



자유주의 정보 19-154

\*본 내용은 아래 기사 및 칼럼 내용을 요약 번역한 내용임\*

Frank Shostak,

The Myth of the Neutral Interest Rate

8 December, 2018

### 중립금리에 대한 근거 없는 믿음

Jerome Powell 미 연방준비제도 이사회 의장은 2018년 11월 28일에 열렸던 뉴욕 경제클럽 연설에서 미국 중앙은행의 정책금리는 중립금리보다 약간 낮다고 말했다. 이는 많은 평론가가 이자율을 낮게 유지하던 연준의 금리정책이 끝날 것 같다고 생각하게 만들었다. 10월 말 연방기금목표금리는 2.25%에 이르렀다.

미국 중앙은행이 적절한 통화정책을 통해 경제를 경제적 안정과 번영이라는 성장의 길로 이끌어 나갈 수 있다는 것은 널리 알려져 있다. 이 목표를 이루기 위한 필수적인 요소는 바로 물가 안정이다. 대부분의 전문가는 물가 안정을 달성하는 것을 방해하는 것은 중립금리를 둘러싼 연방기금금리의 변동이라고 본다.

중립금리는 안정된 물가와 균형 잡힌 경제와 일맥상통한다고 알려져 있다. 연준의 정책 입안자들에게 요구되는 것은 연방기금금리를 중립금리와 같아지도록 설정하는 것이다.

19세기 후반, 스웨덴의 경제학자 Knut Wicksell이 18세기 영국의 경제학자 Henry Thornton의 저서에서 기원한 이 사고방식의 체계에 관해서 설명했다.

### 중립금리 체계

Wicksell에 따르면, 대출에 대해서는 일정한 이자율이 있는데 이 이자율은 상품의 가격에 관해서는 중립적이며 상품의 가격을 인상시키지도, 인하시키지도 않는다. 이 견해에 따르면 경제 불안정성의 주요 원인은 시중금리와 중립금리의 차이이다. 시중금리가 중립금리 이하로 떨어지면 투자가 저축을 초과할 것이고 이는 총수요가 총 공급보다 많다는 것을 의미한다. 초과수요가 은행 대출의 확대를 통해 그 비용이 조달된다고 가정하면 이는 새로운 통화의 창출로 이어지고 이는 결국 일반 물가 수준을 상승시킨다.

반대로 시중금리가 중립금리 이상으로 오르면 저축이 투자보다 많아질 것이고 총공급이 총수요보다 많아질 것이며 은행 대출과 통화량이 감소하여 물가는 하락한다. 따라서 시중금리가 중립금리와 일치할 때마다 경제는 균형 상태에 있게 되고 물가를 상승 혹은 하락시키는 압력이 없어진다.

다시 말해, 이 이론은 중립금리와 시중금리의 편차가 화폐 공급량의 변화를 가져와 일반 물가의 수준을 어긋나게 한다고 상정한다. 따라서 중앙 당국의 역할은 중립금리의 수준에 시중금리를 맞추는 것이다.

이 견해에 따르면 통화정책이 긴축적인지 느슨한지를 정하기 위해서는 시중금리의 수준에만 집중하는 것이 아니라 시중금리를 중립금리와도 비교할 필요가 있다. 따라서 만약 시중금리가 중립금리보다 높으면 통화정책의 기조는 긴축적이다. 반대로 시중금리가 중립금리보다 낮으면 정책의 기조는 느슨한 것이다.

### **우리는 중립금리가 어느 정도인지 과연 알 수 있을까?**

이 중립금리 체계의 주류에 따르면 중립금리는 공급과 수요 곡선의 교차점에서 형성된다. 하지만 주류 경제학자들에 의해 제시되는 공급과 수요의 법칙은 실제의 사실이 아닌 경제학자들의 가상적인 구축에서 비롯된다. 공급과 수요 곡선을 뒷받침하는 수치 중 그 어느 것도 현실 세계에서 비롯된 것이 없다. 그것들은 순전히 가상의 것이다. Mises에 따르면, "우리가 그러한 곡선의 형태에 관련된 지식이나 경험이 없다는 것을 깨닫는 것은 중요하다."

그러나 경제학자들은 이런 보이지 않는 곡선들의 다양한 특성과 이 특성들이 정부와 중앙은행 정책과 관련하여 미치는 영향에 대해 열띤 논쟁을 벌인다. 그러한 곡선들이 존재하지 않으며 단지 그림으로써 보여주는 목적으로 유용하다는 점을 고려할 때, 이는 존재하지 않는 곡선으로부터 중립금리를 설정할 수 없다는 것을 의미한다.

이제 중립금리를 관측할 수 없다면 시중금리가 중립금리보다 높은지 낮은지 어떻게 알 수 있겠는가?

Wicksell은 정책 입안자들이 물가 수준의 변화에 주의해야 한다고 주장하였다. 상승하는 물가는 금리의 상향조정을 요구할 것이고 물가의 하락은 금리를 낮추어야 한다는 신호일 것이다. 은행은 시중금리를 물가 수준의 움직임과 같은 방향으로 조정해야 한다. 이 절차

는 오늘날 모든 중앙은행에 의해 시행된다는 점을 유의해야 한다. 따라서 용인된 수치 이상의 물가지수 상승에 대응하여 연준은 연방기금목표금리를 상향 조정한다.

반대로 물가지수가 너무 느리다고 간주하는 속도로 상승할 때 연준은 목표를 낮춘다. Wicksellian 체계에 따르면, 물가와 경제의 안정을 유지하기 위해서는 시중금리와 중립금리가 같아졌을 때 중앙은행은 상시로 두 금리의 차이가 나지 않도록 해야 한다. Wicksellian 체계 안에서는 두 금리를 균등하게 유지하는 통화정책이 안정의 요소가 된다. 대부분의 전문가는 연준이 연방기금목표금리를 중립금리 수준에 다다르게 한다면 이는 경제가 완벽하게 균형을 이루고 있다는 것을 의미할 것이라고 주장한다.

중립금리를 관측할 수 없다는 사실에도 불구하고 현대 경제학자들은 다양한 간접적인 방법으로 추정할 수 있다는 입장이다. 예를 들어 누군가 중립금리를 단순히 장기간의 실질 연방기금금리(연방기금금리에서 물가 상승률을 차감한 것)의 가치를 평균화함으로써 확립할 수 있다.

일부 다른 경제학자들은 중립금리가 시간이 지남에 따라 변동한다고 주장하며 평균 수치로 추정할 수 있다는 주장을 거부한다. 관측할 수 없고 변동하는 중립금리를 추출하기 위해 이제 경제학자들은 칼만 필터(Kalman filter)와 같은 복잡한 수학적 방법을 사용한다. 하지만 이 모든 것이 과연 말이 되는가?

연준이 설정하려는 것은 자유시장의 조건에 부합하는 금리 수준이다. 분명하게, 이것은 자유시장과 모순된다. 중앙은행의 통화정책이 없는 자유시장에서 나타나는 금리가 진정한 중립적일 것이다. 자유시장에서는 아무에게도 금리가 상상 속의 균형보다 높거나 낮은지를 정하도록 요구되지 않을 것이다. 의식적이고 목적이 있는 행동의 맥락에서 균형은 대중적인 경제학에서 묘사된 상상 속의 균형과는 아무런 관련이 없다.

균형은 개개인이 경제적으로 모자라지 않을 때 성립된다. 공급자가 이윤을 창출할 수 있는 가격에 그의 공급품들을 성공적으로 판매했을 때 그는 균형에 도달했다고 한다. 마찬가지로 이 공급품들을 산 소비자들은 그들의 목표를 달성하기 위해 그렇게 했다. 통화가 새롭게 창출되지 않는 자유시장에서는 물가의 상승을 억제하는 정책이 필요하지 않다.

### **왜 중립금리의 수준에 대한 지식이 연준이 안정을 이룩하는데 도움이 안 되는가?**

자, 이제 연준이 중립금리의 수준을 알더라도 경제안정을 이룰 수 없다. 중립금리 유지를 목표로 하기 위해서는 적극적인 통화정책을 추진해야 하기 때문이다. 그러나 이 조치는

경기의 호황과 불황의 순환과 경제 불안정성으로 이어질 것이다. 그렇기 때문에 경제와 물가의 안정을 가져올 중립금리 정책이라는 것은 있을 수 없다.

통화상의 간섭을 통해 시중금리를 미지의 중립금리를 목표로 하는, 더 많은 불안정을 초래하는 방법보다 더 좋은 대안은 경제를 방치하는 것이다. 중앙은행이 없는 자유시장 경제체제에서는 아무도 어떤 종류의 통화정책도 시행하지 않을 것이다. 다른 개인의 희생으로 일부 개인을 부유하게 하는 중앙은행의 통화정책이 없을 때 나타나는 금리가 진정으로 중립적일 것이다.

자유시장에서는 아무에게도 금리가 상상 속의 균형보다 높거나 낮은지를 정하도록 요구되지 않을 것이다.

번역: 이선민

출처: <https://mises.org/wire/myth-neutral-interest-rate>