미국 경제정책의 흐름과 전망

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
윤영교 선임연구원(yoonyk@kdb.co.kr)

Ⅰ. 미국 통화정책과 재정정책의 원칙
Ⅱ. 전후(戰後) 1970년대까지 미국 경제의 흐름과 정책
Ⅲ. 1980년대와 1990년대 미국 경제의 흐름과 정책
Ⅳ. 2000년대 이후 미국 경제의 흐름과 정책
Ⅴ. 최근 미국 경제 상황과 향후 정책 전망

한 국가의 경제정책의 축은 통화정책과 재정정책이다. 대통령선거(11.5일 예정)를 8개월 정도 앞둔 상황에서 연방준비제도(연준)은 지난 3월 FOMC를 통해 하반기 금리인하를 시사했다. 미국 경제정책의 두 축 모두 전환기를 맞았다.

미국의 통화정책과 재정정책은 전후(戰後) 경제 상황과 정권에 따라 끊임없이 변화했다. 연준은 정권으로부터의 독립성을 부여받아 물가와 고용안정을 목표로 유동성을 조절해 왔다. 정부는 집권당의 경제철학과 원칙에 따라 재정정책을 운영했다. 다만 월남전 등 대외 전쟁과 수차례 경제위기를 겪으면서 재정적자가 확대일로에 있다.

코로나19 팬데믹을 맞아 과감한 통화완화정책을 시행한 연준은 고물가에 대한 대응으로 '22년부터 금리인상으로 정책 기조를 전환했다. 정부는 막대한 재정을 풀어 가계와 기업을 지원했고 '22년 이후 재정지출은 큰 변화가 없는 상황이다.

최근 미국 경제는 성장세를 유지하고 있고 금융시장도 비교적 안정적이다. 그러나 한편으로는 고금리로 인한 연체율 증가와 부동산시장 불안이 자리잡고 있다. 이런 상황을 감안하면 연준이 연내 금리인하를 시작할 것이라는 전망에 설득력이 있다. 다만 상반기 실업률, 물가 등에 따라 인하 속도는 유동적이다.

재정정책은 대선 이후 크게 달라질 수 있다. 트럼프 후보는 다시 감세를 들고 나왔고 바이든 대통령은 증세를 주장하고 있다. 트럼프가 재집권할 경우 미국 재정적자는 더욱 확대될 것이 불가피하다. 다만 통화정책의 경우 정권에 상관없이 연준의 의지에 따라 진행될 것으로 예상된다.

* 본고의 내용은 집필자 견해로 당행의 공식입장이 아님

Ⅰ. 미국 통화정책과 재정정책의 원칙

1. 통화정책

❑ 미국의 통화정책은 법적으로 독립성이 확보된 연방준비제도가 연 8차례 개최하는 FOMC에서 결정

○ 연방준비제도(연준)는 명목상 민간은행인 12개 지역연방은행(지역연은)과 연방정부 內 독립기관인 연방준비제도 이사회로 구성
- 1907년에 발생한 경제공황[1]을 계기로 중앙은행의 필요성에 대한 논의가 시작되었으며, 의회를 거쳐 1913년 연방준비제도이사회법(연준법)에 의해 설립
- 출자자는 일반은행이나 이사진(7인)은 연준법에 의거 대통령이 임명하고, 의장과 부의장은 이사 중 대통령이 상원의 승인을 얻어 임명
- 이사(7인)는 상당히 긴 임기(14년)를 보장함으로써 통화정책의 독립성을 확보

○ FOMC에서 결정된 통화정책을 각 지역연은이 집행하는 구조
- FOMC는 의장을 포함한 이사진 전원과 12개 지역연은 총재 중 5인(뉴욕연은 총재+기타 지역연은 총재 4인[2])으로 구성되며 이 중 과반수 이상의 동의를 얻어 통화정책 결정
- 지역연은은 FOMC에서 결정된 통화정책을 각 담당 지역에 맞게 실질적으로 집행하는 역할 수행

❑ 연준은 물가와 고용시장 안정을 최우선 목표로 통화정책을 운영

○ 연준법은 연준의 운영 목표를 ❶최대로 지속 가능한 생산 및 고용 창출, ❷소비자물가 안정으로 설정하고 있으며 통화정책의 신뢰성 확보를 위해 매년 4차례 점도표와 주요 경제지표 전망치 발표[3]

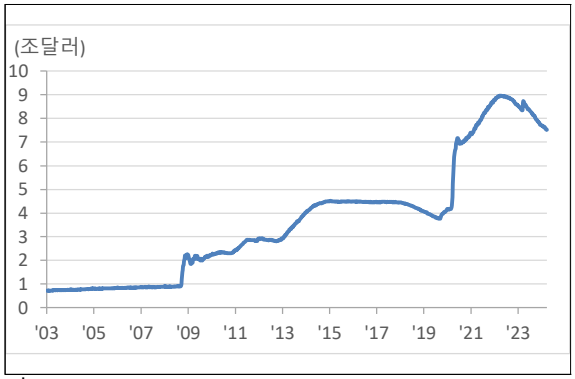
1) 1900년대 초 유럽의 고금리 정책으로 인한 자본유출로 발생하였으며 1929년 발생한 대공황 이전 사상 최대 규모의 경제위기로 알려져 있음
2) 뉴욕을 제외한 11개 지역연은 총재 중 4인이 매년 교체를 통해 FOMC에 참여
3) 매년 3·6·9·12월 FOMC에서 발표

- 연준은 명시적으로 고용시장과 인플레이션을 통화정책 결정에 필요한 주요 참고 지표로 지정[4]하고 그 결과에 따라 통화정책 방향 결정
- 인플레이션은 PCE물가지수상승률 2%를 목표치로 설정하고 있으며 실업률은 수치에 따른 절대적 기준보다는 최근 흐름에 대한 FOMC의 판단을 중시

❍ '08년 발생한 글로벌 금융위기를 기점으로 비전통적인 통화정책 도입함으로써, 결과적으로 미국 경제 위상 하락을 초래

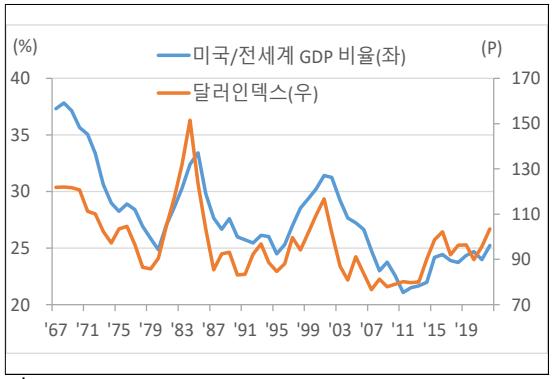
- 금융위기 이전까지는 전통적 도구인 기준금리 조정을 주요 정책 수단으로 활용했으나 '08년 금융위기 이후 자산(국채)매입 등 비전통적 수단을 병행함으로써 실질금리를 마이너스 영역까지 낮춤
  · 미국의 실질기준금리[5]는 '07.12월 0.2%에서 '11.9월 △3.7%까지 하락
- 제로금리와 자산매입 병행 정책은 미국 경제의 빠른 회복에 기여하였으나 결과적으로 미국 경제의 국제적 위상 하락을 초래
  · 달러 가치 하락이 자산시장 회복과 수출 증가로 이어진 한편, 중국의 위안화 국제화 추진[6]의 빌미를 제공

<그림 1> 연준의 자산규모 추이



자료 : FRB

<그림 2> 달러화 가치와 전세계 경제에서 미국 경제가 차지하는 비중



자료 : FRB, IMF

4) GDP, PCE물가지수, 실업률
5) 명목기준금리에서 소비자물가상승률 차감
6) 중국은 글로벌 금융위기를 계기로 위안화를 국제 기축통화화를 추진하였음. 그 결과 '16년 IMF 특별인출권 통화바스켓에 최초 편입되는 등의 성과를 얻음

2. 재정정책

❑ 2차 세계대전 이후 미국의 재정적자와 정부부채는 비교적 안정적으로 관리되었으나 1980년대 이후 급격하게 증가

❍ 미국의 재정적자는 2차 세계대전을 치르면서 급증한 이후 비교적 안정적인 수준에서 유지되었으나 1970년대부터 증가세로 전환
- 미국은 일본의 진주만 기습을 계기로 2차 세계대전에 본격적으로 참전하였으며, 전비(戰費) 지출로 재정적자 및 정부부채 급증
- 종전 후 미국의 재정적자와 정부부채는 비교적 안정적인 수준에서 유지되었으나 베트남전쟁 참전과 오일쇼크를 거치면서 증가 추세 본격화
  · 오일쇼크로 인한 경기둔화로 세수(稅收)는 악화된 반면 전비지출과 경기침체를 방어하기 위한 목적의 재정지출이 증가[7]하며 재정상태 악화

❍ 1980년대 이후 미국 재정적자는 큰 폭으로 증가하기 시작
- 오일쇼크 여파로 1980년대 초반까지 경기침체가 지속된데 따른 대응으로 레이건 행정부('81~'88년)가 공급중시경제정책에 입각한 개인소득세 감면 등 감세정책을 추진함에 따라 세수 악화
- 1990년대에는 장기 경제 호황에 따른 세수 안정, 클린턴 행정부의 적극적인 재정건정성 증진 정책 추진으로 재정적자폭 축소

❍ 2000년대 이후 미국 재정적자는 테러와의 전쟁 등에 의한 전비지출 증가, 글로벌 금융위기, 코로나19 팬데믹 등을 거치며 급격하게 증가

❑ 공화당 집권기에 재정적자가 증가하고 민주당 집권기에 감소하는 경향

❍ 공화당은 레이건 대통령 집권기의 재정운영 방침을 기본 재정정책 모델로 정립
- 소득세·법인세 등 세율을 인하하는 적극적인 감세정책을 통해 투자를 촉진하고 일자리를 창출하는데 집중
- 국방지출 확대에 적극적이며 취약계층에 대한 사회안전망 구축의 필요성은 인정하나 정부보다 민간 부문이 자율적인 역할을 강조

7) '65년 13.5%였던 정부지출/GDP 비율은 '70년에는 18.8%, '75년에는 21.1%까지 상승

○ 민주당은 적극적인 증세를 통한 재정건전성 달성, 사회보장지출 확대를 일관되게 추진

- 클린턴 행정부('93~'00년)는 균형예산법[8]('93년), 균형예산 및 납세자보호법[9]('97년) 등 입법을 통해 재정적자 축소를 위한 정책을 적극 추진하였으며 이는 오바마 행정부의 재정정책의 기본 원칙으로 자리잡음

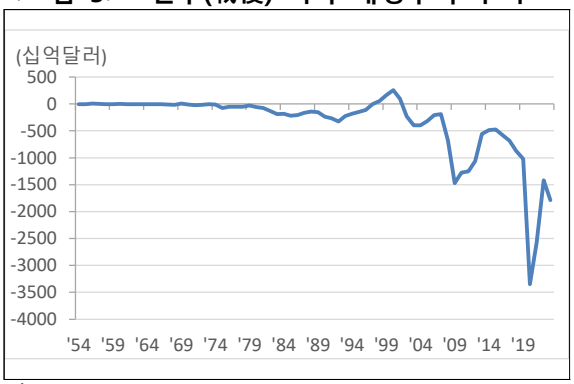
❑ 정부부채의 과도한 증가를 막기 위해 정부부채 한도를 설정했으나 이는 수시로 미국 경제 및 금융시장의 불안 요인으로 작용

○ 미국의 법정부채한도는 1차 세계대전 당시 과도한 재정지출을 견제하기 위한 목적으로 도입

- 정부는 정해진 법정부채한도 이하로 정부부채 규모를 관리하는 것이 원칙
- 정부부채가 법정한도액에 도달할 경우 의회에서 합의를 거쳐 ❶정부부채 법정한도액을 상향하거나 ❷정부부채 상한액 적용 시기를 유예(즉, 유예 기간 내에 정부부채액을 감축)해야 함

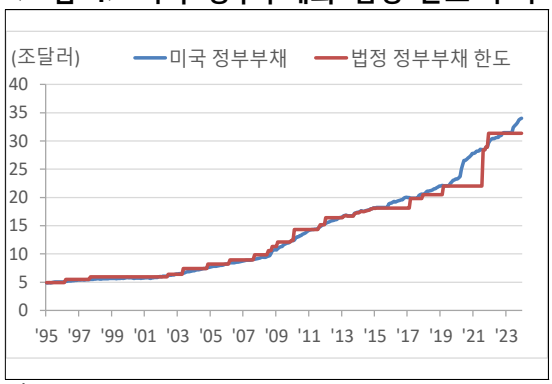
○ 1980년대 이후 정부부채가 법정한도에 상회하는 사례가 빈번하게 발생하면서 한도 증액을 둔 의회 내 갈등과 그에 따른 금융시장 불안 반복

<그림 3> 전후(戰後) 미국 재정수지 추이



자료 : Refinitiv

<그림 4> 미국 정부부채와 법정 한도 추이



자료 : Refinitiv

8) 당법의 주 내용은 개인(36%→39.6%) 및 기업(34%→35%) 한계소득 세율을 상향조정하고 건강보험세 한도 삭제, 교통세 인상, 사회보장세 징수 대상 소득 확대 등 세수 확대에 집중

9) 당법의 주 내용은 자본이득세율을 인하하는 대신 교통세, 담배세 등 인상

Ⅱ. 전후(戰後) 1970년대까지 미국 경제의 흐름과 정책

1. 전후 호황

❑ 2차 세계대전 종전 이후 세계 경제는 미국 중심의 금본위제로 재편

○ 미국과 영국을 주축으로 한 연합국 진영 국가들은 종전이 가시화된 1944년, 달러화를 기축통화로 한 금본위제를 채택하기로 결정함으로써 브레튼우즈[10] 체제 출범

- 미국만이 금태환을 독점적으로 실시할 수 있으며 타국 통화는 모두 달러화와의 환전을 통해 간접적으로 달러를 보유
- 35달러 당 금 1온스를 교환할 수 있으며 각국의 화폐는 고정환율로 달러와 교환하는 방식으로 전후 세계경제 체제 정비[11]

○ 미국은 브레튼우즈 체제 하에서 유럽 전후 경제 복구와 자유무역 확대를 목표로 세계은행(World Bank), 국제통화기금(IMF), 국제부흥개발은행(IBRD) 등의 설립에 중추적인 역할을 함으로써 세계 경제 주도권 확보

❑ 전후 복구 추진에 따른 중산층 확대로 안정적인 성장률을 장기간 유지

○ 유럽 전후 복구 지원을 위한 생산량 확대와 전후 출산 증가 등으로 한국전쟁 이후 1960년대까지 미국 경제는 장기 호황기 구가

- '55년부터 '69년 미국의 평균 경제성장률(4.2%)은 이후 '70~'80년 경제성장률(2.9%)보다 크게 높은 수준을 유지

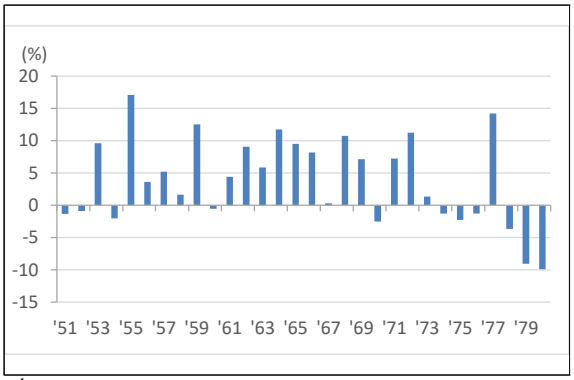
○ 가계 평균소득이 증가함에 따라 자동차 등 내구재를 중심으로 소비가 크게 증가하며 중산층 문화 확산

10) 44개 동맹국과 이들의 식민지에서 온 대표단이 미국 뉴햄프셔주 브레튼우즈에 모여 결정

11) 2차 세계대전 중 유럽 국가들이 금으로 미국의 전쟁물자를 구입하였으며 패전국들이 배상금을 금으로 지불하면서 종전 직후 전세계 금의 70%를 미국이 소유해 달러 중심의 금본위제인 브레튼우즈 체제 출범 가능

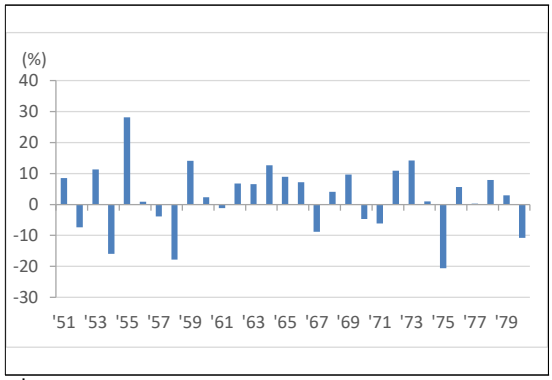
- 자동차를 비롯한 내구재 생산량 증가와 중산층을 중심으로 한 교외 자가 보유 증가는 그에 파생되는 산업에까지 영향을 미치며 경제 성장을 가속
  · '55~'69년 미국의 자동차생산 증가율 평균은 7.1%, '70~'80년 평균은 0.4%
  · '55~'69년 미국의 철강생산 증가율 평균은 4.6%, '70~'80년 평균은 0.1%

<그림 5> 미국 자동차산업 생산량 증가율 추이



자료 : Refinitiv

<그림 6> 미국 철강산업 생산량 증가율 추이



자료 : Refinitiv

2. 브레튼우즈 체제 붕괴와 오일쇼크

❑ 미국 재정적자 확대가 야기한 브레튼우즈 체제 붕괴로 글로벌 금융시장 혼란

○ 미국이 보유한 금을 근간으로 하는 금본위제인 브레튼우즈 체제는 금과 달러의 교환비율이 일정한 수준을 유지해야 한다는 점이 전제 조건
- 경제와 대외 교역규모가 커질수록 달러량이 늘어나 교환비율을 유지하기 어렵다는 근본적 한계 존재

○ 미국이 베트남전에 참전하면서 전비지출로 재정적자가 크게 증가[12]하며 미국의 금태환 능력[13]에 대한 의구심 확대

○ '71년 닉슨 대통령이 달러화의 금태환 정지를 선언함으로써 브레튼우즈 체제 붕괴, 세계 화폐 시장은 금을 근간으로 한 고정환율제에서 변동환율제로 이행

12) 미국이 베트남전에 참전한 '64~'69년 누적 재정적자는 469억달러로 '55~'63년 누적적자 464억 달러와 비슷한 수준

13) 각국이 보유한 달러를 금으로 교환하고자 할 때 대응할 수 있는 능력

○ 브레튼우즈 체제 붕괴는 30년 이상 유지된 글로벌 금융시스템에 혼란을 야기
- 각국 정부는 경쟁적인 통화 평가 절하를 통해 달러 가치 하락에 대응하였으며 무역적자 확대를 막기 위한 보호무역주의 경향 심화

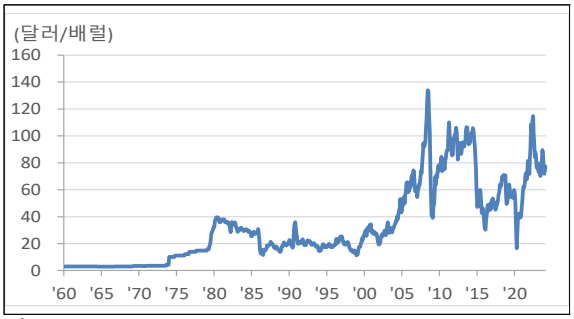
❑ 오일쇼크에 대응한 연준의 빠른 금리인상으로 물가안정을 달성했으나 경기침체도 초래

○ 1970년대에 두 차례(1차 '73~'74년, 2차 '79~'81년)에 걸쳐 중동 산유국들이 석유무기화 정책을 추진하면서 오일쇼크 발생
- 중동(아랍-이스라엘)전쟁에서 이스라엘을 지지한 서방세계에 대한 반발로 중동 산유국들이 석유 감산에 나서는 한편 가격을 큰 폭으로 인상
· WTI(달러/배럴): 3.6('70년) → 11.2('75년) → 37.0('80년)

○ 브레튼우즈 체제 붕괴를 계기로 달러 통화량이 크게 증가[14]한 상황에서 발생한 오일쇼크는 가파른 물가상승과 그에 대응한 연준의 금리인상으로 이어짐
- '79년에 연준 의장으로 취임한 폴 볼커(Poul Volcker)는 초고금리 정책을 통해 연준의 정책 목표를 '고용확대와 경제성장'에서 '물가안정'으로 변경
· 소비자물가(%,yoy): 3.3('72년) → 11.1('74년) → 5.7('76년) → 7.6('78년) → 13.5('80년)
· 기준금리(%,연말): 4.75('76년) → 6.25('77년) → 10.0('78년) → 13.0('79년) → 17.5('80년)

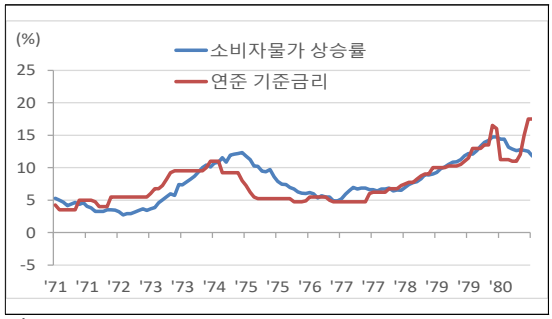
○ 연준의 빠른 금리인상은 물가 안정에 기여하였으나 1980년대 초까지 이어지는 경기침체와 1980년대 말까지 이어지는 대부조합 연쇄파산 사태 초래

<그림 7> 국제유가 장기 추세



자료 : Refinitiv

<그림 8> 1970년대 소비자물가와 기준금리



자료 : Refinitiv

14) 브레튼우즈 체제에서는 금과 달러의 교환비율이 정해져 있어 미국이 달러를 자유롭게 발행하지 못했으나 브레튼우즈 체제 붕괴로 이러한 제약조건이 사라지며 달러 통화량 증가

Ⅲ. 1980년대와 1990년대 미국 경제의 흐름과 정책

1. 레이건 행정부('81~'88년)

❑ 1980년대 미국 경제는 고물가·고금리로 인한 경기침체와 대부조합 연쇄 파산, 무역수지 적자의 3중고에 직면

○ 오일쇼크에 따른 고유가와 달러 통화량 증가로 인한 고물가에 대응해 연준은 강력한 고금리 정책을 추진, 그 결과 인플레이션은 진정됐으나 소비 및 투자 둔화로 경기침체 발생

- 가계소비(%): 4.2('77년) → 4.4('78년) → 2.4('79년) → △0.3('80년)
- 민간투자(%): 17.9('77년) → 21.3('78년) → 19.2('79년) → 8.6('80년)

○ 연준의 가파른 금리인상은 저금리로 단기자금을 조달하여 장기 주택담보대출에 자금을 운용하던 저축대부조합[15](S&L, Saving and Loan Association)의 연쇄 파산으로 이어지며 미국 경제와 금융시장에 충격

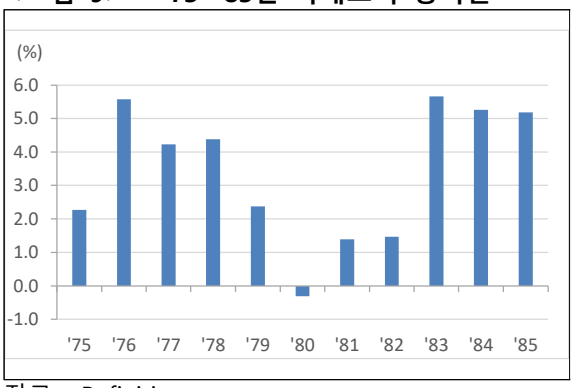
- 사태 초기인 '80년에는 S&L 파산 사례가 11건에 불과했으나 고금리에 따른 역마진과 이익 악화를 피하기 위한 위험자산 투자 증가로 파산 사례가 1980년대 내내 지속적으로 증가
- 파산 조합이 늘어나면서 S&L의 예금보험기구인 연방저축대부보험(FSLIC, Federal Saving and Loan Insurance Corporation)이 파산하는 등 금융위기로 확산

○ 독일, 일본 등 신흥 제조업국가들의 제품경쟁력 증가와 달러 강세로 미국의 무역수지 적자폭이 지속적으로 확대

- 독일과 일본은 달러 강세로 가격경쟁력을 확보한 상태에서 획기적인 전자제품과 자동차 등을 앞세워 미국 시장을 잠식하며 무역수지 적자 확대 요인 중 하나로 작용
- 미국의 '70년~'79년 누적 무역수지는 682억달러 흑자였으나 '80~'84년 누적 무역수지는 4,662억달러 적자 기록

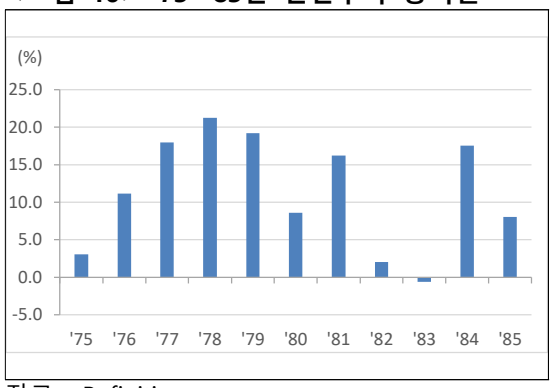
15) 지역주민들의 소액예금을 모아 주로 주택담보대출(모기지대출)로 운영하는 금융기관으로 한국의 상호저축은행과 유사한 성격을 지님

<그림 9> '75~'85년 가계소비 증가율



자료 : Refinitiv

<그림 10> '75~'85년 민간투자 증가율



자료 : Refinitiv

〈표 1〉 미국 저축대부조합 주요 경영지표 및 추이

(단위 : 개, 십억달러)

연도	조합수	순이익	부실 조합수	파산 조합수	부실 조합자산	파산 조합자산
1980	3,993	0.8	43	11	0.4	0.1
1981	3,751	△4.6	112	34	28.5	195
1982	3,287	△4.1	415	73	220.0	22.2
1983	3,146	1.9	515	51	284.6	13.2
1984	3136	1.0	695	26	360.2	0.6
1985	3246	3.7	705	54	358.3	22.6
1986	3220	0.1	672	65	343.1	17.6
1987	3147	△7.8	672	59	353.8	15.0
1988	2949	△13.4	508	190	297.3	98.0
1989	2878	△17.6	516	326	290.8	-

자료 : FDIC, 보험연구원

❑ 연준과 정부는 각각 금리인하와 감세 등을 통해 경기부양 추진, 집권 중반기에 경기 회복에 성공했으나 재정적자 확대와 집권 후기 자산시장 불안정 초래

○ 연준은 '81.6월을 기점으로 금리인하에 돌입하였으며 중간에 인상한 구간도 부분적으로 존재하나 '86.8월까지 장기간 금리인하 진행

- '81.6월 19.0%였던 미국의 기준금리는 '86.8월 5.88%까지 하락

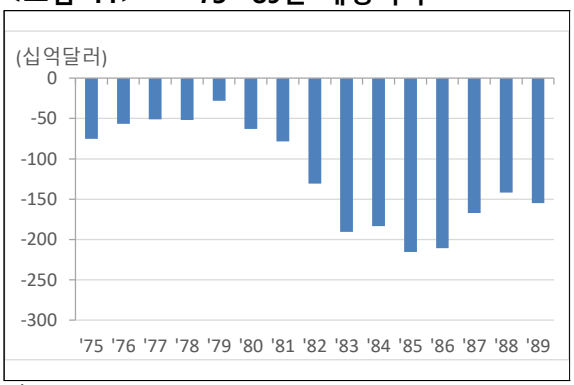
○ 레이건 행정부는 오일쇼크 發 경기침체에 대응해 공급주의 경제이론에 근거하여 대규모 감세를 단행하는 한편 플라자합의('85년)를 통해 무역수지 적자폭 축소 노력

〈표 2〉 **레이건 행정부의 주요 감세 조치**

연도	법안	주요 내용
1981	Economic Recovery Tax Act	- 소득세 한계세율(70%→50%) 등 세율 인하 - 맞벌이 가구에 대한 공제 확대 - 부동산세 공제 확대 - 특별소득세율 인하
1982	Tax Equity and Fiscal Responsibility Act	- 소득세 감세 연장
1986	Tax Reform Act	- 개인소득세율 인하(최고세율 50%→28%) - 개인 소득공제 확대 - 법인세율 인하(최고세율 46%→34%)

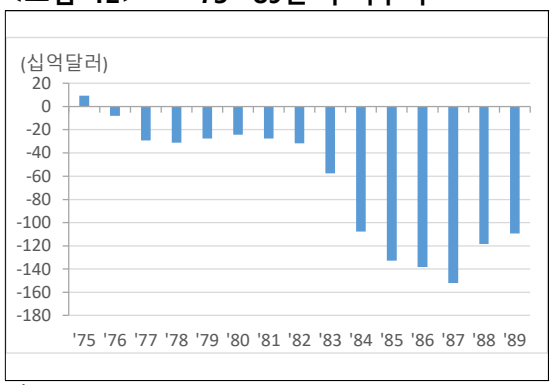
자료 : FDIC, 보험연구원

<그림 11> '75~'89년 재정적자



자료 : Refinitiv

<그림 12> '75~'89년 무역수지



자료 : Refinitiv

○ 경기부양 목적의 세수 축소에도 미·소 냉전, 이란 혁명 등의 여파로 국방비 지출이 증가해 재정적자가 1970년대에 비해 큰 폭으로 증가

○ 기준금리 인하에 따른 유동성 증가, 경기회복에 따른 소득 회복 등으로 부동산 등 자산시장에 버블 형성

- '83년부터 '89년까지 미국 주가지수와 주택가격은 가파른 속도로 상승하며 '80년대 중반 경기호황기를 이끌었으나 버블 붕괴에 이은 '90년 경기침체 원인 중 하나로 작용

· S&P500(%,yoy): 34.0('83년) → 16.4('85년) → 21.2('87년) → 21.5('89년)

· 주택가격지수(%,yoy): 3.9('83년) → 5.8('85년) → 9.0('87년) → 6.1('89년)

2. 부시(George H. W. Bush[16]) 행정부('89~'92년)

❑ 레이건 행정부 후반부부터 심화된 자산시장 조정 불안을 안고 정부가 출범한 상황에서 걸프전 발발로 경기침체에 직면

○ 국제유가 상승으로 높은 물가상승률이 유지된 가운데 자산시장 버블 붕괴, 전쟁 불안감 등으로 소비 둔화

- 소비자물가(%,yoy): 4.1('88년) → 4.8('89년) → 5.4('90년) → 4.2('91년) → 3.0('92년)
- 가계소비(%,yoy): 4.2('88년) → 2.9('89년) → 2.0('90년) → 0.2('91년) → 3.7('92년)

○ 걸프전 관련 전비 지출 급증으로 레이건 행정부 후반 감소 추세였던 재정적자가 다시 증가 전환

- '88년 1,410억 달러였던 연간 재정적자는 '92년에 3,270억 달러로 급증

❑ 연준은 기준금리 인하로 대응, 정부는 예산통제법을 도입해 재정적자를 줄이기 위한 노력을 기울이며 경기회복에 주력

○ 연준은 걸프전('90.8월 개전) 위기가 고조되던 '90.6월부터 8개월 간 중단했던 금리인하를 재차 진행

16) 국내에서 아버지 부시로 불리는 미국 41대 대통령으로 정식 성명은 'George Hervert Walker Bush'이며, 아들 부시로 불리는 43대 대통령의 정식 성명은 'George Walker Bush'

○ 정부는 '90년에 예산통제법(Budget Enforcement Act.)를 도입해 재정적자 축소를 위한 노력 지속

- 레이건 행정부는 '85년에 '균형예산 및 긴급적자통제법(Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act.)'을 도입해 재정적자 상한선을 설정하였으나 상한선이 너무 낮아 목표 달성에 실패
- 부시 행정부가 도입한 예산통제법은 재정수지가 아닌 재정지출을 통제하는 것으로 재정건전성 관리 목표 수정
- 미국 재정지출 증가율은 '91년에 0%대를 기록하는 등 일부 효과를 거두었으나 재정적자 누적은 지속
  · 재정지출 증가율(%): 7.9('89년) → 5.4('90년) → 0.7('91년) → 3.9('92년)
  · 재정적자(억달러): △1,550('89년) → △2,364('90년) → △2,668('91년) → △3,270('92년)

3. 클린턴 행정부('93~'00년)

❑ 냉전체제 종료, 아시아 경제 부상을 발판으로 유례 없는 장기 경제 호황 달성

○ 독일 통일('90년) 구소련 붕괴('91년) 등을 거치며 2차 세계대전 이후 지속된 냉전체제가 붕괴

- 냉전체제 붕괴는 미국의 군사비 지출 감축을 가능케 한 동시에 글로벌 교역 시장 확장 효과로 이어짐
  · 1980년대 국방지출 증가율 평균은 8.1%인 반면, 1990년대에는 △0.4%로 하락
  · 수출 증가율(%): 7.1('91년) → 3.8('93년) → 14.1('95년) → 10.3('97년)

○ 아시아 소비시장 확대로 미국 수출과 생산이 증가한 한편 수입물가 하락으로 안정적인 인플레이션 수준을 장기간 유지

- 1990년대 아시아지역 평균 경제성장률은 미국 소비 경제 호황에 의한 수출 증대, 저유가에 의한 생산비용 절감 등으로 장기간 호조를 보이며 평균 7.8%[17]를 기록(1980년대: 6.7%)
- 미국 경제는 ❶걸프전 종전과 냉전 붕괴에 의한 지정학적 안정, ❷저유가에 따른 안정적인 물가, ❸재정건전성 개선 등을 바탕으로 장기 경제 호황 구가

17) 동아시아 외환위기 기간('98~'99년) 제외

· 정권별 경제성장률 평균: 레이건 3.5% / 부시 2.2% / 클린턴 3.9%
· 정권별 물가상승률 평균: 레이건 4.6% / 부시 4.4% / 클린턴 2.6%

❑ 연준은 중금리 수준을 장기간 유지한 한편, 경기호조를 바탕으로 재정적자 감축

○ 연준은 미국의 높은 경제성장률과 안정적인 물가상승률을 배경으로 5% 내외의 기준금리를 장기간 유지하며 안정적인 정책 운영
- 주식 등 자산가격 상승에도 기준금리 인상을 자제하는 안정적 통화정책을 지속함에 따라 이후 발생하는 IT버블 붕괴('01년), 글로벌 금융위기('08년)의 단초를 제공했다는 견해도 존재
· S&P500(%): 8.6('93년) → 17.7('95년) → 30.2('97년) → 22.3('99년)

○ 클린턴 대통령은 적극적인 증세를 통한 재정건전화 추구가 장기적으로 바람직하다는 점을 강조하며 입법을 통해 5,000억 달러 규모의 재정적자 감축 추진
- '93년 균형예산법(the Omnibus Budget Reconciliation Act.)을 통해 증세를 포함한 재정적자 감축안 제시, 고소득층에 대한 한계세율 인상이 주요 내용
- '97년 균형예산 및 납세자보호법(Balanced Budget and Taxpayer Relief Act.)을 통해 증세 추진 강화

〈표 3〉 **클린턴 행정부의 주요 증세 조치**

연도	법안	주요 내용
1993	The Omnibus Budget Reconciliation Act.	- 예산통제법 3년 연장('95년→'98년) - 적용 대상 범위에서 주정부 포함 - 개인(36.0%→39.6%) 및 기업(34.0%→35.0%) 한계소득세율 상향 조정 - 건강보험세 한도 삭제 - 교통세 인상 - 사회보장세 징수대상 소득 확대
1997	Balanced Budget and Taxpayer Relief Act.	- 예산통제법 4년 연장('98년→'02년) - 자본이득세율 인하(28%→20%) - 교통세, 담배세 등 인상

자료 : 미 재무부, 보험연구원

IV. 2000년대 이후 미국 경제의 흐름과 정책

1. 부시(George W. Bush) 행정부('01~'08년)

❑ IT버블 붕괴와 9.11테러 이후 중국이 국제 교역시장에 본격적으로 참여함에 따라 미국 경제는 장기 호황 재개

○ 클린턴 행정부 재임 기간 중 누적된 자산시장 버블이 붕괴한 가운데 9.11 테러로 경제활동이 단기간에 위축되며 임기 초 경기 위축

- IT버블 붕괴로 미국 주식시장은 큰 폭으로 하락하였으며 9.11테러로 소비를 비롯한 실물경제가 단기간에 위축
  · S&P500(P): 1,215('01.8.1일) → 1,133(8.31일) → 1,092(9.11일) → 966(9.21일)
  · 산업생산(%,mom): △0.1('01.8월) → △0.5(9월) → △0.3(10월) → △0.6(11월)
  · 소매판매(%,mom): 0.7('01.8월) → △1.9(9월) → 6.7(10월) → △2.5(11월)

○ 중국의 WTO 가입('01년)을 계기로 국제교역시장 분업 체계 강화, 금융시장 규제 완화로 자산시장 활성화

- 중국을 비롯한 신흥국들이 생산하고 미국을 비롯한 선진국들이 서비스업과 소비를 담당하는 글로벌 분업 체계가 완성됨에 따라 미국 경제는 양호한 성장률과 물가상승률을 경험
  · 경제성장률(%,yoy): 3.8('04년) → 3.8('05년) → 2.8('06년) → 2.0('07년)
  · 물가상승률(%,yoy): 2.7('04년) → 3.4('05년) → 3.2('06년) → 2.9('07년)
- 안정적인 경제성장과 클린턴 행정부의 금융규제 완화[18]와 파생상품 발달 등에 따른 신용팽창이 자산시장에 급격한 버블 형성을 주도하며 금융위기 발단으로 작용
  · S&P500(%): △16.6('02년) → △3.1('03년) → 17.2('04년) → 6.7('05년)
  · 주택가격지수(%): 8.0('02년) → 9.4('03년) → 12.5('04년) → 14.1('05년)
  · 구매목적 모기지승인액(%): 14.3('02년) → 16.7('03년) → 2.3('04년) → 15.5('05년)

18) 클린턴 행정부는 미국 은행들이 상업은행이나 투자은행 업무 중 하나만 할 수 있도록 한 글래스 스티걸 법(Glass-Steagal Act.)를 폐지('98년)하고 겸업을 허용하는 그램리차-블라일리법(Gramm-Leach-Bliley Act.)을 도입('99년), 2000년대 미국 금융산업 발달에 기여했다는 평가와 글로벌 금융위기를 초래했다는 평가가 병존

❑ 재정지출이 확대되며 재정적자 재차 확대, 연준은 자산가격 상승과 경기 호황에 대응해 금리인상 진행

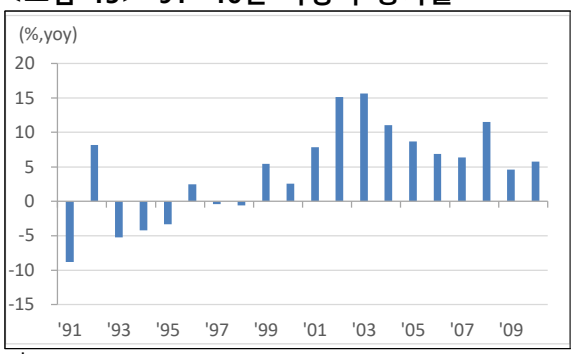
❍ 군사비 지출이 급증한 가운데 의료비 지출도 증가하며 재정 상황 악화

- 9.11테러를 기점으로 시작된 아프가니스탄 및 이라크 전쟁의 여파로 군사비 지출이 크게 증가
- 노년층에 대한 약값 보조를 주 내용으로 하는 의료보장법(Medicare part D)도 재정에 상당한 부담으로 작용했을 것으로 추정[19)]
- 부시 재임기간 중 미국 정부부채는 89% 증가하였으며 재정수지는 '00년 △940억 달러에서 '08년 △6,805억 달러로 적자폭이 크게 확대

❍ 경제 호황과 물가 상승에 대한 대응으로 임기 중반에 해당하는 '04년 하반기부터 기준금리 인상에 돌입

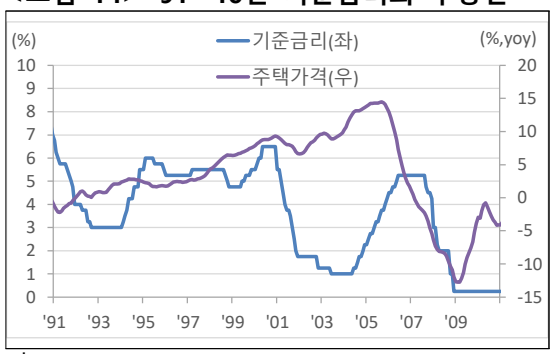
- IT버블 붕괴와 9.11테러에 대응한 금리인하와 전쟁 수행에 따른 확장적 재정정책에 따른 유동성 증가, 금융규제 완화로 인한 자산시장 버블 등에 대한 대응으로 '04.6월부터 '06.6월까지 금리인상 진행
- '05년 하반기부터 부동산시장이 조정에 들어가는 등 경기침체 분위기를 보이자 '07.9월부터 기준금리 인하를 시작했으나 '08년 금융위기 발생
  · 연준은 '04.6월부터 '06.6월까지 기준금리를 1.00%에서 5.25%까지 인상하였으며 '07.9월까지 유지하다 '08.9월 2.00%까지 인하, '08.10월 리만 브라더스 파산을 계기로 금융위기 발발

<그림 13> '91~'10년 국방비 증가율



자료 : Refinitiv

<그림 14> '91~'10년 기준금리와 부동산



자료 : Refinitiv

19) 법안 제출 당시 예상된 동법안에 의한 예산지출액은 향후 10년('04~'13년) 간 4,000억 달러이며, '09년 재추정 결과 '06~'15년 중 약 5,500억 달러로 예상

2. 오바마 행정부('09~'16년)

❑ 부시 행정부 말에 발생한 금융위기에 대한 적극적인 대응을 통해 빠른 경기 회복을 추진, 대외 여건은 점차 악화

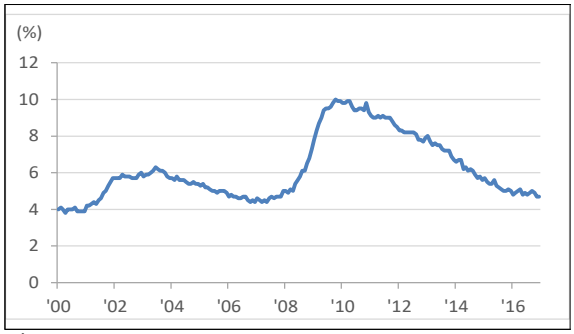
❍ 글로벌 금융위기('08.10월)로 미국 경제는 대공황 이후 최악의 경기침체에 직면

- 금융위기 직후 미국 경제는 전후(戰後) 최초로 4개 분기 연속 역성장[20]하였으며 실업률은 오일쇼크 發 경기침체('82.11월, 10.8%) 이후 처음으로 두자릿수(10.0%) 기록
  · 경제성장률(%,전분기비 연율): △2.1('08.3Q) → △8.5(4Q) → △4.5('09.1Q) → △0.7(2Q)
  · 실업률(%): 5.0('08.1월) → 5.8('08.7월) → 7.8('09.1월) → 10.0('09.10월)

❍ 미국에서 시작된 글로벌 금융위기를 계기로 유로존, 중국 등 2000년대 세계 경제 성장을 이끈 동력 저하

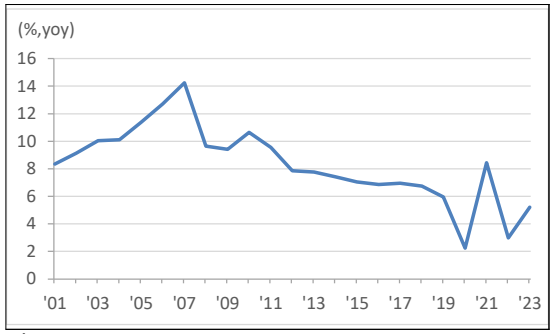
- 그리스 재정위기를 시작으로 남유럽 전반에 재정건전성에 대한 우려와 유로존 경제 통합의 당위성에 대한 논란 강화[21]
- 금융위기 이전 중국 경제는 미국, 유로존 등 선진국 소비경제 성장에 따른 수혜로 높은 성장률을 누렸으나 금융위기를 기점으로 성장률이 하락세로 전환
  · 중국 경제성장률(%): 14.2('07년) → 9.6('11년) → 6.9('16년) → 6.0('20년)

<그림 15> '00~'16년 미국 실업률 추이



자료 : Refinitiv

<그림 16> '00년 이후 중국 경제성장률 추이



자료 : Refinitiv

20) 이전 기록은 한국전쟁 종전 직후 3개 분기('53.3분기~'54.1분기)와 1차 오일쇼크 發 경기침체기에 해당하는 3개 분기('74.3분기~'75.1분기) 연속 역성장

21) '01년 유로화 출범으로 유로존 회원국들은 ECB의 통제를 받는 단일통화경제권으로 통합. 회원국은 동일한 통화정책을 적용받는 원칙에 따라 남유럽 국가들은 재정위기에 따른 경기침체에도 부양적 통화정책을 제한받는 결과 발생

❑ 연준은 초저금리를 장기간 유지하고 유동성 공급 기구를 마련, 정부는 공적자금 조성 등을 통해 경기부양 실시

❍ 연준은 글로벌 금융위기에 대응해 초저금리와 함께 재무부와의 공조를 통해 적극적으로 유동성을 공급하는 양적완화 정책 실시

- '08.12월에 제로 수준(0.00%~0.25%)까지 인하한 기준금리는 오바마 행정부 임기 거의 대부분의 기간 중('08.12월~'15.12월) 유지
- 국채 및 MBS 매입과 함께 여러 유동성 공급 기구 설치
  · 연준은 4차에 걸친 자산매입을 통해 총 4조 2,970억 달러 규모[22]의 직접 유동성 공급 단행
  · 7개 유동성 공급 기구를 설치해서 금융기관과 금융시장에 자금을 공급함으로써 금융시장 자금 경색 문제 해결

〈표 4〉 **글로벌 금융위기 당시 유동성 공급 기구**

	유동성 공급 방안(기구)	주요 내용
금융기관 유동성공급	Primary Credit 확대	PD 대상 익일물/기간물 담보 대출
	TAF(Term Auction Facility)	예금기관에 입찰을 통해 기간물 자금 대출
	TSLF(Term Security Lending Facility)	PD에 입찰을 통해 연준 보유 국채 대여
	PDCF(Primary Dealer Credit Facility)	PD 대상 대기성 여신
신용시장 지원	AMLF(ABCP MMMF Liquidity Facility)	ABCP, MMMF 시장 지원
	CPFF(CP Funding Facility)	CP 시장 지원
	TALF(Term ABS Loan Facility)	ABS 시장 지원

자료 : 한국은행

❍ 정부는 경기부양법과 공적자금 조성을 통해 금융시장 안정과 경기부양 도모

- '08.2월 경제촉진구제법(Economic Stimulus Relief Act.)을 시작으로 3차례에 걸친 법안 입법을 통해 경기부양 추진

22) 1차('09.3월~'10.3월) 1조 7,500억 달러, 2차('10.11월~'11.6월) 6,000억 달러, 3차('11.9월~'12.12월) 6,670억 달러, 4차('12.9월~'13.12월) 1조 2,800억 달러)

- 재무부는 연준과 별도로 TARP(Troubled Asset Relief Program)을 도입해 부실 은행 자본확충, 자동차산업 구조조정, 구조화채권 시장 안정화 등을 추진

〈표 5〉 **글로벌 금융위기 대응 경기부양법안**

법안	입안시기	주요 내용
경제촉진구제법 (Economic Stimulus Act.)	'08.2월	- 모기지 대출에 대한 세금 환급 및 감면 - 주택자금 보증 상한액 확대 - 소규모 기업에 대한 투자금액 비용인정 한도 확대
주택경기촉진법 (The Husing and Economic Recovery Act.)	'08.7월	- 자가소유주택 및 임대주택 관련 세액 공제 - 주택관련 채권 비과세 한도 상향 - 재해지역 주택에 대한 조세 지원
경기부양법 (American Recovery and Reinvestment Act.)	'09.2월	- 일자리 창출 및 지방정부 지원 - 실업수당 확대 - 국고보조금 지급 - 저소득층 지원 프로그램 - 근로소득 장려세제

자료 : 한국조세재정연구원

❑ 연준과 정부의 적극적인 대응이 경제 회복을 이끌어 내었으나 재정적자 증가와 글로벌 금융시장 내 중국의 영향력 강화 요인 중 하나로 작용

❍ 미국 경제는 연준과 정부의 경기부양정책으로 회복세를 보이며 '10.4분기에 금융위기 이전 수준까지 도달, 다만 실업률 회복에는 상당 시일 소요

· 경제규모('08.2분기=100): 96.0('09.2Q) → 98.8('10.2Q) → 100.1('10.4Q)

· 실업률(%): 6.8('08.11월) → 9.4('10.10월) → 6.9(13.11월)

❍ 오바마 행정부 1기('09~'12년) 중 금융위기 수습 과정에서 재정지출이 급격하게 증가한데 따른 부담으로 집권 2기('13~'16년)에는 보수적인 재정정책 추진

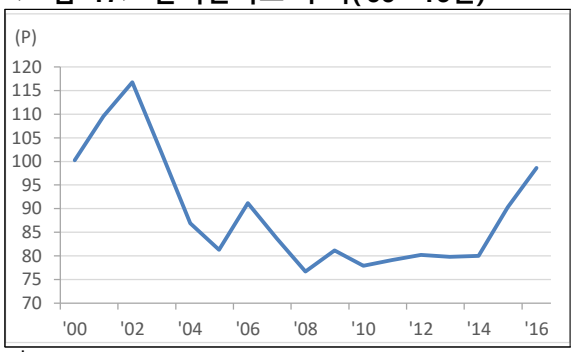
- 재정지출 위축과 '14년 글로벌 원자재 가격 급락에 따른 디플레이션 우려 확산 등으로 단기 경기둔화 경험

· 경제성장률(%,전분기비 연율): 5.0('14.3Q) → 2.5('15.2Q) → 0.7(4Q)

· WTI가격(달러/배럴): 103.7('14.7월) → 59.3(12월) → 50.9('15.7월) → 37.2(12월)

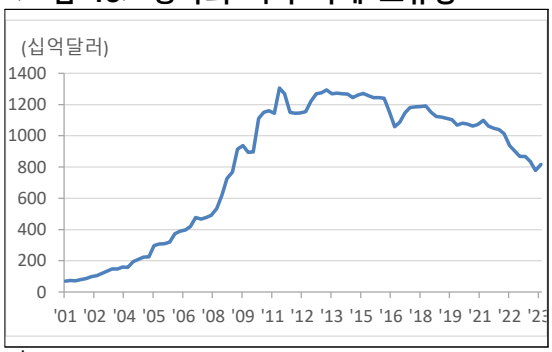
○ 적극적인 유동성 공급 정책으로 달러화 유통량이 늘어나며 달러 가치가 하락한 한편, 재정정책을 위한 채권 발행분 중 상당수를 중국이 매입하면서 글로벌 금융시장 內 중국의 영향력 강화

<그림 17> 달러인덱스 추이('00~'16년)



자료 : Refinitiv

<그림 18> 중국의 미국 국채 보유량



자료 : Refinitiv

3. 트럼프 행정부('17~'20년)

❑ 오바마 행정부 기간 중 회복된 고용시장을 바탕으로 안정적인 경제성장을 실현했으나 중국과의 마찰과 코로나19 팬데믹으로 집권 말기 경제 상황 악화

○ 임기 전반부는 오바마 행정부 기간 중 회복된 고용시장을 바탕으로 안정적인 경제성장 실현

- 금융위기 직후 급등했던 실업률은 이후 연준과 정부의 경기부양정책에 힘입어 완만한 속도로 하락하며 사상 최저 수준에 도달
  · 실업률(%): 4.7('17.1월) → 4.3(7월) → 3.8('18.7월) → 3.7('19.7월)
- 안정적인 고용시장과 금융위기 이후 진행된 가계 부채 디레버리징을 바탕으로 미국 경제는 소비를 중심으로 안정적인 흐름 시현
  · 가계 부채상환/가처분소득(%): 13.0('07.1Q) → 12.0('09.4Q) → 10.0('14.4Q)
  · 가계소비(%): 2.5('16년) → 2.6('17년) → 2.7('18년) → 2.0('19년)

○ 중국과의 관세전쟁, 다자간 무역협상 수정 등을 통해 무역수지 적자폭 축소를 지향했으나 실질적인 효과는 미미한 것으로 분석

- 트럼프 행정부는 '18.7월부터 '19.12월까지 다섯차례에 걸쳐 중국 수입품에 대한 고율의 관세를 부과하고 중국을 환율조작국으로 지정
- 미국 무역수지 적자는 '19년에 소폭 축소됐으나 이후 재차 확대되며 통상정책 효과는 미미했던 것으로 분석
  · 무역수지(십억달러): 155('17년) →167('18년) →164('19년) →142[23]('20년) →175('21년)

○ 임기 후반부에는 코로나19 펜데믹으로 경제상황이 크게 악화
- 급격한 확진자 증가에 따른 경제봉쇄 조치로 실업률은 사상 최고치를 경신하였으며 코로나19 확산 직후인 '20.2분기 경제성장률[24]은 사상 최대폭으로 감소
  · 실업률(%): 3.6('20.1월) →14.8('20.4월) →11.0(6월) →6.7(12월)
  · 경제성장률(%,전분기비 연율): △5.3('20.1Q) → △28.0(2Q) →34.8(3Q) →4.2(4Q)

❑ 연준은 글로벌 금융위기 여파가 해소된 이후 금리인상을 진행하였으나 코로나19 펜데믹으로 다시 제로금리로 회귀, 정부는 대규모 적자재정 단행

○ 연준은 개선된 고용과 안정적인 물가를 근거로 금리인상을 진행했으나 펜데믹을 계기로 다시 제로금리 등 유동성 공급 정책으로 선회
- 연준은 '15.12월 금융위기 이후 첫 금리인상을 단행했으며 1년간 동결한 후 '16.12월부터 '18.12월까지 금리인상 진행
- 미국 경제가 둔화 조짐을 보인 '19.8월부터 금리인하를 진행하다 '20년 초 팬데믹을 계기로 제로금리 정책 및 강력한 유동성 공급 정책 실시

○ 정부는 5차[25]에 걸쳐 대규모 재정을 투입하는 경기부양정책을 단행
- 트럼프 행정부는 83억 달러 규모의 1차 추경을 통과('20.3월)시킨 이후 '20.12월까지 약 4조 달러 규모(GDP 대비 약 19%)의 경기부양안 집행
- 1·2·4차 경기부양안은 의료용품 및 시설 확충 등 부분적인 지원 성격이 강한 반면 3·5·6차 경기부양안은 종합경제대책의 성격을 지님

23) 코로나19 팬데믹 영향
24) 이전 최대 감소폭은 글로벌 금융위기가 발생한 '08.4분기의 △8.5%
25) 코로나19 팬데믹 대응 재정정책은 총 6차에 걸쳐 집행되었으며 이 중 1~5차는 트럼프 행정부가, 6차는 바이든 행정부가 집행

〈표 6〉 **코로나19 팬데믹 대응 유동성 공급 기구**

	유동성 공급 방안(기구)	주요 내용
금융기관 유동성공급	Primary Credit 확대	PD 대상 익일물/기간물 담보 대출
	PDCF(Primary Dealer Credit Facility)	PD 대상 대기성 여신
신용시장 지원	AMLF(ABCP MMMF Liquidity Facility)	ABCP, MMMF 시장 지원
	PMCCF(Primary Market corporation Credit Facility) /SMCCF(Secondary Market corporation Credit Facility)	회사채시장 지원
	MLF(Municipal Liquidity Facility)	지방정부 지원
	PPPLF(Paycheck Protection Program Liquidity Facility) /MSLF(Main Street Lending Facility)	중소기업 지원
	CPFF(CP Funding Facility)	CP 시장 지원
	TALF(Term ABS Loan Facility)	ABS 시장 지원

자료 : 한국은행

〈표 7〉 **코로나19 팬데믹 대응 미국 재정정책**

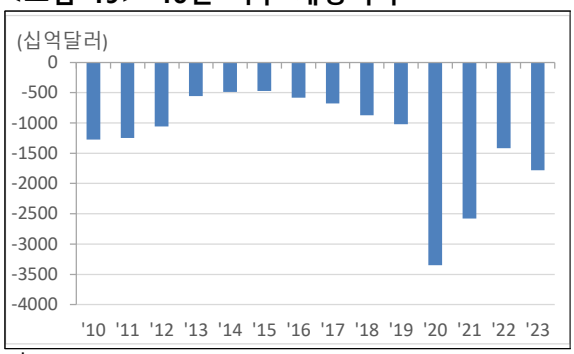
	정책규모(달러)	주요 내용
1차 ('20.3월)	83억	- 백신 및 여타 의료 물품 개발 - 피해 소상공인 대출 - 주 및 지방 공공의료기관 보조금 지급
2차 ('20.3월)	1,920억	- 확진자 치료, 진단능력 확충 - 학자금대출 이자 유예 - 실업보험 및 취약계층 식품 지원
3차 ('20.3월)	2조 2,000억	- 가계 및 근로자 현금 지급 - 기업 신규대출 지원 - 재난구호기금 지원
4차 ('20.4월)	4,830억	- 중소기업 급여보호프로그램 재원 보충 - 병원 및 코로나19 검사 지원
5차 ('20.12월)	9,200억	- 실업수당 추가지급 - 중소기업 지원 자금 추가 배정 - 항공 등 긴급산업지원
6차 ('21.3월)	1조 8,000억	- 실업수당 추가 지급 - 아동 세액 공제 - 긴급산업 및 지방정부 지원

자료 : 조세재정연구원

○ 임기 초부터 추진한 감세 정책도 코로나19 팬데믹 대응과 함께 재정적자 확대를 견인

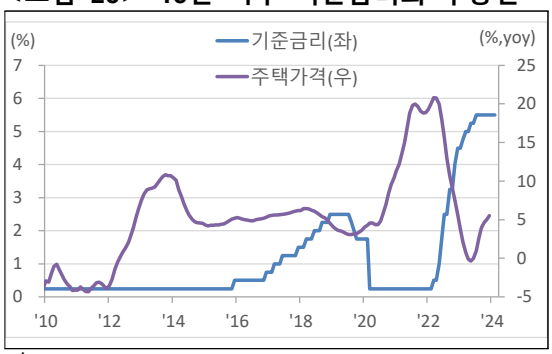
- 트럼프 행정부는 '17.4월 세제개편을 통해 개인소득세율 및 법인세율을 인하하고 세액공제 조항을 확대
- 대규모 감세 조치는 주식시장 부양효과 및 소비증대 효과를 거둔 것으로 분석되나 재정적자폭 확대로 이어짐

<그림 19> '10년 이후 재정적자



자료 : Refinitiv

<그림 20> '10년 이후 기준금리와 부동산



자료 : Refinitiv

〈표 8〉 **트럼프 행정부 세제개편안**

개인소득세	법인세
개인소득세율 구간을 낮추며 세율 인하 최고세율 인하: 39.6%→37.0%	법인세율 인하: 35.0%→21.0% 속지주의 체계로 개편
세액공제 조항	
공제액을 두배로 늘리며 1,400달러까지 환급	본국에서 발생한 이익에 대해서만 과세
자녀세액 공제액 인당 2,000달러 배증	송환세[26] 실행
상속세 공제 최대 2,240만달러까지 허용	설비투자에 대한 세금 공제
교육비용 세금 공제	해외 자회사로부터 받는 배당소득에 면세
오바마케어 의료보험 의무가입 폐지	본국에서 발생한 이익에 대해서만 과세
주택모기지 이자액 공제 한도 적용	도관회사[27]에 대한 법인세율 인하

자료 : 삼성증권

26) 조세회피를 목적으로 해외에 쌓아놓은 이익잉여금을 미국으로 송환하면 법인세율보다 낮은 세율 적용
27) 실질적인 소득이나 자산에 대한 지배 및 관리권 없이 조세회피를 목적으로 설립된 회사

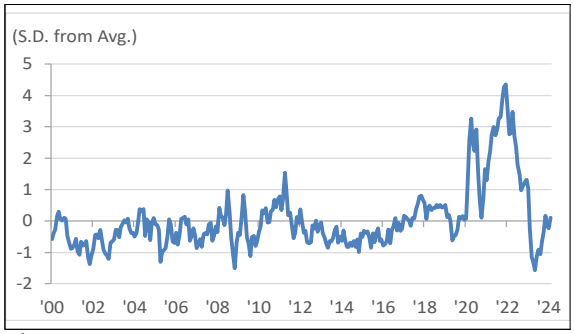
4. 바이든 행정부('21년~현재)

❑ 과감한 통화 및 재정정책을 통해 빠른 경기회복에 성공했으나 과잉 유동성과 공급망 문제로 인한 고물가 상황에 직면

❍ 대규모 부양정책과 연준의 과감한 유동성 공급으로 비교적 빠른 경기회복에 성공
- 트럼프 행정부에서 집행한 5차에 걸친 코로나19 팬데믹 경기부양정책에 이어 6차 경기부양정책을 실시('21.3월)하였으며, 연이어 대규모 경제정책[28] 발표
- 적극적인 통화 및 재정정책을 통해 미국 경제는 바이든 행정부 임기 두 번째 해를 시작하는 '21.1분기에 코로나19 팬데믹 이전 수준을 회복
- 실업률의 경우 '21.12월에 3%대를 회복하며 '22~'23년 중 이어지는 강한 소비 흐름에 의한 경기회복을 주도

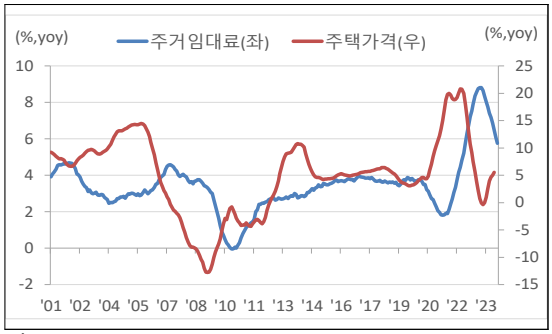
❍ 글로벌 공급망 문제와 주택가격 상승으로 인플레이션 문제에 직면
- 우크라이나 전쟁과 코로나19 확산에 의한 중국 당국의 경제활동 제한 조치, 팬데믹 진정 이후 선진국의 급격한 수요 증가 등으로 원자재 수급에 차질 발생
- 연준의 강한 유동성 공급 정책이 자산가격 상승으로 이어진 가운데 특히 주택가격 상승은 미국 소비자물가지수의 1/3 가량을 차지하는 주거임대료 상승과 그에 따른 고물가 장기 고착화 현상[29]을 초래

<그림 21> 글로벌 공급망 압력 지수



자료 : Refinitiv

<그림 22> 부동산가격과 주거임대료 추이



자료 : Refinitiv

28) 미국 일자리 계획(American Jobs Plan): 1.2조 달러 규모로 '21.11월 통과
미국 가족 계획(American Families Plan): 수정을 거쳐 인플레이션 감축법(Inflation Reduction Act.)으로 '22.8월 통과

29) 주택가격 하락이 주거임대료 하락으로 이어지기까지 1년 이상의 시차가 존재하며, 미국의 물가상승률이 연준의 목표인 2%대에 도달 시기가 지연되고 있는 이유 중 하나로 분석됨

〈표 9〉 **미국 일자리 계획(American Jobs Plan) 예산 사항**

분야	세부 부문	투입 예산(억달러)
도로 및 교통	도로 및 교량 개·보수	1,100
	철도	660
	공공교통	390
	공항	250
	항만 및 수로	170
	전기차	150
	도로안정망 구축	110
유틸리티	전력인프라	650
	통신 인프라	650
	수도 인프라	550
	재생에너지	470
기타		350
총액		5,500

자료 : 백악관

〈표 10〉 **인플레이션 감축법 주요 예산 계획**

분야	주요 내용	예산 계획(억달러)
재정지출	에너지 안보 및 기후변화 대응	3,690
	건강보험(오바마케어) 지원 연장	640
	서부지역 가뭄 대응	40
		4,370
재정수입	법인세율 최저 15% 적용	2220
	의료보험(메디케어) 처방약 가격제 개편	2650
	국제청 과세 집행 강화	1240
	자사주 매입 1% 세금 부과	740
	손실공제 제한 규정 연장	520
		7,370
재정 축소 목표액		**3,000**

자료 : 미국 의회

❑ 연준은 오일쇼크 이후 최악의 인플레이션에 대응해 가파른 금리인상 단행, 재정지출은 감소 후 기술적 경기침체('22년)과 대선을 앞두고 증가

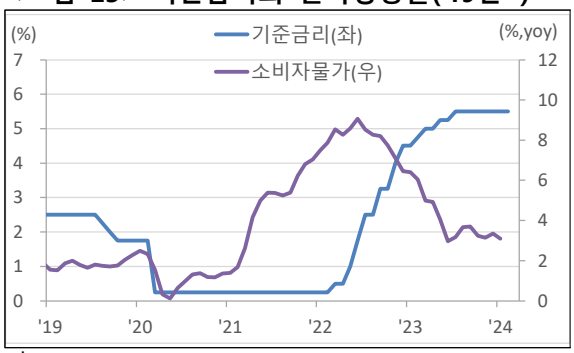
❍ 빠른 경기회복과 가파른 물가상승률에 직면한 연준은 금리인상으로 대응

- 미국 경제성장률은 코로나19 팬데믹 당해인 '20년에 △2.8%를 기록했으나 이후 3년 연속 2% 이상의 양호한 성장률을 기록
  · 경제성장률(%): △2.2('20년) → 5.8('21년) → 1.9('22년) → 2.5('23년)
- 강한 고용시장과 내구재를 중심으로 한 소비 증가는 다시 고용 증대로 이어지는 경제 선순환을 이끌어낸 한편 높은 인플레이션으로 이어지며 연준의 기준금리 인상을 유도
  · 물가상승률(%): 1.2('20년) → 4.7('21년) → 8.0('22년) → 4.1('23년)
- 미국 물가상승률은 오일쇼크 이후 최고치를 기록했으며 연준의 기준금리 인상 속도 역시 '80년 이후 가장 빠른 속도로 진행되며 금융시장에 충격 발생

❍ 임기 전반부에는 코로나19 팬데믹 대응 경기부양정책과 장기 경제정책 집행 등으로 재정지출이 크게 증가한 후 감소세로 전환했으나 대선을 앞두고 증가

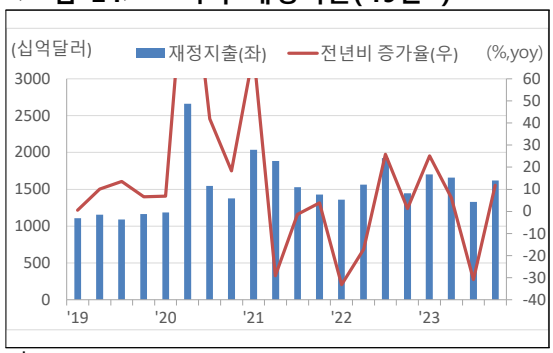
- 재정적자와 정부부채 증가에 대한 우려가 확대된 가운데 인플레이션 감축법 시행, 전년도 역기저효과 등으로 '22년에 재정지출 증가율 감소
- '22년 상반기 기술적 경기침체[30]에 접어든데 대한 대응과 '24년 대통령선거를 의식한 경기부양 목적으로 '22.1분기부터 증가

<그림 23> 기준금리와 물가상승률('19년~)



자료 : Refinitiv

<그림 24> 미국 재정지출('19년~)



자료 : Refinitiv

30) '22년 상반기 미국 경제는 1분기에 △0.0%, 2분기에 △0.0%를 기록해 2개 분기 연속 역성장해 기술적 경기침체로 분류

V. 최근 미국 경제 상황과 향후 정책 전망

1. 최근 경제 상황

❑ 고용을 중심으로 성장세가 유지되고 있는 가운데 금융시장도 비교적 안정적

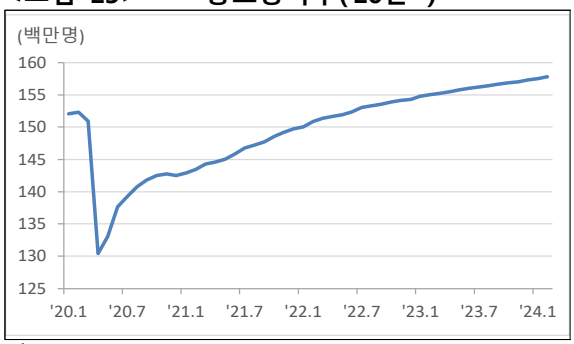
○ 코로나19 팬데믹으로 악화됐던 미국 고용시장은 완전고용 수준까지 회복된 한편 임금상승률이 높은 수준으로 유지되며 소비를 뒷받침

- 실업률은 '21.12월 이후 25개월 연속 4% 선을 하회하며 완전 고용수준[31]을 유지, 총고용자 수는 코로나19 이전 수준을 상회('24.1월 기준)
  · 총고용자 수(백만명): 152('20.2월) → 130(4월) → 143('21.1월) → 158('24.1월)
- 임금상승률은 '22.3월을 고점으로 이후 꾸준한 하락세를 보이고 있으나 여전히 팬데믹 이전 수준을 크게 상회
- 낮은 실업률과 높은 임금상승률은 인플레이션에 부담으로 작용하는 반면, 안정적인 소비 여건을 형성

○ 금리인상이 빠른 속도로 진행된 '22~'23년 중 금융시장은 변동성이 확대되는 흐름을 보였으나 금리인상 종료가 가시화된 '24년 들어 안정적인 흐름 유지

- 연준의 금리인상과 함께 정부의 채권발행량 증가가 더해지며 '22~'23년 미국 시장금리는 가파른 속도로 상승해 주식, 환율 등 금융시장 전반에 영향
  · 국채 10년물 금리(%): 1.49('21.12월) → 2.97('22.6월) → 3.83('23.1월) → 4.22(12월)

<그림 25> 총고용자수('20년~)



자료 : Refinitiv

<그림 26> 미국 국채 10년물 금리

자료 : Refinitiv

31) '61~'19년 미국 실업률 평균치는 6.0%로 일반적으로 4.0% 이하는 완전 고용 수준으로 간주

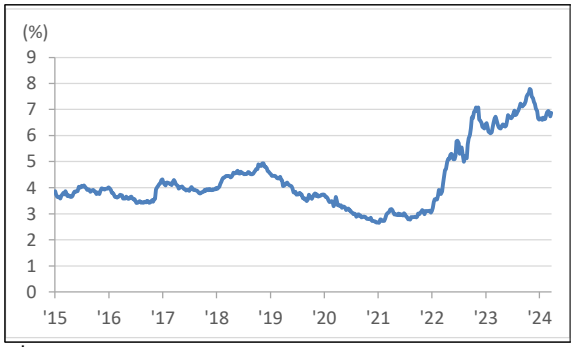
- 미국 경제가 양호한 흐름을 보이는 가운데 IT부문을 중심으로 한 기업실적 호조, 연준의 금리인상 중단 가능성 부각 등으로 최근 금융시장은 안정적인 흐름 시현
  · S&P500 기업 최근 12개월 실적(P): 217('22.12월) → 215('23.6월) → 217(12월) → 224('24.3월)
  · S&P500(P): 3,878('22.12월) → 4,377('23.6월) → 4,781(12월) → 5,224('24.3월)

❑ 고금리 장기화에 따른 각종 연체율 증가로 부동산시장은 불안한 흐름을 지속

❍ 연준의 고금리가 장기화되면서 팬데믹 이후 저금리 기간에 급증한 가계 신용 위험도 증가
- 미국 가계신용 및 모기지대출 금리가 빠른 속도로 상승하며 고용시장 안정에도 불구하고 연체율 상승
  · 30년 모기지금리(%): 3.22('22.1월) → 5.09(6월) → 6.79('23.6월) → 7.22(12월)
  · 모기지 연체율(%): 3.28('23.1Q) → 3.46(2Q) → 3.70(3Q) → 3.99(4Q)
- 가계 등 연체율 증가는 지방은행을 중심으로 금융권 부실로 이어질 수 있으며 '23년 초에 발생했던 중소은행 파산사태가 재현될 우려 상존

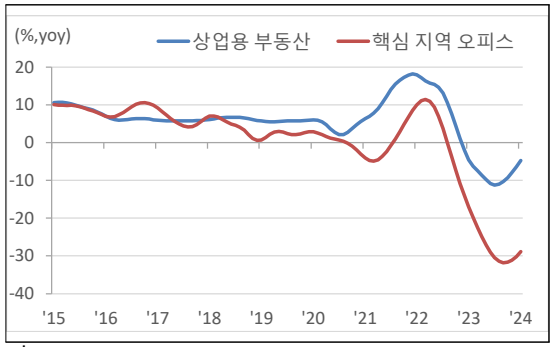
❍ 코로나19 팬데믹 영향으로 IT기업들을 중심으로 재택근무 형태가 확산된 상황에서 금리인상이 상업용 부동산 가격에 충격
- 수요가 급감하면서 공실 부담이 커진 가운데 가파른 금리인상으로 상업용부동산 가격은 고점이었던 '22.7월 대비 11% 가량 하락
  · 상업용 부동산 가격지수(P): 165('22.7월) → 146.4('23.7월) → 145.8('24.1월)
- 고금리, 부동산 가치 변동 등으로 상업용 부동산 모기지 연체율 상승

<그림 27> 30년 모기지 금리 추이



자료 : Refinitiv

<그림 28> 미국 상업용 부동산가격



자료 : Refinitiv

❑ 기업실적과 주가지수 상승에도 향후 경제에 대한 전망은 보수적인 시각이 우세

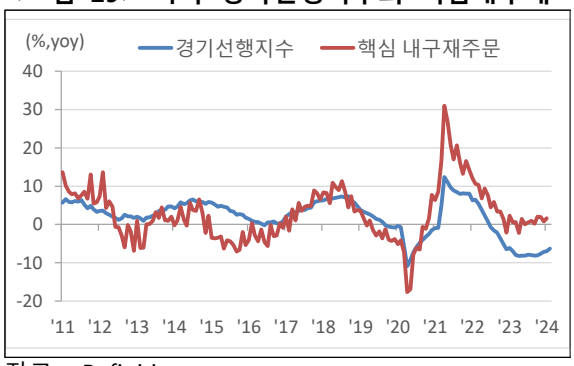
○ 최근 금융시장은 상대적으로 안정적인 흐름을 보이고 있으나 여타 경기선행성 지표들은 불안한 흐름

- 최근 IT 기업 중심으로 주가지수가 강세를 보이고 있음에도 주가지수를 포함하는 경기선행지수는 뚜렷한 반등 조짐을 보이지 못하고 있는 상황
  · 최근 S&P500(P): 4,781('23.12월) → 4,845('24.1월) → 5,069(2월) → 5,224(3월)
  · 경기선행지수(%,yoy): △7.6('23.11월) → △7.1(12월) → △7.0('24.1월) → △6.3(2월)
- 미국 가계소비와 산업활동의 선행지표들은 연준의 기준금리 인상 중단 이후에도 부진한 흐름을 지속
  · 소비자기대지수(P): 69.7('23.12월) → 79.0('24.1월) → 76.9(2월) → 76.5(3월)
  · 핵심내구재주문[32](%,yoy): 2.0('23.10월) → 2.0(11월) → 0.8(12월) → 1.6('24.1월)

○ 기업들의 불안한 경제 전망을 반영한 고용시장도 점차 약화될 조짐

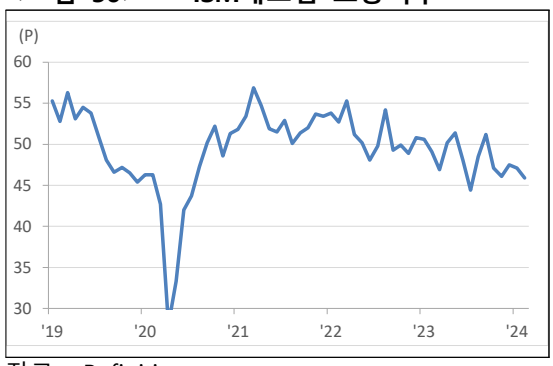
- '22년 하반기 이후 미국 경제는 6개 분기 연속 2% 이상 성장하는 등 긍정적인 흐름을 보이고 있음에도 기업들의 고용 전망은 부정적 시각 강화
  · ISM제조업 고용지수[33](P): 46.1('23.11월) → 47.5(12월) → 47.1('24.1월) → 45.9(2월)
- 고용시장 불안은 전체 가계소득에 이어 소비에 영향을 미치며 미국 경제 전반에 충격을 가할 가능성

<그림 29> 미국 경기선행지수과 핵심내구재



자료 : Refinitiv

<그림 30> ISM제조업 고용지수



자료 : Refinitiv

32) 소비재 제조업체가 경기회복을 예상하고 대량 생산에 나서기 전에 확보하는 철강, 기계 등을 포함하는 품목

33) 당 수치가 50.0P 이하면 향후 고용 증가 계획 기업보다 축소 계획 기업이 많다는 의미

2. 통화 및 재정정책 전망

❑ 양당 후보 지지율 추이를 감안시 트럼프 재집권과 그로 인한 큰 폭의 정책 변화 가능성도 고려할 필요

○ '20년 대선에 이어 바이든 대통령과 트럼프 후보의 재대결 가능성이 높아진 가운데 트럼프의 지지율이 바이든의 지지율을 앞서는 것으로 나타남

- 언론 여론조사에 따르면 바이든의 지지율은 '23.10월 이후 지속적으로 트럼트의 지지율을 밑도는 것으로 나타남

· 바이든 vs. 트럼프 지지율(%): 43.9 vs. 43.4('23.7월) → 44.7 vs. 46.7('24.3월)

○ 바이든 재임기간 중 높은 물가수준이 이어진 한편, 기준금리 인상으로 부동산 가격 하락 등으로 지지율 방어에 실패한 것으로 분석

- 경제적 측면에서 미국 대통령의 재선 성공 조건으로 ❶경제성장률, ❷실업률, ❸물가상승률의 안정적 유지를 꼽으나 바이든 행정부는 물가상승률 통제에 실패한 것으로 평가

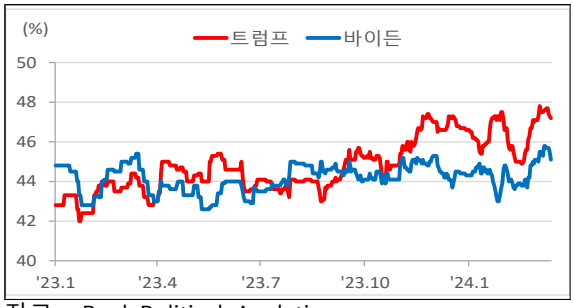
· 바이든 정부 평균 물가상승률은 5.6%로 트럼프 행정부 1.9%를 크게 상회

- 고물가 장기화에 따른 고금리로 인한 자산시장 불안 및 가계 이자부담 증가 역시 결과적으로 바이든 행정부 지지율 하락으로 이어진 것으로 판단

· 가계 이자비용(%,yoy): △16.2('20년) → △4.3('21년) → 19.2('22년) → 52.4('23년)

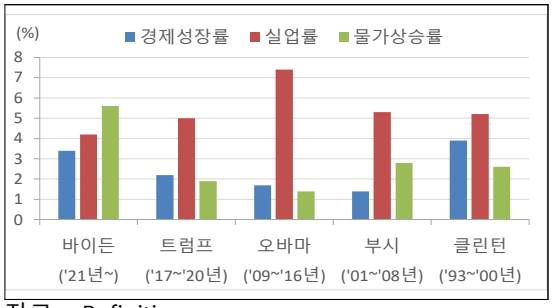
○ 바이든 재선 성공시 현행 통화 및 재정정책의 기본 원칙이 유지될 것으로 예상되는 반면, 트럼프가 당선될 경우 1기 집권 초('20~'21년)와 유사한 정책 변화가 있을 것으로 전망

<그림 31> 대선 후보 지지율 추이



자료 : Real Political Analytics

<그림 32> 경제성장률 실업률 물가 비교



자료 : Refinitiv

❑ 바이든 재집권시 재정적자 축소를 위한 정책에 집중할 것으로 예상되나 트럼프 당선시 재정적자 확대가 불가피할 전망

❍ (바이든) ’22년 하반기부터 이어지고 있는 재정지출 증가세는 둔화될 것으로 예상되는 한편 재정적자 감축을 위한 조치를 내놓을 전망

- ’21년 중 통과된 반도체지원법 등 각종 법안 집행과 ’22년 상반기에 발생한 기술적 경기침체에 대한 대응 과정에서 재정지출이 꾸준히 증가
- 바이든 대통령은 부유층과 기업에 대한 세율 인상을 통해 코로나19 팬데믹 대응 과정에서 확대된 재정적자와 정부부채를 축소하겠다는 입장[34)]
  · 법인세율 상향(21%→28%) 및 고액자산가에 대한 증세(자산증액분에 대한 과세 및 소득공제 대폭 축소)

❍ (트럼프) 집권 1기 당시 추진했던 고소득층 및 기업 감세 정책을 재추진할 전망

- ’25년 종료 예정돼 있는 소득세율 인하법 관련법[35)]을 영구화 추진하고 법인세율을 추가 인하(21%→15%) 추진 계획
- 대신 헌법에 부여된 ‘재정 압류 권한[36)]’을 활용해 정부지출 통제하고 해외원조, 불법 이민 지원, 환경 프로그램 등의 예산을 대폭 삭감하여 재정건전성 확충 계획

❑ 연준은 ’24.3월 FOMC에서 연내 기준금리 인하 방침을 명확히 한 가운데 연준의 독립성에 주목할 필요

❍ 연준은 ’24.3월 FOMC에서 기준금리를 동결하는 한편 연내 금리인하 방침은 보다 명확히 함으로써 통화정책 방향 전환 의지 시사

- 인플레이션이 연준의 목표치(2.0%)로 지속적으로 하락하고 있다는 확신이 있기 전까지 금리인하가 적절하지 않다는 기본 입장은 유지
- 점도표 상 연내 3차례 금리인하 전망은 ’23.12월 FOMC 당시보다 강화[37)]

34) FY25(’24.10월~’25.9월) 예산안 발표 당시 공개(3.11일)

35) ’17년에 발효된 세법 개정안에 포함된 개인소득세 감면 조항이 ’25년 만료 예정

36) 의회가 승인한 예산이라도 대통령이 불필요하다고 판단하면 행정부 재량에 따라 지출을 취소할 수 있는 권한

37) 점도표 상 ’24년 말 예상 기준금리는 4.75%로 동일하나 ’23.12월 FOMC 점도표보다 위원들의 예상값 분포가 4.75%를 중심으로 조밀해진 것으로 나타남

- 다만, ’25년 이후 예상 금리인하폭은 ’23.12월보다 축소함으로써 최근의 미국 경제 호조를 반영

○ 연준의 정치 독립성을 감안하면 통화정책은 정권 변화에 영향을 받지 않을 전망
- 트럼프 후보는 대선에서 승리할 경우 파월 의장을 재임명하지 않겠다고 밝혔으나 ’18년에 취임하고 ’22년에 재임한 파월 현 의장은 ’26년에 임기 종료
- 미국은 연준의 통화정책 결정에 확고한 독립성을 부여하고 있으며, 이를 위해 이사진에 대한 긴 임기(14년) 보장 등 여러 장치를 마련
- 과거 사례[38]를 고려할 때 파월 의장 교체 후에도 연준의 통화정책은 정권의 영향을 받지 않을 전망[39]

❑ 연준은 ’24년 내 금리인하를 개시할 것으로 보이나 인하 속도는 정권과 상관없이 유동적, 재정정책은 정권에 따른 변화가 예상되나 영향은 크지 않을 전망

○ 연준은 ’24년 중 첫 금리인하 전망, 이후 인하 속도는 불확실하며 장기적으로 경기침체 발생 가능성에 대한 경계 필요
- 금리인하 시기와 속도에 대한 연준 내부의 시각차가 축소된 점을 감안하면 연내 금리인하 개시 가능성은 확실시
- 다만 물가상승률 추이, 상반기 경제성장률 결과 등에 따라 금리인하 횟수는 상당히 유동적이며 금리인하 예상 경로 변화에 따른 금융시장 충격 재현 가능성도 배제할 수 없다는 판단

○ 트럼프 재집권시 재정정책에는 상당한 변화가 있을 것으로 예상되나 그에 따른 직접적 경제 효과는 단기간에 그칠 전망이며 장기적으로는 중립적 요인
- 과거 트럼프 재임기에 감세 정책(’17.1월 시행)이 단기적으로는 가계소비와 주식시장 부양에 효과가 있었던 것으로 분석
  · 가계소비(%, 전분기비 연율): 2.0(’17.1Q) → 2.7(2Q) → 4.4(3Q) → 2.9(4Q)
  · S&P500(P): 2,395(’17.1Q) → 2,430(2Q) → 2,476(3Q) → 2,642(4Q)

38) 파월 의장은 트럼프 후보가 대통령 재임시에 임명하였고 당시 금리인하를 지속적으로 요구했으나 파월 의장은 경제상황 판단에 따라 금리인상(’16~’19년) 진행

39) 앨런 그린스펀(’87~’06년), 윌리엄 마틴(’51~’70년) 등 여러 정권을 거치며 장기간 재임한 의장도 다수 존재한다는 점은 연준이 정권에 대한 독립성이 확보돼 있음을 방증

- 이후 對中 관세전쟁 등으로 글로벌 교역 체제 변화에 대한 우려가 확산하며 감세정책 효과가 반감
  · 가계소비(%): 2.6('16년) → 2.6('17년) → 2.7('18년) → 2.0('19년)
  · 고정투자(%): 0.5('16년) → 5.4('17년) → 7.4('18년) → 4.6('19년)
- 트럼프는 과거 재임기의 외교·통상정책을 재추진할 것을 공약으로 내세우고 있어 재정정책의 감세 추진 효과는 크지 않을 전망

〈참고〉 **전후(戰後) 주요 경제 사건과 대통령·연준 의장**

연도	주요 사건	대통령(정당)	연준 의장
1945	2차 세계대전 종전	해리 트루먼(민주)	토머스 맥케이브
1950	한국전쟁 발발		윌리엄 마틴
1953	한국전쟁 종전	드와이트 아이젠하워(공화)	
1960	월남전 발발		
1964	월남전 본격 개입	존 F. 케네디 (민주, '61~'63년) → 린든 존슨(민주)	
1969	월남전 미군 철수계획 발표	리처드 닉슨(공화)	
1971	브레튼우즈 체제 붕괴		아서 번스
1973	1차 오일쇼크		
1975	월남전 종전	제럴드 포드(공화)	
1979	2차 오일쇼크	지미 카터(민주)	윌리엄 밀러
1980	대부조합파산사태 시작		폴 볼커
1985	플라자 합의	로널드 레이건(공화)	
1987	블랙 먼데이		앨런 그린스펀
1990	걸프전	조지 H. 부시(공화)	
1990	독일 통일		
1991	구소련 붕괴		
1997	동아시아 외환위기	빌 클린턴(민주)	
2001	중국 WTO 가입	조지 W. 부시(공화)	
2001	9.11테러		
2001	IT버블 붕괴		
2003	이라크·아프간 전쟁		
2008	글로벌 금융위기		벤 버냉키
2011	남유럽 재정위기	버락 오바마(민주)	
2011	미국 신용등급 강등		
2014	글로벌 디플레이션 위기		재닛 옐런
2018	미·중 관세전쟁	도널드 트럼프(공화)	제롬 파월
2020	코로나19 팬데믹 경제 대책	도널드 트럼프(공화) → 조 바이든(민주)	

자료 : 백악관, FRB

참고문헌

[국문자료]

민정훈(2024), “2024년 미국 대선 전망 및 정책적 함의”, 국립외교원 외교안보연구소
박미정·황원정(2024), “미국 상업용 부동산 시장 동향 및 은행권 영향”, 국제금융센터
박미정·윤인구(2023), “미국 재정상황에 대한 평가 및 영향”, 국제금융센터
김성택(2023), “미국의 재정건전성에 대한 평가 및 시사점”, 국제금융센터
Thomas P. Vartanian 著, 이은주 譯(2023), “불황의 역사”, 센시오
이웅찬(2023), “부채한도 협상에 대한 거의 모든 것”, 하이투자증권
윤성주·구윤모(2021), “미국 코로나19 대응 정책”, 한국조세재정연구원
이후권(2020), “트럼프 vs 바이든 후보의 조세정책 비교”, 한국무역협회
한국은행(2020), “금융위기시 美연준의 개별 금융기관 유동성 공급수단 비교”, 한국은행
한국조세재정연구원 세법연구센터(2017), “트럼프 세제개편안의 주요 내용 및 평가”, 한국조세재정연구원
신주용(2017), “Historic Victory, Trump Tax”, 삼성증권
홍범교·오종현(2016), “글로벌 금융위기 이후 통화·재정정책의 변화와 향후 정책 방향”, 한국조세재정연구원
이윤숙(2011), “미국 재정정책의 특징과 평가”, 한국은행
신종협 외(2010), “과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망”, 보험연구원