『BOK경제연구』 2019-17호 요약

2019년 5월 3일 (금)

# 고빈도 신용스프레드 변화가 경제전망 수정에 미치는 영향 (High-Frequency Credit Spread Information and Macroeconomic Forecast Revision)

Bruno Deschamps, Christos Ioannidis, 가국

(연구 배경)

□ 주식, 채권 등 금융자산 가격은 미래 거시경제에 대한 시장참가자들의 기대(expectation)를 반영

○ 금융자산에 대한 가격 정보는 금융시장에서 실시간, 고빈도(high-frequency)로 얻을 수 있다는 점에서 성장, 물가 등 거시경제 변수 예측에 유용한 정보로 활용 가능

○ 특히 장단기금리차, 신용스프레드 등 만기구조나 신용등급에 따른 채권 금리 간 격차는 경제성장을 예측하는 변수로 널리 쓰이고 있음

□ 본고는 금융시장의 고빈도 가격 정보가 시장참가자의 경제전망 수정(forecast revision)에 미치는 영향에 대해 분석

○ 구체적으로는 일별 신용스프레드 변화 시 주요 금융기관 및 경제연구소의 예측 전문가들이 매월 발표하는 GDP성장률 전망이 어떻게 반응하는지 분석

○ 또한 동 관계가 경기국면별, 예측기관별로 차이가 있는지 검증하고, 전망치가 신용스프레드 변화에 반응하는 정도에 따라 기관별 전망의 정확성이 달라지는지에 대해서도 평가

문의처: 가국 경제연구원 금융통화연구실 연구위원 (☎ 5413)

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

(분석 방법)

□ 혼합자료 샘플링 모형을 이용하여 미국 채권시장의 일별 신용스프레드 변화가 미국 경제 성장 전망 수정에 미치는 영향을 분석

ㅇ 혼합자료 샘플링(MIxed DAta Sampling, MIDAS) 모형은 간단한 가중함수(weighting function)를 이용하여 상이한 빈도의 변수간 관계 분석 시 나타나는 과다 변수 추정의 문제를 완화

ㅇ GDP성장률 전망 자료로는 Consensus Economics*의 월별 서베이 데이터를, 금융변수로는 일별 Aaa 등급 회사채 스프레드(Aaa-rated corporate bond - 10-year Treasury rate, 이하 Aaa 스프레드)를 이용

* Consensus Economics는 주요 금융기관 및 경제연구소 소속 이코노미스트들의 거시·금융경제 지표에 대한 전망을 매월 서베이하여 발표

□ 아울러 전망이 이루어지는 시점의 실물경제 국면*에 따라 예측자들의 금융정보 활용 정도가 달라지는지를 평가

* 다양한 거시·금융 데이터에 기반하여 실물경제 상황을 판단하는 실시간(real-time), 고빈도(high-frequency) 경기지표를 활용(Aruoba, Diebold, and Scotti 2009)

(분석 결과)

□ 일별 Aaa 스프레드 증가 시 월별 GDP성장률 컨센서스 전망(기관별 전망치의 평균)이 하향 조정되는 것으로 나타남

ㅇ 서베이 마감 2~3주 전의 신용스프레드가 GDP성장률 전망 컨센서스에 미치는 영향이 가장 큰 것으로 추정

— 일별 신용스프레드가 컨센서스 전망에 미치는 영향의 크기를 시간에 따라 그려보면 U자형의 모습을 보임

ㅇ 다만 GDP성장률 컨센서스 전망치 수정에는 상당 수준의 자기상관(auto-correlation)이 있는 것으로 나타났는데, 이는 예측기관들의 전망치 수정에 경직성(stickiness)이 있음을 의미

ㅇ 위의 두 분석결과는 예측기관들이 금융시장 정보를 경제전망에 반영하고 있으나, 정보경직성(information rigidity)*으로 인해 정보이용의 효율성(efficiency)**이 충족되지 못한다는 최근의 연구결과(Coibion and Gorodnichenck 2012; Loungani et al. 2013)에 부합

* 정보 획득 및 처리에 따른 비용 등으로 인해 정보의 갱신(update)에 지연이 발생한다는 견해(Mankiw and Reis 2002; Reis 2006)

** 기대형성 시점에 가용한 모든 정보를 활용

□ 한편 경기가 부진한 것으로 인식되는 기간에는 일별 신용스프레드 변화가 GDP성장률 전망 컨센서스에 더 큰 영향을 주며 전망 수정의 경직성도 완화되는 것으로 분석

ㅇ 이러한 결과는 경기가 부진할 때 신용상황 악화가 실물경제에 미치는 영향이 커질 수 있으므로, 예측기관들이 이를 감안하여 금융시장 정보를 더욱 활발하게 반영하는 것으로 해석 가능

□ 개별 예측기관별로 신용스프레드 변화가 전망 수정에 미치는 영향을 분석한 결과, 대부분의 예측기관이 신용스프레드가 높아지는 경우 GDP성장률 전망을 하향 조정하나 기관별 조정 정도는 상이한 것으로 나타남

ㅇ 경기 부진 시 고빈도 신용스프레드 정보에 민감하게 반응하는 예측기관이 GDP성장률에 대해 상대적으로 낮은 예측오차를 보이는 것으로 평가

**(시사점)**

□ 본 논문의 분석 결과, 금융자산에 대한 가격 정보가 경제 예측기관들의 전망에 상당한 영향을 미치며, 동 영향의 크기가 경기 국면에 따라 달라지는 것으로 나타남

□ 금융자산 가격 정보를 활용함에 있어 나타나는 전망의 비효율성(inefficiency)을 설명하기 위해서는 경제주체들의 기대형성(expectations formation)에 대한 보다 심층적인 연구가 필요