

## 25) 미국 통화정책 정상화에 따른 출구전략 효과 및 시사점

과제구분	정책
구분 선정 사유	미국의 양적완화(Quantitative Easing) 종료 및 통화정책 정상화에 따라 내년 중으로 예상되는 금리인상으로 인해 미국이 당면한 과제와 가능한 출구전략을 점검, 이에 따른 예상효과를 분석함으로써 시사점 도출

### ■ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

- 2013년 12월 시작된 연준의 테이퍼링(tapering)과 2014년 10월 발표된 양적완화의 종료는 본격적인 미국의 통화정책 정상화 및 기준 금리 인상을 예고
- 결과적으로 양적완화 정책은 은행들의 초과 지급준비금(excess reserve)을 크게 증가시켰고 이러한 자금이 풀리게 되면 빠른 물가 상승이 우려되고 있음
- 이러한 문제점을 직면한 시점에서 주의 깊은 출구전략이 요구되는 바, 시행 가능한 출구전략에 대한 검토 필요
  - 논의되고 있는 출구전략에는 (1) 지급준비금에 대한 이자율 증가, (2) 단기 예금(short-term deposit)에 대한 이자율 증가 (3) 점진적인 금융자산의 매각 (gradual sales of financial assets) 등이 있음
- 하지만 이러한 출구전략에 대한 효과는 전례 없이 늘어난 초과 지급준비금으로 인해 매우 불분명한 상태
  - 이에 따라 각 출구전략의 장·단점을 점검하고 가능하면 실증적인 툴(tool) 안에서 이들의 예상효과를 분석할 필요

### ■ 연구목적

- 본 연구는 美 통화정책 정상화에 따른 출구전략 분석 및 예상효과를 도출하는

것을 목적으로 함

▣ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성			
	연구목적	연구방법	주요 연구내용	
주요 선행연구	1	- 과제명: The Mechanics of a Graceful Exit: Interest on Reserves and Segmentation in the Federal Funds Market - 연구자: Morten Bech and Elizabeth Klee (2011) - 연구목적: 초과 지급준비금에 대한 이자지급이 연방기금금리(federal fund rate)에 미치는 영향에 대한 이론적 배경 제공	- 이론 및 실증 분석	- 초과 지급준비금에 대한 이자 지급이 가능할 때 은행간의 협상력 (bargaining power)의 차이가 실질 연방기금 금리를 결정하는 주요한 요인이 된다는 이론적인 배경 제공 - 이러한 이론을 바탕으로 목표하는 연방기금 금리가 대량의 초과지급준비금이 존재하는 상황에서도 달성될 수 있다는 것을 보임
	2	- 과제명: The Macroeconomic Effects of Interest on Reserves - 연구자: Peter Ireland (2014) - 연구목적: 지급준비금에 대한 이자지급이 생산과 인플레이션에 미치는 영향을 분석	- New Keynesian DSGE 모형을 통한 수량분석	- 지급준비금에 대한 이자 지급이 생산, 인플레이션 등의 거시 변수에 큰 영향을 미치지 못함 - 지급준비금에 대한 이자율이 목표 연방기금 금리와 동일하게 설정될 경우, 인플레이션을 발생시키지 않고 초과지급준비금 순환 가능
	3	- 과제명: Thoughts on the Federal Reserve System's Exit Strategy - 연구자: V.V. Chari (2010) - 연구목적: 가능한 출구전략의 효과를 비교 연구	- 문헌 연구	- 초과지급준비금에 대한 이자 지급, 단기 예금에 대한 금리 조정, Mortgage Backed Security 등의 금융자산의 점진적 매각 중 세 번째가 가장 안정적인 방법
본 연구	- 과제명: 미국 통화정책 정상화에 따른 출구전략 연구	- 문헌 연구 - 수량/계량 분석	- 통화정책 정상화에 따라 예상되는 부정적인 파급효과를 최소화하는 출구전략 검토 및 이에 따른 예상효과 분석	

▣ 주요 연구내용

□ 첫째, 2008년 실시되어 2014년 종료된 양적완화 정책의 개요 설명

- 기간, 규모, 잠재적인 문제점, 현재까지의 효과 등

□ 둘째, 1930년대 대공황 당시 미국에서 시행되었던 통화정책 분석

- 당시 현재의 양적완화와 매우 유사한 통화정책이 시행된 바 있고, 이를 통해

## 시사점 도출

### 셋째, 통화정책 정상화에 따라 발생 가능한 문제점 분석

- 잠재적인 물가 상승 가능성에 초점을 맞추되 부수적으로 발생할 수 있는 그 외의 문제점에 대해서도 분석

### 넷째, 이러한 문제점을 고려한, 추진 가능한 출구전략 점검

- 각 출구전략의 원리(mechanism) 분석
- 이로 인해 기대되는 긍정적/부정적 효과를 일반적인 시각에서 분석

### 마지막으로, 상기 언급된 출구전략 시행 시 예상되는 효과 분석

- 아직 시행 전의 정책이므로 가정된 시나리오별 실증 및 이론 연구를 통한 효과 분석

### 목차(잠정)

#### 제1장. 서론

1. 연구의 필요성 및 목적
2. 연구의 내용 및 방법
3. 선행연구

#### 제2장. 美대공황 당시 통화정책

1. 대공황의 전반적인 개요
2. 당시 통화정책의 성격 및 효과

### 3. 시사점

## 제3장. 미국 양적완화의 배경 및 효과

### 1. 시행배경

### 2. 양적완화의 내용

### 3. 거시적 효과

## 제4장. 통화 정상화에 따른 문제점 및 출구전략

### 1. 문제점

가. 인플레이션

나. 기타 문제점

### 2. 시행 가능한 출구전략

가. 지급 준비금에 대한 이자율 증가

나. 단기 예금에 대한 이자율 증가

다. 점진적인 금융자산의 매각

## 제5장. 출구전략의 예상 효과 분석

### 1. 관련 연구

### 2. 분석 방법론

### 3. 시나리오별 분석

### 4. 분석 결과

### 5. 소결

## 제6장. 결론 및 정책적 시사점

■ 연구추진방법

□ 문헌조사 분석

□ 이론 분석

- 출구전략의 예상 효과 분석을 위해 기존 문헌에서 고려하고 있는 모형 고려

□ 데이터/실증 분석

- 위의 이론을 바탕으로 예상 효과 계량/수량(quantitative) 분석

□ 국내외 전문가 자문 및 필요시 외부 위탁 고려

□ 세부 추진일정

- 연구계획심의회: 3월
- 연구중간심의회: 7월
- 연구결과심의회: 10월
  - 전문가 초청 간담회: 5월, 8월 2차례 간담회 추진
  - 관련 해외 출장: 5월, 9월 (2회)

■ 관련부처 및 국정과제 관련성

○ 정책수요처(정부, 기관 등)

- 기획재정부, 산업통상자원부

○ 국정과제 관련성

국정 기조	추진전략		국정과제	
	코드	명	코드	명
1	3	민생경제	35	대외 위험요인에 대한 경제의 안전판 강화

■ 기대효과

○ 예상되는 정책적 기여도

- 미 통화정책 정상화에 따라 예상되는 출구전략의 예상효과를 분석함으로써 각 출구전략별 시사점 및 대응방안 제공

○ 예상되는 학술적 기여도

- 실증/수량적인 방법을 통한 체계적인 분석은 학술적 측면에서의 기여를 기대 가능케 함

■ 연구기간

연구년차	(1/1년차)	연구기간	10개월	시작일	2015.02.01.	종료일	2015.11.31.
------	---------	------	------	-----	-------------	-----	-------------

