

거시경제 환경 변화와 최적 정책 조합

2022년 11월 15일

대외 금리 차 하에서 우려하는 이슈들

- 미국 금리 > 국내 금리
 1. 자본 유출 (과거 사례?)
 2. 환율 급등 (경상수지)
 3. 물가에 악영향
 4. 가계 부채

- (불확실성이 클 때) 최적 정책 조합 수립이 용이한가?
 1. 다양한 정책 목표 추구
 2. 동시 달성 불가능 한 경우도 많다
 3. 우리가 알고 있는 거시 경제 관계가 안정적인가?
 4. 불확실성 하에서 최적 정책 조합 추구

거시경제 주요변수간 관계 변화

1. 생산과 고용의 관계 (Okun's Law)

- 생산과 고용의 동조성 약화
- 노동시장의 구조적 변화: **“Jobless Recovery”**
(“고용없는 경기회복”, “고용없는 성장”)

2. 실물부문과 명목부문의 관계 (Phillips Curve)

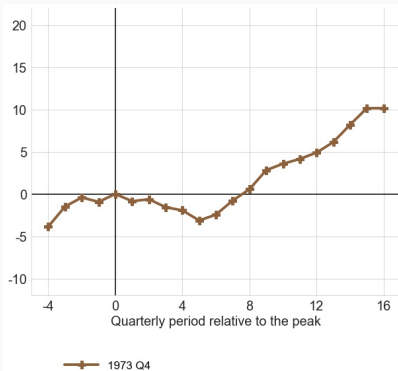
- 필립스 곡선의 기울기 및 위치 이동

생산과 고용의 관계

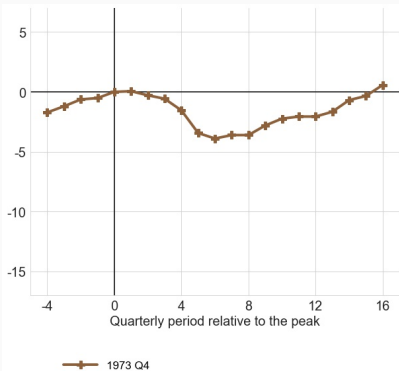
오쿤의 법칙 (Okun's Law)

미국의 경기 회복 양상: 1973 Q4 기준

GDP



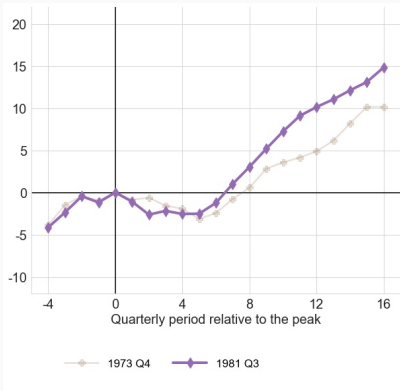
고용률



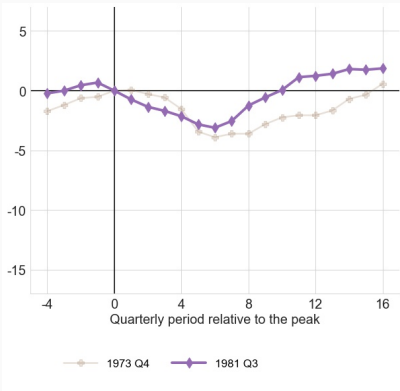
- X 축: 경기 정점(peak)으로 부터 시차 (분기)
- Y 축: 정점 대비 변화율

미국의 경기회복 양상: : 1981 Q3 기준

GDP



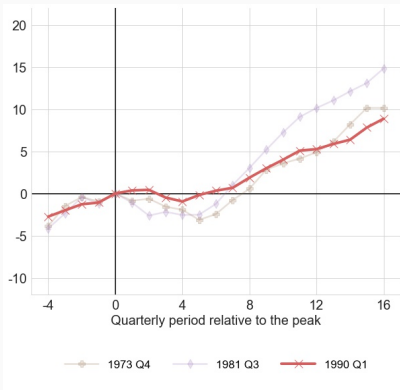
고용률



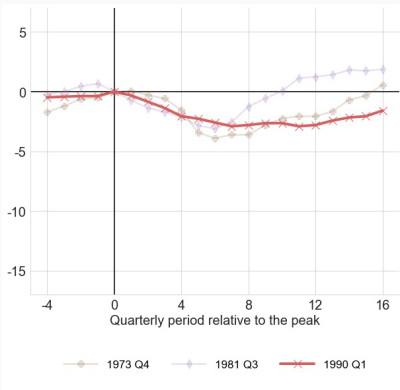
- X 축: 경기 정점(peak)으로 부터 시차 (분기)
- Y 축: 정점 대비 변화율

미국의 경기회복 양상: 1990 Q1 기준

GDP



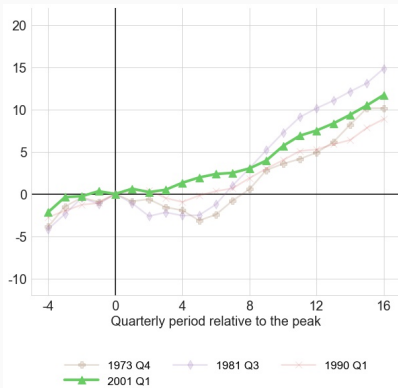
고용률



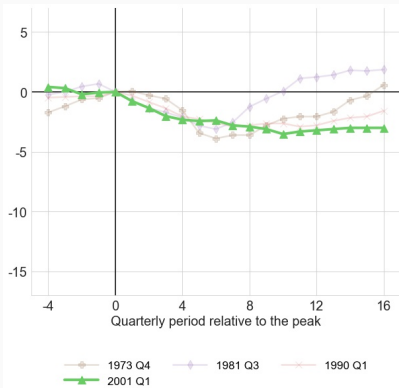
- 고용 회복 더뎌지기 시작

미국의 경기회복 양상: 2001 Q1 기준 (Jobless Recovery)

GDP

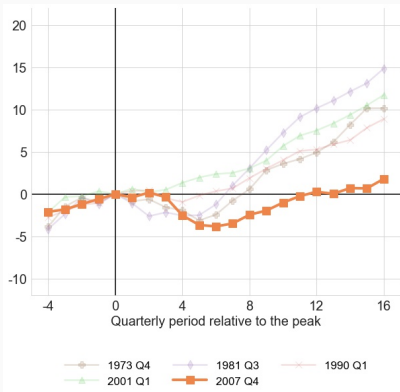


고용률

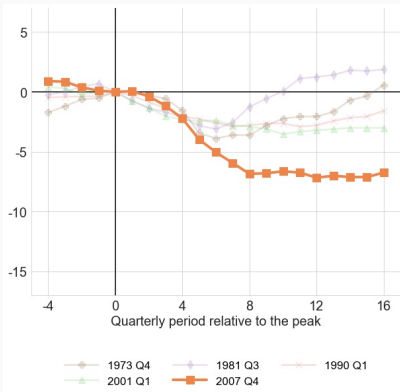


미국의 경기회복 양상: 2007 Q4 기준 (Jobless Recovery)

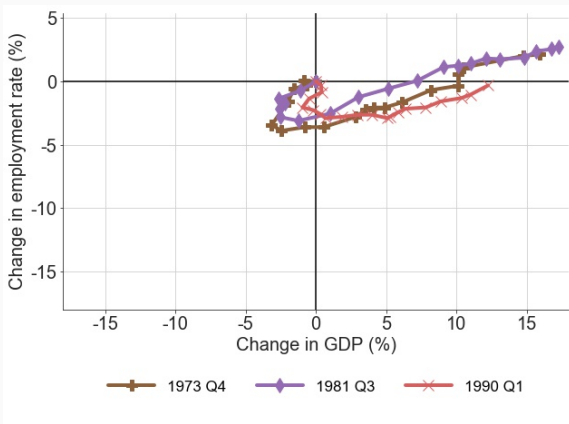
GDP



고용률

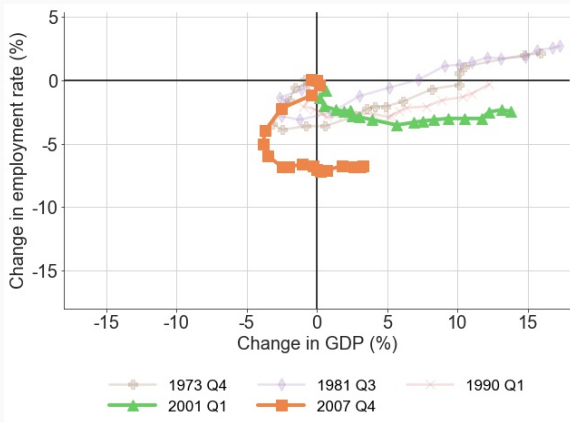


미국: 생산과 고용 동조성 (2000년 이전)



- 경기순환 정점(peak)으로 부터의 거리 (%)
- X축: 생산, Y축: 고용
- 고용이 1-2 분기 후행하지만 대체로 동행

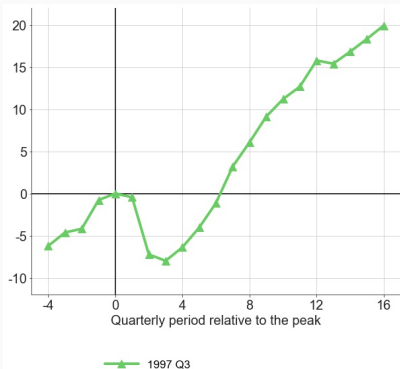
미국: 2000년 이후 Jobless Recovery



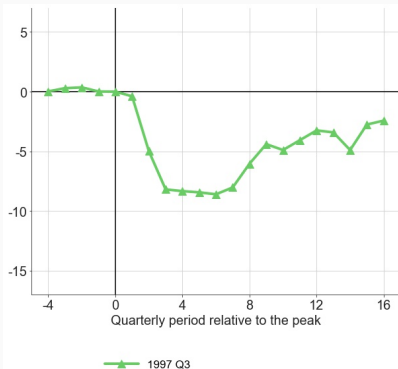
- 생산 회복 후 2년이 지나도 고용 회복 안됨

한국의 경기 회복 양상: 1997 Q4 IMF

GDP

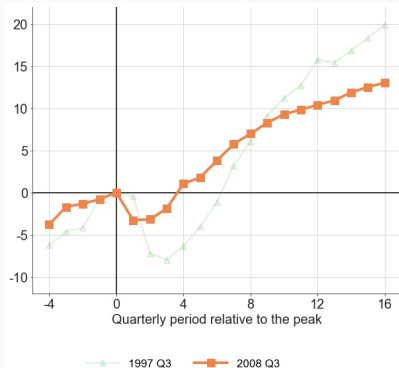


고용률

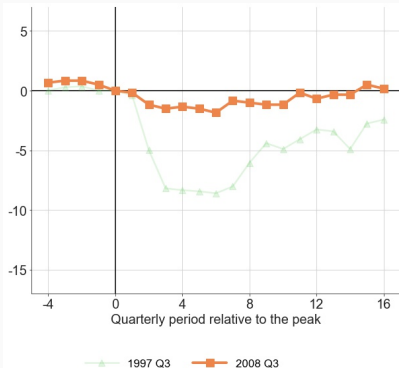


한국의 경기회복 양상: 2008 Q3 금융위기

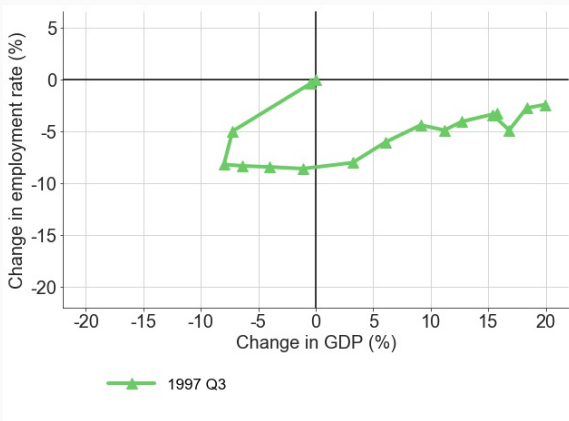
GDP



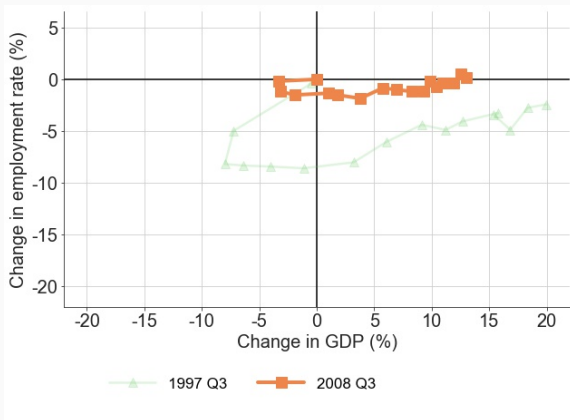
고용률



한국: 생산과 고용 동조성 (1997 Q3)



한국: 생산과 고용 동조성 (2008 Q3)



- Jobless Recovery 로 볼 수 있는가?
- 고용률 변화 자체가 작음.

고용의 GDP 대비 탄력성: **오쿤의 계수**

	고용률	실업률
미국		
1990년 이전	2.22 (0.13)	-2.01 (0.09)
1990년 이후	1.53 (0.11)	-1.40 (0.09)
한국		
1990년 이후	0.33 (0.02)	-0.34 (0.02)

- 생산이 1% 증가할때 고용률(또는 실업률)은 몇 % 변화하는가?
- 생산대비 고용변화 매우 작음 (미국의 1/4 수준)
- 경직적 노동시장 vs. 성공적 고용정책 vs. 단기 일자리 정책

생산 고용간 동조성 약화 원인

- Routine-Biased 기술 진보와 **Jobless Recovery**
 - Jaimovich and Siu (2020)
- IT 가 반복작업 노동 대체
- 특정부문 일자리의 감소 (전통적 중산층 일자리)
- 단기 정책으로는 해결 어려운 문제
- 역사적으로 기술혁명(1차, 2차, 3차 산업혁명 모두)은 궁극적으로 **더 많은 양질의 일자리 창출**

실물부문과 명목부문의 관계

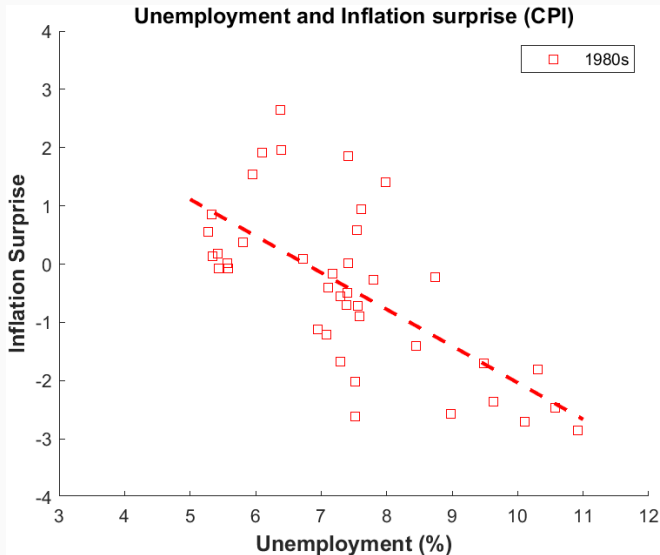
필립스 곡선 (Phillips Curve)

- 물가상승률과 실업율 간의 통계적 관계
→ 낮은 물가와 실업 동시 달성 어려움
- 최근들어 물가와 실업률 간 전통적 상충 관계 약화
 - 필립스 곡선 기울기와 위치 시간에 따라 변동
 - 필립스 커브 기울기 역전

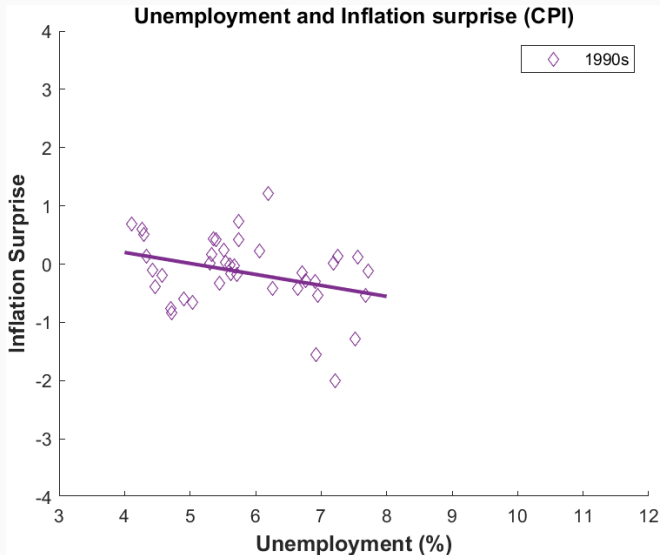
실업률과 Inflation Surprise: 1970년대



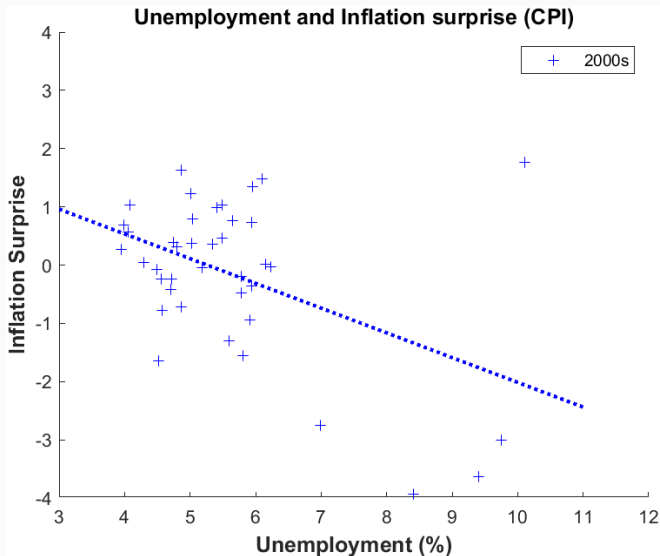
실업률과 Inflation Surprise: 1980년대



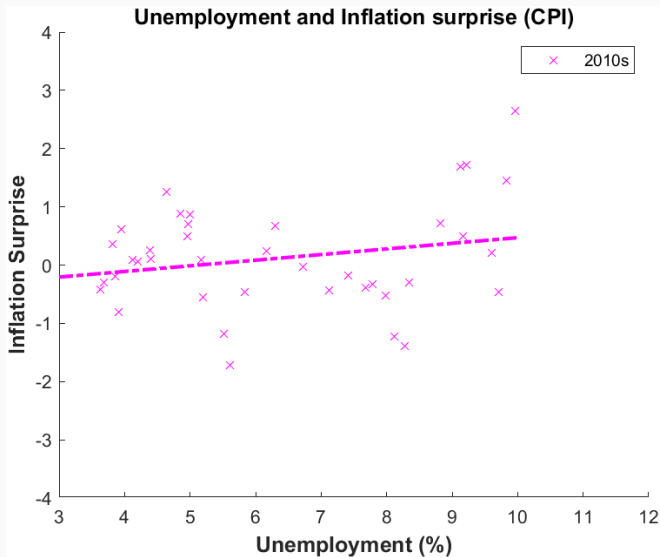
실업률과 Inflation Surprise: 1990년대



실업률과 Inflation Surprise: 2000년대



실업률과 Inflation Surprise: 2010년대

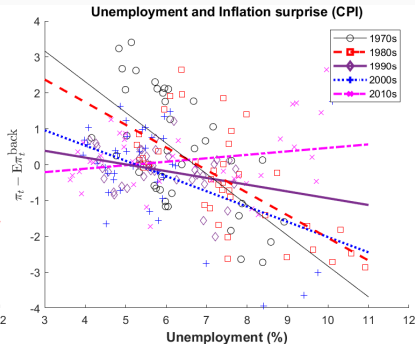


- 필립스 곡선 기울기 역전

실업률과 Inflation Surprise: 장, 단기



(a) 전체 기간



(b) 10년 단위

- 필립스 곡선 기울기 평탄화
- 2010년대 기울기 역전

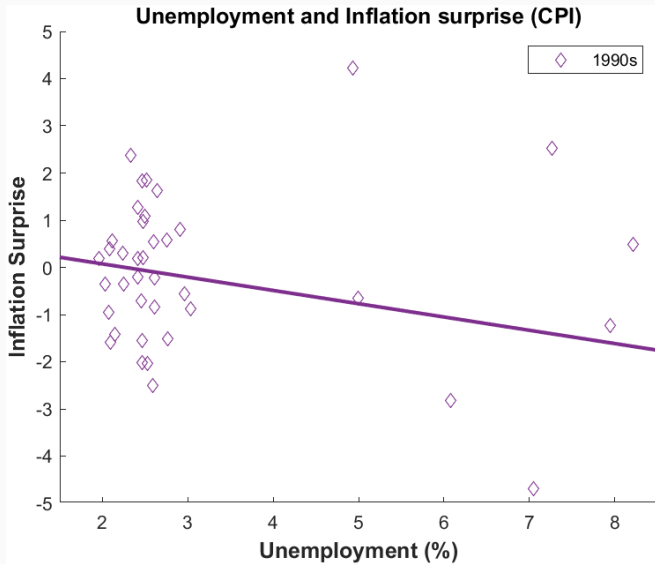
실업률과 Inflation Surprise: 1970년대



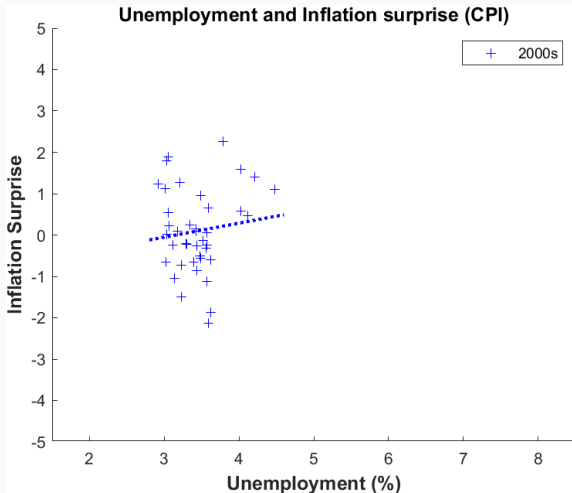
실업률과 Inflation Surprise: 1980년대



실업률과 Inflation Surprise: 1990년대



실업률과 Inflation Surprise: 2000년대



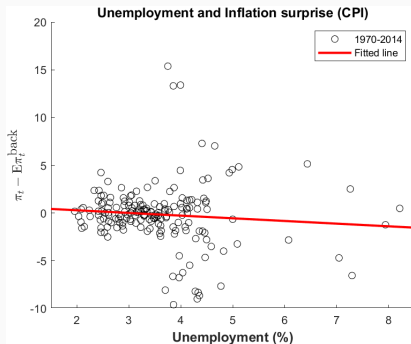
- 필립스 곡선 기울기 역전

실업률과 Inflation Surprise: 2010년대

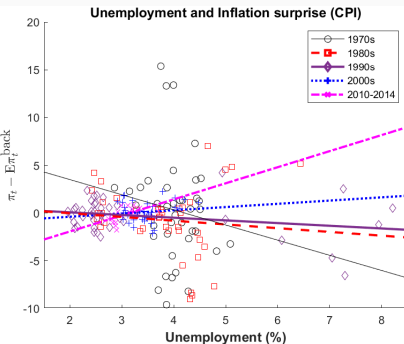


- 필립스 곡선 기울기 역전

실업률과 Inflation Surprise: 장기 및 단기



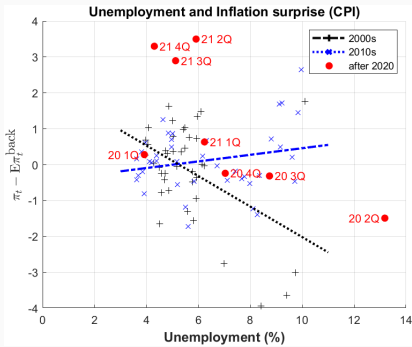
(a) 전체 기간



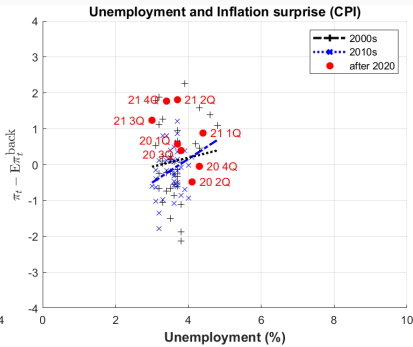
(b) 10년 단위

- 2000년대 이후 필립스 곡선 기울기 역전

코로나 이후 (2020 Q1 - 2021 Q4)



(a) 미국



(b) 한국

- 코로나 이후 (2020 Q1 - 2021 Q4): 필립스 기울기 마이너스(-)
- 한국은 실업률 변화 작음 (노동시장 경직성)
- 21년부터 **인플레이션을 빠르게 상승**

- 생산-고용 **동조성 약화**
 - 노동 시장 경직성
 - Routine Biased 기술 진보
- 고용-물가 관계 **불안정**
 - 필립스 곡선 기울기와 위치 시간에 따라 변동
 - 2000년 이후 기울기 역전현상
 - 2000년 이후 실업률의 변동폭 매우 작음

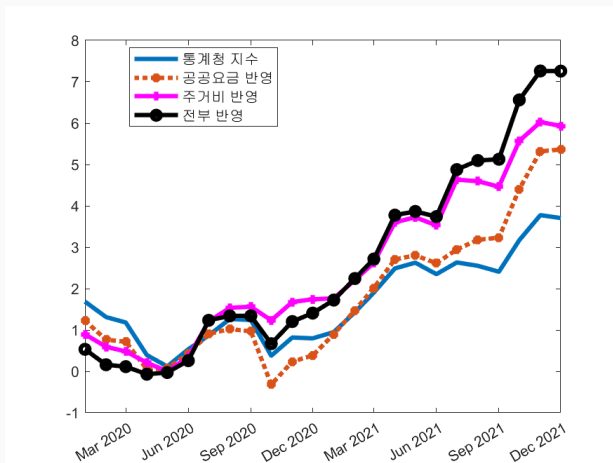
불확실성이 매우 클때...

- 최적 정책 조합을 찾는 것은 매우 어려움
- 차라리 우선 순위를 정해서 집중하는 것이 나을 수도
- 당분간 인플레이션에 최우선 순위

소비자 물가상승율 비교: 2022년 10월 현재

- 한국: 5.7%, 미국: 7.7%, 유로존: 9.9%
 - 한국이 미국보다 대체로 2-3% 낮음
- 한국은 **자가주거비(자기 집 거주) 포함되지 않음**
 - 소비자 물가지수에서 주거비 비중: 미국 32% vs. 한국 9.8%
- 공공요금 (전기, 가스, 대중교통) 정부가 관리
 - 금년 상반기 적자 (추정치): 한전 14조, 가스공사 6조

보정된 소비자 물가 상승률: 2021년 12월 기준



- 공식 물가상승률: 3.7%
- 자가주거비, 공공요금 인상요인 반영시: 6.6%