

Is there an information channel of monetary policy? (이분산성을 이용한 통화정책 및 중앙은행 정보충격 식별)

곽보름, Oliver Holtemöller(IWH), Alexander Kriwoluzky(DIW Berlin)

1. 본 연구는 중앙은행 정보효과(central bank information effect)*가 존재하는지를 새로운 방법론-이분산성(heteroskedasticity)을 활용한 통계적 식별법-을 통해 실증분석하였다. 중앙은행 정보충격이 존재할 경우 통화정책 충격의 식별 및 과급효과 분석이 왜곡될 수 있으므로 이를 식별하는 것은 정책적으로 매우 중요하다. 그런데 중앙은행 정보충격에 대한 선행연구는 주로 고빈도 금융변수에 일종의 가정인 ‘부호제약(sign restriction)’을 가하여 충격을 식별한다는 한계를 지니고 있다.

* 중앙은행의 통화정책에 담긴 미래의 경제 여건에 대한 정보가 민간의 기대를 바꾸어 거시·금융경제에 영향을 미치는 효과. 가령 금리 인상 시 “통화정책충격”은 실물경제를 위축시키나 “정보충격”은 반대로 실물경제와 주가 등에 확장적 효과를 가져오는데, 이는 향후 경기상황에 대한 긍정적인 정보가 담겨있기 때문

2. 본고는 부호제약 등을 가하지 않고 순수하게 통계적인 방법론으로 통화정책 정보충격을 식별하였다. 美 연준의 통화정책 발표 시점을 전후(30분 구간)로 고빈도 실효환율, 단기 및 장기 이자율의 변화(1999년 2월~2014년 4월 대상)를 측정 후 이들의 분산이 유효금리 하한(effective zero lower bound)의 시작 시점인 2008년 12월을 전후로 달라지는 ‘이분산성’을 이용하여 ‘전통적·비전통적 통화정책 충격’과 ‘중앙은행 정보충격’을 식별하였다.
3. 식별된 ‘중앙은행 정보충격’은 ‘전통적·비전통적 통화정책 충격’과는 상이한 방향으로 경제에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 긴축적 통화정책 충격은 미 달러화 가치 절상, 주식 가격 하락, 산업생산 및 물가를 하락시키는 일반적인 통화정책 효과를 보인 반면, 중앙은행 정보충격은 오히려 미 달러화 가치 절하, 주식 가격 상승, 산업생산 및 물가 상승을 유발하는 것으로 나타났다.
4. 본고는 통계적 방법론을 통해 중앙은행 정보효과가 실재함을 보였으며, 이는 향후 고빈도 금융변수를 이용한 통화정책 충격의 식별 및 과급효과 분석 시 중앙은행 정보효과가 반드시 고려되어야 하며, 이에 관한 지속적인 연구가 필요함을 시사한다.

문의처: 곽보름 금융통화연구실 부연구위원 (☎ 5447)

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