

The Evolution of the Response of Credit Spread Variables to Monetary Policy Shocks

통화정책 충격에 대한 신용스프레드의 시변반응분석

김도완

1. (검토 배경) 금융위기 이후, 통화정책과 금융 부문과의 관계에 대한 관심이 높아졌다. 기존 연구에 따르면 통화정책 충격은 신용스프레드 등 위험프리미엄 지표 변화에 주요한 영향을 미치는 가운데 신용스프레드를 통한 매개효과를 고려하지 않으면 통화정책 충격이 실물에 미치는 효과를 과소평가하는 문제가 발생하는 것으로 알려진 바 있다. 이러한 배경 하에서 추가적인 통화정책 파급경로로서 통화정책이 경제 내 위험선호 변화에 영향을 미치는 위험선호 경로(risk taking channel)에 대한 관심도 높아졌다. 이에 이번 연구는 통화정책과 신용스프레드(위험선호 관련 주요 지표 중 하나)간 관계가 시기별로 변화했는지 여부를 분석하였다.
2. (추정방법 및 분석결과) 통화정책과 신용스프레드 간 인과관계 분석을 위해서는 우선 VAR(벡터자기회귀) 모형에서 통화정책 충격을 식별해야 한다. 본고는 Gertler and Karadi (2015)의 도구변수를 이용해서 통화정책 충격을 식별하는 방법을 확장하여 VAR 모형의 모수가 시간에 따라 변화하는 경우에 적용 가능한 방법을 제시하였다. 새로운 식별 방법을 이용해서 1979.3월~2014.12월 기간 동안 미국 데이터에 적용하여 통화정책 충격이 신용스프레드 및 실물에 미치는 영향이 시기별로 변화했는지 여부 등을 분석하였다. 충격반응 분석 결과, 통화정책 충격에 대한 Excess Bond Premium*(이하 EBP) 반응의 크기가 2000년대 이후 유의하게 증가하였다. 또한 EBP가 포함된 VAR 모형에서 추정된 통화정책 충격이 실물에 미치는 효과는 1990년대에 비해 2000년대 들어서 유의하게 나타난 가운데 보다 지속적으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 위 분석결과는 2000년대 이후 금융부문의 위험선호가 더욱 민감해진 가운데, EBP가 통화정책 충격이 실물에 미치는 영향에 주요한 매개효과로 작용하게 된 것을 의미한다.

* 장기 우량 회사채에서 동일 만기 국채를 차감해서 구한 신용스프레드에 부도확률 부분을 제거하고 남은 잔차로 금융부문의 위험선호 지표 변화와 연관성이 높음
3. (시사점) 본고의 분석 결과는 금융부문의 위험선호경로가 2000년대 이후 통화정책 파급경로에 유의한 영향을 끼치고 있다는 점을 나타낸다. 이는 향후 통화정책 운용 시 금융부문의 위험선호 변화도 주요하게 고려해야 하는 요소임을 시사한다.

문의처: 경제연구원 연구조정실 김도완 부연구위원 (☎02-759-5445)

※ 이 연구내용은 집필자의 개인의견이며 한국은행의 공식견해와는 무관합니다. 따라서 본 논문 내용의 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.