

토론: 금융 위기 이후 경제 구조의 변화와 통화정책

서울대학교 경제학부
김소영

목차

(1) 토론 1: 경제구조 변화와 인플레이션 동학 (안병권)

(2) 토론 2: 한국의 물가 안정 목표제: 경험과 평가 (신관호)

(3) 거시건전성 정책과 통화 정책: 금융 안정과 물가 안정 목표

토론 1: 경제구조 변화와 인플레이션 동학 (안병권)

- 주요 내용

- (1) 경제 구조 변화의 inflation에 대한 영향 분석
이론적 논의, 실증 분석 (인구고령화, 글로벌화)

- (2) 인플레이션 동학의 구조 변화
추세 인플레이션, 필립스 곡선, 인플레이션 변동성

- 경제 구조변화의 inflation에 대한 영향 분석
다양한 이론적 요인 을 논의했음에 반해 실증 분석에는
그 중 2개만 고려했음

토론 2: 경제구조 변화와 인플레이션 동학 (안병권)

- 인플레이션 동학의 구조 변화
 - 구조 변화가 어떤 측면에 기인한 것인지
 - 각 더미변수의 coefficient에 대한 해석, Historical Decomposition에서 각 더미변수의 영향을 분해, 구조적 요인 분석을 위한 second-stage 분석
 - Structural break: 점진적 변화가 아니므로 점진적인 구조변화와 관계 없을 수도 있음
- 구체적 정책 제언 필요
 - 이러한 인플레이션 동학의 변화를 감안하여 어떤 정책적 변화가 있어야 하는가? 운용체계변경? 인플레이션을 증가를 위한 정책?
 - 보다 정확한 구조적 요인에 대한 분석 필요

토론 1: 한국의 물가 안정 목표

제: 경험과 평가 (신관호)

- 주요 내용

- (1) 한국의 IT 정책에 대한 전반적 평가: 국가간 비교, 테일러 준칙 추정 및 해석
- (2) 글로벌 금융 위기 이후 변화된 상황: 금융안정과 IT, 제로금리 및 디플레이션 우려, 새로운 대안
- (3) 결론: 금융 안정에 대한 우려로 인플레이션율 하락에 적극 대처하지 못했음. 인플레이션율에 대한 기대 하락으로 IT 운용이 어려워질 수 있음. 당장 IT에 대한 대안을 추구하기 어려움. 한은에 금융안정에 대한 정책 수단 제공 필요 → 금리정책의 초점을 인플레이션율로. 한은의 인플레이션율에 대한 예측력 제고 및 인플레이션율에 대한 적극적 대응 필요

토론 2: 한국의 물가 안정 목표

제: 경험과 평가 (신관호)

- 테일러 준칙 추정
 - 금융위기 이후 추정기간 (극심한 금융위기 기간 제외)
 - backward-looking or current variables
 - 미국과 비교 (open economy consideration)
- 인플레이션율 예측
 - 정확한 performance 평가
 - 다른 기관과 비교
 - 통화 정책 결정에 중요한 인플레이션율을 포함한 주요 거시경제 변수들에 대한 forecast performance 점검할 필요

거시 건전성 정책과 통화 정책: 금융안정과 물가안정 목표

- Kim and Mehrotra (2015)의 분석 결과 (한국, 태국, 인도네시아, 호주 분석, 2000년 이후)
- 거시 건전성 정책과 통화 정책은 물가, 신용, 실물에 같은 방향으로 영향을 미침.
 - (1) 긴축적 통화 정책은 물가와 신용을 동시에 하락시킴
 - (2) 긴축적 거시건전성 정책도 물가와 신용을 동시에 하락시킴
 - (3) 거시건전성 정책도 통화 정책과 비슷하게 총수요에 영향을 미쳐 실물 경기에 영향을 미침.
- 함의
 - (1) 두 정책이 complementary 할 수 있음. 신용 축소를 위해 거시건전성 정책뿐 아니라 통화 정책도 도움이 될 수 있음. 경기 지락을 위해 통화 정책뿐 아니라 거시건전성 정책도 도움이 될 수 있음. (하지만 다른 정책의 목표를 추구하는 것은 바람직하지 않을 수 있음 - 다음 장 결과 참조)
 - (2) 정책가 상충이 발생할 수 있음: 인플레이션율이 낮고 신용이 과다한 상황에서 확장적 통화 정책은 신용을 더욱 팽창시키고 긴축적 거시건전성 정책은 인플레이션율을 더욱 하락시킬 수 있음.

거시 건전성 정책과 통화 정책: 금융 안정과 물가안정 목표

- 거시 건전성 정책과 통화 정책이 물가와 신용에 미치는 상대적인 영향은 다름: 거시 건전성 정책은 상대적으로 신용에, 통화 정책은 상대적으로 물가에 더 큰 영향을 미침
- 함의
 - (1) 같은 방향으로 영향을 미치지만, 상대적인 영향이 다르므로 가능하면 통화정책은 물가 안정 목표, 거시 건전성 정책은 금융 안정을 목적으로 사용하는 것이 바람직함.
 - (2) 물가 안정, 금융 안정의 두가지 목표를 동시에 달성하기 위해서는 거시 건전성 정책과 통화 정책을 적절히 조합하는 것이 중요 → Coordination 중요