

## ■ 문제 제기

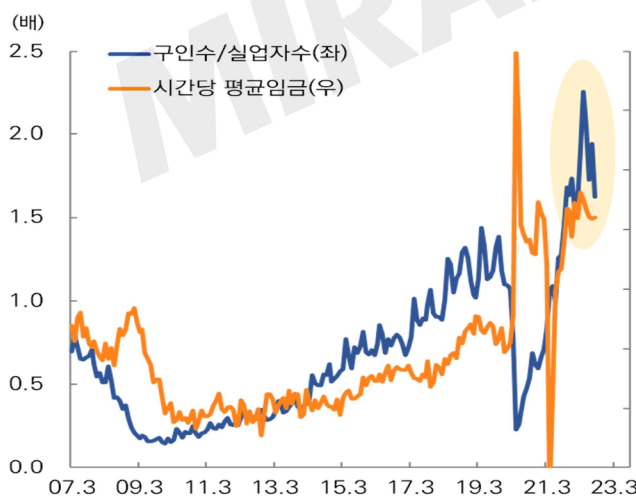
- ‘대내외 금리차가 환율과 실물경제에 미치는 영향’
- 그런데, ‘대내외 금리차’는 한/미 경제 및 통화정책 차이의 ‘결과’이므로, 결국 ①양국 경제/정책 차이가 ②양국 금리와 통화 가치에 어떠한 영향을 미치고 ③이것이 다시 (국내) 경제에 어떤 영향을 줄 것인가, ④이러한 가운데 국내 정책 대응은 어떻게 해야 하는가의 문제
- 여기서, ①→②는 (적어도 정성적으로는) 비교적 분명, ②→③도 높아진 국내금리와 낮아진 원화 가치가 최근 경제환경에서는 국내 경제에 부담인 것으로 판단, ④에 있어서는 정책의 시차를 고려할 때 ①(경제)에 대한 합리적 예측이 필요(특히 미국 경제). 즉, 정량적 분석 참고하되 정책 제안은 미래(방향!) 예상에 기반할 필요

## ■ 경제 분석/전망

### 1) 미국 고용/인플레이/정책

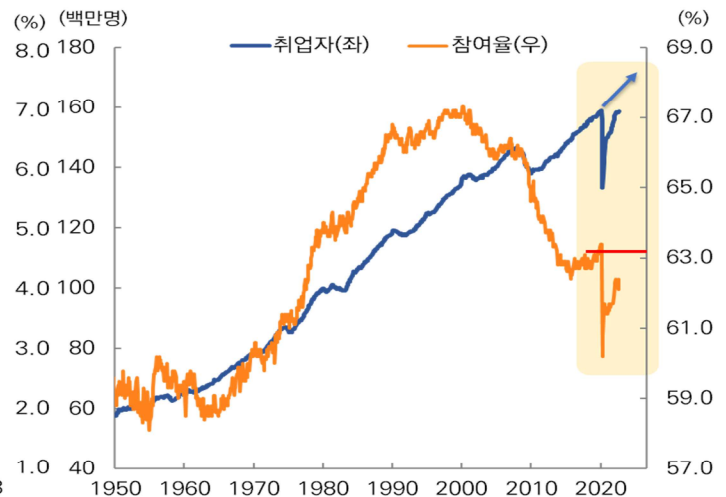
- 연준 : 노동의 구조적 공급 둔화를 통화정책(수요) 확대로 시간 벌며 개선시켜 보려다 역풍 맞아 급격한 되돌림 중
- ☞ 노동공급의 구조적 둔화 : 부머은퇴&MZ 진입/롱코비드/이민억제 vs. 순환적 둔화 : 재정지원(저축)

〈1. 미국 Job opening 과 시간당 임금〉



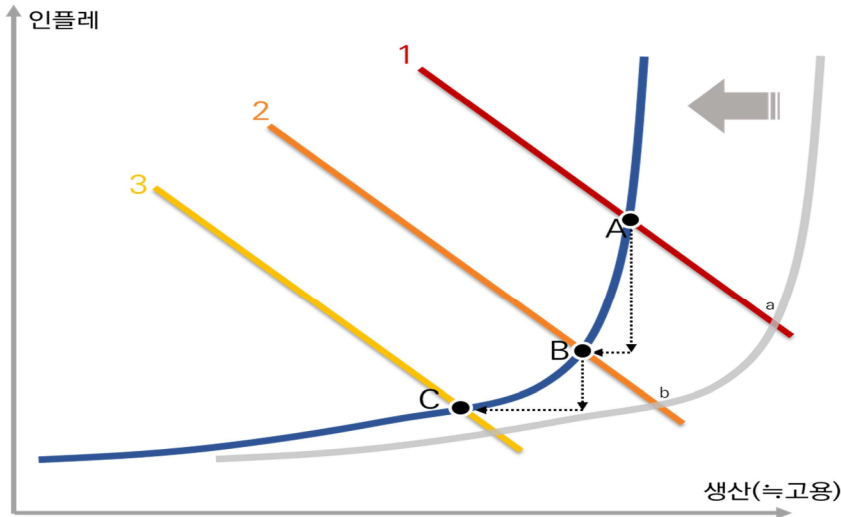
〈자료 : 미국 Bureau of Labor Statistics〉

〈2. 미국 취업자 및 경제활동참여율 추이〉

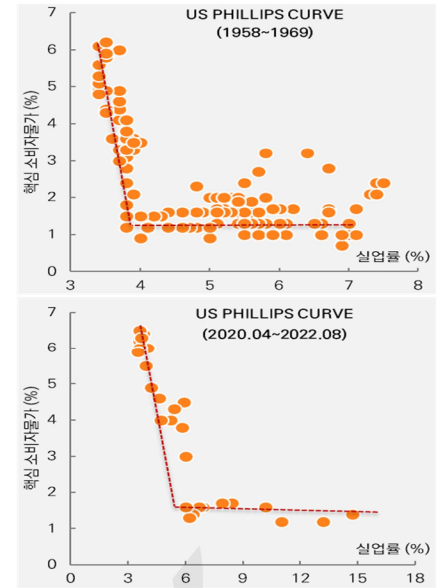


- 연준은 (좁아지긴 했지만) 여전히 연착륙(실업 소폭 증가로도 인플레이 크게 안정화) 시킬 수 있다는 입장
- 근거는 1) 재화(상품/서비스) 시장 대비 노동시장 tight(초과수요/과소공급), 2) NAIRU/p\*GDP 를 넘는 상황
- 공급능력 제약과 필립스 커브 인정

### 〈3. AS&AD 개념도 : AS의 좌측 이동과 Steep한 구간〉



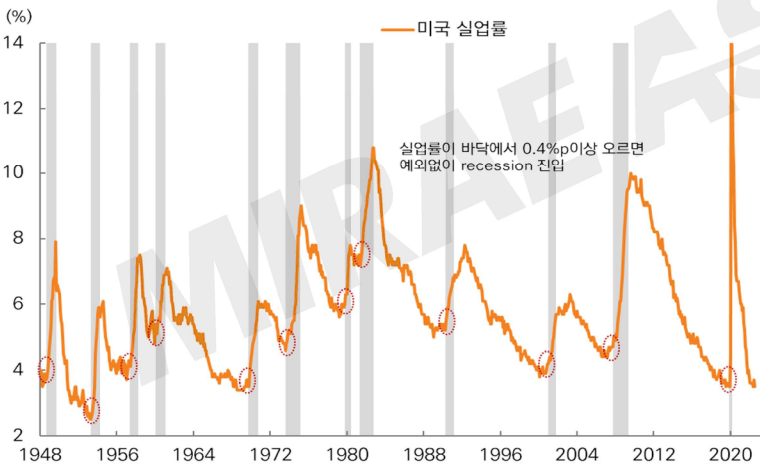
〈자료 : 미국 Bureau of Labor Statistics, 미래에셋증권〉



– 연준 Dual Mandate : 실업률이 NAIRU 위로 오르지 않는 한 인플레이를 최대한 낮추려 할 것(GDP 하락에도 불구하고)

☞ 실업률 4.0%가 threshold : ① NAIUR, ② 저점 대비 상승(경기침체 진입) → 1Q23 인상 종료(Pivot?) 예상

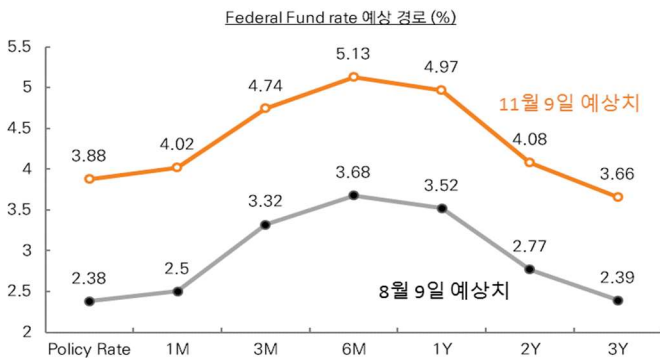
### 〈4. 미국 실업률과 경기침체 구간〉



### 〈5. 연준 SEP〉

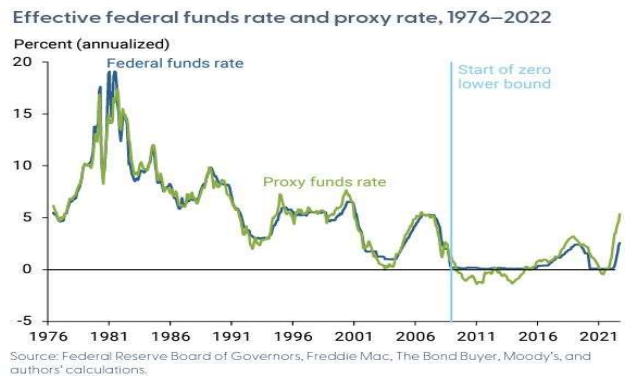
Variable	Median <sup>1</sup>				
	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
June projection	1.7	1.7	1.9		1.8
Unemployment rate	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
June projection	3.7	3.9	4.1		4.0
PCE inflation	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
June projection	5.2	2.6	2.2		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	4.5	3.1	2.3	2.1	
June projection	4.3	2.7	2.3		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5
June projection	3.4	3.8	3.4		2.5

### 〈6. 미 채권시장에서 예상하는 향후 연준 정책금리〉



〈자료 : 미국 Bureau of Labor Statistics(그림 4), 블룸버그(그림 6)〉

### 〈7. 자산매입과 F.G.를 고려한 실질 정책금리(샌프란시스코 연은)〉



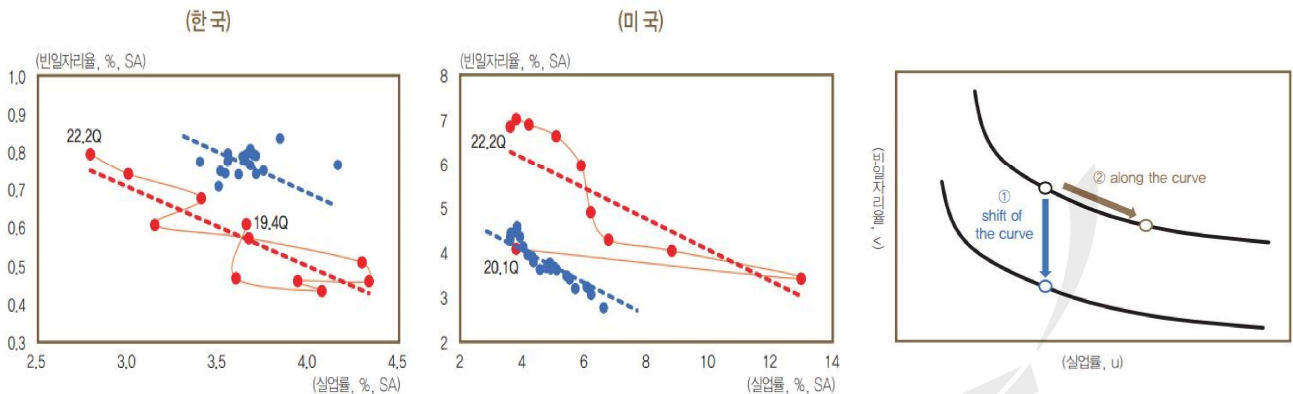
〈자료 : 미 연준(그림 5), 샌프란시스코 연은(그림 7)〉

2022/11/15

## 2) 한국 고용/인플레

- 한국 경제는 미국 대비 GDP gap 이 적고, 유럽 만큼의 스태그플레이션 압력은 없음
- 고용 상황도 다른데, 아래의 베버리지 곡선을 보면 한국은 코로나 이후 오히려 노동 매칭 효율성 증가  
: 따라서, 향후 미국은 곡선 하향 이동(노동공급 정상화)논란 있는 반면, 한국은 곡선 따라 실업률 증가할 듯
  - ☞ 미국 대비 한국이 긴축의 위험/비용이 더 클 수 있음을 시사

### 〈8. 한국과 미국의 베버리지 곡선 비교〉



## ■ 정책 시사점

- 정책 입안시 고려사항 : ① 시차 ② 시장 → 향후 경제 예상, 그리고 그것을 선반영하는 시장을 고려할 필요
- 경제/시장 예상 : 미 경제/정책은 향후 2 분기내 중요한 변화/변곡점 예상되며, 시장은 1 분기내 선반영해갈 가능성
- 한국 정책 : 글로벌 금융(미 금리/달러화) 안정된다면, 내부요인(경기부진/신용경색)에 더 집중할 필요