

 <b>자본시장연구원</b> Korea Capital Market Institute <b>보도자료</b>	보고서명	중앙은행의 정책적 관심사의 다변화와 물가안정
	문의	강현주 자본시장연구원 선임연구위원 (02-3771-0850, hjkang326@kcmi.re.kr) 노성호 자본시장연구원 연구위원 (02-3771-0629, nohs@kcmi.re.kr)

## 1. 연구 배경 및 목적

- (연구 배경) 2008년 글로벌 금융위기 이후 중앙은행의 정책적 관심사가 물가 및 금융 안정을 넘어 기후변화 대응, 디지털화폐, 금융포용 등 다양한 사회경제적 과제로 확대
  - 이러한 역할 확대는 중앙은행의 정책 수행을 위한 역량이 여러 과제로 분산되면서 본연의 정책목표인 물가안정 기능이 약화된 것 아니냐는 우려를 낳음.
  - 특히, 코로나19 이후 고인플레이션 국면에서 중앙은행이 ‘광의의 정부기관’ 처럼 행동하며 정책 관심을 과도하게 다변화한 결과, 인플레이션 억제에 실패했다는 비판이 제기
- (연구 목적 및 방법) 2009~2024년 기간 동안 25개 중앙은행의 연설문(9,802건)을 분석해 중앙은행 정책적 관심사의 다변화 정도를 정량화하고 이러한 변화가 인플레이션 관리 성과에 미친 영향을 실증적으로 평가
  - 자연어 처리 기법(natural language processing: NLP)을 통해 각국 중앙은행 주요 인사의 연설문에 내재된 정책 주제를 추출
  - 각국 중앙은행의 정책 주제를 관심 영역에 따라 분류하여 시계열적 변화를 분석하는 한편, 중앙은행별 정책 집중도 지표를 산출하여 인플레이션에 미치는 영향을 추정

## 2. 주요 연구결과

- (중앙은행 정책 관심사의 시계열적 변화) 금융위기 직후 금융안정 관련 발언이 (특정 지역의 경제 현안과 관련된 이슈 제외) 전체의 약 절반 수준을 차지하였으나 글로벌 경제가 안정된 2017년 이후 기후변화, 디지털화폐 관련 발언이 빠르게 증가

- 코로나19 이후 고인플레이션 국면에서는 통화정책 관련 발언 비중이 다시 급증하며 위기 상황일수록 중앙은행이 물가안정이라는 본원적 역할로 회귀하는 패턴 확인
- (중앙은행별 차별화된 우선순위) 미국 연준은 금융포용 관련 발언 비중이 높아 취약 계층·불평등 완화 이슈에 집중하는 반면, 유럽중앙은행은 기후변화 관련 발언 비중이 상대적으로 높아 녹색금융·기후리스크에 더 큰 관심
  - 일본은행은 장기 디플레이션 경험을 반영해 통화정책과 임금·물가의 선순환에 보다 집중
- (정책 집중도와 인플레이션) 실증 분석결과 중앙은행 연설문에 나타난 정책 집중도의 상승은 중기적으로(5~10분기) 인플레이션을 통계적으로 유의하게 하락시키는 효과
  - 중앙은행 연설문을 9개의 주제로 분류한 다음 각 시점의 연설문이 얼마나 소수 주제에 집중되어 있는지(정책 집중도)를 지수화하여 추정
  - 과도한 정책 관심사의 다변화는 중앙은행이 물가안정 목표에 집중하는 것을 어렵게 만들며, 반대로 주요 임무인 물가안정에 정책 관심을 집중할수록 중기 인플레이션을 낮추는 데 도움이 되는 것으로 해석
  - 고인플레이션 환경에서는 정책 집중도의 효과가 지연되는 것으로 나타나 높은 인플레이션에 대한 기대가 이미 형성된 상황에서는 중앙은행의 신뢰 회복에 시간이 필요하며, 단기적인 메시지가 아니라 일관되고 집중된 커뮤니케이션이 일정 기간 지속될 필요함을 시사

### 3. 종합 평가 및 정책 시사점

- (정책 다변화의 불가피성) 중앙은행의 정책적 관심의 다변화는 각국의 구조개혁 지체로 중앙은행에 대한 과도한 역할이 요구된 결과
  - 한편, 통화정책 수단의 제약으로 중앙은행 스스로도 구조적 과제에 관여할 유인이 커짐에 따라 어느 정도 불가피하게 진행된 측면
- (핵심 임무에 대한 명확한 우선순위 유지) 중앙은행은 다양한 사회·경제적 요구에 대응하면서도 핵심 임무인 물가안정에 대한 명확한 우선순위를 유지하고 그에 맞는 세밀한 커뮤니케이션 방식의 설계가 필수적