

## 2. 전망의 주요 내용 : 최근 경제상황 및 향후 자산가격 전망에 대한 질문

### 가. 경제 및 통화정책 전망

- 2017년 하반기 이후 세계경제의 동반 회복세가 금년 들어 국별로 차별화되는 양상이 나타나는 가운데, 견조한 성장세에 따른 미국의 기준금리 인상이 한국을 포함하여 미국과 경기상황이 괴리된 여타국에 부담으로 작용
  - 투자를 비롯한 국내의 주요 실물경제지표가 이미 뚜렷한 하강국면을 나타냄에 따라 미국의 경제성장 및 통화정책 경로와 탈동조화(de-synchronization)된 국내의 향후 성장경로에 대한 관심이 증대
  
- 이에 따라 최근 국내외 경제상황과 관련하여 다음과 같은 질문이 제기되며, 금번 경제 및 통화정책 전망은 이러한 질문들을 중심으로 분석
  - 미국의 경기 확장세는 언제까지 지속될 것이며, 기준금리 인상경로는 어떠한 것인가?
  - 당초(2017년 11월 및 2018년 7월) 전망에 비해 국내 경제가 부진한 가운데, 원인은 무엇인가?
  - 세계경제의 성장세 둔화 가능성을 감안할 때 부진한 국내 경기흐름이 언제까지 지속될 것인가?
  - 국내 실물경제가 둔화되는 가운데 부동산 가격 상승에 대해 통화정책으로 대응할 필요가 있는가?
  
- 이러한 질문들에 답하기 위해 과거 데이터를 통해 미국과 한국의 중기 경기순환(business cycle) 경로(〈참고 1〉 참조) 및 예상 통화정책 경로를 전망

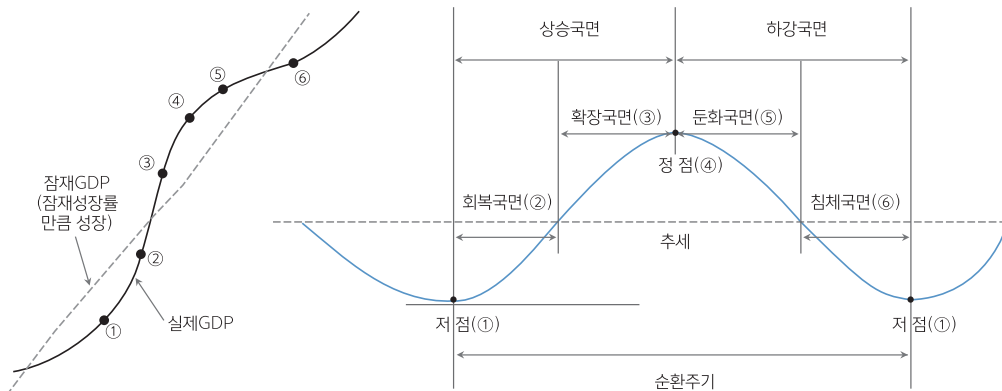
〈참고 1〉

### 경기국면의 구분

□ 본 보고서에서는 Ahn & Min(2016)의 방법론을 바탕으로 경기순환을 장기추세를 중심으로 6개의 국면으로 이해

- 장기추세는 경제이론상 기초경제여건(economic fundamental)에 부합하는 적정 수준인 잠재GDP이며, 장기추세의 성장률이 잠재성장률에 해당
- 이러한 국면구분은 GDP갭(=실제GDP - 잠재GDP)의 추세를 기반으로 한만큼 실제 성장률 추세에 따른 구분과 달라질 수 있음
- ‘확장’국면에서 ‘정점’에 근접할수록 성장률 자체는 둔화되나 여전히 잠재성장률을 상회함에 따라 GDP갭은 확대

〈그림 II-3〉 미국의 GDP갭 및 경기순환 국면 추이 및 전망



경기국면	국면별 특징
저점	경기순환중 장기추세를 가장 크게 하회
회복	장기추세를 하회하나 잠재성장률보다 빠르게 성장
확장	장기추세를 상회하여 잠재성장률 이상으로 성장중
정점	경기순환중 장기추세를 가장 크게 상회
둔화	장기추세를 상회하나 성장률이 잠재성장률보다 하락
침체	장기추세를 하회하였으며 성장률도 잠재성장률보다 낮은 상황

## 나. 자본시장 전망

- (미국 금리전망) 주요국 시장금리 및 위험자산가격 결정에 중요한 영향을 미치는 미국 금리의 상승추세 유지 여부 및 상승폭을 분석
  - 미국 금리는 연준의 통화정책 정상화에도 불구하고 금융위기 이전에 비해 여전히 낮은 수준에 머물러 경제회복을 지원하고 글로벌 위험자산 가격의 상승을 뒷받침
  - 하지만 올해 4분기부터는 금융위기 이후 경제가 본격적인 성장세에 진입한 이래 처음으로 미국 금리가 3%대에 안착을 시도 중
  
- (미국 주가전망) 2019년 글로벌 자본시장의 가장 큰 화두인 미국 주식시장의 장기 상승추세 전환여부 및 성장주 중심의 시장구조 변화 가능성을 분석
  - 글로벌 금융위기 이후 미국 주식의 상승세를 주도한 성장주의 상승세 지속 여부는 글로벌 자산가격 변화와 관련하여 주목해야 할 핵심 변수일 것으로 판단
  
- (국내 금리전망) 국내 금리 하락의 원인을 분석하여, 향후 한·미 금리 역전을 전망하고 요구되는 정책적 대응방안을 모색
  - 국내 금리는 미국과는 달리 올해 5월 이후 하락추세를 유지하여 한·미간 시장금리 역전 폭이 사상 최대치까지 확대
  
- (국내 주식전망) 국내 주식이 부진한 성과를 나타낸 원인을 분석하고, 2019년중 재도약 가능성을 진단
  - 국내 주식은 2009년부터 시작된 장기 회복국면에서 주요국에 비해 저조한 성과를 기록
  
- (국내 부동산전망) 시중자금이 부동산시장으로 집중되는 원인을 분석하고, 2019년 시장전망과 함께 국내 자원배분의 효율성을 제고하기 위한 정책적 제언을 제시
  - 경기변동에 따른 미국과 한국 부동산 가격의 경제적 특징을 분석