

최근 미국경제 소프트패치(soft patch) 국면에 진입  
BOA Merrill Lynch US Chief Economist Ethan Harris 초청  
Brown Bag Seminar\* 개최(4.22일) 결과

\* 금번 세미나에는 뉴욕주재 국내언론 특파원도 참석

(미국 등 글로벌 경제에 대한 평가)

- 미국 경제는 현재 회복세가 잠시 주춤한 소프트패치(soft patch) 국면에 있는 것으로 판단되나 양호한 경제여건을 고려할 때 금년중 3% 내외의 회복세가 예상
  - 기상악화 및 달러강세 영향 등으로 금년 1분기중 회복세가 잠시 주춤할 것으로 예상되나 가계의 순자산 회복 등에 따른 높은 소비심리, 재정긴축 가능성 약화, 양호한 금융시장 여건 등 기초 여건이 굳건함
    - 은행대출이 증가함과 동시에 주택대출을 제외한 신용상황도 양호한 것으로 평가되며 주택시장도 주택재고(비정상재고 포함)가 해소되면서 주택착공도 늘어나 회복세가 지속될 것으로 예상
- 최근 유로존은 원유가격 하락과 유로화 약세가 경제에 긍정적 영향을 미치고 있으며, 중국은 낮은 인플레이션에 따른 정책당국의 비교적 충분한 정책완화 여력 등을 고려할 때 경착륙 가능성은 낮은 것으로 평가

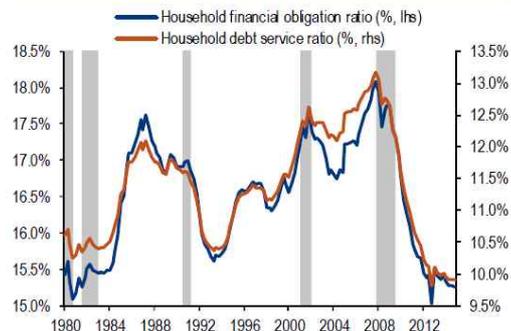
미 달러화 추이

(% yoy)



가계의 이자상환비율 등

(% of disposable income)

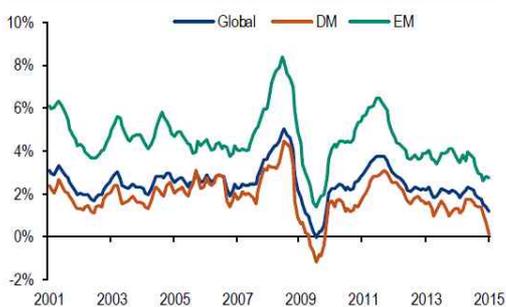


### (미국 물가수준에 대한 평가 및 전망)

- 최근 **근원물가상승률**은 기저효과, 완만한 임금상승률, 물가와 실업률 간의 관계 약화 및 글로벌화 진전 등으로 낮은 수준에 머물러 있음
  - 특히 수입물가하락이 미국 근원물가에 미치는 영향이 **글로벌화 진전** 등으로 커진 것으로 평가
    - 2010-11년중 상승세를 보였던 글로벌 인플레이션도 12~14년에 들어 완만한 성장세 및 원자재가격 큰 폭 하락 등으로 하락
  - 당분간 이러한 요인들이 복합적으로 작용하며 물가상승률이 연준 목표치를 큰 폭 하회하는 **낮은 수준이 지속될** 것으로 예상

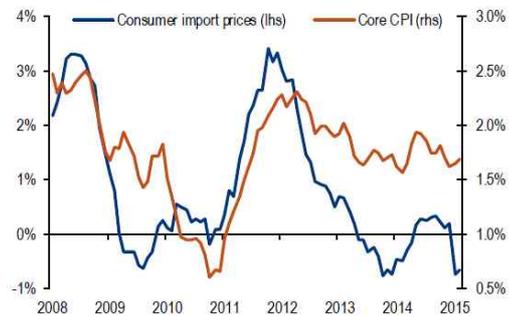
#### 글로벌 인플레이션

(CPI, % yoy)



#### 수입물가와 근원물가 추이

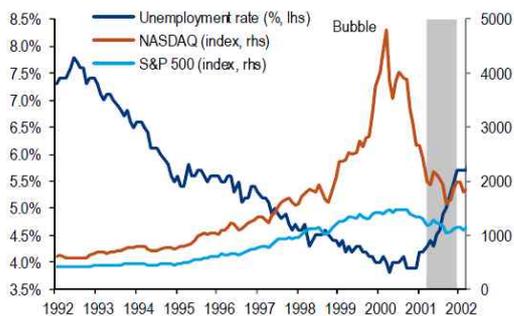
(% yoy)



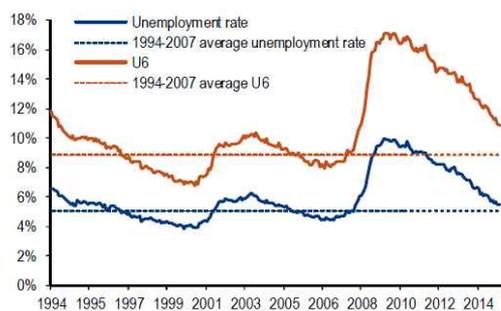
### (현 주가수준에 대한 평가)

- **달러강세**에도 시장**금리**가 낮은 수준을 지속하고 **주가**가 상승하는 등 현 금융시장 상황은 향후 견조한 경제성장을 뒷받침하기에 충분
  - 다만 현 주가수준이 실물경제 상황에 비추어 과도한 것으로 평가되는 **않으나** 과거 경험을 통해 볼 때 실업률이 완전고용 상황에 도달한 이후 주가버블이 발생한 바 있었음

#### 주가와 실업률



#### 실업률 추이



**(향후 연준 통화정책 전망)**

□ 연준은 정책금리 인상의 **정책 비대칭성\***을 고려하여 금리 인상시점을 결정할 것이지만 동시에 완만한 경제성장세를 감안할 때 최종 금리수준은 다소 낮아질 것으로 예상

\* 급격한 인플레이션 상승에 대해서는 빠른 속도의 정책금리 인상으로 대응 가능한 반면 성급한 금리인상에 따른 부작용을 막기 위한 정책수단은 제로금리 하한 등으로 충분치 않음

○ 현재 시장에서 **65% 정도는 금년 하반기중, 25%는 2016년중, 15% 정도는 금년 6월 금리인상을** 예상하고 있음

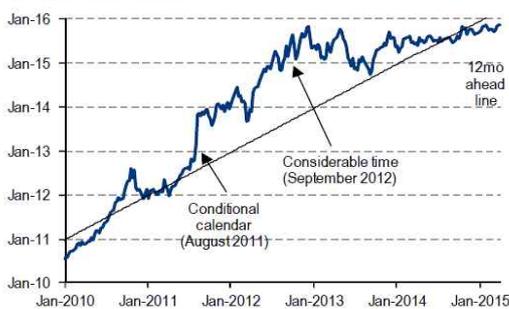
— 2013년중 tapering을 발표할 때와 같이 금년말까지 경제상황을 보아가며 최초 인상시점(9월 또는 이후)을 저울질할 것으로 예상

○ 시장의 공통된 견해는 성장률 추세가 낮아질 경우 균형(실질)이자율도 낮아진다는 것임(반면 실증분석 결과는 다소 미흡)

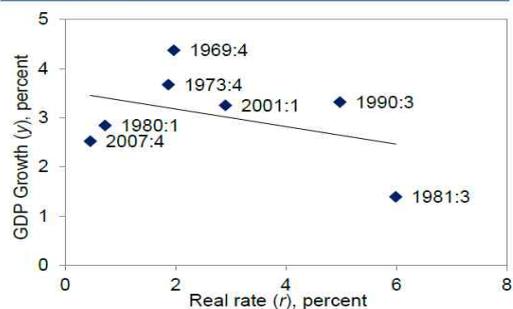
□ 또한 연준은 2013년 taper tantrum과 같은 부작용이 발생하는 것을 막기 위해 앞으로도 **정책 커뮤니케이션**에 더욱 주력\*할 것으로 예상

\* 2014년중 Yellen 연준의장의 talk therapy: Ignore the dots(급격한 금리인상 우려 완화), Ignore “considerable time”, Ignore “Patience” 상기

**시장의 최초 금리인상기대 시점**  
(November 2015)



**경제성장률과 Real rate**  
(Peak to peak)



**(당행의 정책금리 인하에 대한 평가)**

□ 한편 한국은행의 금리인하에 대한 질문에 해서는 즉답을 피하면서도 태국 등 아시아 국가들이 경기부진, 저물가 우려 등에 대응하여 금리를 인하한 취지와 맥락을 같이 한 것으로 답변