

2022.09.19

Bithumb's Guest Opinion

미국의 기준금리 인상과 인플레이션의 관계



Bithumb's Guest
백훈종 샌드뱅크 COO

인플레이션이 발생하는 이유

현재 인플레이션(Inflation)의 네 가지 원인

인플레이션(inflation)이란 물가수준이 지속적으로 오르는 현상을 말한다. 일반적으로 인플레이션이 발생하는 원인은 크게 두 가지로 구분된다. 수요 확대로 인해 발생하는 '수요 견인 인플레이션'과 공급 측면, 즉 원자재 등의 비용 상승이 총공급을 감소시키면서 발생하는 '비용 인상 인플레이션'이 그것이다.

'수요 견인 인플레이션'은 국민경제에서 총수요를 구성하는 가계소비, 기업투자, 정부지출, 수출 등이 증가해서 나타나는 현상이다. 쉽게 말해서 사람들의 구매 여력이 늘어나며 소비가 촉진되고 재화와 서비스에 대한 수요가 늘어나 가격이 오르는 것이다. '비용 인상 인플레이션'은 총공급 감소로 나타나는 지속적인 물가상승을 말한다. 즉, 총수요는 변함이 없는 상태에서 원자재 가격 등의 비용 상승이 발생하면 기업들의 생산이 위축되면서 총공급이 감소하는데, 이때 총공급곡선이 좌측으로 이동하며 물가가 올라가는 것이다.

올해들어 전 세계적인 유행병처럼 번지고있는 인플레이션의 원인이 무엇인지에 대한 관심이 뜨겁다. 일반적으로 아래 4가지 사태가 지속적인 물가 상승의 주요 원인으로 지목받는 상황이다.

- 러시아-우크라이나 전쟁때문에 발생한 식자재와 에너지 가격 상승
- 코로나 팬데믹 장기화로 인한 공급망 붕괴
- '위드코로나' 국면으로 접어들며 폭발한 보복소비 수요
- 급격하게 늘어난 통화량

위 4가지 원인 모두 인플레이션 발생에 직접적인 영향을 미칠수는 있다. 그러나 네번째 원인인 '급격한 통화량 증가'를 제외한 나머지는 인플레이션을 장기화 시키는 역할을 하지는 않는다. 인플레이션이 장기간 '지속적으로' 발생하는 이유는 통화량 증가 때문이다.

러-우 전쟁과 코로나19는 인플레이션 장기화에 큰 영향 없어

- 러시아-우크라이나 전쟁때문에 발생한 식자재와 에너지 가격 상승

러시아-우크라이나 전쟁이 에너지, 원자재, 식자재 가격을 상승시킨것은 맞다. 하지만 통화량이 일정하다는 전제하에 이들의 가격 상승은 이내 곧 다른 재화들의 가격 하락으로 이어진다. 에너지, 원자재, 식량 수요는 비탄력적이라 가격이 상승하면 일시적 인플레이션이 올 수 있지만, 사람들은 그만큼 다른 재화의 소비를 줄일 것이므로 곧 인플레이션은 안정화 되는 것이다. 에너지, 원자재, 식량의 가격상승이 '지속적인' 인플레이션으로 이어지려면 다른 재화의 수요를 계속 견인할 수 있는 통화량 증가가 뒷받침 되어야 한다.

- 코로나 팬데믹 장기화로 인한 공급망 붕괴

코로나로 인한 공급망 붕괴에 따른 공급 감소도 인플레이션에 지대한 영향을 끼치지 않는다. 일부 재화는 공급망 붕괴로 인해 유통에 차질이 생겨 가격이 올랐지만, 오히려 이로인해 반사이익을 얻어 공급과 유통이 증대된 재화도 있기 때문이다. 시장에는 언제나 대체재가 있기 때문에 수요와 공급에서 일시적으로 발생한 비정상적 움직임은 경제 전체로 봤을때 이내 다시 안정되기 마련이다.

- '위드코로나' 국면으로 접어들며 폭발한 보복소비 수요

위드코로나로 인한 보복소비도 인플레이션의 직접적인 원인은 아니다. 해외여행처럼 다시 국경이 열리면서 그동안 묶여있던 수요가 한꺼번에 물리는 분야도 있는 반면, 홈트레이닝이나 인테리어처럼 사람들의 야외활동이 늘며 다시 수요가 감소하는 분야도 있기 때문이다. 특히 해외여행같은 분야는 일시적으로 수요가 아주 많이 몰려도 결국 코로나 이전 수준으로 회복되는 것에 불과하기 때문에 장기적인 물가상승을 야기시키긴 어렵다. 만약 해외여행과 관련된 비용이 코로나 이전보다 더 올랐다면 결국 통화량 증가가 원인이다.

인위적인 통화량 증가의 문제

인위적인 통화량 증가는 '가격신호'의 망가짐을 이끈다

코로나 사태처럼 앞날을 예측하기 힘든 이벤트가 발생하면 사람들은 미래의 불확실성에 대비하기 위해 소비를 줄이고 저축을 늘리기 마련이다. 소위 '케인즈 경제학파'로 분류되는 현대 주류 경제학은 이럴때일수록 정부가 적극적으로 나서 재정을 풀고 사람들의 소비를 진작시켜야 한다고 주장한다.

반면, '오스트리아 경제학파'로 분류되는 고전 경제학은 미래가 불확실할때 사람들이 지갑을 닫고 저축을 늘리는것은 자연스러운 현상이며, 소비를 진작시키기 위해 정부가 인위적으로 통화량을 늘리는 행위는 사람들의 과오투자와 과소비를 촉진한다고 가르친다. 바로 비트코인 진영에서 늘상 얘기하는 '가격신호'가 망가진 상황이다.

가격은 소비자들이 가장 믿을 수 있는 정보

원래 자유시장경제에서 가격은 가장 믿을만한 정보이다. 재화와 서비스의 가격은 수요자와 공급자의 복잡한 이해관계 속에서 언제나 최선의 접점을 찾아가 알아서 매겨진다. 얼마전 서울에 엄청난 비가 내려 강남 일대가 물에 잠겼을때 시내 모텔 숙박비가 20만 원까지 올랐다고 한다. 이를두고 숙박업소 사장들이 폭리를 취한다는 비난여론이 있었는데 이는 지나치게 단편적인 시각이다.

일시적이지만 20만 원 이라는 가격이 매겨졌기 때문에 시내 숙박업소들은 위험을 감수하고라도 영업을 계속하겠다는 '결정'을 내릴 수 있었다. 만약 누군가 나서서 이 숙박업소들이 폭리를 취하지 못하게 '숙박비 상한제'를 시행했다면, 최악의 물난리가 벌어지는 상황에 위험을 감수하고 문을여는 업소는 훨씬 적었을 것이다. 이렇게 정부의 인위적인 개입때문에 가격이 정확한 정보를 반영하지 못하면 결과적으로 피해를 보는 주체는 소비자들이다.

유일한 해결책은 돈을 다시 거둬들이는 것, 하지만 가능할까?

지난 2020년 3월 코로나19 사태가 팬데믹으로 규정된 후 전 세계 정부들은 너나할것 없이 급격하게 통화량을 늘렸고 그 피해는 이제 고스란히 국민들에게 돌아가는 중이다.

지속적인 인플레이션은 자산 비중이 높은 부자계층 보다는 현금비중이 높은 서민계층에 더 심한 악영향을 끼친다. 서민들의 민심을 달래기 위해 지급된 '코로나 지원금'도 정의로운 취지와는 달리 부동산, 주식, 코인 가격을 급등시켜 거품형성에 크게 일조했다. 이런 요인들이 하나하나 쌓이게 되면 경기는 주기적으로 '지나친 호황 → 거품붕괴 → 경기침체'가 반복되는 'Boom and Bust' 사이클에 갇히게 된다.

이 사이클을 끝내는 유일한 방법은 과도하게 풀린 통화량을 중앙은행이 다시 거둬들이는 것이다. 그러나 현실에서 이는 매우 어렵다. 1940년대 2차 세계대전 이 끝난 후 각국 정부들이 막대한 전쟁부채를 짊어졌듯이, 지금은 코로나 이후 무차별 돈풀기로 각국 정부들은 대규모 국가부채를 떠안고 있기 때문이다.

금리인상이 지속될 수 없는 이유

미국 경제는 높은 금리를 견디기 어려운 구조

지난 8월, 제롬 파월 미국 연준 의장의 "인플레이션이 잡힐때까지 금리인상을 계속 할 것"이라는 발언이 화제가 되고 있다. 인플레이션 상승률이 수개월째 좀처럼 멈출 기미가 보이지 않자 이를 해결하기 위해 작심발언을 한 것으로 보인다. 기준금리를 계속 올린다는 것은 연준이 시중의 통화량을 더욱 적극적으로 거둬들이는 것을 의미한다. 문제는 이렇게 되면 시중금리도 따라 오르기 때문에 빛이 많은 기관, 기업, 개인일수록 이자비용 부담이 늘어나게 된다.

현재 미국의 GDP 대비 국가부채 비율은 137%이다. 한 해 동안 미국이 벌어들이는 수입보다 채무의 규모가 더 크다. GDP 대비 정부의 재정적자 비율은 12~15%에 달한다. 구조적으로 전혀 높은 금리를 견딜 수 없는 상태이다. 이 때문에 일부 전문가들은 기준금리(현 2.50%)가 5%까지만 올라도 미국 정부가 더이상 이자비용을 감당하지 못해 채무불이행에 빠질것이라 예상한다. 결국 연준이 금리를 계속해서 올리겠다는 말은 미국 정부를 디폴트 시키겠다는 말과 같은 셈이다.

파월이 볼커가 되기엔 미국에 너무나도 많은 빛이 있다

항간에서는 파월 의장이 1970년대 연준을 이끌며 높은 인플레이션을 잠재웠던 폴 볼커처럼 뚝심있게 기준금리 인상을 추진하지 않을까 기대하는것 같다. 당시 볼커 의장은 무려 20% 넘게 기준금리를 끌어올리며 성공적으로 인플레이션을 잡았지만, 한편으로는 수많은 기업들을 파산으로 내몰았다. 그의 집앞에는 매일같이 기업 관계자들이 찾아와 금리인상을 반대하는 시위를 벌였다고 한다.

상황이 이랬음에도 볼커 의장이 계속해서 금리인상을 밀어붙일 수 있었던 이유는 당시 미국의 GDP 대비 국가부채 비율이 겨우 30% 수준이었기 때문이다. GDP 대비 정부의 재정적자 비율도 2~3%에 불과했다. 당시에는 미국 정부가 높은 이자율을 감당할 여력이 충분했던 반면, 지금의 미국 정부는 너무나도 거대한 빚더미 위에 앉아있다.

장단기 금리차 역전 = 무리한 기준금리 인상의 신호

때문에 올해 4분기를 넘기기 전에 연준이 다시 금리 인하 기조로 돌아설 것이라는 예상도 충분히 가능하다. 지금도 이미 경제 곳곳에서 문제가 발생하고 있기 때문이다. 원래 미국 2년물 국채금리는 일반적으로 12~24개월 후의 기준금리 (현재 2.25-2.50%)를 선반영한다.

현재 2년물 미국채 금리는 9월16일 기준 3.88%인데, 미국의 경제 성장률과 물가 상승에 대한 기대치를 가장 민감하게 반영하는 것으로 알려진 10년물 국채 금리는 이보다 낮은 3.45% 수준에 형성되어 있다. 이런 상황을 '장단기 금리차가 역전된 상황' 이라고 한다. 장기로 돈을 빌리는 이자가 그보다 짧은 단기로 돈을 빌리는 이자보다 낮은 비정상적인 상황으로, 사람들이 중장기적인 경기 전망을 나쁘게 판단하고 있다고 해석할 수 있다. 그렇다면 현재 연준은 이미 너무 무리해서 기준금리를 올리고 있다는 뜻이 된다.



미국채 2년물 금리(황색선)와 10년물 금리 추이 비교 / 출처 : TradingView

장단기 금리차 역전 현상이 나타나면 특정하기는 어렵지만 대략 2년 내에 경기가 심하게 위축되는 경기 후퇴가 나타났었다. 은행은 원래 단기금리로 자금을 조달해서 장기금리로 대출하여 그 차이를 수익으로 남긴다. 현대 장기금리가 하락하면 은행의 수익성이 악화되므로 대출을 회수하게 되는데, 이로 인해 금융시장에서 자금이 고갈되며 경기가 침체되는 것이다. 이런 상황이 지속되는 한 연준이 기준금리를 계속 올리는 것은 매우 어려울 것이다.

연준의 말 보다 객관적인 상황 파악 우선

미국에서는 “Fed talking is Fed action”이라는 말이 언론에 자주 등장한다. 파월 의장이 아직 실제로 금리를 올리지는 않았음에도 금리를 인상하겠다는 강한 어조의 발언 만으로도 자산가격이 흔들리는 현상을 지칭하는 표현이다.

그러므로 우리는 암호화폐 투자자로서 파월 의장이 말이 아니라 객관적인 상황을 먼저 파악하는 습관을 들여야 한다. 거대한 빗더미에 앉아있는 미국 정부의 재정과 장단기 금리가 역전된 현 상황을 봤을때 앞으로 연준이 계속해서 금리를 올릴 여력은 많지 않다. 그렇다면 이는 비트코인, 이더리움을 비롯한 암호화폐의 가격조정도 끝나갈 수 있다는 것을 의미한다.

투자는 항상 신중하게 해야한다. 그러나 연준 의장의 인플레이션 관련 발언에 지레 겁먹을 필요는 없다. 미국을 비롯한 각 선진국 정부와 중앙은행이 놓인 딜레마적 상황을 이해하고 있으면 다시 상승장이 돌아오기 전에 남들보다 먼저 준비할 수 있을 것이다.

- 본 자료는 외부기고문으로서 회사의 공식적인 견해와 일치하지 않을 수 있습니다.
- 본 자료는 신뢰할 만한 자료 및 정보를 토대로 작성되었으나, 그 정확성이나 완전성에 대하여는 보장하지 않습니다.
- 본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 없으며, 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 위한 자료입니다.
- 투자 여부, 종목 선택, 투자 시기 등 투자에 관한 모든 결정과 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 저작권은 (주)빗썸코리아에 있으며, 어떠한 경우에도 당사의 동의없이 복제, 재배포 될 수 없습니다.