

## ■ 미국 통화정책의 변화와 향후 전망 ■

### 美 통화정책 변화의 양상과 여파

- (변화 양상) 아시아 경제위기 이후 대대적인 금리인하를 택했던 美연준은 증시강세와 인플레이 압력 강화로 정책기조를 긴축으로 선회
- (여파) 긴축기조로의 선회로 인해 美증시가 민감하게 영향받고 여타국의 증시도 이에 동조하는 현상이 발생함

### 긴축 정책의 영향

- (증시 조정) 연준이 긴축기조로 전환하면서 美증시가 조정 국면에 진입함
- (엔화 강세) 美금리 인상은 미국 증시에서 일본 증시로의 자금 이동을 촉진시켜 엔화 강세를 유도함

### 전망 및 시사점

- (인플레이션) 4%에 이르는 미국 경제성장 추이는 최근 정보통신 산업 및 첨단 산업의 생산성 증가를 감안하더라도 물가 상승을 부추길 가능성이 높음
- (선행적 금리정책) 美연준의 긴축 기조로 유동성이 충분히 축소되지 않는다면, 11월 이후 美금리 인상 가능성은 매우 높다고 할 수 있음
- (향후 금리 인상의 영향) 이러한 미국 금리 인상은 단기적으로 달러화 약세, 아시아 자본 유입 둔화 등 국제 금융시장의 변화를 초래할 것임

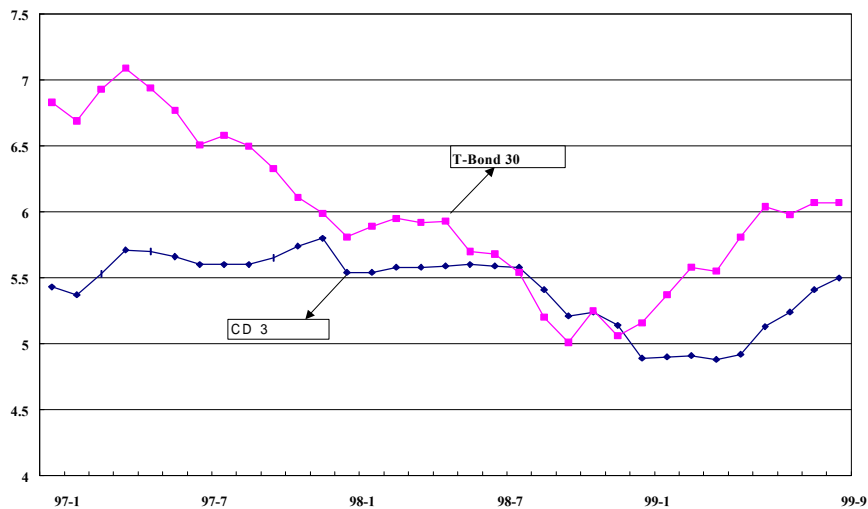
## 미국 통화정책의 변화와 향후 전망

양두용, 양성수

### 美 통화 정책 변화의 양상과 여파

- (통화정책 변화 양상) 아시아 경제위기 이후 대대적인 금리인하를 택했던 미연준은 정책기조를 긴축으로 선회함
  - 아시아 위기가 러시아, 중남미 등으로 전파되면서 국제적 유동성 위기에 직면하자 미연준은 98년 한해 세 차례에 걸쳐 금리를 인하하였음
  - 그러나 금리인하 이후 증시가 지속적 강세 국면을 나타내고 인플레이 압력이 여전히 존재하는 등 경기 과열 국면이 우려되자 연준은 통화정책을 긴축으로 선회함
- (통화정책 변경의 여파) 통화정책 변화에 따라 미증시는 민감하게 영향받고 여타국의 증시도 이에 동조화되는 현상이 발생함
  - 美금리 인하 이후 각국의 동반 금리 인하로 미국을 비롯한 각국 증시가 활황세를 나타내고, 시중 유동성이 풍부해지면서 국제적 신용경색 현상이 크게 완화됨
  - 그러나 세계경제 회복 양상, 증시 과열은 안전자산 선호로 인해 크게 하락했던 美 국채 금리를 재상승시키면서 장단기 금리차가 다시 50bp 이상 벌어지고 있음

< 미국 장단기 금리 추이 >



---

## 긴축 기조로의 전환 배경

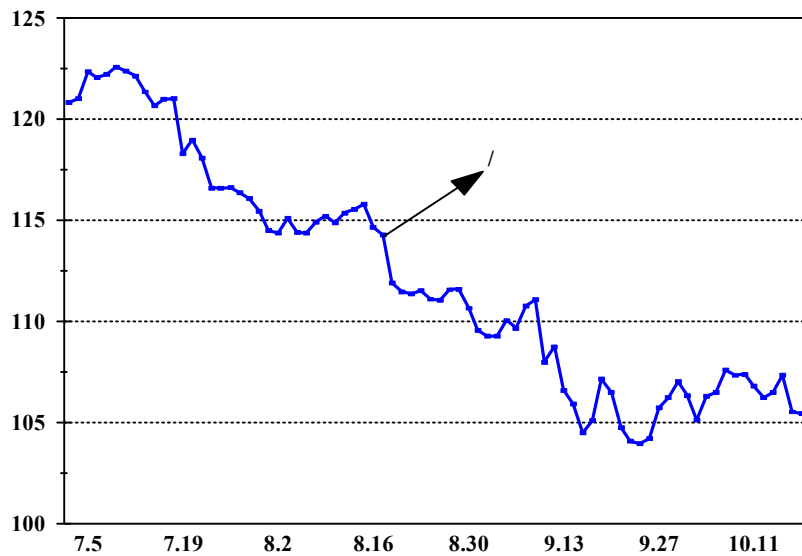
- (경기 활황 국면의 지속) 당초 99년 하반기 연착륙이 예상되었던 미국 경제가 내수 위주의 강세를 지속하여 경기과열 우려를 증폭시켰음
  - 4월 소비자물가상승률이 전월대비 0.7% 상승을 기록하자 연준은 긴축기조의 전환을 선언했으나 5, 6, 7월의 지표가 안정세를 보이자 다시 중립기조로 환원했음
  - 그러나 소비지출이 그간의 둔화양상에도 불구하고, 8월, 9월 전월대비 큰 폭으로 증가하고 무엇보다도 안정세를 유지해온 생산자물가가 9월 전월대비 1.1% 상승하는 등 인플레이 압력이 심화되자 연준의 금리인상 가능성이 대두됨
  - 산업생산도 강세를 지속중이며, 내구재 주문액은 8월 0.9% 상승에 이어 10월에도 1.2% 상승하였음. 이는 3/4분기 중에도 자본재 지출은 20% 이상 상승할 것임을 예고함
- (금융시장 과열 우려) 그간 주가의 과대평가에 대한 우려의 목소리가 커지고 폭락 가능성이 대두되자 연준은 기조 변화를 시도함
  - 그간 연준은 금리정책을 무기로 증시 과열이나 폭락을 억제해 왔음. 최근 인플레이 압력이 강화되는 시점에서 증시가 계속 강세를 보이자 긴축기조로의 전환을 통해 증시의 자율적 조정국면 진입을 유도하려는 연준의 의도가 강하게 작용함

## 긴축 정책의 영향

- (증시 큰 폭 조정) 연준이 긴축기조로 전환하면서 미국 증시는 조정국면에 진입하였음
  - 10월 15일에는 지난 4월이래 처음으로 주가가 다시 1만p 이하로 하락하여 87년 10월의 블랙 먼데이 재현에 대한 시장의 우려가 고조되기도 하였음
  - 연준이 긴축으로 전환한 상태에서 9월 소비자물가 상승률이 예상보다 높을 것이라는 시장의 예상은 연준의 금리인상을 우려한 투자자들로 하여금 증시를 퇴출하게 만들었음
- (엔화 강세에 일조) 美금리 인상은 일본증시로의 자금이동을 촉진시켜 엔화강세를 유도함

- 엔화 강세는 일본 경기 회복 양상이 큰 원인으로 작용했지만, 보다 직접적으로는 자금이 미국 시장에서 일본증시로 이동하는 과정에서 발생했음
- 연준의 금리 인상설이 나돌면서 미국 주가 하락과 함께 엔화 강세가 발생하는 양상을 보여주고 있음

<하반기 이후 엔/달러 환율 추이>



<상반기 이후 다우존스 주가지수 추이 >

|        | 7.1      | 7.16     | 8.2      | 8.16     | 9.1      | 9.16     | 10.1     | 10.18    |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 다우존스지수 | 11066.42 | 11209.84 | 10645.96 | 11046.79 | 10937.88 | 10737.46 | 10273.00 | 10116.28 |

### 향후 전망 및 시사점

- (생산성과 인플레이션) 미국 통화 정책의 방향은 물가에 대한 자극없이 생산성 (Productivity)의 지속적 향상이 가능한가에 달려 있음
- 물가 상승 압력이 없는 미국 잠재적 경제 성장 수준(non-inflationary growth potential)은 2.7%~3% 정도로 추정됨

- 
- 따라서 최근 4%에 이르는 미국 경제 성장 추이는 최근 정보통신 산업 및 첨단 산업의 생산성 증가를 감안하더라도 물가 상승을 부추길 가능성이 높음
  - (선행적 금리정책) 美연준이 현재의 경기 상황을 경기 과열로 판단하고 금리인상을 조기에 단행할 것인지가 문제임(Preemptive policy)
    - 이는 올해 美연준의 긴축 기조가 충분한 자금을 유럽과 일본으로 이동시킴으로써 미국 금융시장의 유동성을 줄일 수 있는가에 달렸음
    - 만약 유동성이 충분히 축소되지 않는다면 기조만이 아닌 실제적인 금리 인상을 통해 소비 및 투자를 위축시킬 수밖에 없을 것임
    - 이러한 측면에서 살펴보면, 현재 유럽 및 일본 경제가 회복 기미가 보이기는 하지만 아직 완전한 회복 국면에 있다고 보기 어렵기 때문에 이 지역으로의 충분한 자본 유입은 기대하기 어려울 것임
    - 따라서 11월 이후 美금리 인상 가능성은 매우 높다고 할 수 있음
  - (향후 금리 인상의 영향) 이러한 미국 금리 인상은 단기적으로 달러화 약세, 아시아 자본 유입 둔화 등 국제 금융시장의 변화를 초래할 것임
    - 미국 금리 인상은 미국 시장으로부터의 자본 유출을 확대시켜 달러화 약세를 유도할 것임
    - 또한 미국 금리 인상은 개도국, 특히 아시아 국가들의 금리 부담이 늘어나면서 경상 수지 악화를 초래할 것이며, 특히 미국내 소비 감소로 인한 무역 수지 악화도 우려되는 사항임
    - 더욱이 국제적인 자본 이동이 순조롭게 이루어지지 않는다면 이는 국제적인 유동성 위험을 높이는 결과를 초래하여 신흥 시장으로의 자본 유입을 둔화시킬 가능성이 높음

(yangdy@hri.co.kr ☎ 724-4057, yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)