

〈표 1-3〉 전망의 위험요인

| 상방 불확실성(+)                                                                                                                    | 하방 위험(-)                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• 코로나19 위험 완화 및 글로벌 공급망 회복 이후 주요국의 성장세 확대</li> <li>• 민간소비가 하반기에도 높은 증가세를 지속</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 코로나19 재확산 및 글로벌 공급망 회복 지연</li> <li>• 인플레이션 지속에 따른 주요국의 정책금리 조기 인상</li> <li>• 중국 경제의 부진 및 미·중 갈등 심화</li> </ul> |

### 3. 통화정책 전망\*

#### 가. 미국 통화정책 전망

□ 연준은 2021년 11월부터 자산매입 축소(테이퍼링)를 시작할 계획임을 밝혔는데, 종료 시점은 경제 상황에 따라 다소 유동적

— 연준은 11월 FOMC에서 우선 11~12월에 각각 150억달러씩 자산매입을 축소할 것이며, 그 이후에는 경제 상황을 지켜보면서 진행하겠다고 언급

• 현재 매월 1,200억달러에 이르는 자산매입 규모를 감안하면, 언급한 속도로 테이퍼링 할 경우 2022년 6월에 자산매입 종료

— 다만 연준은 테이퍼링 종료와 기준금리 인상은 별개의 문제라고 언급

□ 높은 수준의 인플레이션을 고려해 볼 때 연준 기준금리 인상 시점을 결정할 유일한 변수는 고용시장의 완전한 개선 여부

— 인플레이션은 2022년초까지 매우 높은 수준을 유지할 전망

• CPI 기준 7%대도 가능한 상황이며, 연준이 모니터링하는 가격 지표인 Core PCE 지수의 인플레이션도 4.5% 내외까지 상승할 전망

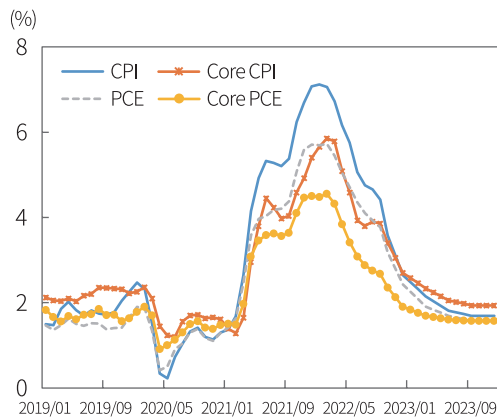
\* 거시금융실 선임연구위원 김재철(jckim@kcmi.re.kr)

거시금융실 연구위원 장보성(bjang@kcmi.re.kr)

— 고용시장의 완전한 회복은 2022년말~2023년초에 가능할 전망

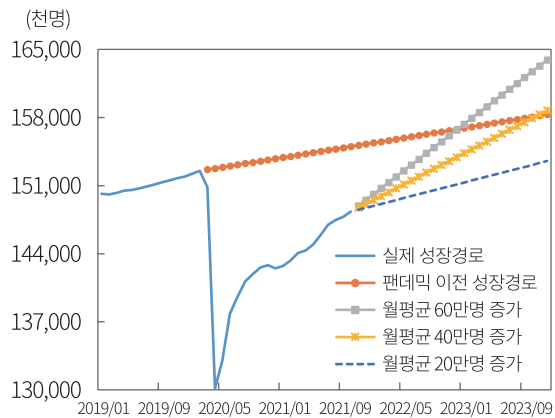
- 2021년 11월 이후 총고용자수가 매월 60만명(40만명) 증가하면, 2023년 1월(11월)에 팬데믹 이전 성장경로 상의 총고용자수를 추월<sup>36)</sup>
- 다만, 노동시장참여율이 크게 오르지 못할 것이라는 점을 감안하면 팬데믹 이전 완전고용 상태에서의 실업률인 3.5~3.8%에 도달하는 시점은 조금 더 빠를 것으로 전망

〈그림 1-37〉 미국 인플레이션  
경로 전망



주 : 1) '21.11월부터 전망치(PCE는 10월부터)  
2) '21.11월부터 월간 인플레이션이 점진적으로 하락해 '22.10월부터 과거('10.1월~'20.2월) 평균치에 수렴한다고 가정  
자료: FRED, 자본시장연구원

〈그림 1-38〉 미국 총고용자수  
경로 전망



주 : 1) 팬데믹 이전 성장경로는 '20.3월부터 총고용자수가 과거('10.1월~'20.2월) 월평균 증가율(0.081%)로 성장한다고 가정  
2) 나머지 성장경로는 '21.11월부터 월평균 총고용자수 증가규모를 가정한 경로  
자료: FRED, 자본시장연구원

□ 연준의 기준금리 인상 경로는 불확실성이 매우 크지만, 2022년 9월 이후 시작될 것으로 전망

- 현재로서는 3.8% 내외의 실업률이 달성되는 시점에 연준이 기준금리 인상을 시작할 가능성이 크지만, 그 시점에서 인플레이션 수준이 안정되어 있다면 총고용자수가 더 증가할 때까지 조금 더 인내할 가능성

36) 2021년 1~10월중 총고용자수는 월평균 582,000명 증가

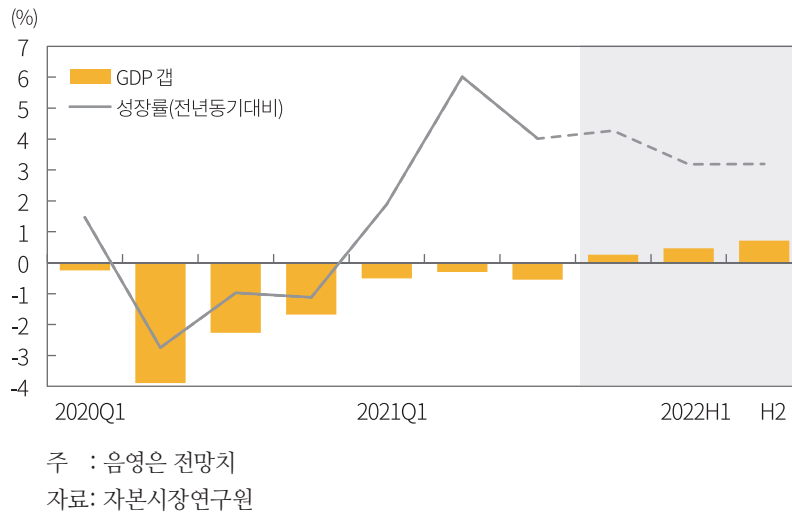
- 기준금리 인상은 시장금리 상승을 통해 기업의 채용 의욕 저하를 야기할 가능성이 있는데, 연준은 이러한 상황을 우려하고 있는 것으로 추정
- 따라서 연준은 매우 신중한 태도를 보이면서 2022년 9월 이후 1회, 2023년에 2~3회 기준금리를 올릴 것으로 전망
- 다만, 2022년 중반까지 인플레이션이 하락 추세를 보이지 않는다면 실업률이 4%대 근처에 접근했을 때 기준금리를 조기에 인상할 가능성도 배제할 수 없는 상황

## 나. 국내 통화정책

- 한국은행은 2021년 8월 기준금리를 인상하면서 통화정책의 완화 정도를 지속적으로 축소해 나갈 것이라 발표<sup>37)</sup>
  - 양호한 거시경제 상황이 유지되는 한 통화정책 정상화를 계속 추진해 나갈 것이라는 입장을 명시
    - 한국은행의 국정감사 답변 내용 및 금융통화위원회의 의사록(10월)에 따르면 11월 기준금리도 인상도 유력한 상황
- 전망 경로를 고려할 때 2022년에 기본적으로 2회 정도의 기준금리 인상이 이루어질 것으로 예상되며 1회 추가(2022년 총 3회)될 가능성도 존재
  - 2022년중 GDP갭이 플러스 수준을 지속하면서 수요 측면에서의 상방 압력이 계속 존재할 것으로 추정

37) “앞으로 통화정책의 완화 정도를 점진적으로 조정해 나갈 것이다.”(통화정책방향, 한국은행, 2021년 8월)

〈그림 I-39〉 GDP갭 추이



- 이에 따라 통화정책 정상화를 계속 추진할 여지가 있으며 인플레이션이 기조적으로 높아질 수 있다는 점이 주요 고려사항이 될 것으로 예상
  - 2021년 8월과 비교할 때, 10월 금융통화위원회의 의사록<sup>38)</sup>에서 ‘물가’ 또는 ‘인플레이션’이 언급된 횟수가 크게 증가(8월: 106회 → 10월: 215회)
  - 한국은행은 기조적인 인플레이션 지표인 근원물가 상승률이 내년에 더 높아질 것으로 전망<sup>39)</sup>
  - 가계부채 누증 등으로 금융안정 리스크가 높다는 점도 금리인상을 보다 적극적으로 고려하게 하는 요인으로 작용
- 기준금리는 1분기 및 3~4분기중 각각 1회 인상될 것으로 전망되며 하반기 경기 상황에 따라 1회 정도 추가될 가능성

38) “(3) 위원 토의내용”과 “(4) 한국은행 기준금리 결정에 관한 위원별 의견 개진”에서의 언급 횟수 기준

39) “이에 대해 관련부서에서는 근원물가 상승률이 …… 상반기보다 하반기에, 그리고 금년보다 내년에 더 오를 것으로 보고 있다고 덧붙였음”(2021.10월 금융통화위원회 의사록)