

연준의 경제상황별 금리인상 시나리오
 Morgan Stanley US Senior Economist Ted Wieseman 초청
 Brown Bag Seminar 개최(6.25일) 결과

(하반기중 미국 경제 성장세에 대한 평가)

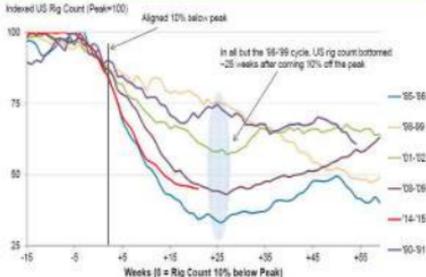
- 상반기중 성장세 둔화 요인*으로 작용한 달러강세 및 저유가의 부정적 영향이 완화되고 휘발유가격 하락에 따른 실질소비여력 증대가 소비로 이어지며 하반기중 성장세가 확대**될 것으로 예상

* 순수출이 지난해 4분기에 이어 금년 1분기까지 2분기 연속 큰 폭 성장에 마이너스 기여를 하였으며 에너지부문 투자도 1분기 성장률을 -0.5%p 하락시킨 데 이어 2분기중에도 비슷한 수준으로 성장세를 감소시킬 전망

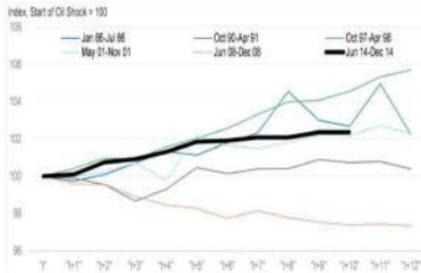
** 상반기중 1.3%, 하반기중 3.0%를 보이며 금년중 2.1%(4Q/4Q) 성장할 것으로 전망

- 3월 이후 급격한 달러강세 추세가 진정되었으며 이에 따라 그간의 순수출의 성장제약 정도가 축소될 것으로 예상
- 최근 굴착 장비 감소추세가 둔화되고 있으며 과거 사례와 비교*해 보았을 때 에너지부문 투자 감소로 인한 성장제약이 하반기중에는 완화될 전망
- * 과거 굴착 장비가 최고수준에서 10% 하락한 후 25주 정도 지난 뒤에 최저수준을 보이고 반등하였으며 최근에 85~86년 사례와 비슷한 수준으로 감소중이며 굴착 장비 감소세가 근시일내 반전될 것으로 예상
- 휘발유가격 하락에 따른 실질소비여력 증대는 6개월 정도의 시차를 두고 소비확대로 이어질 것으로 판단(5월중 소비가 6년래 최대 수준으로 상승)

에너지부문 투자 감소 기간별 비교



유가하락시 개인소비 추이 비교



(경제상황 시나리오별 연준 통화정책 전망)

- Yellen 의장은 6월 FOMC회의 후 기자회견에서 금리인상의 전제조건으로 **경제회복**에 대한 보다 **결정적인 증거(decisive evidence)** 확보를 강조
 - 1분기의 부진은 일시적이며 완만한 경제성장세가 지속되어 노동시장이 개선되고 물가가 2% 수준으로 상승할 것이라는 지표 확인을 강조
 - 반면 2015년 성장전망 중간값을 1.9%로 하향조정 하였으며 1분기중 -0.2% 성장한 것을 감안할 경우 2~4분기중 평균 2.6% 정도만 성장할 경우 동 전망치 달성이 가능
- 최초 금리인상 시점은 향후 **소비확대** 정도가 중요한 관건인 가운데 **대외부문**으로부터의 **충격**이 미국경제에 미치는 부정적 영향 정도에 따라 상이해 질 것으로 예상
 - ① (**Base line 시나리오**) 물가가 낮은 수준을 지속하는 상황에서 연준이 결정적인 증거 확보 후 금리를 인상하는 시점은 경기회복세 강화가 가시화* 되는 금년 12월경이 될 것으로 예상
 - * 대외충격이 중립적으로 작용하고 소비확대가 견조해지는 것을 확인가능한 시점
 - ② (**다소 빨라지는 경우**) 7월 이후에도 소비확대가 지속되고 고용사정 개선도 호조를 보일 경우 9월 금리인상 가능성도 높음
 - 특히 예상보다 낮게 조정된 6월 FOMC에서의 경제전망이 주요국 완화정책에 따른 글로벌 경기회복세 강화, 대외충격 완화 등으로 9월 FOMC 회의에서 상향조정되며 금리인상도 가능
 - ③ (**다소 느려지는 경우**) 대외부문으로부터의 충격(그리스문제 포함)이 지속되고 소비회복도 완만하여 하반기중 강한 반동이 이루어지지 못하는 경우에는 2016년 이후에나 금리인상이 시작될 전망
- 최근 시장금리가 낮은 수준을 지속하고 주가가 최고 수준을 경신하는 등 **정책 정상화시 금융불안**이 커질 가능성이 부각되고 있으나 정상화 시기 결정에는 **큰 영향을 미치지 못할 것**으로 판단
 - 자산가격 버블의 사전적 측정은 어려우며 금리정책으로 자산버블 등에 직접 대응할 경우의 부작용은 익히 알려진 논의 내용임
 - 성장률 추세가 낮아질 경우 균형(실질)이자율도 낮아지는 것으로 추정되며 이의 측정에 대한 불확실성으로 점진적인 금리인상이 예상