy)"은 이를 충실히 지원하고 있음

o 연준은 완전고용과 인플레이션 목표를 향한 실질적인 추가 진전을 확인할 때까지 자산매입을 지속할 것임을 천명한 바 있는데 인플레이션 측면에서는 실질적인 추가 진전 기준에 부합함을 확인했으며, 완전고용 조건도 최근 명확한 진전(clear progress)을 보이고 있다고 판단됨

o 7월 FOMC 회의에서 본인을 포함한 대다수의 참가자들은 향후 경제상황이 예상대로 진전될 경우 자산매입 속도를 금년부터 줄이기 시작하는 것이 적절할 수 있다는 의견을 표명하였음

o 고용시장 상황은 동 회의 이후에도 개선되었으나 델타변이 역시 확산되고 있는 점을 감안하여 연준은 관련 데이터 및 리스크를 신중하게 평가할 계획임

o 자산매입이 종료되더라도 연준은 매입한 장기채권을 계속 보유할 것이며 이는 완화적인 금융여건을 유지하는데 기여할 것임

o 테이퍼링 시기나 속도는 정책금리의 최초 인상시기와 직접적인 연관성이 없으며, 정책금리 인상은 더 엄격한 별도의 조건이 충족될 때 이루어질 것임

- 완전고용 목표달성에 이르기까지 아직 갈길이 멀고 물가가 지속적으로 2% 수준을 유지할 것인지 판단하는 데에도 시간이 필요함