

최근 미국 경제동향 및 향후 통화정책 전망

〈목 차〉

- I. 검토 배경
- II. 최근 미국의 경제지표
- III. 미국 통화정책 전망에 대한 시장 평가
- IV. 향후 전망 및 시사점

I 검토 배경

▶ 미국 경제지표 부진

- '15년도 들어 미국 주요 경제지표 실적은 혼조세 시현
 - '14년도 경기회복을 견인한 소비 및 제조업 관련 지표 실적은 전반적으로 하락
 - 고용부문은 호조를 지속하고 있으나, 회복세는 다소 둔화
- '15년 1분기 경제성장률은 시장 예상치를 큰 폭으로 하회
 - 1분기 경제성장률은 전기대비 연율 0.2%로 부진
 - 1분기 경제성장률 전망치는 연초 2%대에서 1분기 주요 경제지표 부진을 반영하여 1%까지 하락
- 경제지표 부진에 따른 경기 불확실성 확대로, 향후 통화정책 점검 등을 위해 경기 회복세 지속 여부를 살펴볼 필요성

* 본고는 신수진 선임연구원이 집필하였으며, 본고의 내용은 집필자의 견해로 당행의 공식입장이 아님

▶ 미국 금리인상 관련 불확실성 확대

- '15년 초까지도 조기 금리인상 가능성이 높게 평가되었으나, 금리인상 단행 시기는 계속해서 지연
 - 시장의 금리인상 개시 예상 시기는 하반기 이후로 늦어짐
- 금리인상 시기 및 속도 등 관련 불확실성이 확대됨에 따라, 금리인상 전망에 대한 점검 필요

II 최근 미국의 경제지표

▶ 경제성장률

- 미국 경제는 '14년 2분기 이후 성장세 지속
 - '14년 1분기에는 한파 영향으로 일시적인 경기후퇴를 기록하였으나, 2분기 이후에는 경기 회복세 본격화
 - '14년 2분기 및 3분기 경제성장률은 각각 전기대비 연율 4.6% 및 5.0% 기록
- 그러나 '14년 4분기 이후 경제성장률이 2분기 연속 3%를 하회하는 등 경기 회복세 둔화
 - '15년 4월말 발표된 1분기 경제성장률은 0.2%를 기록하여 시장 예상치인 1.0%를 큰 폭으로 하회
 - 한파에 의한 경제활동 둔화 및 달러화 강세로 인한 수출 부진이 주요 원인으로 작용

미국 경제성장률 및 항목별 증가율

(단위 : 전기대비 연율, %)

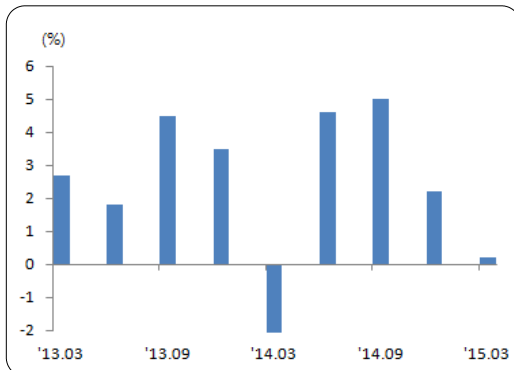
	'13년 연간	'14년					'15년 1분기
		연간	1분기	2분기	3분기	4분기	
실질GDP	2.2	2.4	-2.1	4.6	5.0	2.2	0.2
개인소비지출	2.4	2.5	1.2	2.5	3.2	4.4	1.9
내구재소비	6.7	6.9	3.2	14.1	9.2	6.2	1.1
민간투자	4.9	5.8	-6.9	19.1	7.2	3.7	2.0
설비투자 ¹⁾	3.0	6.3	1.6	9.7	8.9	4.7	-3.4
주택투자	11.9	1.6	-5.3	8.8	3.2	3.8	1.3
수 출	3.0	3.2	-9.2	11.1	4.5	4.5	-7.2
수 입	1.1	4.0	2.2	11.3	-0.9	10.4	1.8
정부지출	-2.0	-0.2	-0.8	1.7	4.4	-1.9	-0.8

주 : 1) 비주거건설투자 및 지적재산권 포함

자료 : 미 상무부

- '15년 1분기 경제성장률을 부문별로 살펴보면 개인소비지출 및 수출이 부진한 가운데 전 부문의 성장세 둔화
 - 개인소비지출은 내구재소비 둔화로 증가율이 1.9%에 그쳐 부진
 - 경제성장률 기여도는 1.3%p로 '14년 4분기 3%p에서 크게 후퇴
 - 민간투자 부문은 설비투자 위축 및 주택투자 둔화로 2.0% 증가 기록
 - 대외부문은 글로벌 달러화 강세 여파로 수출이 7.2% 감소
 - 순수출의 경제성장률 기여도는 -1.3%p로 전분기 -1.0%p에서 악화

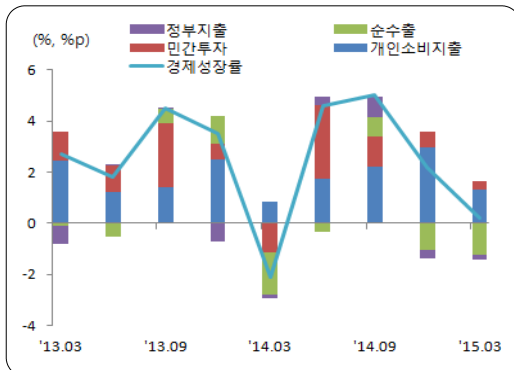
분기별 경제성장률 추이



주 : 전기대비 연율

자료 : 미 상무부

부문별 경제성장 기여도

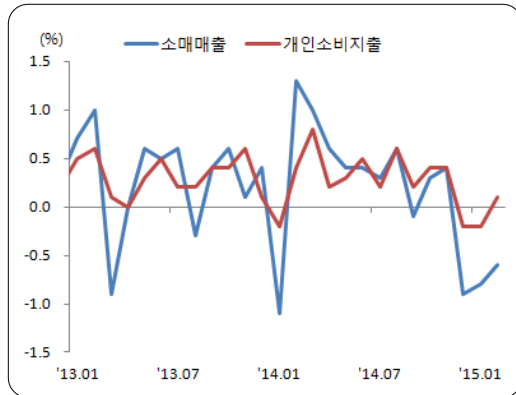


자료 : 미 상무부

▶ 민간소비

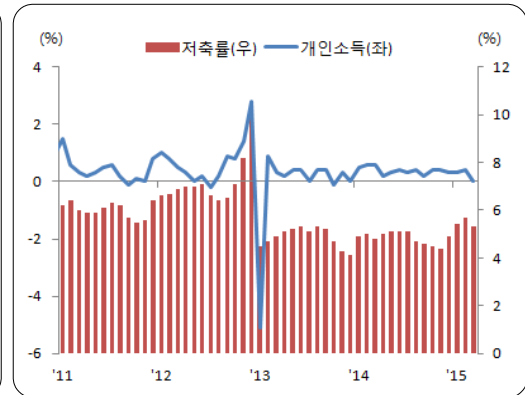
- 민간소비는 '14년 경기회복을 주도하였으나, 최근 소비지표 실적이 시장 예상치를 하회하는 등 회복세 둔화
 - 소매판매 및 개인소비지출은 연초 마이너스를 기록
 - 소매매출 '14년 12월 이후 3개월 연속 감소하였으며, 개인소비지출도 2개월 연속 후퇴
 - 소비지표는 3월 이후 반등하는 모습을 보이고 있으나 시장 예상치 하회
 - 민간소비 회복세 둔화는 개인소득 증가 부진 등에 기인
 - 고용시장 회복세에도 불구하고, 개인소득 증가율은 '14년 4월 이후 0.5% 하회
 - 저축률은 '15년 들어 5%를 지속 상회하여 가계부문의 신중해진 소비 성향을 반영

소비지표 추이



주 : 전월대비
자료 : Infomax

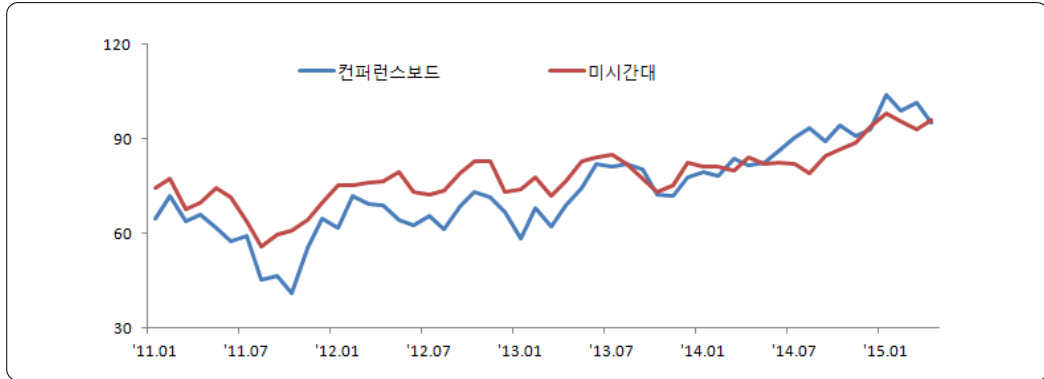
소득 및 저축률 추이



주 : 소득은 전월대비, 저축률은 소득대비
자료 : Bloomberg

- 소비심리는 전반적으로 양호한 수준을 지속하고 있으나, 최근 다소 위축
 - 컨퍼런스보드 및 미시간대 소비자신뢰지수는 '15년 1월 글로벌 금융위기 이후 최고점을 기록하였으나, 이후 하락세 지속

소비자심리 추이

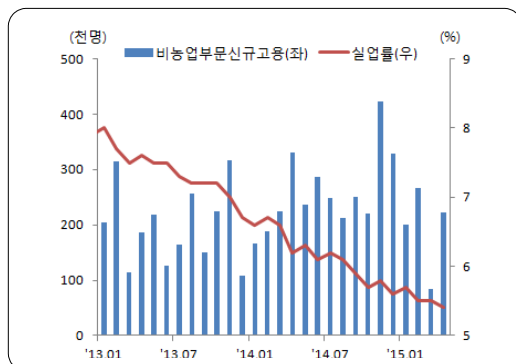


자료 : Infomax

고용

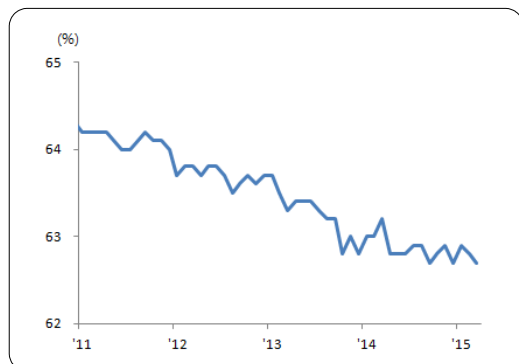
- 고용시장은 호조를 지속하여 소비부문 및 경제 성장을 지지하고 있으나, 최근 회복세 다소 둔화
 - 실업률은 '14년 9월 이후 6%를 하회하였으며, '15년 4월 5.4%를 기록하는 등 자연실업률 달성에 근접한 것으로 평가
 - 비농업부문 신규고용은 증가를 지속하고 있으나, '15년 3월 8만5천명을 기록하는 등 증가세 둔화
 - 경제활동 참가율 하락은 낮은 실업률 수준 지지
 - 구직포기자 증가 및 고령화 진행 등으로 경제활동 참가율은 하락세 시현

고용지표 추이



자료 : Infomax

경제활동참가율 추이

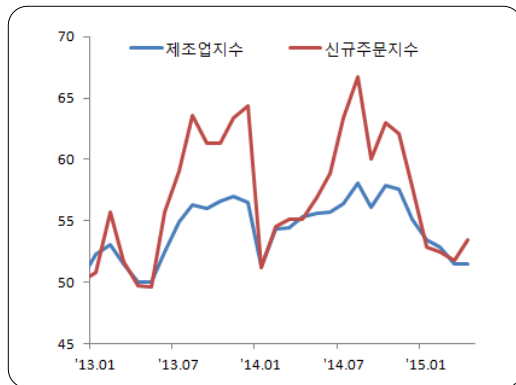


자료 : Infomax

▶ 제조업

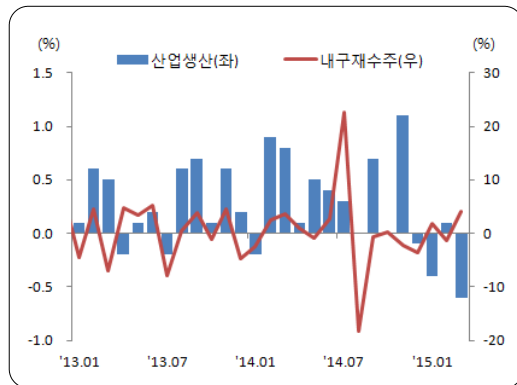
- 제조업 경기는 23개월 연속 확장을 지속하고 있으나, 확장세는 둔화
 - ISM 제조업 지수는 '13년 5월 이후 기준치 50을 상회하여 확장세 유지
 - 그러나 '14년 8월 58.1 기록 이후 하락세를 보이는 가운데, 최근 2개월 연속 51.5로 2년래 최저치 기록
 - 신규주문 지수는 3월 51.8에서 4월 53.5로 다소 개선
- 산업생산 및 내구재 수주는 전반적으로 감소세 시현
 - 산업생산은 '14년 12월 이후 마이너스를 기록한 가운데, '15년 3월 추가 하락하여 부진 심화
 - 투자선행지표인 내구재 수주는 '14년 8월 이후 두차례 외에는 하락하는 등 부진하였으나 최근 반등

ISM 지수 추이



자료 : Infomax

산업생산 및 내구재 수주 추이



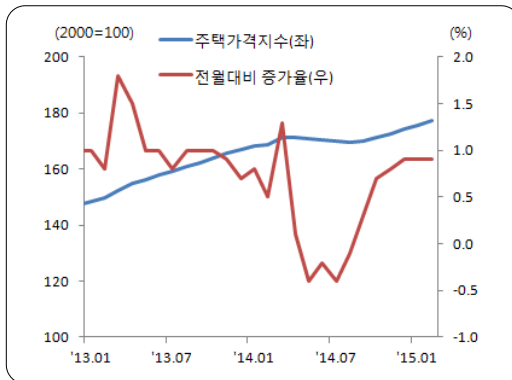
주 : 전월대비

자료 : Infomax

▶ 주택시장

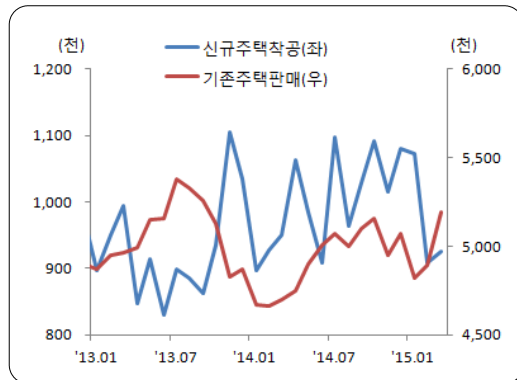
- 주택시장은 '14년에 이어 완만한 회복세를 보이고 있으나, 최근 주요 지표들은 혼조세 시현
 - S&P 케이스실러 20대 도시 주택가격지수는 '14년 9월 이후 6개월 연속 상승
 - 동 기간 주택가격 상승률은 전월대비 0.3%에서 0.9%까지 상승하는 등 회복세 시현
 - 신규 주택 착공건수는 '15년 2월 이후 2개월 연속 연율환산 100만채를 하회하는 등 부진
 - 기존주택판매 실적은 '14년 10월 이후 하락세를 보였으나 '15년 2월 이후 반등

미 20대 도시 주택가격 추이



자료 : Infomax

신규주택착공 및 기존주택판매

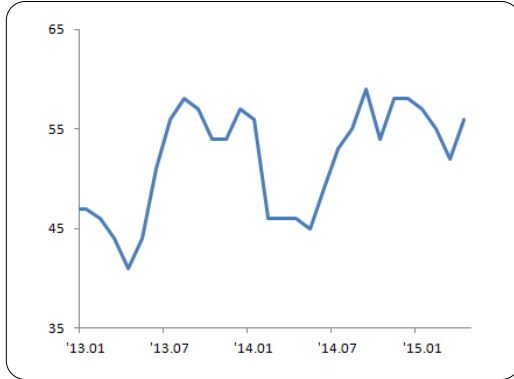


주 : 연율환산

자료 : Infomax

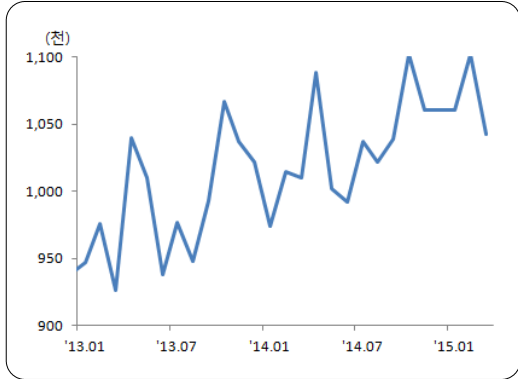
- 주택경기 및 선행지표는 다소 둔화되었으나 양호한 수준을 유지하고 있어, 향후 주택시장의 완만한 회복세 지속 시사
 - 주택경기 지수는 '14년 하반기 이후 기준인 50을 상회하고 있어 긍정적 기조를 시사하는 가운데, '15년 4월 반등
 - 주택시장 선행지표인 건축허가건수는 '15년 3월 시장 예상치를 다소 하회하며 감소하였으나, 연율환산 100만건 상회 지속

주택경기지수 추이



자료 : Infomax

건축허가건수 추이



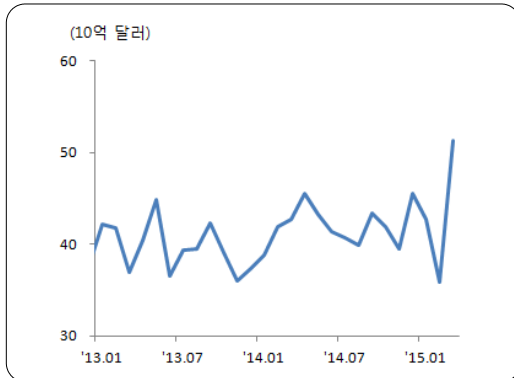
주 : 연율환산

자료 : Infomax

▶ 대외부문

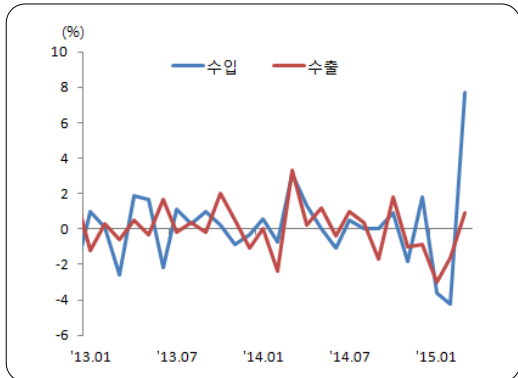
- 수출 대비 수입의 빠른 증가세로 무역수지 적자 심화
 - '15년 3월 무역수지 적자는 전월대비 43.1% 급증한 514억 달러를 기록
 - 동 규모는 6년 5개월래 최대치이며 증가율 또한 18년 3개월래 최고 수준
 - '14년 하반기 이후 가파르게 진행된 달러화 강세에 따른 부담 등으로 수출 부진
 - '14년 국제유가 하락으로 수입 증가는 억제되었으나, '15년 2분기 이후 국제유가가 상승세로 전환됨에 따라 향후 수입 증가세는 가속화될 전망

무역수지 적자 추이



자료 : Infomax

수출입 증가율 추이



주 : 전월대비

자료 : Infomax

▶ 평가 및 전망

- 미국 경제의 성장세는 지속될 것으로 예상되나, 경기 하방리스크가 증가하며 회복세는 둔화될 전망
 - 고용시장 호조 지속에 따른 소비 지지 등에 힘입어 경제 성장세는 지속될 전망
 - 달러화 강세에 따른 부담으로 대외부문 실적 부진이 지속되는 가운데, 제조업 경기는 위축될 전망
 - 기업 채산성 악화에 따라 고용시장 및 설비투자 위축 등으로 이어질 가능성 상존
- 경제성장률은 기존 예상치를 하회할 전망
 - 1분기 경제성장률은 속보치로 전기대비 연율 0.2%를 기록하였으나, 하향 조정될 가능성이 높음
 - 무역수지 적자 심화 등 3월 경제지표 실적 부진이 반영되면 '14년 1분기와 같은 경기후퇴를 기록할 것으로 분석됨
 - 연간 경제성장률도 3%를 하회할 가능성 증가
 - 주요 IB 등은 1분기 경제성장률 전망치를 2%대 수준에서 1%로 점차 하향 조정한 바 있음
 - 1분기 경기부진 등에 따라 주요 IB 등은 2분기 경제성장률 전망치도 하향 조정하는 중
 - 이를 반영할 경우 연간 경제성장률은 IMF 등 주요 기관의 전망치인 3%를 하회할 것으로 예상됨



미국 통화정책 전망에 대한 시장 평가

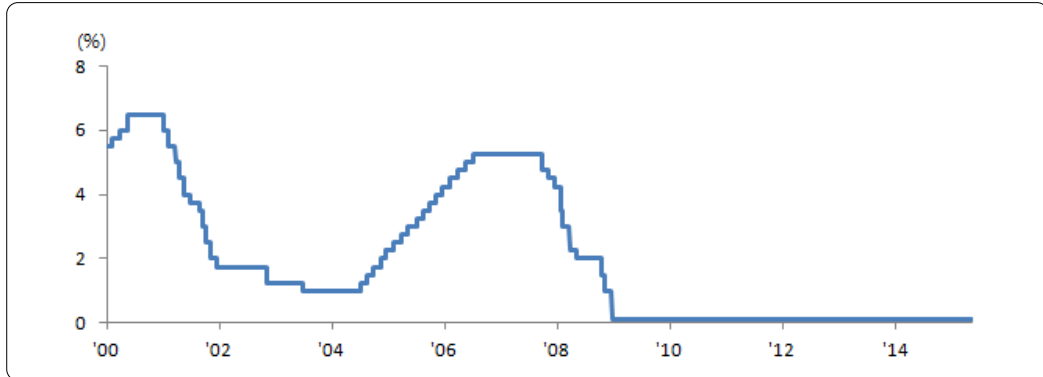
▶ 금리인상 개시 시기

- 미 Fed 내부에서 6월 금리인상이 거론되고 있으나, 시장은 상반기 이전의 조기 금리인상 가능성을 낮게 평가
 - '15년 초까지 시장에서는 올해 상반기 내 금리인상이 이루어질 것으로 예상하였으나, 경제지표 부진으로 기대감 약화
 - Fed는 4월말 FOMC에서 금리인상 시기에 대한 언급을 삭제한 가운데, 향후 경기 회복에 대한 확인이 필요함을 시사
- '15년 하반기 중 금리인상 단행될 것이라는 예측이 우세
 - 경기 회복세가 다소 둔화되더라도 2%대 중반 이상을 기록할 것으로 예상되어 성장세는 지속될 전망
 - '14년 Fed의 테이퍼링 이후 금리인상 시사 등에 따른 시장의 기대감을 감안시 '15년내 금리인상이 단행될 가능성이 높음
 - 옐런 Fed 의장은 '15년 3월말 발언에서 올해 하반기 금리인상 개시 및 향후 속도가 점진적일 것임을 시사
 - 경기 회복세가 이어지는 가운데, 정책 신뢰성 유지 및 금융시장 혼란 방지 등의 요인이 작용할 전망

▶ 금리인상 속도

- 향후 금리인상 진행은 완만하게 이루어질 것으로 전망
 - 금리인상 단행이 지연되며, 가파른 속도의 금리인상 진행에 대한 전망 약화
 - 경기 회복세 둔화 및 달러화 강세에 대한 경계감 등이 우려로 작용
 - 향후 FOMC 2회당 1번 정도의 속도로 금리인상이 단행될 전망
 - '04~'06년 금리인상 시기에는 매 FOMC 개최시마다 금리인상 단행

미 기준금리 추이



자료 : Infomax

IV

향후 전망 및 시사점

▶ '15년 상반기에는 경기 및 통화정책 불확실성이 지속될 전망

- 미 경기회복세 지속 및 향후 통화정책 진행은 '15년 2분기 경제지표 실적 발표 이후에 방향성 확인 가능할 전망
 - '15년 1분기 경기부진의 지속 여부는 2분기 지표의 반등 여부에 따라 판가름
 - '15년 3월 및 4월 현재로서는 반등이 예상되나, 반등 정도는 '14년에 비해 약할 것으로 예상됨
 - 금리인상 개시 시기는 경기회복세 지속 여부에 따라 결정될 전망
 - '15년 2분기 경제성장률이 2% 중반을 상회할 경우, 금년 내 금리인상이 개시될 것으로 평가
 - 2분기에도 경기부진이 이어질 경우, 금리인상은 내년 이후로 지연될 가능성 상존

▶ '15년 상반기 원/달러 하락 압력 기증 및 하반기 금융시장 변동성 확대 전망

- 미 금리인상 지연 여파로 원/달러 환율 하락 압력은 지속될 전망
 - 미 금리인상 시기가 가시화되기 이전에는 달러화 추가 강세 재료 부재
 - '14년 하반기 이후 본격화된 글로벌 달러화 강세에 대한 조정이 이루어질 전망
- 하반기 이후 금리인상 등이 가시화될 경우 금융시장 변동성 확대 전망
 - '14년의 경우 하반기 이후 금리인상 기대감이 본격화되며 금융시장 변동성 확대
 - '15년에도 2분기 경제지표 실적 발표 이후 방향성이 확인되며, 유사한 흐름이 진행될 것으로 예상