

주요 내용

■ 미국 경기 둔화와 금리 인상 가능성 ■

□ 최근 미국 경기 동향 및 평가

- 1991년 이후 지난 10년간 소위 '부의 효과'와 '新經濟'에 힘입어 장기 호황을 구가해온 미국 경제에서 최근 성장률이 하락하는 등 점차 경기가 둔화되는 징후가 감지됨
- 산업 생산의 증가세가 지속되는 가운데 그 성장 속도는 둔화되며 소매, 주택 건설 등 국내 수요도 둔화되는 양상을 보이고 있음

□ 인플레이션 확산에 대한 우려

- 미국 경제의 장기호황을 급속히 냉각시킬 수 있는 가장 큰 잠재적 불안 요인은 인플레이션 압력의 증가임
- 특히 국내 수요의 증가와 더불어 30년만에 최저 수준에 이른 실업률과 고용 비용의 상승이 인플레이션에 대한 우려를 가중시킴

□ 미 연준의 금리인상 가능성

- 지난 1년간 연준이 취한 일련의 금리인상 조치는 경기 둔화의 감속에 상당한 실효를 거둠
- 따라서 향후 금리인상은 경기 과열에 대한 적극적인 선제 조치라기보다는 경기 연착륙을 확실히 다지기 위한 소극적인 미세 조정일 가능성이 큼
- 8월 22일에 예정된 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에서는 0.25%의 추가 금리 인상을 통해 시장에 인플레이션에 대한 경고성 신호를 보낼 전망이다

미국 경기 둔화와 금리 인상 가능성

최근 미국 경기 동향 및 평가

- 1991년 이후 지난 10년간 소위 '부의 효과'와 '新經濟'에 힘입어 장기 호황을 구가해온 미국 경제에 최근 성장률이 하락하는 등 경기 둔화 징후가 감지되고 있음
 - 지난 10년간의 장기 호황은 국내 수요의 진작에 힘입은 바 큼. 즉 미국 증시의 활황에 따른 주식 가격 상승으로 인해 가계의 소비 지출이 늘어나는 이른바 부의 효과(Wealth Effect)가 국내 수요를 뒷받침
 - 아울러 新經濟로 인한 정보 통신 기술의 발달과 맞물려 기업의 투자 수요가 증대되어 美경제의 지속적 활황이 가능하였음
 - 그러나 최근 들어 미국 경제 상황이 점진적인 둔화 양상을 보이고 있음. 우선 지난 1/4분기 경제성장률이 5.5%에 그쳐 지난해 4/4분기 경제성장률인 7.3%에 크게 못 미치고 있어 경기 하강을 예고
- 최근 산업 활동과 소비 심리가 둔화되는 조짐이 나타남. 즉 산업 생산의 증가세가 지속되는 가운데 그 성장 속도는 둔화되며 소매, 주택 건설 등 국내 수요도 둔화되는 양상을 보이고 있음
 - 그간 산업생산활동은 확장세를 지속해오고 있는 가운데 6월 美구매자관리협회(NAPM)의 제조업 생산지수가 5월의 53.2%보다 하락한 51.8%를 기록하여 99년 1월의 49.9% 이후 17개월만에 최저치를 기록하였음
 - 이는 당초 6월 월스트리트 분석가들의 전망인 53%에 상당히 못 미치는 것으로 제조 활동의 성장세가 둔화되었음을 나타내고 있음
 - Conference Board의 소비자 신뢰지수(Consumer Confidence Index)도 5월의 144.7로부터 6월에는 138.8로 하락하였음
 - 이는 미국의 경제성장세가 끝났다는 신호는 아니지만 소비자들이 미래 경제 여건에 대해 그간의 낙관적인 시각을 다소 덜어냈다는 의미를 갖고 있음. 또한

주택구입, 소매, 공장주문 등의 지표에서도 경기가 둔화되고 있는 징후를 보이고 있음

< 산업생산 추이 >

(%)

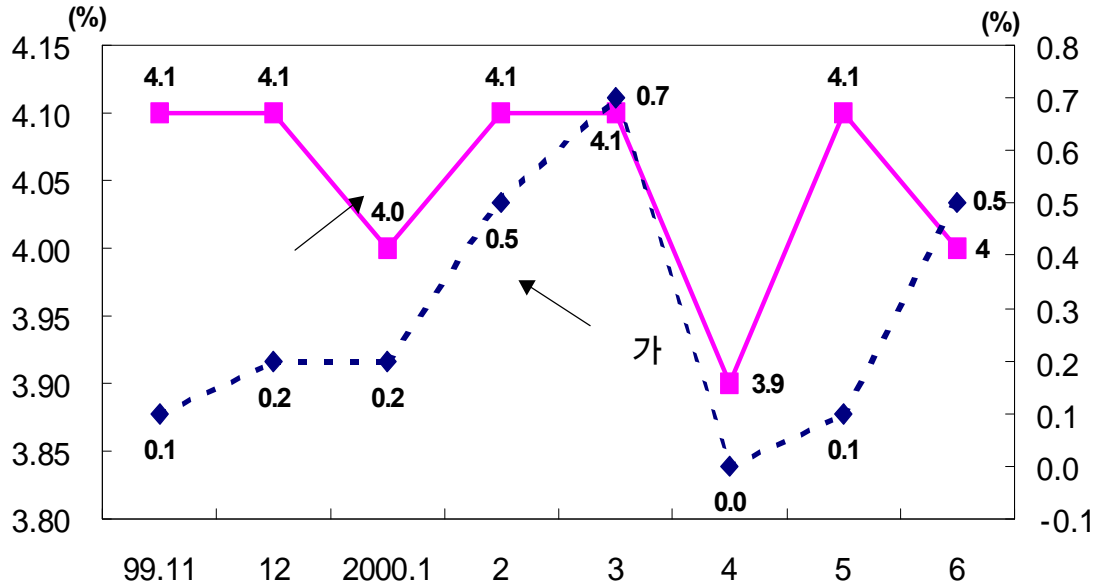
	1998	1999			2000					
	연간	연간	10	11	12	1	2	3	4	5
산업생산 증감률	-	-	0.7	0.3	0.5	0.7	0.4	0.7	0.7	0.4
(전년동기비)	4.2	3.6	3.7	4.2	4.7	5.2	5.3	5.6	6.0	5.9
제조업	-	-	0.9	0.5	0.4	0.8	0.4	0.8	0.6	0.3
(전년동기비)	4.8	4.3	4.3	4.8	5.2	5.8	5.7	6.2	6.5	6.2

주: 산업생산증감률은 계절변동 조정 후 전월대비 증감률임.

인플레이션 확산에 대한 우려

- 미국 경제의 장기 호황을 급속히 냉각시킬 수 있는 잠재적 불안 요인으로는 인플레이션 압력의 증가를 들 수 있음. 특히 국내 수요의 증가와 더불어 30년 만에 최저수준에 이른 실업률과 고용비용의 상승이 노동시장의 공급 부족을 초래함으로써 인플레이션에 대한 우려를 가중시키고 있음
- 미 실업률은 6월 현재 4%를 기록하여 5월의 4.1%보다 0.1%가 하락했는데 30년만의 최저치를 기록하였던 지난 4월의 3.9%에는 미치지 못하지만 노동시장에서의 공급 여력이 매우 작다는 것을 나타냄
- 아울러 중요한 인플레이션 척도로 간주되고 있는 시간당 평균 임금도 전월대비 0.4%가 증가한 13.71달러에 이르러 고용비용의 상승이 결국 제품 가격의 인상을 통해 소비자측에 전가될 경우 소비자 물가 상승을 초래할 가능성이 있음
- 또한 최근 국제원유가 상승이 6월분 소비자 물가상승에 반영될 경우 최소 0.3%의 물가상승 효과가 있는 것으로 추정되어 6월 소비자 물가상승률은 전월대비 0.5%에 이를 것으로 전망됨

< 미 실업률과 소비자 물가 추이 >



주: 좌축은 실업률, 우축은 소비자물가상승률을 나타냄. 6월 소비자물가상승률 0.5%는 추정치임.

미 연준의 금리인상 가능성

- 최근의 경기 둔화 징후는 그간 점진적 경기 둔화 효과를 겨냥한 미국 연준(FRB)의 연속적 금리인상 조치에 기인한 것으로 보임
 - 미 연준은 작년 6월 이후 지난 5월까지 이미 6차례에 걸쳐 연방기금금리(Federal Funds Rate)를 1.75%나 인상한 바 있는데(4.75%→6.5%) 최근 민간소비, 투자 및 고용 등 제 경제지표가 과열 진정의 기미를 보인다고 판단되어 지난 6월말 추가 금리인상은 유보된 바 있음
 - 연속적 금리인상의 효과가 점차 가시화되어 점진적인 경기 둔화를 초래하고 있다는 데에는 대다수가 공감하고 있지만, 최근의 미국내 수요의 둔화 현상과 산업 활동의 감퇴 현상이 일시적인 현상인지 아니면 장기적으로 지속 가능할 것인지에 대해서는 미 연준은 좀더 관망하겠다는 입장으로 보임

- 따라서 앞으로의 미 연준의 금리인상은 경기 과열을 방지하기 위한 적극적인 선제적 조치이기보다는 경기 연착륙을 확실히 다지기 위한 소극적인 미세조정일 가능성이 큼
 - 특히 미국 연준의 그린스펀(A. Greenspan) 의장은 미국의 경기 호황에 기여한 주요요인으로서 신경제의 존재를 부정하지는 않지만 그간의 주식시장의 활황으로 인한 주가급등 및 소비·투자의 증가현상에 대해 불합리한 풍요(irrational exuberance)라고 비판한 바 있음
 - 또한 무엇보다도 물가안정을 최우선 정책목표로 하는 중앙은행으로서 미국 연준은 경기과열에 따른 인플레이션의 확산을 최대한 경계하고 있는 입장임
- 향후 미국 주식시장 과열에 따른 주가 再급등 현상과 각 경제지표상의 과열 징후가 뚜렷하게 감지되지 않더라도 이번 8월 22일에 예정된 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에서는 0.25%의 추가적인 금리 인상을 통해 시장에 인플레이션에 대한 경고성 신호를 보낼 전망이다
 - 현재의 경기 둔화 조짐에도 불구하고 앞으로 지표상 국내 수요의 반등 징후가 보이고 이에 따른 인플레이션 확산 우려가 제기되면 미 연준은 다소의 경기 침체를 감수하더라도 금리 인상을 도모할 가능성은 높다고 판단됨

금리 현수준 유지 논거	추가 금리 인상 논거
<ul style="list-style-type: none"> · 그 동안 연준의 금리인상의 효과가 경기 둔화에 효과적으로 작용했음 · 경기둔화가 뚜렷해지고 있는 상황에서 금리인상은 오히려 경기의 급냉을 초래할 가능성이 있음 	<ul style="list-style-type: none"> · 물가 상승 압력이 상존하며 임금 상승 압력이 예상되는 상황에서 현재의 지표상 둔화는 일시적 진정에 불과함 · 나중에 필요할지 모를 심한 긴축의 부담을 사전에 덜고 인플레이션 압력을 억제하기 위해 추가 금리 인상 필요함

(이승명 수석연구위원 recon@hri.co.kr ☎ 3669-4018)