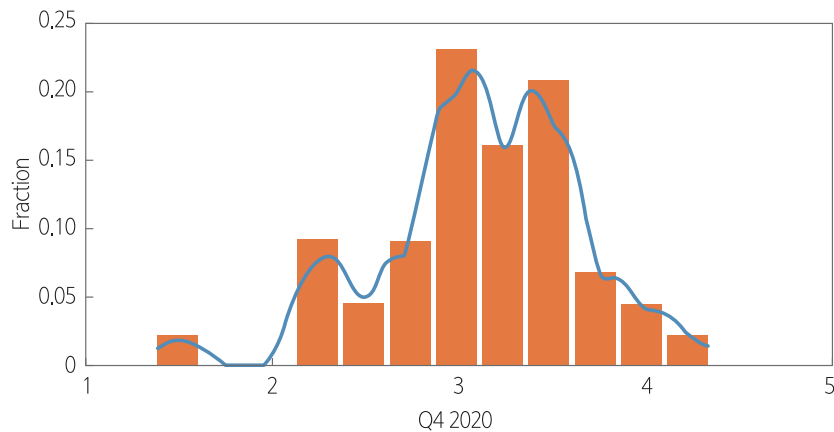


IV. 전망의 위험요인

□ 미국 경제의 성장경로에 대해서는 예측기관간 이견이 적은 반면, 통화정책 경로에 대해서는 상당한 견해차가 존재함에 따라 향후 금융시장의 변동성을 확대하는 요인으로 작용할 전망

- 2020년말 미국의 기준금리 전망은 2019년 이후 2회 인상(3.0%)과 4회 인상(3.5%)으로 엇갈린 상황

〈그림 IV-1〉 2020년말 미국 기준금리 전망분포



주 : 실선은 kernel density 추정 결과

자료: Bloomberg

□ 아래에서는 기본 시나리오(잠재성장률을 상회하는 성장세와 물가안정을 바탕으로 2020년까지 기준금리가 3.5%로 인상)를 벗어난 경제성장 및 통화정책 경로의 가능성을 점검

가. 금리인상 확대

□ 고용사정 개선에 따른 물가상승 압력 심화(revenge of Phillips curve) 가능성을 높게 판단하고 있지 않으나(〈참고 2〉 참조), 현실화될 경우 금리인상이 가속화되고 최종적인 긴축 정도 또한 당초 예상보다 심화될 것으로 예상

- 전개양상에 따라 통화긴축으로 경기 정점이 예상보다 앞당겨 지면서 경기불황에 빠지는 과거의 경기순환 패턴이 재연될 가능성
 - 이러한 경우 통화긴축으로 장기금리가 급등하고 주식가격 또한 큰 폭의 조정을 받게 될 것으로 예상
- 반면, 그동안 부진했던 노동생산성이 IT관련 투자 확대 및 기존 기술의 저변 확대 등으로 개선될 경우 잠재성장률이 높아지면서 미국의 경기 정점이 예상보다 길어지고 최종 금리수준이 상향조정 될 가능성
- 잠재성장률 상승은 중립금리를 상승시켜 최종 금리수준은 높아질 것으로 예상되나, 양(+)의 생산성 충격이 기업의 노동수요를 축소시켜 물가에는 부정적(deflationary)인 만큼 금리인상 속도는 완만해질 가능성
 - 장기 성장세에 대한 개선된 전망으로 장기금리가 완만하게 상승하는 가운데 주가 또한 동반 상승할 전망

나. 금리인상 축소

- 미국의 재정확대 효과가 조기에 소진되면서 미국의 성장세가 예상보다 가팔라지고 경제성장률에 대한 불안으로 자본시장의 변동성이 확대될 경우 금리인상이 조기에 마무리될 전망
- 성장률 둔화 전망으로 주식시장을 중심으로 금융긴축이 빈발할 경우 음(-)의 자산효과(wealth effect)로 소비 개선세가 둔화되는 데다 글로벌 수요 부진으로 국제유가의 하락세가 지속되면서 물가의 하방압력으로 작용
 - 이러한 경우 경기 정점이 앞당겨 지면서 하강국면에 조기 진입할 것으로 예상되며, 금리인상의 조기 종료로 장기금리가 하락하고 주가 또한 하락할 전망

- 한편, 경제성장 둔화에 따른 금리인상 축소 가능성과 별도로 미국 경제가 연준의 예상대로 완만하게 연착륙하는 경우에도 연준은 통화정책 파급시차 등을 감안하여 경기 정점에 도달하기 전 금리인상을 종료할 가능성도 상존
- 물가에 대한 연준의 우려가 크지 않은 가운데 통화정책의 파급효과가 약 1년후에 극대화된다는 점을 감안하여 미국경제가 둔화국면에 진입하기 전 중립금리 수준에서 금리인상을 종료하고 둔화국면을 완만하게 유도할 가능성
 - Powell 의장은 잭슨 홀 컨퍼런스(8월 24일) 및 전미실물경제협회(NABE) 연차총회(10월 2일)에서 일관되게 물가와 고용시장간 관계 약화 및 자연실업률의 과대 추정 가능성을 언급
 - 금리인상의 조기 종료로 장기금리는 하락할 것으로 예상되는 반면, 주가 상승세는 당분간 유지될 가능성

〈표 IV-1〉 미국의 통화정책 전망 위험요인별 실물경제 및 자본시장에 대한 영향

| 위험요인 | 통화정책 경로 | 실물경제 및 자본시장 영향 |
|--|---------------------------------------|--|
| 임금상승, 수요압력 확대 → 물가급등 | 금리인상 가속화 및 최종 긴축정도 심화 | <ul style="list-style-type: none"> • 경기 정점에 조기 진입 → 경기침체 • 장기금리 상승 및 주가 하락 |
| 투자확대, 기존 기술개발 의 저변 확대 → 노동생산성 개선 | 점진적 금리인상 및 최종 긴축정도 심화 | <ul style="list-style-type: none"> • 잠재성장률 제고로 경기 확장기 연장 및 중립금리 상승 • 장기금리 및 주가 상승 |
| 미국 성장세 둔화 및 금융불안 | 금리인상 조기 종료 | <ul style="list-style-type: none"> • 음(-)의 자산효과에 따른 수요부진 • 유가부진으로 물가하락 • 경기 정점에 조기 진입 → 하강국면으로 진입 • 장기금리 및 주가 하락 |
| 연준의 물가안정 확신 | 금리인상 조기 종료: 중립 금리 수준에서 금리인상 마무리 | <ul style="list-style-type: none"> • 완만한 둔화국면 • 장기금리 하락 및 주가 상승 |