

# 다시 거세지는 침체 및 중립금리 논란



[Economist] 박상현 2122-9196 shpark@hi-ib.com / 류진이 2122-9210 jinlee@hi-ib.com

2023-09-25

## ■ 미 연준, 긍정적인 수정 성장률 전망치를 제시했지만

9 월 FOMC 회의에서 미 연준은 올해 미국 경제의 연착륙 전망하는 수정 경제 전망치를 제시했다. 올해 성장률은 물론 내년 성장률에 대해 예상 밖의 긍정적 전망치를 내 놓았다. 즉, 23 년 GDP 성장률을 2.1%로 대폭 상향 조정하는 동시에 24년 GDP 성장률은 기존 1.1%에서 1.5%로 상향 조정했다. 연착륙 기조가 24년에도 이어질 것으로 내다본 것이다. 탄탄한 고용시장도 지속될 것으로 내다봤다. 24 년 실업률 전망치를 기존 4.5%에서 4.1%로 하행 조정했다. PCE 물가 상승률은 6 월 전망치와 동일한 2.5%를 전망했다. 24 년 성장률, 실업률 물가 전망치만을 보면 정말 미국 경제가 골디락스 국면에 진입하는 분위기이다.

그러나 미 연준의 전망과 달리 9 월 FOMC 회의 이후 미국 경제를 바라보는 부정적 시각은 늘어나는 듯한 모습이다. 24 년에도 침체 논란에 재차 휩싸일 공산이 커지고 있다.

미 연준의 전망과 달리 미국 경기의 하방 리스크를 증폭시키는 가장 큰 요인은 고금리 장기화이다. 9 월 FOMC 회의에서 빅스텝과 같은 금리 동결 결정이 이루어진 이후 국채 금리의 고금리 현상이 장기화될 가능성은 더욱 커졌다. 현 시점에서 고금리 현상은 미국 경제에 커다란 부담을 줄 수 있다. 탄탄한 고용시장이 미국 가계의 소득을 지지하고 있지만 높아진 이자 지출과 고유가 부담 등은 미국 소비 사이클을 둔화시킬 공산이 높다. 더욱이 7 월 이후 모기지 금리 급등으로 주택경기마저 재차 급랭하고 있음은 소비경기에 시차를 두고 악영향을 미칠 전망이다.

고금리 장기화의 또 다른 부작용은 차환 리스크이다. 한계 기업은 물론 재무적으로 건실했던 기업들 역시 고금리 장기화시 차환 리스크에 직면할 수 있다. 가계의 장기 모기지대출은 대부분 고정금리지만 기업들의 차입금리는 변동 금리 비중이 높고 차입 기간 역시 가계대출에 비해 짧다. 꾸준히 리스크가 제기되었던 상업용부동산 대출의 경우에도 고정금리 대출보다 변동금리 대출비중이 높고 내년중 만기가 도래하는 대출도 많다.

이 밖에도 24년 예산안을 두고 연방정부 폐쇄가 현실화되고 있는 미국 정부 재정지출 중 이자지출 비중이 급증할 것이라는 점은 금리인상에 따른 재정정책 구축효과(정부의 재정적자 또는 확대 재정정책으로 이자율이 상승하여 민간 소비와 투자활동을 위축하는 효과) 현실화를 시사한다.

올 한해 미국 경제가 다행히 고금리 충격을 이겨냈지만 올해 말 혹은 내년초부터 미국 경제에 고금리의 부작용이 본격화될 여지가 높다. 또 하나 앞서 미 연준의 경제 전망치를 언급한 바 있지만 <표 1>에서 보듯 최근 미 연준의 성장률 전망치와 실제 성장률간 괴리 폭은 매우 크다. 9 월 미 연준이 제시한 경로로 24 년 경제가 흘러갈지는 미지수이다.

## ■ 예상과 달리 9 월 FOMC 회의이후 주목받는 중립금리 상향 논란

FOMC 회의 미국 국채 금리의 상승 랠리가 이어지고 있는 원인 중에 하나는 중립금리 논란으로 여겨진다. 중립금리는 물가와 실업률이 안정되고 인플레이션이나 디플레이션 압력 없이 잠재성장률을 달성할 수 있는 이론적 금리를 말한다.

지난 8 월 잭슨홀 미팅 당시 중립금리와 관련된 파월의장 발언과 이번 9 월 FOMC 회의 이후 파월의장 기자회견 발언이 다소 달라졌다. 물론 파월의장이 명시적으로 중립금리 상승을 언급하지 않았지만 파월의장은 “중립금리를 정확히 측정할 수 없다”면서도 ‘중립금리 추정치가 높아지고 있다’는 세간의 평가를 언급했다. 월스트리트저널(WSJ)도 FOMC 회의 직후 미국의 높은 경제 성장세, 재정적자, 베이비붐 세대 은퇴 등으로 미국 경제의 중립금리가 구조적으로 높아졌을 수 있다고 진단했다.

미 연준의 중립금리 상향이 이루어진 것은 아니지만 중립금리 수준이 높아질 수 있다는 논란만으로 국채 금리의 상승 압력으로 작용하기에는 충분하다.

다만, 중립금리 수준의 상승 여부는 단기적으로 결정될 문제는 아니라고 판단된다. 미국 경제가 정말 기술혁신 사이클을 통해 중장기적으로 강한 성장세를 유지하고 물가 역시 고물가는 아니더라도 중물가 수준의 고착화가 확인되어야 하는 중장기 이슈이다. 더욱이 앞서 지적한 바와 같이 미국 경제의 강한 연착륙 기조가 지속될지도 불투명하다.

요약해보면 경기 침체와 중립금리 상향 논란은 결국 향후 미국 경기 흐름에 달려 있다. 당사는 미 연준의 전망처럼 미국 경기의 골디락스 진입 가능성을 높게 평가하지 않는다. 오히려 연말/연초 침체 수준은 아니겠지만 미국 경제의 하방 리스크가 커질 수 있다는 생각이며 이에 따라 중립금리 상향 조정 논란도 다시 수면 아래로 가라앉을 것으로 예상된다. 이러한 흐름은 치솟고 있는 미국 국채 금리를 4 분기 중반 이후 점진적으로 하향 안정시킬 것이다.

표 1. 미 연준 성장률 전망치와 실제 성장률간에는 다소 큰 괴리를 보여왔음

		21년 GDP성장률	22년 GDP성장률	23년 GDP성장률	24년 GDP성장률
2020년	12월 전망치	4.2			
2021년	3월 전망치	6.5			
	6월 전망치	7.0			
	9월 전망치	5.9			
	12월 전망치	5.5	4.0		
2022년	3월 전망치		2.8		
	6월 전망치		1.7		
	9월 전망치		0.2		
	12월 전망치		0.5	0.5	
2023년	3월 전망치			0.4	
	6월 전망치			1.0	
	9월 전망치			2.1	1.5
<b>실제 성장률</b>		<b>5.9</b>	<b>2.1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

자료: FRB, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 실질금리가 플러스로 전환된 상황에서 중립금리 논란이 당분간 이어질 전망



그림2. 추가 금리인상 불확실성이 남아있지만 주요국 금리인상 사이클이 종료되는 분위기임

	미국	유로	영국	일본	캐나다	호주	스위스	한국	중국	브라질	인도
23년 1월	4.50	2.50	3.50	-0.01	4.50	3.10	1.00	3.50	3.65	13.75	6.25
2월	4.75	3.00	4.00	-0.01	4.50	3.35	1.00	3.50	3.65	13.75	6.50
3월	5.00	3.50	4.25	-0.03	4.50	3.60	1.50	3.50	3.65	13.75	6.50
4월	5.00	3.50	4.25	-0.07	4.50	3.60	1.50	3.50	3.65	13.75	6.50
5월	5.25	3.75	4.50	-0.07	4.50	3.85	1.50	3.50	3.65	13.75	6.50
6월	5.25	4.00	5.00	-0.08	4.75	4.10	1.75	3.50	3.55	13.75	6.50
7월	5.50	4.25	5.00	-0.06	5.00	4.10	1.75	3.50	3.55	13.75	6.50
8월	5.50	4.25	5.25	-0.06	5.00	4.10	1.75	3.50	3.45	13.25	6.50
9월	5.50	4.50	5.25	-0.06	5.00	-	1.75	3.50	3.45	12.75	-

자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
  - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박상현, 류진이)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.