

현안 분석

## 미국 경제 경착륙 가능성 검토

### 최근 미국 경제 동향

- 작년 하반기 이후 인플레이션을 우려한 미 연준(Federal Reserve)의 선제적 금리 인상의 영향으로 점진적으로 경기가 둔화되면서 연착륙 달성에 문제가 없을 것으로 보이던 미국경제에 최근 이상 징후가 나타나고 있음
- 미 연준은 99년 6월 이후 지난 5월까지 연방기금금리(Federal Funds Rate)를 6차례에 걸쳐 1.75% 인상하였고 그 동안의 경기 둔화는 이러한 금리인상에 힘입은 바 큼. 이후 연준은 6.5%에 이르는 현재 금리수준을 유지해 왔음
- 그러나 총체적 경제성장 여부를 가늠하는 3/4분기 GDP성장률이 지난 2/4분기의 5.6%에 훨씬 못 미친 2.7%에 이른 것으로 나타나 경기 둔화가 현저해지고 있음
- 반면 노동생산성은 2/4분기의 6.1%로부터 3/4분기에는 3.8%로 하락해 임금인상에 의한 인플레이션 압력을 흡수할 수 있는 여력이 현저히 떨어지고 있음
- 따라서 최근의 유가 상승과 노동시장 경색 등 비용상승 압력의 증가에 의한 인플레이션의 가속화가 우려되고 있으며 2000년 중 소비자물가상승률은 이미 3%대로 진입하고 있는 상황임

### < 미국의 연도별 성장률 추이 >

(단위: 전기 대비 연율, %)

	1997	1998	1999	2000		
				1/4	2/4	3/4
실질GDP	4.2	4.3	4.2	4.8	5.6	2.7
민간소비	3.6	4.7	5.3	7.6	3.1	4.5
정부지출	2.4	2.1	3.3	-1.1	4.8	-3.6
민간설비투자	12.2	13.0	10.1	21.0	14.6	6.9
민간주택투자	2.0	8.3	6.4	3.2	1.3	-9.2

<미국 주요 경제지표>

	1997	1998	1999	2000				
				1/4	2/4	7월	8월	9월
경제성장률(%)	4.2	4.3	4.2	4.8	5.6	-	-	2.7
상품수지(억 달러)	-1,405	-2,469	-3,456	-1,058	-1,102	-387	-294	-343
소비자물가상승률(%)	2.3	1.6	2.2	3.2	3.2	3.5	3.4	3.8
실업률(%)	4.9	4.5	4.2	4.1	4.0	4.0	4.1	3.9

주 : 9월 경제성장률 2.7%는 3/4분기에 해당

미 경제 경착륙 가능성 평가

- 사상 최대규모에 이를 경상수지 적자의 심화, 증시 침체와 기업실적의 악화, 국제 고유가에 의한 물가상승 압력이 지속되는 와중에서 최근 미 대선과 관련된 정치적 불안이 겹치면서 미 경제의 경착륙에 대한 우려가 커지고 있음
  - 올해 미국의 경상수지 적자규모는 4천억 달러를 상회할 것으로 예상되어 GDP의 4.3%에 육박할 전망이다. 경기 둔화의 본격화로 해외자금의 순수입이 급감하는 경우 달러화 가치 절하를 유발하여 고유가와 함께 물가상승의 압력으로 작용할 가능성이 있음
  - 그린스펀(A. Greenspan) 연준 총재는 노동생산성 향상에도 불구하고 실업률이 지난 30년 이래 가장 낮은 수준인 4%대를 유지하는 등 노동시장에서 추가공급 여력이 부족하다는 점도 임금상승으로 인한 비용 측면의 인플레이션 발생 가능성이 높음을 경고함
  - 더욱이 상당수 미국 기업의 실적에 대해 비관적인 전망이 나오는 가운데 첨단기술산업 중심으로 실적 악화가 현저하게 나타날 경우 증시에서 IT관련 주가 하락이 본격화되고 전반적 증시 침체로 이어져 경기 하락이 가속화될 가능성이 큼
- 미 경제의 경착륙을 가져올 수 있는 최대변수는 잠재적인 물가불안과 함께 대규모 경상수지 적자의 지속 여부가 될 것이라는 주장도 있음

- 아직까지 인플레이 압력이 현재화하지 않는 이유는 미 연준이 그간의 금리인상을 통하여 물가불안을 불식하고 연착륙을 시도하고 있기 때문임
- 그러나 현재의 대규모 경상수지 적자가 과연 지속될 것이냐는 의문과 함께 지금까지 달러화를 지탱해 왔던 미국 경제로의 자금유입이 빠르게 유출로 선회할 경우 달러화가 폭락할 가능성도 있다는 것임

< 미국의 성장률 및 소비자물가상승률 전망 >

	경제성장률			소비자물가 상승률		
	2000		2001	2000		2001
	4/4	연간		4/4	연간	
IMF	-	5.2	3.2	-	3.2	2.6
WEFA	3.8	5.3	3.6	3.4	3.3	2.5
JP Morgan	4.0	5.3	3.7	3.1	3.4	2.4
Goldman Sachs	3.8	5.2	3.3	3.4	3.4	3.0

주 : 경제성장률은 전기 대비 연율, 소비자물가 상승률은 전년 동기 대비 기준임

- 그렇지만 아직 미국 경제의 정착륙이 현실화될 가능성은 그리 높지 않음

- 대선 결과의 혼미로 인한 정치적 불안이 미국 경제의 연착륙을 위협하는 잠재적 불안요인이지만, 정치적 혼미가 장기간 지속되고 미 증시가 폭락하지 않는 한 미국 경제의 연착륙 달성에 큰 영향은 주지 못할 것으로 전망됨
- 아울러 경상수지 적자폭 확대가 미국 경제의 최대 걸림돌 중의 하나이지만 재정수지 흑자, 신경제의 정착 가능성 등 미국 경제가 견실한 탓에 달러화가 폭락할 가능성은 희박하고 미국 내 해외 투자자금의 급격한 유출은 없을 듯함
- 미 연준 역시 지난 11월 15일 공개시장위원회(FOMC) 회의에서 금리 수준을 현 수준으로 동결하면서도 노동시장의 경색과 고에너지비용으로 인한 인플레이션에 대한 경계를 늦추지 않을 것을 천명함
- 또한 연준은 증시 침체 등 금융시장의 불안이 심화되고 경기가 급격히 위축될 경우 경기의 연착륙을 위해 현재의 긴축 기조를 완화 기조로 선회할 가능성 있음

< 미국 경제의 연착륙과 경착륙에 대한 논거 >

구분	연착륙(Soft-landing)에 대한 논거	경착륙(Hard-landing)에 대한 논거
주요 근거	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 수 차례에 걸친 연준의 금리인상의 효과가 국내수요를 현저히 둔화시키고 안정적 경기둔화에 기여</li> <li>· 미 경제의 공급능력이 구조적으로 확대되어 수급불균형이 점차 완화되면서 인플레이 압력 미약</li> <li>· 양호한 미 금융시스템과 건전한 금융정책으로 시장 복원력 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 고유가 지속, 경상수지 적자 확대에 의한 달러화 가치 하락과 물가 상승 압력의 상존, 해외자금 급속 이탈</li> <li>· IT산업을 필두로 한 추가하락 및 전반적 기업실적의 저조로 인한 증시폭락 가능성</li> <li>· 미 대선 혼란의 장기화로 인한 정치적 불안정과 금융시장 불안</li> </ul>

경착륙시 파급효과

- 미 주식시장의 폭락과 달러화 가치 하락이 동시에 진행된다면 미 경제가 경착륙에 돌입하는 경우 미 달러화 자산에 투자하였던 자금이 급속히 이동하면서 글로벌 금융불안이 재연되고 세계적인 증시침체와 자금경색을 초래할 가능성
  - 안전자산을 선호하는 국제자본의 속성상 미국의 경착륙은 최근의 동남아와 중남미 신흥시장의 불안으로 인해 미국으로부터 보다 안전한 유럽 쪽으로 국제투자자금을 쏠리게 하는 현상을 유발시킬 것임
  - 이런 가운데 회복기에 접어든 아시아 등 신흥시장국의 자금조달 시장이 경색될 것이고 아시아 증시의 동조화 현상으로 전반적인 증시침체 현상과 함께 금융불안이 재연될 수 있음
- 미 경제의 경착륙은 미 가계의 소비침체와 기업의 투자급감을 통해 미국내 내수시장의 위축을 초래할 것이고 대외 수입수요가 급감함으로써 대미 수출의 존도가 큰 한국 등 아시아 경제에 치명적인 타격을 줄 것임
  - 2000년 들어 지난 9월까지 한국의 대미 수출 비중은 21.4%에 육박하였고 미국 시장 점유율도 98년의 2.6%에서 2000년 상반기에는 3.2%로 상승한 상태임
  - 특히 첨단기술 부문의 둔화가 뚜렷해질 경우 미국의 수입수요 하락으로 인해 전자, 반도체 등 수출 비중이 큰 아시아 각국은 무역수지가 급락할 가능성 있음

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