



[요약] 다가오는 테이퍼링, 현재의 여건

1. 고조되는 테이퍼링 가능성

- 연준은 5월 베이지북 발표와 함께, 회사채와 상장지수펀드(ETF)를 매각할 것으로 발표. 매각 대상(138억달러)은 연준 자산의 극히 일부분.
- 다만 테이퍼링 논의 시점이 앞당겨지고 있는 컨센서스가 확산되고 있는 상황에서 이루어진 발표로, 민감하게 받아들일 수 없는 이슈임에는 분명.

2. 테이퍼링을 고민하게 만드는 요인

- 과거 테이퍼링 시기에서는 정책후반에 들어서, 노동수요 증가. 현재는 노동수요가 먼저 빠르게 증가. 구인자수는 이미 코로나 이전 수준을 상회.
- 최근 고용지표가 기대보다 부진하며 테이퍼링 이슈에 안도감을 주었으나 고용지표 회복이 가속화될 경우 이 안도감은 한시적일 가능성이 높음.

3. 역레포 시장에서의 움직임, 정책조정으로 연결될 가능성

- 상업은행의 현금이 줄어 단기자금 공급이 어렵게 된다면, 연준은 상업은행의 현금자산을 유지시켜주기 위해 역레포 운용.
- 역레포는 연준의 자산이 축소되지 않는 구조에서 시중 단기자금 사성을 모니터링 할 수 있는 장치로, 최근 역레포 거래 증가는 연준이 정책을 고민하는 시기임을 보여주는 지표.

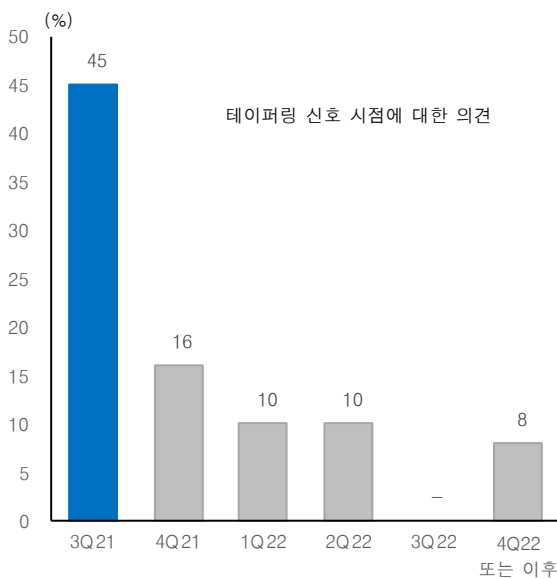
※ 자세한 내용은 6월 11일자 "긴축에 대한 생각을 구축" 참조.

1. 고조되는 테이퍼링 가능성

지난해 코로나19 창궐이후 1년 이상이 흐른 현재 미국 경제는 백신 보급으로 인해 빠르게 개선되고 있다. 펀더멘털 여건이 빠르게 개선되는데 따른 반대급부로 테이퍼링에 대한 고민도 시기상 너무 동떨어진 고민은 아닌 것으로 보인다. 연준이 발표한 5월 페이지북에서는 그간 보수적으로 판단했던 경제 상황에 대해서 경제가 다소 더 빠른 속도로 확장됐으며 물가 압력이 지난 번 보고서보다 더 높아졌다고 밝혔다. 경기 회복이 빠르게 이뤄지면서 발생하는 인플레이션 압력 확대가 실질적으로 연준의 경계 범위 대상에 진입한 것으로 짐작할 수 있는 대목이다. 연준은 5월 페이지북 발표와 함께, 전격적으로 코로나19 위기 대응을 위해 매입한 회사채와 상장지수펀드(ETF)를 매각할 것으로 발표했다. 이를 두고 당연히 테이퍼링에 앞선 전조 현상으로 시장은 분석했지만, 연준은 이것이 통화정책 전환의 신호가 아니라는 점을 강조했다.

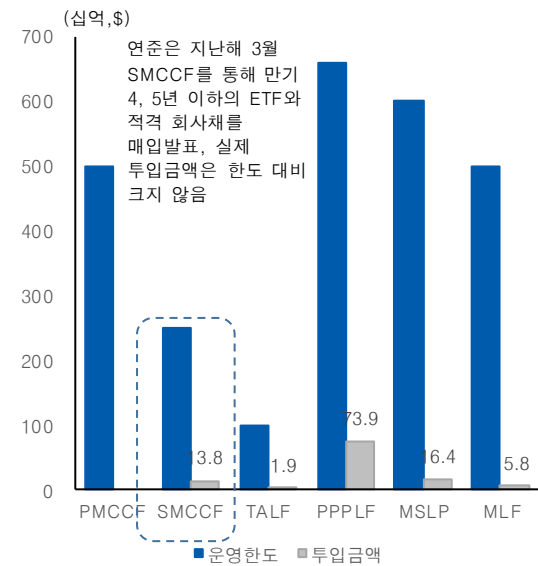
실제로 회사채 규모만 보면 자산매입 축소라고 보기에 무리가 있다. 매각 대상인 138억 달러 규모의 자산은 연준의 재무제표에 올라 있는 자산규모 8조 달러에 비하면 극히 일부분인 것은 사실이다. 다만 연준의 테이퍼링 논의 시점이 앞당겨지고 있는 컨센서스가 확산되고 있는 상황에서 이루어진 발표로, 민감하게 받아들일 수 없는 이슈임에는 분명하다.

[차트1] 연준의 테이퍼링 신호가 제시될 시점에 대한 컨센서스는 3분기가 우세



자료: Bloomberg News survey of economists, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 팬데믹 긴급 대출 프로그램 한도와 실제 지원 규모



자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

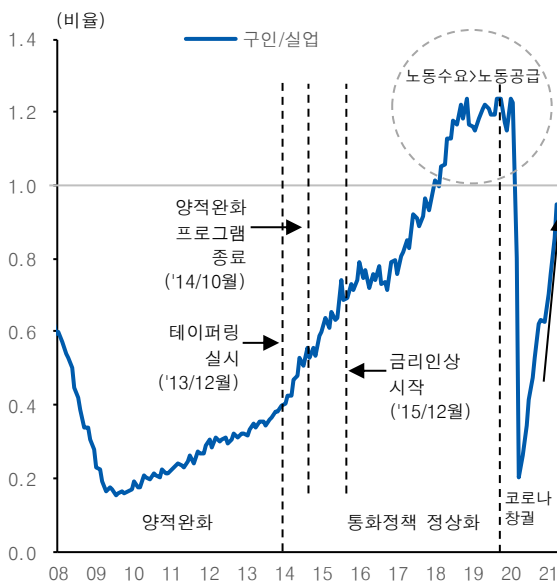
2. 테이퍼링을 고민하게 만드는 요인

기업의 노동수요는 경기 사이클에 따라 움직이는 변수인 반면, 노동공급은 인구구조와 당대의 이벤트로 인해 영향 받는 구조적 변수로 생각할 수 있다. 따라서 중앙은행의 주목 대상은 노동수요에 맞춰져 있었다. 중앙은행 입장에서는 노동수요로 볼 수 있는 구인건수가 잉여공급으로 볼 수 있는 실업자수를 넘어서기 시작할 때, 임금 상승 가능성을 바탕으로 두었기 때문으로 볼 수 있다.

과거 테이퍼링 시기에서는 경기 회복기 중후반에 들어서자, 노동수요 증가로 인한 임금 상승이 나타나기 이전에 노동시장 참가율이 반등하기 시작하였다. 현재 미국 고용시장은 구직보다 구인 쪽에서의 난점이 많아 보인다. 특히 구인자 수는 이미 코로나 이전 수준을 상회하고 있다.

미국의 일부 주정부는 실업급여 지급 중단을 예고하고 있는 상황이며, 이에 동참하는 주 역시 증가하고 있다. 따라서 향후 고용지표 회복은 가속화 될 가능성이 있다. 지난 4월과 5월 고용지표가 기대보다 부진하며 테이퍼링 이슈에 대해서는 안도감을 주었으나 고용지표 회복이 가속화될 경우 이 안도감은 한시적일 가능성이 높아 보인다.

[차트2] 미국 고용시장의 구인 수요가 높아지고 있는 상황. 실업급여 종료로 회복 가속화 가능성 존재



자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 고용시장의 질적지표는 정체된 흐름이지만, 구인 수요가 우위인 상황으로 개선될 가능성이 존재



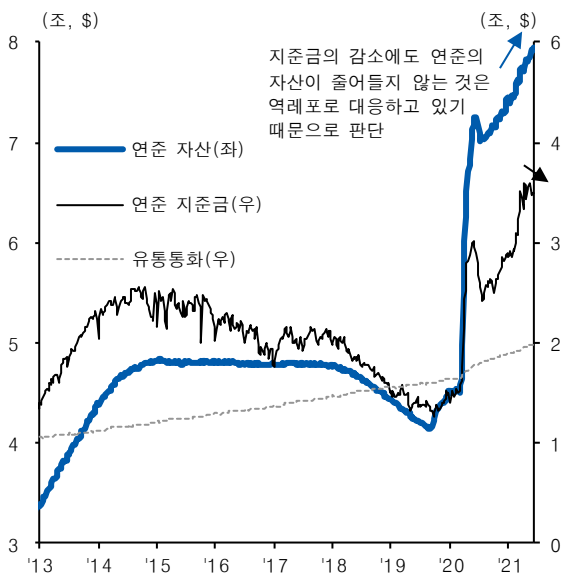
자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터

3. 역레포 시장에서의 움직임, 정책조정으로 연결될 가능성

6월 7일 기준 익일물 역레포에 4,800억 달러 수준의 금액이 연준의 역레포 계정으로 유입되었다. 역레포는 연준이 보유한 국채를 Repo 시장에 담보로 제공하고 자금을 차입하는 것으로 연준은 보유자산의 매각과 같은 효과를 낼 수 있다. 다만 대차대조표상에서 연준의 보유 국채는 감소하지만, 부채 항목에서 역레포 계정은 증가하여 사실상 연준은 자산 규모를 유지하면서 단기 유동성을 흡수 할 수 있는 효과를 가진다.

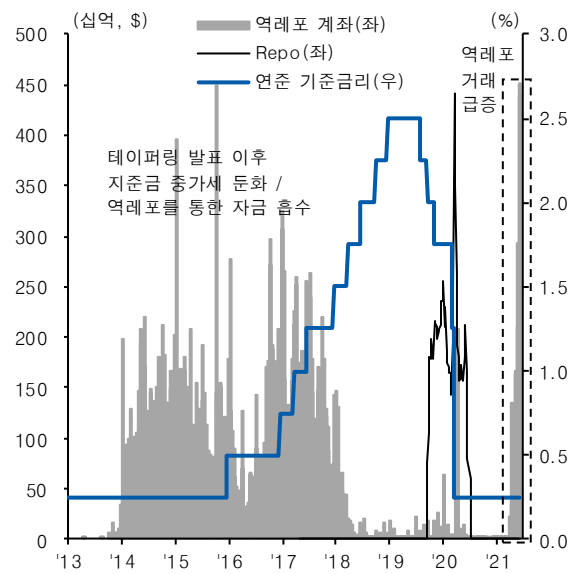
현재 역레포 금리는 0.01%로 사실상 제로 수준이다. 그럼에도 불구하고 연준의 역레포로 자금이 계속해서 유입되고 있음은 상업은행의 잉여 현금성 자산이 넘쳐난다는 것을 반영하고 있는 것으로 볼 수 있다. 미국의 상업은행은 현재 대출과 채권 매입을 늘리고 있다 물론 큰 규모는 아니지만 대출이 크게 늘지 않았던 1분기와는 다른 모습이다. 이에 따라 상업은행의 현금증가세 뚜렷하지는 않지만 둔화되고 있다. 이로인해 연준은 상업은행의 현금자산을 유지시켜주기 위해, 연준의 자산이 축소되지 않는 구조하에서 정책을 펼치게 되고 이것이 역레포이다. 역레포는 시중의 단기자금 사정을 면밀히 모니터링 할 수 있는 장치로, 역레포 거래의 증가는 연준이 정책을 고민하는 시기임을 보여주는 지표로 볼 수 있다.

[차트4] 연준의 기준금이 감소를 보이지만 연준 자산이 증가, 연준이 역레포로 대응하는 것으로 판단



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

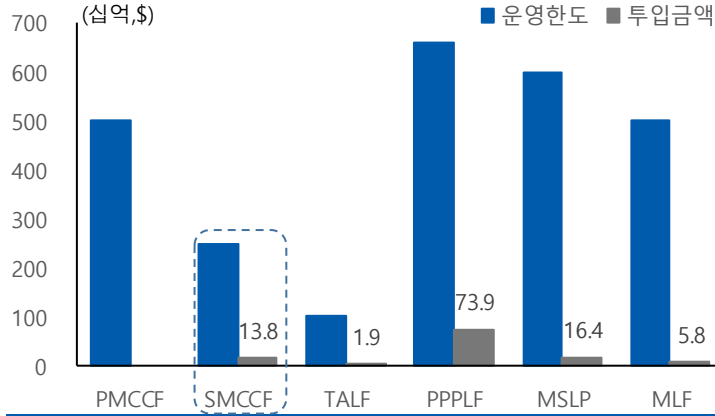
[차트5] 과거 통화정책의 정상화 과정에 역레포 거래가 급증한 사례가 발견



자료: 뉴욕 연준, 유안타증권 리서치센터

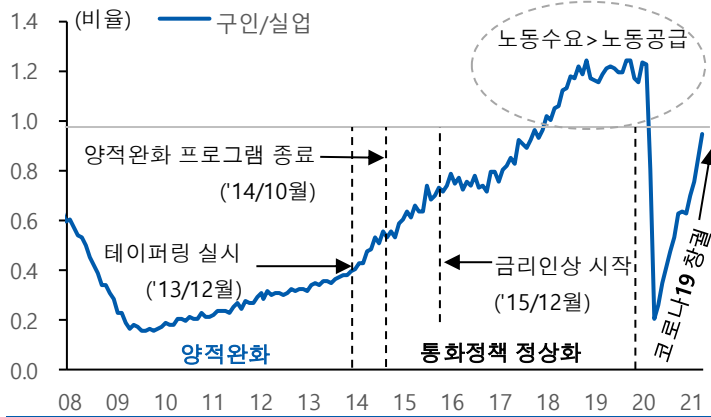
Key Chart

팬데믹 긴급 대출 프로그램 한도와 실제 지원 규모



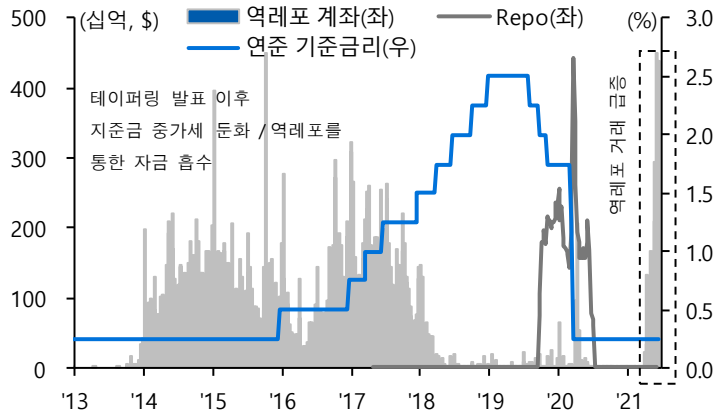
자료: Fed, 유안타증권 리서치센터

미국 고용시장의 구인 수요가 증가하는 상황. 실업급여 종료로 회복 가속화 가능성



자료: 미국 노동통계국, 유안타증권 리서치센터

과거 통화정책의 정상화 과정에 역레포 거래가 급증한 사례가 발견



자료: 뉴욕 연준, 유안타증권 리서치센터