

## Inflation Disagreement and Monetary Transmission in Korea (기대인플레이션 불일치와 통화정책 파급효과)

곽보름, 심세리, Peter Tillmann(Giessen대학교)

1. 기대인플레이션 불일치(inflation disagreement)\* 수준이 2020년 이후 상승함에 따라 통화정책 효과에 미칠 영향에 대한 관심이 높아졌다. Falck et al.(2021), Barbera et al.(2023) 등 최근 연구들은 미국 등 주요 선진국을 대상으로 한 분석에서 기대인플레이션의 불일치 정도가 높아질 경우 통화정책의 효과가 약화됨을 보였다. 본 연구는 이러한 선행 연구 결과가 한국에서도 유효한지를 실증분석하였다.

\* 시장참가자(전문가) 간 기대인플레이션 전망에 대한 산포도

2. Consensus社의 전문가 기대인플레이션 자료를 활용하여 향후 1년에 대한 기대인플레이션 불일치를 산출하였다. 2006.1월~2023.11월 중 자료를 이용하여 상태의존 국소투영모형(state-dependent local projection model)으로 인플레이션 불일치 수준에 따른 통화정책 효과의 변화를 추정하였다.

3. 분석 결과 기대인플레이션의 불일치 수준이 높은 상태에서는 통화정책 효과가 약화되는 것으로 나타났다. 불일치 정도가 높은 상태에서 긴축적 통화정책 충격은 인플레이션을 유의하게 낮추지 못하였으며, 성장률 전망치 등 실물지표는 단기적으로 이론과 반대되는 움직임을 보였다. 반면 불일치 정도가 낮은 상태에서는 긴축적 통화정책 충격이 인플레이션을 낮추고 실물경기를 둔화시키는 전통적인 결과가 도출되었다.

○ 이는 선행연구(Falck et al. 2021)와 일치하는 결과로, 향후 인플레이션 흐름에 대한 불확실성이 높아질 경우 전통적 파급경로를 통한 통화정책 효과가, 이와 반대되는 방향으로 작동하는 신호경로(signalling channel)\*에 의해 상쇄될 수 있음을 시사한다.

\* 예: 중앙은행의 금리 인상을 향후 경제가 탄탄할 것이라는 신호(signal)로 민간경제주체들이 받아들이는 경우 (기대)인플레이션이 오히려 상승하게 되는 효과

○ 또한 이러한 결과는 통화정책에 대한 불확실성 지표, 물가안정 목표치의 형태(단일수치 목표/범위 목표) 변화, 성장률 및 단기금리 전망치에 대한 고려 여부 등에 관계없이 강건하게 유지되었다.

4. 본고의 분석결과는 통화정책의 유효성을 제고하기 위해서는 기대인플레이션의 수준뿐만 아니라 경제주체 간 불일치 정도도 낮출 필요가 있음을 시사한다.

○ 따라서 시장참가자와의 원활한 커뮤니케이션을 통해 기대인플레이션의 불일치 정도를 낮출 필요가 있다.

문의처: 심세리 거시경제연구실 부연구위원(☎ 5481), 곽보름 금융통화연구실 부연구위원(☎ 5447)

※ 이 연구내용은 집필자들의 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.