

한반도 르네상스 구현을 위한

VIP 리포트

■ 2018년 미국 경제의 5대 이슈

- ① 임금 상승 없는 인플레이션(The Wageless Inflation)
- ② 연준의장 교체와 2018년 FOMC(Neutral VS Hawkish)
- ③ 민간부문의 레버리지 사이클(Leverage Cycle) 도래
- ④ 세제개혁 추진 본격화 (Push for Tax Reform)
- ⑤ 흔들리는 달러 방향성(Greenback's direction falters)

목 차

■ 2018년 미국 경제의 5대 이슈

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 부문별 미국 경제 진단	2
3. 2018년 미국 경제 전망과 5대 이슈	8
4. 시사점	14

□ 비상업 목적으로 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재할 경우 내용의 출처를 명시하면 자유롭게 인용할 수 있으며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 총 괄 : 주 원 이 사 대 우 (02-2072-6235, juwon@hri.co.kr)

□ 경 제 연 구 실 : 정 민 연 구 위 원 (02-2072-6220, chungm@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 2018년 미국 경제의 5대 이슈

■ 개요

최근 미국 경제는 견고한 회복세에 힘입어 34분기 동안 경기 확장세를 유지하고 있다. 이는 미국 경기 사이클 중 세 번째로 긴 경기 확장 국면이며, 두 번째로 길었던 1960년대(1961~1969년, 106개월)의 장기호황을 넘어설 가능성이 커지고 있다. 이에 따라 미국 경제 활황의 지속성 여부에 대한 관심이 집중되고 있다. 따라서 본 보고서는 부문별로 미국 경제 회복 속도를 점검하고, 2018년 미국 경제 방향과 이슈에 대해 전망해보고 시사점을 도출하고자 한다.

■ 부문별 미국 경제 진단

미국 경제 부문별 진단을 경제 성장률과 선행지표, 소비, 투자, 대외 부문, 재정 부문 등 5개 부문으로 나누어 살펴보았다.

(경제성장률과 선행지표) 최근 미국 경제는 견고한 회복세를 보이고 있는 가운데 경기선행지표 상승세 등으로 경기 상승 국면이 이어질 것으로 기대된다. 경제 성장률은 소비와 투자 회복으로 2017년 2/4분기와 3/4분기 연속 3%대 성장률을 기록했다. 더욱이 ISM 제조업 지수와 ISM 비제조업 지수 모두 상승세가 지속되는 가운데 경기선행지표는 2017년 9월 128.6p로 금융위기 이전 최고치보다 높은 수준을 유지하고 있다. **(소비부문) 고용시장의 회복세가 지속되는 가운데 소비여력 유지, 가계 재무 건전성 및 소비 심리 개선 등으로 향후에도 민간소비가 확대될 전망이다.** 실업률은 2017년 10월 4.1%로 하락하면서 자연실업률 4.7%를 하회하고 있으며, 개인소득 증가율이 소비지출 증가율을 상회하여 여전히 소비여력이 존재하고 있다. 가처분 소득 대비 총부채가 감소하고, 가처분 소득 대비 순자산 비율이 높아지면서 가계 건전성이 높아지고 있다. 더욱이 소매 판매 증가율이 2017년 9월 전월대비 1.6%로 2017년 들어 높은 수준을 기록하고 있고, 소비자 신뢰지수는 2017년 10월 125.9p로 2001년 이후 최고치를 기록했다. **(투자 부문) 건설투자 증가율 감소에도 불구하고 완만한 부동산 시장 회복세, 에너지 부문 투자 확대, 비거주 투자 여건 개선 등으로 민간투자는 점진적으로 확대될 가능성이 크다.** 최근 건설투자 증가율이 하락세를 보이고 있으나 주택 착공 건수가 여전히 높은 수준을 유지하고 있고, 주택 가격 지수 상승세와 향후 부동산 시장의 긍정적 시각 등으로 부동산 시장은 완만한 회복세를 유지할 것으로 예상된다. 최근 국제 유가 상승으로 에너지 부문에 대한 투자도 늘어나고 있다. 더욱이 투자 선행지표인 비국방 자본재 수주 증가율이 2017년 1월 1.33%에서 9월 1.73%로 최근 상승하고 있어 민간 고정투자 여건이 개선되고 있는 것으로 판단된다. **(대외 부문) 상품 및 서비스 수출입 증가율은 연초대비 다소 둔화되었지만 무역 적자폭은 개선되었다.** 무역수지 적자는 2017년 1/4분기 1,381억 달러에서 3/4분기 1,299억 달러로 축소되었다. **(재정부문) 회계연도 2018년 예산 결의안이 통과되었고 중장기적으로 재정 균형 기틀을 마련하여 향후 재정적자가 줄어들 것으로 보인다.** 2018년 예산안에 국경 안보, 일자리 창출, 정부 규제 최소화 등 트럼프의 정책이 대부분 반영되었고, 향후 10년 후인 2027년 GDP 대비 재정 수지를 0.1%로 플러스 전환하는 목표치를 제시했다.

■ 2018년 미국 경제 전망과 5대 이슈

(2018년 전망) 미국 경제는 전반적으로 회복세가 지속되는 가운데 2018년 경제

성장률은 2017년보다 다소 높거나 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망된다. 현재 미국 경제 상황을 고려하여 추정된 적정금리는 2017년 9월 3.9%로 실제 적정금리 1.25%보다 2.7%p 높은 상황이고, 향후 미국 경제 회복 지속을 감안한다면 통화정책 정상화가 이어질 전망이다. 또한 미국의 세제 및 규제 개혁이 2018년도에 가시화되면 미국의 경제 성장 속도는 더 빨라질 가능성도 존재한다.

(2018년 5대 이슈) 2018년도 미국 경제에서 이슈로 부상할 만한 5가지 이슈를 선정한 결과 다음과 같다. ① **(임금 상승 없는 인플레이션) 고용시장 회복에도 임금 상승률이 높지 않아 향후 물가 상승률 속도가 더딜 것으로 예상된다.** 완전고용 수준에도 불구하고 최근 시간당 임금 상승률이 2%대 초반 수준에 머물고 있다. 이는 취업자 고령화, 노동자 임금 협상 능력 약화, 깃(Gig) 경제 등 노동시장 구조 변화 등이 임금 상승을 더디게 하는 원인으로 판단되고 있다. ② **(연준의장 교체와 2018년 FOMC) 제롬 파월(Jerome H. Powell)이 차기 연준 의장으로 교체되고 2018년 FOMC 투표자들이 바뀌면서 향후 행보에 대한 관심이 높아질 것이다.** 제롬 파월은 점진적인 금리 인상과 금융규제 완화 등 트럼프 정책 기조에 맞출 것으로 예상된다. 2018년 FOMC 투표자로 들어오는 지역 연준 총재들이 다소 매파적 성향이 강해 2018년 FOMC는 2017년보다 다소 매파적일 가능성이 크나 신중하고도 완만한 연준의 통화 정책 기조는 유지될 전망이다. ③ **(레버리지 사이클 도래) 연준 자산 축소, 경기 확장 국면, 금융규제 완화 등으로 레버리징이 진행될 가능성이 높다.** 금융위기 이후 가계를 중심으로 민간 부분은 부채를 축소해왔다. 그러나 경기가 확장 국면이 지속되는 가운데 연준의 자산 축소와 금융규제 완화로 美은행 초과기준 감축 등 유동성이 확대되면서 레버리지는 다시 확대될 가능성이 높다. ④ **(세제 개혁 추진 본격화) 미국은 세제 및 규제 개혁으로 경제 성장 속도가 더 빨라질 가능성이 존재한다.** 2018년도 트럼프 행정부의 세제 개혁안이 가시화될 경우 장기적으로 미국 GDP가 3% 이상 증가할 전망이다. 다만 세제 개혁안이 저소득층보다 고소득층에 혜택이 더 커서 소비 촉진 효과가 크지 않다는 우려의 목소리가 높다. ⑤ **(흔들리는 달러의 방향성) 달러화는 최근 강세를 보이고 있으나 약세 요인들이 상존하고 있어 달러의 방향성은 불확실한 상황이다.** 미국 경제 회복과 통화정책 정상화로 최근 달러 강세가 시현되고 있으나 향후 ECB 통화 정상화, 세제 개혁으로 인한 재정적자 확대 가능성, 트럼프의 수출 활성화 정책 등 약세 요인들이 상존하고 있다.

■ 시사점

향후 미국 경기 회복은 국내 경제에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단되나 한미 FTA 재협상, 금리 인상에 따른 금융시장 변동성 확대, 예상 밖의 미국 성장 경로 이탈 등에 따른 리스크 요인이 상존하고 있어 이에 대한 대비책 마련이 필요하다. **첫째,** 향후 미국 경제 회복세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 미국 시장에 대한 적극적인 공략이 필요하다. **둘째,** 미국우선주의와 신보호주의가 확산되면서 對韓 통상 압박, 미국 기업 경쟁력 강화 등에 대한 대비책 마련이 필요하다. **셋째,** 미국 통화정책 정상화 및 미국 금융시장 규제 완화가 국내 금융시장의 불안정성을 확대하는 요인으로 작용하지 않도록 대비해야 한다. **넷째,** 향후 미국 경제가 경기 과열 또는 예상보다 빠른 경기 후퇴기에 접어들 가능성에 따라 발생할 수 있는 대내외 충격을 대비하기 위해 국내 성장 잠재력 확충 및 가계 소득 증대 등 국내 경제의 체질 개선을 위한 노력이 필요하다.

1. 개요

○ 최근 미국 경제는 견고한 회복세에 힘입어 102개월(34분기)동안 확장 국면이 지속되고 있음

- 1854년 이후 미국 경기 사이클 중 세 번째로 긴 경기의 활황이 이어지고 있음

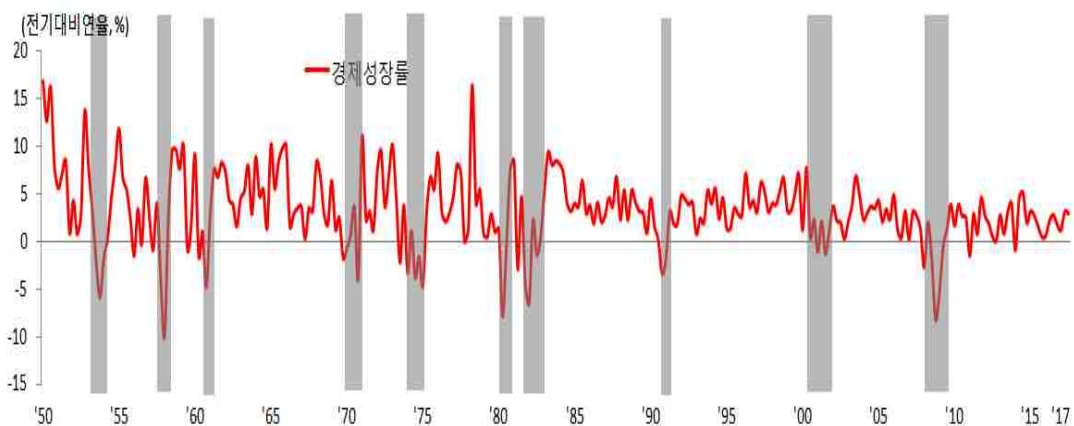
- 글로벌 금융위기 이후 2009년 6월 경기 저점을 지나 2017년 11월 현재까지 총 102개월(34분기) 동안 확장 국면이 지속 중
- 1854년 이후 미국 경기 사이클 중 가장 긴 확장 국면은 저축 대부 조합 파산 이후인 1991년 3월부터 2001년 3월까지 총 120개월(40분기)임
- 두번째로 긴 확장 국면은 1961년 2월부터 1969년 12월까지로 약 35분기 동안 유지

- 이에 따라 미국 경기의 활황 지속성 여부에 대한 관심이 집중되고 있음

- 현재 미국 경기 흐름은 양호하나 내년 상반기 중 미국 경기는 사이클로 고점을 통과한 후 침체 국면에 진입할 가능성도 있음

○ 따라서, 본보고서는 부문별로 미국 경제 회복 속도를 점검하고, 2018년 미국 경제 향방과 이슈에 대해 전망해보고 시사점을 도출하고자 함

< 미국 경기 사이클과 미국 경제 성장률 >



자료 : National Bureau of Economic Research, Bureau of Economic Analysis.

주 : 음영은 경기 수축기를 의미.

2. 부문별 미국 경제 진단

○ (미국경제 성장률과 선행지표) 최근 미국 경제는 견고한 회복세를 보이고 있는 가운데 경기 선행지표 상승세 등으로 경기 상승 국면이 이어질 것으로 기대

- 미국은 소비, 투자 회복세에 힘입어 2분기 연속 3%대 성장률을 기록
 - 미국 경제 성장률은 2017년 2/4분기 3.1%, 3/4분기 3.0%로 2분기 연속 3% 이상을 기록
 - 미국은 허리케인 영향이 제한적인 것으로 판단되고, 높은 소비 지출 기여도 유지와 민간 투자, 순수출의 기여도 확대가 성장세로 이어짐
- 더욱이, 경기 선행지표 및 산업지표 상승세가 이어지면서 향후 경기 회복 국면이 지속될 것으로 전망
 - 최근 ISM 제조업 지수와 ISM 비제조업지수가 상승세를 보이면서 2017년 10월 각각 58.7p, 60.1p를 기록
 - 더욱이 이들 산업지표들이 기준점인 50p보다 높은 수준을 유지하고 있어 산업경기는 긍정적으로 판단
 - 향후 경기 향방을 나타내는 경기 선행지수는 2017년 9월 128.6p로 금융위기 이전 최고치인 2015년 3월 125.9p를 상회한 수준

< 미국 경제 성장률과 기여도 추이 >



자료 : Bureau of Economic Analysis.
 주 : 분기자료이고 경제 성장률은 전기대비 연율 기준임.

< 경기선행종합지수와 ISM지수 >



자료 : Bloomberg, US Conference Board.

○ (소비 부문) 고용시장의 회복세가 지속되는 가운데 소비여력 유지, 가계 재무 건전성 및 소비 심리 개선세 등으로 향후에도 민간 소비가 확대 될 전망

- 최근 실업률이 지속 하락하고 고용률이 상승하면서 견고한 고용시장 회복세가 이어지고 있음

- 실업률은 2017년 1월 4.8%에서 2017년 10월 4.1%로 하락하면서 자연실업률 4.7%보다 낮은 수준을 기록
- 임시직과 구직 포기자를 포함해 산출한 광의 실업률도 2017년 10월 7.9%로 2016년 12월 이후 130개월 만에 7%대 진입
- 고용률도 2017년 1월 59.9%에서 2017년 10월 60.2%를 기록하면서 상승세 유지

- 개인 소득 증가율이 소비 지출 증가율을 상회하면서 여전히 소비 여력은 존재, 다만 저축률하락으로 신용 소비는 제한적

- 최근 임금 상승률이 다소 둔화되면서 개인 소득 증가율도 2017년 1월 2.7%에서 9월 3.0%로 소폭 증가
- 한편 최근 개인 소비 지출 증가율은 2%대 후반 수준을 유지
- 다만 가처분 소득 대비 저축 비중이 2017년 1월 3.7%에서 9월 3.1%로 하락하면서 신용소비는 제한적일 전망

< 실업률과 고용률 추이 >



자료 : Bureau of Labor Statistics.

< 개인 소득과 지출 증가율 추이 >



자료 : Bureau of Economic Analysis, Bloomberg.

- 가처분 소득 대비 총부채 비율이 줄고, 가처분소득 대비 순자산 비율이 높아지면서 가계 건전성이 지속적으로 개선
 - 가처분 소득 대비 총부채 비율은 금융위기 당시 2007년 4/4분기 133.0%까지 증가했으나 2017년 2/4분기 103.9%로 축소되면서 2000년대 초반 수준을 유지
 - 가처분 소득 대비 순자산 비율은 2017년 2/4분기 670.4%로 2000년대 이후 가장 높은 수준을 기록

- 소매 판매 증가율이 상승세로 전환되고 소비자 신뢰 지수가 지속적으로 상승하면서 실물 경기 확장에 매우 긍정적
 - 소매 판매 증가율은 2017년 9월 전월대비 1.6%로 2017년 들어 가장 높은 수준을 기록
 - 소매 판매 증가율 3개월 이동 평균치도 0.67%로 지난 8월 0.1%에서 큰 폭으로 증가
 - 컨퍼런스 소비자 신뢰지수는 2017년 10월 125.9p로 2000년 12월 이후 최고치를 기록하면서 향후 소비지출 호조가 지속될 것으로 기대

< 가계 소득과 가계 지출 >



자료 : FRB, Bloomberg.

< 소매 판매 증가율과 소비자 신뢰 지수 >



자료 : US Census Bureau, Bloomberg, US Conference Board.

○ (투자 부문) 건설 투자 증가율 감소에도 불구하고 완만한 부동산 시장 회복세, 에너지 부문 투자 확대, 비거주 투자 여건 개선 등으로 민간 투자는 점진적으로 확대될 가능성이 큼

- 최근 건설 투자 증가율이 하락세를 보이고 있으나 주택 착공 건수가 여전히 높은 수준을 유지하고 있어 향후 건설 경기 급랭을 방지
 - 건설 투자 증가율이 2017년 초에 7.6%를 기록하였으나 2017년 9월에 1.1%로 하락
 - 특히 비거주 부문 투자 증가율은 최근 4개월 연속 마이너스 증가율을 기록
 - 부동산 경기 선행 지표인 건축 허가 건수가 다소 하락하며 2017년 9월 122.5 만 채를 기록하였으나 최근 24개월 평균 121.5만 채보다 높은 수준

- 주택 가격 지수가 지속적으로 상승하고 향후 부동산 시장을 긍정적으로 평가하고 있어 부동산 시장은 완만한 회복세를 보일 전망
 - 허리케인 영향으로 최근 기존 주택 매매 건수가 다소 주춤하는 모습을 보이면서 2017년 9월 539만 채를 기록하였지만 기존 주택 재고율은 9월 현재 4.2개월로 여전히 공급이 부족한 상황
 - 케이스 쉘러 주택 가격 지수 증가율은 2015년 2월 4.1%로 저점을 기록한 후 2017년 8월 6.1%로 상승
 - 전미주택건설협회에서 발표하는 주택시장지수(HMI)는 2017년 10월 68p로 기준치 50p를 크게 상회하며 향후 주택시장을 긍정적으로 판단

< 건설투자 증가율과 주택착공 건수 > < 주택매매 건수와 주택 가격 및 시장 지수 >



자료 : US Census Bureau.



자료 : S&P, Bloomberg, National Association of Realtors.

- 최근 국제 유가 상승으로 에너지 부문에 대한 투자가 늘어나고 있음
 - WTI는 2016년 1월 중에 배럴당 39.7달러까지 하락한 후 2017년 11월 초 배럴 당 54.6달러까지 상승
 - 유가 상승에 힘입어 미국의 유류·가스 시추광구 수는 2016년 6월 초 408개에서 2017년 11월 초 898개로 증가
 - 향후 글로벌 경제 회복으로 국제 유가가 상승할 경우 미국은 에너지 부문 투자가 더 늘어날 것으로 예상

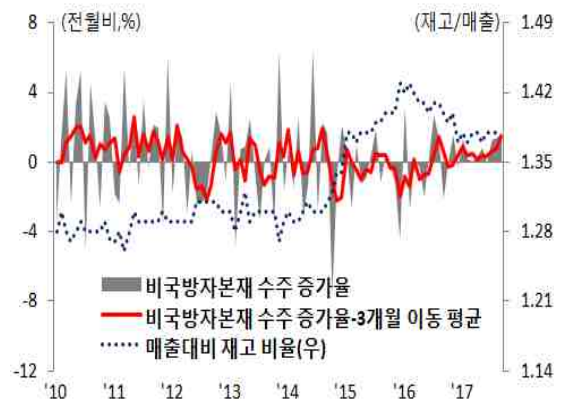
- 매출대비 재고 비율이 추세적으로 하락하고 투자의 선행 지표인 비국방자본재 수주 증가율이 최근 상승하는 모습을 보이면서 민간투자 여건이 개선되고 있는 것으로 판단
 - 최근 매출 대비 재고 비율¹⁾은 다소 주춤하는 모습을 보이기는 했으나 추세적으로 하락세를 보이고 있어 향후 설비 가동률과 고정자산 투자 증가율을 늘리는 요인을 작용될 전망
 - 민간 기업의 투자 수요를 반영하는 비국방자본재 수주 증가율은 2017년 1월 1.33%에서 9월 1.73%를 기록하면서 증가세 지속

< WTI가격과 美석유·가스 시추광구 수 >



자료 : Bloomberg.
 주 : WTI 가격은 주간 평균치임.

< 재고/매출 비율과 비국방자본재 수주 증가율 >



자료 : US Census Bureau.
 주 : 비국방자본재(항공기 제외)는 계절 조정된 수치로 계산.

1) 매출대비재고 증가는 제조업 설비가동률을 하락시키고 이는 고정자산투자를 약화 시키는 원인으로 작용.

○ (대외 부문) 최근 상품 및 서비스 무역수지 적자폭이 다소 개선

- 상품 및 서비스 수출입 증가율이 연초대비 다소 둔화

- 수출 및 수입 증가율은 2016년 4/4분기 이후부터 플러스로 전환되어 상승세를 보였으나 2017년 3/4분기 각각 4.5%, 5.0%를 기록하면서 연초보다 다소 둔화되는 모습
- 무역수지는 동기간에 2017년 1/4분기 -1,381억 달러에서 3/4분기 -1,299억 달러로 적자폭은 개선

○ (재정 부문) 미국 회계연도 2018년 예산 결의안이 통과되었고 중장기적으로 재정 균형 기틀을 마련하여 향후 재정적자가 줄어들 것으로 전망

- 이번 예산안은 국경안보, 일자리 창출, 정부의 규제 최소화, 재정 균형 등 트럼프 대통령의 정책 과제들이 대부분 반영됨

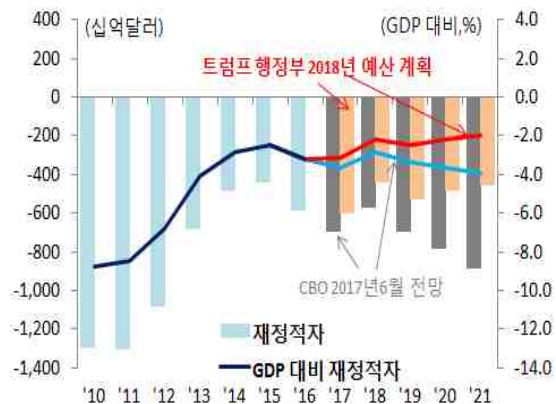
- 복지 예산 삭감과 부자 감세 논란 속에서 약 4조 달러 규모의 2018년 연방 정부 예산안이 통과
- 2018년 예산안은 국방비 지출을 540억 달러 증액하는 반면 비국방 예산을 비례하여 삭감함으로써 재정적자를 늘리지 않는 방안을 제시
- 트럼프 행정부의 예산안은 향후 10년 후인 2027년에 GDP대비 재정수지가 0.1%로 플러스 전환하는 목표치를 제시

< 상품 및 서비스 수출입 증가율 >



자료 : US Census Bureau.

< 재정 수지 추이 >



자료 : CBO, OMB.

3. 2018년 미국 경제 전망과 5대 이슈

1) 2018년 미국 경제 전망

○ 미국 경제는 전반적으로 회복세가 지속되는 가운데 2018년 미국 경제 성장률은 2017년보다 다소 높거나 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망

- 미국은 경제 회복세에 힘입어 연준의 금리인상과 보유자산 축소 등 통화 정책 정상화로 이어질 것으로 전망

- 현 경기 수준을 고려한 테일러 준칙의 적정 금리는 2017년 9월 현재 3.9%로 실제 정책금리 1.25%보다 2.7%p 높아 금리 인상 압력으로 작용
- 따라서, 금년 12월에 추가 금리 인상이 유력하고 2018년에도 2~3회 추가 금리 인상이 예상

- 2018년 미국 경제는 소비와 투자를 중심으로 회복세를 보일 것으로 예상

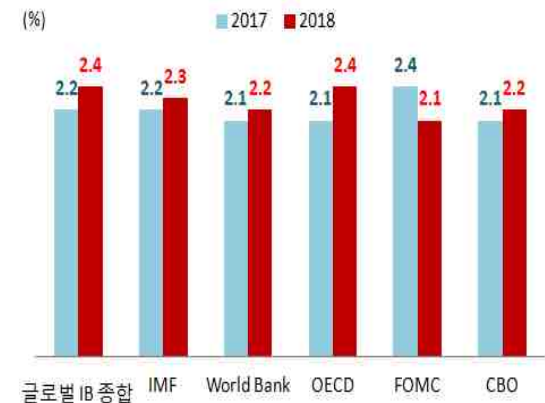
- 고용 증가 및 임금 상승에 소득 여건 개선, 주택 가격 및 주가 상승에 따른 자산 효과 등으로 소비 회복세 지속
- 글로벌 경기 개선에 따른 대내외 수요 증가, 감세 및 규제 완화 등으로 기업 투자 심리 개선 등으로 투자도 완만하게 증가할 전망
- 주요 기관의 2018년 미국 경제 성장률 전망치는 2017년 보다 다소 높은 2%대 초반 수준으로 예상
- 또한, 트럼프 행정부 및 공화당이 추진하고 있는 세제 및 규제 개혁 효과가 가시화될 경우 미국 경제 성장 속도가 더 빨라질 가능성도 존재

< 미국 정책금리와 적정 금리 수준 >



자료 : Bloomberg., Congressional Budget Office 등의 자료를 이용해 현대경제연구원 자체 추정.

< 2017년, 2018년 미국 경제 성장률 전망치 >



자료 : Bloomberg, IMF, CBO, FOMC, World Bank, OECD.

2) 2018년 미국 경제 5대 이슈

① 임금상승 없는 인플레이션(The Wageless Inflation)

○ 고용 시장 회복에도 임금 상승률이 높지 않아 향후 물가 상승률 속도가 더딜 것으로 예상

- 완전고용 수준으로 실업률은 하락하였으나 물가 상승률은 부진
 - 고용 증가, 임금상승, 소득 증가, 소비 증가로 연결되는 선순환 고리를 통해 물가 상승으로 이어지는 연결성이 약화
 - 최근 시간당 임금 상승률은 2%대 초반 수준으로 금융위기 이전 수준보다 낮은 수준
 - 다만 물가 상승률이 여전히 목표치를 하회하고 있지만 중장기적으로 고용개선에 따른 임금 상승, 수입물가 상승 등이 물가 상승 압력으로 작용할 전망
- 취업자 고령화와 노동자 임금 협상력 약화, 노동시장의 구조 변화 등으로 임금 상승이 더디게 하는 원인으로 판단
 - 취업자 중 고령인구(55세 이상) 비중이 지속적으로 상승하고 있어 임금 상승 압력을 낮추는 요인으로 작용
 - 또한 노동 소득 분배율이 과거보다 낮은 수준을 유지한다는 것은 노동자의 임금 협상력이 약화되고 있다는 것을 의미
 - 최근 '긱 경제'(Gig-Economy)가 부상하면서 노동시장의 구조변화가 일어나는데, 기업이 '독립 계약자'를 고용할 경우 비용의 30% 절감이 가능²⁾

< 실업률과 임금 및 물가 상승률 >



자료 : Bureau of Labor Statistics, Bloomberg.

< 노동 소득 분배율과 고령자 취업자 비중 >



자료 : Bureau of Labor Statistics, FRB.

2) Center for American Progress, Raising pay and Providing Benefits for Workers in a Disruptive Economy, Oce. 2017.

② 연준 의장 교체와 2018 FOMC(Neutral VS Hawkish)

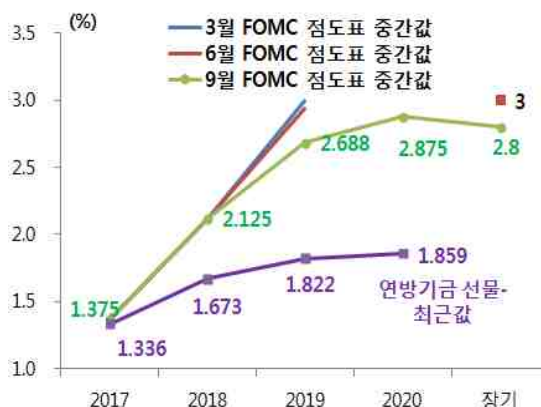
○ 차기 연준 의장으로 제롬 파월(Jerome H. Powell)이 지명되고 FOMC 투표자들이 바뀌면서 다소 매파적 성향을 보일 것으로 보이나 중기적으로 점진적인 통화정책 정상화 기조는 유지될 가능성이 큼

- 점진적 금리 인상, 금융규제 완화 등의 트럼프 대통령의 기조를 맞추며 온건한 행보를 보일 제롬 파월(Jerome H. Powell)이 차기 연준 의장으로 지명
 - 파월 차기 의장은 통화정책에서 다소 비둘기적인 엘런보다 중립적이며, 과거 투자 은행 경력 등을 감안할 경우 금융규제 완화에 대해서는 시장 친화적 입장을 보일 가능성이 큼³⁾
- 2018년 FOMC 투표자의 성향이 전반적으로 2017년보다 다소 매파적 성향이 인사들이 포진
 - 연준 의장과 연준 이사는 다소 비둘기적이거나 2018년에 보팅 멤버로 들어오는 지역 연준 총재는 다소 매파적 성향이 강함⁴⁾
- 공식 이사직과 엘런의 이사직 유지 여부 등에 따라 2018년 FOMC 성향은 불확실하나 전반적으로 신중하고도 완만한 연준의 통화 정책 기조는 유지될 가능성이 큼
 - 예상보다 낮은 물가 수준을 감안할 경우 적극적인 금리 인상 가능성은 낮은 것으로 판단

< FOMC 투표자들 성향 >

	2017년		2018년	
연준이사	엘런	-1	파월	0
	퀸스	0	엘런 (2월까지 의장)	-1
지방연준총재	브레이너	-1	브레이너	-1
	파월	0	퀸스 ('18년 중반)	0
방역연준총재	더들리(뉴욕)	-1	더들리(뉴욕)	-1
	키플란(델라스)	0	몰리니(리치몬드)	n/a
지역연준총재	에반스(시카고)	-1	메스터(클리브랜드)	+1
	카시카리(미니애폴리스)	-2	윌리엄스(샌프란시스코)	+1
지역연준총재	하커(필라델피아)	+1	보스트(애들란트)	0

< 향후 미국 정책 금리 전망치 >



자료 : Bloomberg Economics.

- 주1) 이사회 3명 공식이고 엘런과 더들리는 2018년 중간에 퇴임 예정.
- 주2) -2=비둘기적, 0=중립적, +2=매파적.

자료 : FOMC.

3) Bloomberg, Here's What You Need to Know About Powell's Fed Chair Selection, Nov.2. 2017.

4) Bloomberg Economics에 따르면, 리치몬드 연준 총재 대행인 몰리니, 메스터(클리브랜드), 윌리엄스(샌프란시스코) 등이 매파적 성향이 가짐.

③ 민간부문의 레버리지 사이클(Leverage Cycle) 도래

○ 연준 자산 축소, 경기 확장 국면 지속, 금융규제 완화로 인해 레버리징이 진행될 가능성이 높음

- 금융위기 이후 가계 등 민간 부문의 부채를 축소해왔지만 경기 확장 국면으로 진입, 연준 자산 축소로 금융권 유동성 증가 등으로 레버리징이 확대될 가능성이 높음

- GDP 대비 가계 부채 비중은 2008년 1/4분기 98%까지 증가하였다가 2017년 1/4분기 78.7%로 하락

- GDP 대비 비금융 민간 부문 부채 비중은 2008년 3/4분기 169.5% 기록 후 2015년 1/4분기 148.0%까지 하락하였으나 최근 소폭 증가하여 2017년 1/4분기 151.7%를 기록

- 더욱이, 트럼프 행정부는 도드-프랭크법(Dodd-Franck Act) 개정안인 금융선택법안(Financial Choice Act)을 지난 6월 미국 하원을 통과시킴으로써 금융규제 완화를 적극적으로 추진

- 금융선택법안은 크게 금융기관 건정성 규제 완화, 불커룰⁵⁾ 폐지, 감독기관 권한 축소 등의 내용이 포함

- 이에 따라 도드-프랭크법 시행 이후 은행의 수익성이 낮아지고, 은행들의 초과지급 준비금이 2017년 10월 2.13조원 달러로 확대

- 금융규제 완화와 통화 정상화로 초과지금은 감축이 되면서 금융권의 유동성은 확대될 전망

< 미국 GDP 대비 민간부문 부채 추이 > < 美은행 초과지급 준비금과 순이자마진 >



자료 : BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

자료 : FRB, FDIC.

5) 도드-프랭크법의 핵심 내용 중 하나로 은행의 자기 매매 및 헤지펀드 및 사모펀드 투자를 제한하는 조항을 의미.

④ 세계 개혁의 본격화 (Push for Tax Reform)

○ 난항을 겪고 있지만, 트럼프 행정부와 공화당이 추진하고 있는 세계 및 규제 개혁이 가시화될 경우 미국 경제 성장 속도가 더 빨라질 가능성도 존재

- **트럼프 행정부와 공화당은 세계개혁안을 발표**
 - 중산층 조세 부담 축소, 세계 간소화, 중소기업을 중심으로 법인세 부담 완화, 고용, 자본, 세수의 해외 유출을 근절하는 인센티브, 과세 기반 확대, 특수 집단 세제혜택 및 사각 지대 축소를 통한 공정성 강화 등의 목표에 기반
 - 개인과 법인의 세부담을 줄여 미국 내 투자와 소비를 활성화시키고 미국 기업의 리쇼어링을 장려하겠다는 의미가 내포
- 따라서, 세금 개혁이 가시화 될 경우 장기적으로 미국 경제 성장에 긍정적으로 작용할 것으로 기대
 - 트럼프의 행정부의 세계 개혁안을 통해 장기적으로 미국 GDP는 3.9% 증가할 것이고 약 97.5만개의 일자리를 창출할 것으로 전망
 - 또한 미국 경제 자문위원회에서는 법인세 개혁을 통해 장기적으로 GDP는 3~5% 정도 증가할 것으로 전망6)
 - 다만, Tax policy center의 추정에 따르면 소득이 낮은 1분위는 2018년 세 후 소득이 0.4% 증가하는 반면 최상위 1%는 2.5% 증가해 소비촉진 효과가 낮을 가능성도 상존7)

< 트럼프와 공화당 세계 개편안 >

항목	세부 내용
개인	- 표준공제액 현행보다 2배 확대 - 과세 구간 현행 7단계에서 4 단계로 축소해 세법 간소화8) 등
법인	- 법인세율 현행 35%→20%로 인하 - 패스스루 기업9) 적용 최고 세율을 39.6%→25%로 인하 - 자본 지출을 일시 비용 처리로 변경 - 영토주의과세체제로 변경 - 해외법인으로부터 배당을 비과세로 변경 등

자료 : White House, Tax Cut and Job Act, Nov.,2017.

< 세계 개혁으로 인한 경제적 효과 >

부문별	경제적 효과
장기적인 GDP 변화	3.9%
장기적인 자본 스탁 변화	10.6%
장기적인 임금 상승률	3.1%
장기적인 정규직 일자리 변화	975,000개

자료 : Tax Foundation, Details and Analysis of the 2017 Tax cuts and job Act, Nov 2017.

6) The Council of Economic Advisers, The Growth Effects of Corporate tax Reform and Implications for Wages, Oct 2017.
 7) Tax Policy Center, PRELIMINARY DISTRIBUTIONAL ANALYSIS OF THE TAX CUTS AND JOBS ACT, Nov.8,2017.
 8) 2017년 11월 Tax Cuts and Job Act에서 4단계로 수정.
 9) 기업이이익이 소유자 개인소득으로 간주되어 개인 소득세를 납부하는 기업을 의미.

⑤ 흔들리는 달러의 방향성(Greenback's direction falters)

○ 美 달러는 최근 강세를 보이고 있으나 약세 요인들이 상존하고 있어 달러의 방향이 불확실한 상황임

- 최근 미국 경제 회복과 통화정책 정상화에 힘입어 달러 강세 시현
 - 달러화 지수는 연초 대비 약세를 보이다가 9월 금리 인상과 연준자산 축소 발표 등으로 9월 이후 부터 상승
 - 최근 달러 강세가 시현되면서 달러 대비 유로화는 2017년 9월 20일 0.83에서 2017년 11월 10일 0.86로 상승하면서 약세를 보임
- 그러나 ECB 통화 정상화, 세계 개혁으로 재정적자 확대, 글로벌 경제 개선 위험자산 선호 등 향후 달러 약세 요인들이 상존
 - 조세 개혁으로 재정적자 확대가 예상되는 가운데 경상수지 적자 확대로 쌍둥이 적자가 다시 확대 된다면 향후 달러 약세 압력으로 작용
 - 또한, 자국 산업 보호, 수출 활성화 등의 트럼프 정책 추진으로 달러 약세를 용인할 가능성이 큼
- 다만, 달러 약세와 유로화 강세를 보는 전망이 우세
 - 글로벌 IB의 종합 전망치에 따르면, 달러화 지수가 2017년 1~10월 평균치 97.2p에서 2018년 91.3p로 하락할 가능성이 높은 것으로 전망

< 달러 인덱스와 유로 달러 추이 >



자료 : Bloomberg.

< 민간 부문 환율 전망(기간 평균치) >

기간	달러 인덱스	엔/달러	유로/달러
Q4 17	93.3	113	0.85
Q1 18	92.7	114	0.85
Q2 18	92.6	114	0.83
Q3 18	92	114	0.83
2018년	91.3	112	0.82

자료 : Bloomberg.

주 : 글로벌 금융기관 143개사의 중간값 전망치임.

4. 시사점

- 향후 미국 경기 회복은 국내 경제에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단되나 한미 FTA 재협상, 금리 인상에 따른 금융시장 변동성 확대, 예상 밖의 미국 성장 경로 이탈 등에 따른 리스크 요인이 상존하고 있어 이에 대한 대비책 마련이 필요

첫째, 향후 미국 경제 회복세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 미국 시장에 대한 적극적인 공략이 필요하다.

- 對美 수출 역량을 최대한 활용하여 미국 시장 점유율을 확대하고 이를 수출 경기 전반의 동력으로 삼아야 함
 - 멕시코 국경 장벽 건설 가시화, 인프라 건설 등 기자재 수요가 늘어날 것으로 예상됨에 따라 수출 기업은 미국 현지에 진출 거점을 마련하는 등 맞춤형 마케팅을 통해 미국 시장 진출
 - 미국의 내수회복과 최종재에 대한 수요 확대에 대비하고 경쟁국의 제품보다 가격 경쟁력을 높이고, 고부가가치 프리미엄 제품 개발 등을 통해 품질, 디자인, 브랜드 등 비가격경쟁력 제고에 주력
- 관련 제품 수출뿐만 아니라 서비스 패키지를 활용한 '융합형 수출 품목'을 개발하여 미국 시장 공략과 지속적인 이익을 창출
 - 예를 들어, 건설기기 수출시 수출 품목 이외에도 유지 및 보수 등의 서비스까지 수출하여 안정적인 수익 기반을 마련

둘째, 미국우선주의와 신보호주의가 확산되면서 對韓 통상 압박, 미국 기업 경쟁력 강화 등에 대한 대비책 마련이 필요하다.

- 한미 FTA 재협상, 세이프 가드 등 통상 마찰이 점차 예상됨에 따라 미국 정부와의 통상 채널을 강화하고 예상되는 분쟁 시나리오별 대응책을 마련
 - 한미 안보동맹 뿐 아니라 경제동맹 강화를 위한 노력을 통해 통상 마찰을 최소화할 필요가 있음

- 수출 시장 다각화 측면에서 최근 경기 회복세를 보이고 향후 성장 잠재력이 높은 신흥시장에 대한 공략이 필요
- 미국은 법인세 인하, 리쇼어링 유도, 규제 완화 등을 통해 자국 산업 경쟁력 제고를 위한 노력이 이어질 전망
 - 국내 기업의 경쟁력을 높이기 위해 정부는 우선적으로 규제 및 세제 등을 기 친화적으로 전환하여 투자를 유도

셋째, 미국 통화정책 정상화 및 미국 금융시장 규제 완화가 국내 금융시장의 불안정성을 확대하는 요인으로 작용하지 않도록 대비해야 한다.

- 미국 통화정책 정상화에 따른 취약 신흥국 자금 이탈 및 국제 금융시장 변동성 확대 가능성이 크기 때문에 모니터링 시스템을 강화해 국내 금융시장에 영향을 주지 않도록 방지
- 미국은 금융규제를 완화할 것으로 보이고, 미국 우선주의로 인해 국제적 협력 및 공조가 약화되어 금융시장 불확실성이 확대될 가능성이 큼

넷째, 향후 미국 경제가 경기 과열 또는 예상보다 빠른 경기 후퇴기에 접어들 가능성에 따라 발생할 수 있는 대내외 충격을 대비하기 위해 국내 성장 잠재력 확충 및 가계 소득 증대 등 국내 경제의 체질 개선을 위한 노력이 필요하다.

- 내외수의 불균형, 잠재 성장률 둔화 등 경제 내 불안 요인 관리를 통해 한국 경제의 구조적 취약점을 해결하는 중장기적 전략이 필요
 - 근본적으로 국내 경제의 성장 잠재력 제고 및 가계 소득 증대 등을 통해 대외 충격에 견딜 수 있는 경제 구조로 전환
- 혁신성장을 통해 경제 활력을 제고하고, 소통과 협력을 통한 민생 경제 안정화에 초점을 맞추어 더불어 잘사는 경제를 구축하기 위한 노력이 필요 **HRI**

정 민 연구위원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)