

## 연준의 수익률곡선 관리 정책(YCC) 도입 가능성

김선경 | 연구원 (3705-6129)

김윤경 | 전문위원 (3705-6150)

### ■ [이슈] 최근 연준이 전례 없는 금융안정 패키지를 발표한 가운데 일각에서는 수익률곡선 관리 정책(Yield curve control, YCC)\* 도입 가능성을 제기

\* YCC : 중앙은행이 국채금리 목표를 설정하고 실제 금리가 목표를 크게 벗어나지 않도록 국채를 특정 가격에 매입하는 정책. 매입 규모를 설정하는 QE와 달리 YCC 하에서는 제한 없이 국채 매입 가능. 미국은 제2차 세계대전에 YCC를 시행(1942~51년)한 바 있음

### ■ [예상 효과] YCC는 ▲시장 안정성 제고 ▲포워드 가이드라인 강화 ▲위기상황 하 정부의 대규모 재정확대 가능 등의 편익이 존재. 반면 ▲연준의 B/S 통제력 약화 ▲시행 후 중단 어려움 ▲금리의 가격결정 기능 저해 등의 문제점도 병존

### ■ [평가 및 전망] YCC 도입 시 부작용이 상당하고 선결조건이 요구되므로 연준은 신중을 기하겠지만 상황이 악화할 경우 YCC를 시행할 가능성도 배제할 수 없음

### □ [이슈] 최근 연준이 전례 없는 금융안정 패키지를 발표한 가운데 일각에서는 수익률곡선 관리 정책(Yield curve control, YCC)\* 도입 가능성을 제기

\* YCC : 중앙은행이 국채금리 목표를 설정하고 실제 금리가 목표를 크게 벗어나지 않도록 국채를 특정 가격에 매입하는 정책. 매입 규모를 설정하는 QE와 달리 YCC 하에서는 제한 없이 국채 매입 가능. 미국은 제2차 세계대전에 YCC를 시행(1942~51년)한 바 있음

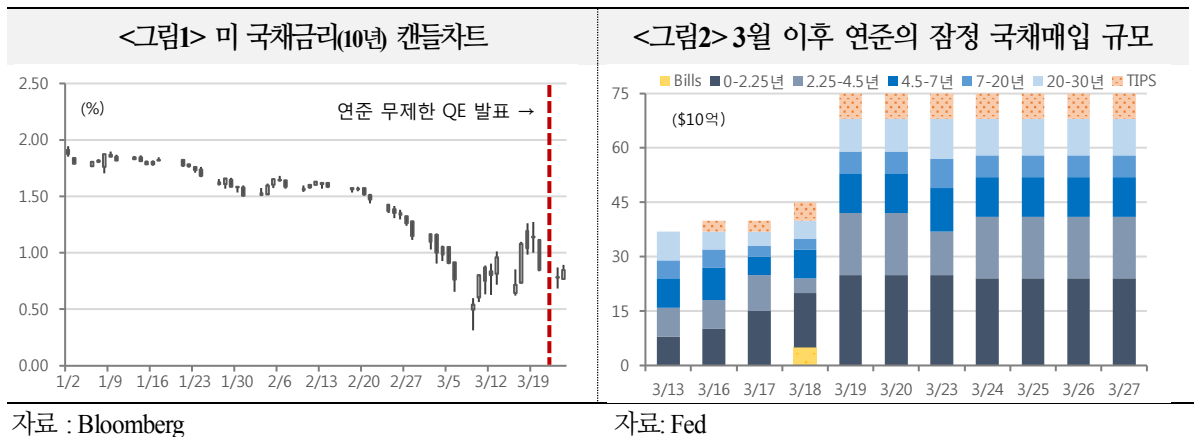
#### ○ 연준의 국채매입 확대로 시장불안이 완화하고 있으나 불안정성이 재차 확대될 경우 YCC는 연준이 선택 가능한 옵션 중 하나

- 연준은 일별 국채매입 규모를 3/13일 \$370억 → 16~17일 \$400억 → 18일 \$450억 → 19~23일 \$750억으로 확대한 데 이어 23일에는 무제한 자산 매입을 발표

#### ○ BOJ가 '16.9월 YCC를 도입한 데 이어 RBA도 3/19일 YCC를 도입. 지난달 브레이너드 연준 이사는 YCC 가능성을 언급함에 따라 시장의 관심이 확대

- BOJ는 초단기 정책금리(현재 -0.1%)와 10년물 국채금리 목표(0%±20bp)를, RBA는 정책금리와 3년물 국채금리 목표를 0.25%로 설정해 장단기 국채금리를 통제

- 2/21일 브레이너드 연준 이사는 다음 경기침체에서 보다 공격적인 통화정책 시행을 위해 YCC 등의 비전통적 정책 도입이 가능함을 시사



□ [예상 편익] ▲시장 안정성 제고 ▲포워드 가이드스 강화 ▲경제 위기상황 하 정부의 대규모 재정확대 가능 등의 긍정적 효과가 기대

- 시장 안정성 제고 : YCC로 국채금리를 직접 타게팅하면서 금리 변동성을 줄이는 한편 회사채, 부동산 등 국채금리와 연계성이 높은 시장의 안정성도 수반
  - QE는 일정 규모의 자산을 매입하지만 낮은 수준의 금리 지속은 보장하지 못하는 반면, YCC는 직접 금리 수준을 타게팅하므로 금리 변동성을 제어 가능
    - YCC는 비교적 소규모의 국채매입으로 시장을 빠른 시일 내 안정시킬 수 있는 가장 효과적인 정책(BofA)
  - 국채금리가 목표 범위를 하회할 경우 국채 매입을 중단하면서 금리의 마이너스 진입도 사전에 방지하는 효과가 기대
  - 국채금리 안정성은 회사채, 부동산 등 금리 민감도가 높은 시장의 변동성도 함께 완화하는 효과를 수반
    - 미국채 시장 불안은 국채를 벤치마크로 사용하는 여타 시장의 투자심리 위축을 유발(UBS)
    - 경기가 하강국면에 진입한 가운데 채권 매도세가 지속될 경우 금리에 민감한 부동산 등의 산업 타격이 예상되므로 현 상황 하 YCC가 도입될 가능성(Citi)
- 포워드 가이드스 강화 : 정책금리가 ZLB에 이를 경우 YCC로 중단기 금리 상한을 제한하고 자산매입 규모 및 기간 관련 불확실성을 줄임에 따라 포워드 가이드스가 강화
  - 연준이 YCC를 도입하거나 관련 논의를 시작할 경우 국채금리가 크게 하락할 것으로 예상(Morgan Stanley)
- 대규모 재정확대 가능 : 과거 연준의 YCC 시행 시기(제2차 세계대전)와 같이 재정 확대가 불가피한 상황에서 연준의 국채 매입으로 대규모 국채 수요를 확보 가능

□ [부작용] ▲연준의 B/S 통제력 약화 ▲시행 후 중단 어려움 ▲금리의 가격결정 기능 저해 등의 문제점도 병존

- 연준의 B/S 통제력 약화 : 국채금리를 목표 수준에서 유지하기 위해 국채를 규모 제한 없이 매입하는 과정에서 연준의 B/S가 크게 확대될 우려
  - 1942~51년 YCC 도입 당시에도 연준의 B/S 변동성이 크게 확대됨에 따라 금융위기 당시에는 채택 되지 않았던 전례가 존재
  - 연준의 B/S 규모가 QE 재개로 '19.9월말 \$3.9조 → 3/18일 \$4.7조로 크게 확대되면서 이미 연준의 B/S 통제력 상실 우려가 제기(BofA)
- 시행 후 중단 어려움 : 연준이 YCC를 중단할 경우 시장에서 이를 완화적 통화정책 중단으로 인식하면서 국채금리 상승이 불가피
  - 가파른 수익률곡선 하에서는 국채 매입을 통해 금리를 낮은 수준에서 유지할 수 있으나, BOJ와 같이 금리가 목표를 하회할 경우 국채를 매도하기는 어려움
    - 작년 8/9일 이후 한달 이상 일본의 10년물 금리가 목표 범위(0.20%)를 하회하였으나 BOJ는 국채 매도 시 정책 기조에 대한 잘못된 시그널을 줄 수 있음을 우려해 금리 변동폭 확대를 용인
  - YCC 이후 늘어난 정부부채가 재정 규율로 선화하기 어려운 점도 제약으로 작용
- 금리의 가격결정 기능 저해 : 수익률곡선이 연준이 의도한 형태로 유지되면서 금리가 실물경제와 금융여건을 제대로 반영하는데 어려움
  - BOJ는 일본의 국채 발행잔액 중 44%(19년말 기준)를 보유하고 있으며, 이는 ECB(23%), 연준(12%) 등 여타 주요국 중앙은행에 비해 매우 높은 편

□ [평가 및 전망] YCC 도입 시 부작용이 상당하고 선결조건이 요구되므로 연준은 신중을 기하겠지만 상황이 악화할 경우 YCC를 시행할 가능성도 배제할 수 없음

- 연준이 YCC를 도입한다 하더라도 ▲타게팅할 수익률곡선 구간 ▲시행 기간 ▲목표 수준 등 세부적 논의가 먼저 선행될 필요
- 브레이너드 연준 이사를 비롯해 파월 연준의장, 클라리다 부의장도 YCC에 개방적 입장을 가지고 있어 시장 여건이 급속하게 악화할 경우 도입을 고려할 소지
  - 현재 연준의 YCC 도입 가능성은 50% 미만이지만 급속도로 가능성이 증가(FT)

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.  
문의: 02-3705-6129 혹은 skkim@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr