

새로운 경제시스템 창출을 위한

# 경제주평

Weekly Economic Review

- 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 영향  
- 한국 금융시장, 큰 문제없다

# 목 차

---

## ■ 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 영향

- 한국 금융시장, 큰 문제없다

Executive Summary .....	i
1. 미국 기준금리 인상 가능성 점검 .....	1
2. 미국 기준금리 인상 당시의 국내외 경제 여건 .....	2
3. 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 영향 .....	5
4. 시사점 .....	14

본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

총            괄    :    이 준 협    동향분석실장 (2072-6219, sododuk1@hri.co.kr)

동 향 분 석 실    :    홍 준 표    연구위원 (2072-6214, jphong@hri.co.kr)

## Executive Summary

### □ 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 영향

#### ■ 미국 기준금리 인상 가능성 점증

최근 미국 경제 회복세가 지속되고 연준 지도부에서도 연내 금리 인상 가능성에 대해 언급하면서 올해 남아있는 FOMC회의에서 기준금리가 인상될 가능성이 높아지고 있다. 이에 과거 미국이 기준금리를 인상했던 1990년대 중반과 2000년대 중반의 한국 금융시장과 실물경제가 어떻게 변화했는지 살펴보고 시사점을 도출하였다.

#### ■ 미국 기준금리 인상 당시의 국내외 경제 여건

**(선진국 경제여건)** 과거에는 미국과 유럽, 일본 모두 경기 확장세를 보였지만, 최근에는 미국만 회복세가 강하다. 다만, 일본과 유로존이 양적완화정책 시행으로 향후 성장세는 강화될 것으로 보인다.

**(신흥국 경제여건)** 과거와 달리 최근에는 국제 유가 하락 및 중국 경기 둔화로 신흥국 경기가 다소 부진하다. 특히 중국 경기 부진으로 원자재 수입 수요가 감소하여 원자재 수출이 많은 신흥국 실물경기에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

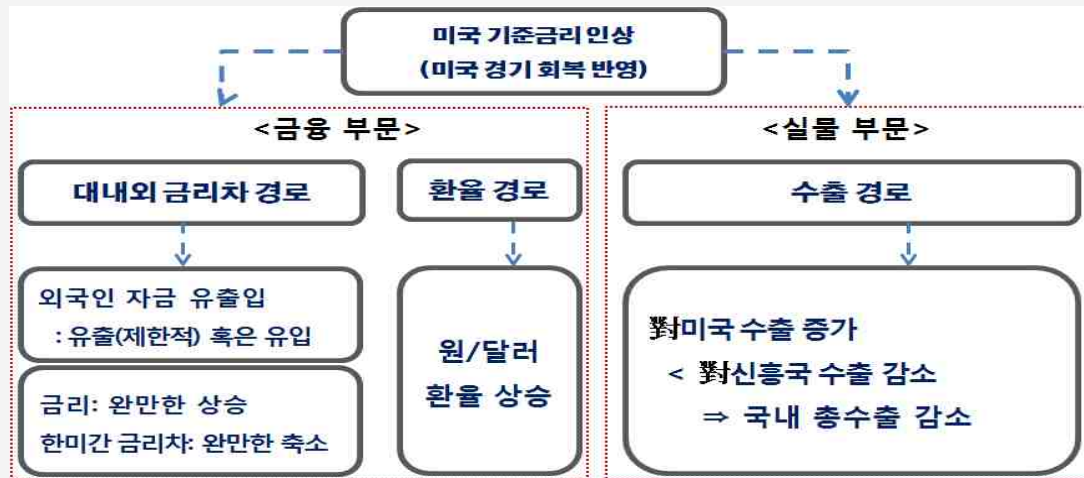
**(국내 경제여건)** 과거와 달리 경제편더멘털이 매우 양호해졌다. 미국의 1, 2차 기준금리 인상 당시보다 외환보유고는 많이 증가하여 사상 최고치 수준을 보유하고 있으며, 경상수지 역시 40개월 이상 연속 흑자행진을 보이면서 사상 최대치를 기록 중이다. 외환보유고 대비 단기외채 비율 역시 30% 수준을 유지하고 있다.

#### ■ 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 영향

**(외국인 자본 유출입)** 첫째, 외국인 투자자본의 유출은 제한적이거나 유입될 가능성도 있다. 국내 외환건전성은 과거 미국 기준금리 인상 당시보다 건전해져 외환위기 우려가 높은 신흥국과 차별화되기 때문이다. 또한 최근 한국의 금리 수준은 유사한 신용등급(A등급)을 보이는 국가보다 높아 외국인 투자자 입장에서 한국은 여전히 투자 매력도가 높은 상황이다. **(대내외 금리차)** 둘째, 한-미간 금리차는 내수 부진이 지속되고 있는 국내경기 상황 변화에 따라 완만히 축소될 것으로 예상된다. 최근 국내 경기 부진을 고려하면 미국의 기준금리가 인상되더라도 한국의 기준금리가 즉시 동반 인상될 가능성은 낮아 보이기 때문이다. 외국인 투자자본이 제한적으로 유출된다면, 부진한 국내 경기를 고려할 때 국내 기준금리가 빠르게 인상될 가능성은 낮다. **(원/달러 환율)** 셋째, 원/달러 환율은 달러화 강세의 영향으로 완만하게 상승할 것으로 예상된다. 과거와 달리 최근에는 유로존과 일본에서 통화완화정책이 시행되어 유로화 약세, 엔화 약세 지속이 예상된다. 유로화 및 엔화 약세를 고려하면, 달러화

장세는 과거와는 달리 오래 지속될 가능성이 높아 보인다. 다만, 미국의 금리 인상으로 인한 미국 경기 회복세 약화, 글로벌 투자자금의 국내 유입 가능성도 고려한다면 원/달러 환율 상승 정도는 최근 1년여보다 완만하게 진행될 것으로 보인다. **(수출) 넷째, 과거 미국 기준금리 인상 당시보다 국내 총수출은 부진할 것으로 예상된다.** 기준금리를 인상하면 올해의 견조한 미국 경제 회복세가 내년에는 다소 약해질 가능성이 있다. 우리나라의 對미국 수출은 증가세를 유지하겠지만, 그 속도는 다소 둔화될 것이다. 우리나라 수출 부진의 큰 원인은 원자재 수출 신흥국과 외환위기 발생 우려가 높은 신흥국에 대한 수출 감소가 미국에 대한 수출 증가보다 더 클 것이기 때문이다. 특히 과거와 달리 중국 경기가 둔화되면서 미국 기준금리 인상의 우리나라 수출에 미치는 부정적인 영향이 더 심화될 우려가 있다. 중국에 원자재를 수출하는 신흥국 경기 부진, 수입 수요 감소가 예상되어 이들 국가에 대한 우리나라 수출이 연쇄적으로 부진할 가능성이 있기 때문이다.

### < 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 영향 >



### ■ 시사점

최근 국내 경제 펀더멘털은 과거 미국 기준금리 인상 당시보다 양호하여 미국 기준금리 인상에 따르는 국내 금융시장의 불안감이 급격히 확대되거나 외환위기가 발생할 가능성은 낮다. 하지만 대내외 금리차 축소로 인한 금융시장의 과도한 불안감을 방지하고 국내 거시 경제 건전성을 강화하는 노력을 지속해야 한다. **첫째**, 환율 변동성 확대를 모니터링하고 방향이 한 곳으로 쏠리지 않도록 하여 원화 가치 급락을 방지해야 한다. 달러 유입 및 단기 외채 비중 확대에 대한 감독도 지속해야 한다. **둘째**, 수출 기업에 대한 단기 유동성 공급 확대, 환율 급변동 헤징 수단 마련, 환변동 보험 지원 등을 통해 해외 금융시장 환율 급변동 발생 시 야기될 수 있는 피해에 대비해야 한다. **셋째**, 국제금융시장의 혼란에 따른 금융위기가 국내로 전염되는 것을 차단하기 위한 통화스왑 확대 등 공조 체제 구축과 협력을 강화해야 한다.

## 1. 미국 기준금리 인상 가능성 점검

### ○ 미국 기준금리 인상 시점 압박

- 최근 미국 경제 회복세 및 연준 지도부의 금리 관련 발언 등을 고려하면 현재 0~0.25% 수준의 기준금리 인상 시점이 압박됨
  - 미국의 물가상승률은 아직 낮은 수준이지만(2015년 8월 전년동기대비 1.2%), 실업률은 완전고용수준인 5.1%까지 하락했고, 경제성장률도 3.7%로 회복세 유지
  - 2015년 7월 옐런 연준의장은 국회 통화정책 보고회에서 “연내 기준금리 인상을 위한 적절한 여건이 마련될 것”이라고 말해 연내 인상 가능성을 밝힘
  - 2015년 9월 피셔 연준부의장은 “물가가 2%에 올라올 때까지 기다릴 수 없다”며 이르면 9월 인상 가능성도 제기됨

- 국제투자은행 대상 설문조사에 따르면, 미국 기준금리 인상 시기는 올해 9월 이후로 연기될 가능성이 높아 보이나 9월 인상 가능성도 배제할 수 없음
  - 12개 주요 국제투자은행 중 5개 기관이 9월 인상을, 6개 기관이 12월 인상을, 1개 기관은 내년 3월 인상을 예상함(8월 전망 기준)
  - IMF, 세계은행 등 주요 국제기구도 세계 금융시장 및 신흥국 경제 혼란 등을 이유로 인상 시기를 올해 9월에서 연기할 것을 미국 연준에 권고

### ○ 향후 미국의 기준금리 인상으로 국내외 금융시장 및 실물경제에서 불안정성이 나타날 우려가 있어 미국 기준금리 인상의 국내경제 파급영향을 분석

- 분석 방법 : 과거 미국의 기준금리 인상 당시 국내 기준금리, 채권금리, 외국인 투자자금 유출입, 원/달러 환율, 수출 등의 거시경제변수 변화를 살펴봄
- 1990년 이후 미국의 2차례 기준금리 인상 당시<sup>1)</sup>의 한-미간 금리차, 외국인 투자자금의 유출입, 원/달러 환율, 수출 등의 변화를 살펴보고자 함
  - 1차 인상 : 1994년 1월 3.00%였던 미국 기준금리는 2월부터 오르기 시작하면서 1995년 2월 6.00%까지 인상됨(3.00%p 상승)
  - 2차 인상 : 2004년 5월 1.00%였던 미국 기준금리는 6월부터 오르기 시작하면서 2006년 7월 5.25%까지 인상됨(4.25%p 상승)

1) 1999~2000년에도 미국 기준금리가 인상되었지만 이 시기는 IMF외환위기 직후라는 국내 경제의 특수성을 고려하여 비교 분석 대상에서 제외.

## 2. 미국 기준금리 인상 당시의 국내의 경제 여건

○ (선진국 경제 여건) 과거와 마찬가지로 선진국 경기는 양호할 전망

- 미국 경기가 가장 견고한 회복세를 보이며 유럽과 일본도 양적완화정책 시행으로 향후 회복세가 올해보다 강해질 것으로 전망
  - 최근 미국 경제성장률은 과거보다 낮지만 상승세가 완만하게 유지되고 있음
  - 최근 유로존 경기는 양적완화정책 시행 및 유로화 약세 등의 영향으로 재정위기에서 벗어나는 모습을 보임
  - 최근 일본 경기는 임금 상승률이 물가상승률보다 낮아 내수 회복이 지연되지만, 양적완화정책 시행이 지속되면서 경기 회복세가 유지될 것으로 전망됨

< 미국 기준금리 인상 당시의 주요 선진국 경제성장률 및 물가상승률 >

구분		1차 인상 (1994.2~1995.2)		2차 인상 (2004.6~2006.7)		최근 (2015.후반~)	
		1993	1994	2003	2004	2014	2015(E)
경제성장률	미국	2.7	4.0	2.8	3.8	2.4	2.5
	유로존	-0.8	2.5	0.7	2.2	0.8	1.5
	일본	0.2	0.9	1.7	2.4	-0.1	0.8
소비자 물가상승률	미국	3.0	2.6	2.3	2.7	1.6	0.1
	유로존	3.3	2.7	2.1	2.2	0.4	0.1
	일본	1.3	0.7	-0.3	0.0	2.7	1.0

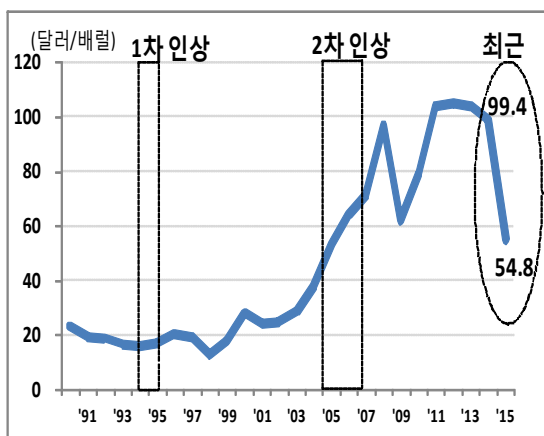
자료 : IMF(WEO, 2015년 4월, 7월).

주 : 2015년 경제성장률은 IMF의 2015년 7월에 발표된 자료를 인용, 이외는 2015년 4월에 발표된 자료를 인용.

○ (신흥국 경제 여건) 과거 대비 신흥국 경제 회복세 둔화

- 최근 국제 유가 하락 및 중국 경기 둔화로 과거보다 최근 신흥국 경기 하방 압력이 상대적으로 큼
  - 국제 유가 : 과거 1차 및 2차 인상 당시 대비 최근 국제 유가는 하락 (2014년 99.4달러/배럴 → 2015년 1~8월 평균 54.8달러/배럴)
  - 중국 경제 : 과거 1차 및 2차 인상 당시 중국 경제성장률은 10%대를 유지했지만, 2014년에는 7.4%에서 2015년에는 6%대로 하락 전망
  - 신흥국 경제 : 과거 1차 및 2차 인상 당시 신흥국 경제성장률은 상승세였지만, 최근에는 4%대 초반으로 하락세
  - 과거 국제 원자재 가격 상승으로 높은 경제성장률을 보인 브라질과 러시아가 최근 1년간 국제 원자재 가격 하락으로 경기 부진을 겪으며 통화 가치가 급락(2014년 9월 ~ 2015년 8월, 달러 대비 브라질 헤알화 가치 -33.6%, 달러 대비 러시아 루블화 가치 -42.1%)
  - 미국의 기준금리 인상으로 달러화 강세가 심해지면 달러로 결제하는 국제 유가 약세가 지속될 것으로 예상되어 산유국 중에서 외환건전성이 취약한 국가는 외환위기 가능성도 존재<sup>2)</sup>

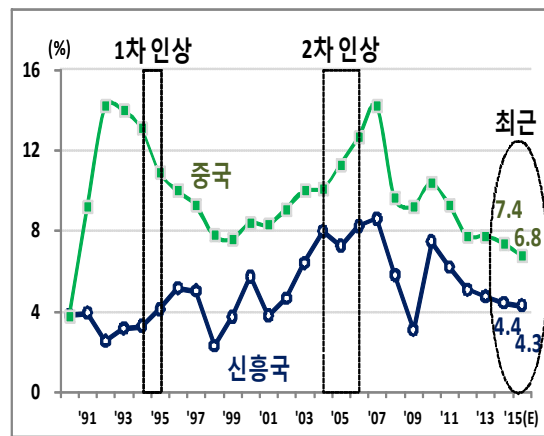
< 국제 유가 >



자료 : IMF, 한국석유공사.

주 : 국제유가는 3대유종(Brent, Dubai, WTI) 평균치이며 2015년은 1 ~ 8월 평균.

< 중국 및 신흥국 경제성장률 >



자료 : IMF.

2) 현대경제연구원, 2015년 2월, '취약 신흥국 외환위기 발생 가능성과 국내경제 파급영향'.

○ (국내 경제 여건) 과거 대비 외환건전성 양호

- 과거 대비 외환건전성이 양호하여 국내의 금융 불안정성이 단기적으로 발생해도 오래 지속될 가능성은 낮음
  - 미국의 1, 2차 기준금리 인상 당시보다 외환보유고는 사상 최대 수준까지 증가
  - 외환보유고 대비 단기외채 비율은 30%초반으로 양호한 수준을 유지
  - 경상수지는 40개월 이상 흑자행진을 이어가며 증가하여 2015년에는 사상 최대 수준인 1,010억 달러를 기록할 것으로 전망<sup>3)</sup>되며, GDP 대비 경상수지 비율도 과거보다 상승
- 과거와 달리 통화스왑 체결 등 주요국과의 공조 관계를 통한 외환위기 발생 방지 시스템 구축
  - 통화스왑은 외화 유동성 위기 가능성이 높은 국가가 자국 통화를 상대방 국가에 맡기고 계약한 통화(자국통화 혹은 미 달러화)를 가져온다는 측면에서 외환보유고의 기능 담당
  - 주요 국가와의 통화스왑<sup>4)</sup> 규모는 2015년 8월말 현재 1,018억 달러로서, 이 중에서 달러 공급이 가능한 외환보유고는 치앙마이협약에 근거한 192억 달러

< 미국 기준금리 인상 당시 한국 외환건전성 비교 >

(단위 : 억 달러, %)

	외환 보유고	단기외채 /외환보유고	경상수지 /GDP
1차 인상 (1994년)	257	140.9	-1.0
2차 인상 (2004년)	1,991	27.3	3.9
최근 (2015년)	3,747	32.3	8.2

자료 : IMF, 한국은행.  
주 : 2015년은 2분기 현재.

< 한국과 주요국과의 통화스왑 현황(2015) >

구분	상대국	규모	비고
미 달러화 조달	ASEAN + 한중일	192억 달러	- CMI <sup>1)</sup> 다자간 협의
	중국	580억 달러	- 2017년 10월 만기
상대국가 통화 조달	아랍에미리트	54억 달러	- 2016년 10월 만기
	말레이시아	47억 달러	- 2016년 10월 만기
	인도네시아	100억 달러	- 2016년 10월 만기
	호주	45억 달러	- 2017년 2월 만기

자료 : 현대경제연구원(주요 국내 언론자료 및, 한국은행의 보고서 이용).  
주 : 1) 치앙마이협약

3) 현대경제연구원, 2015년 6월, '적극적 경기부양 노력이면 3% 성장률 가능하다'.

4) 통화스왑은 자국 통화와 상대방 국가 통화를 맞교환하는 것으로 두 국가의 중앙은행 간에 체결됨.



### 3. 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 영향

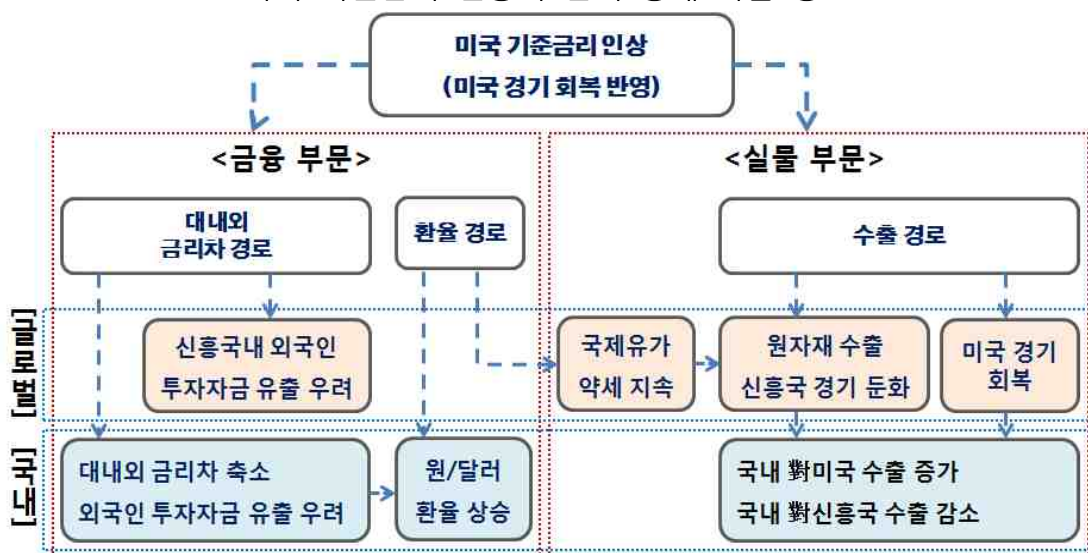
#### ■ 파급 경로

- (글로벌 경로) 미국의 기준금리 인상은 대내외 금리차 경로, 환율 경로 등을 통해 원자재 수출국 및 외환건전성이 취약한 신흥국 등을 중심으로 영향을 미침
  - 대내외 금리차 축소 경로, 달러화 강세 경로 등을 통해 원자재 수출 신흥국 및 외환건전성 취약 신흥국의 금융시장불안 및 경기 둔화가 우려됨
    - 대내외 금리차가 축소되면 차익거래 유인이 낮아지기 때문에 신흥국 채권에 투자하는 외국인 투자자금 규모는 감소하거나 국외로 유출 우려
    - 국제 원자재 가격 하락으로 원자재 수출이 많은 신흥국을 중심으로 수출 감소, 경상 및 재정 적자 확대 등 경기 불안 확대 요인 부상
  - 1990년대 중반, 미국의 기준금리 인상 이후 중남미와 동아시아 신흥국, 러시아 등 경제편더멘탈 취약국에서 외환위기가 발생하였음
    - 미국은 1990년대 중반 경기 호황에 따른 인플레이션 상승 압력에 직면하여 연준은 기준금리를 인상(기준금리 1994년 2월, 3% → 1995년 2월, 6%)
    - 미국의 기준금리 인상으로 경제편더멘탈 취약 신흥국에서 글로벌 자금 순수입이 감소하였고 1994년의 멕시코, 1995년 아르헨티나, 1997년 아시아 신흥국(태국, 대만, 필리핀, 한국), 브라질, 러시아 등에서 외환위기가 발생<sup>5)</sup>
- (국내 경로) 한국도 대내외 금리차 경로, 환율 경로, 수출 경로를 통해 국내 금융시장 및 실물경제에 영향을 받음
  - 자본시장 개방으로 국제금융시장과의 연계가 강화된 한국도 국제금융 시장의 변동성 확대 영향을 받을 가능성이 큼
    - 국내 채권시장은 1997년 12월에, 주식시장은 1998년 5월에 외국인투자 한도 규제를 폐지하면서 개방됨
    - 국내 외환시장은 1997년 12월, 환율의 일일 변동제한폭을 폐지하면서 개방됨
    - 외국인이 보유하고 있는 국내 주식 비중(보유잔고 기준)은 1995년의 11.9%에서 2015년 1~7월 평균 30.2%로, 국내 채권 비중은 동기간 0.1%에서 6.8%로 증가

5) 현대경제연구원, 2013년 8월, '아시아, 동유럽, 중남미 신흥국의 위기 대응 능력 점검'.

- 금융부문 : 한-미간 금리차 경로와 환율 경로 등을 통해 외국인 투자자본의 유출입 및 원/달러 환율에 영향을 미칠 것으로 예상
  - 미국의 기준금리가 인상되면 세계에 투자된 미 달러화가 본국으로 회귀하면서 달러화는 강세로 보일 가능성이 있음
  - 한국의 기준금리가 변하지 않는 상황에서 미국의 기준금리가 인상되면 한-미 금리차는 축소됨
  - 금리평가이론에 따르면 대내외 금리차가 축소되면 국내 자산 수익률이 이전에 비해 하락하여 차익거래 유인이 낮아지기 때문에 국내 채권에 투자하는 외국인 투자자금 규모는 감소하거나 국외로 유출<sup>6)</sup>
- 실물부문 : 수출 경로를 통해 對미국 수출과 對신흥국 수출, 국내 총수출 및 경상수지에 영향을 미칠 것으로 예상
  - 미국 기준금리 인상은 미국 경기 회복을 반영하는 만큼 對미국 수출 증대 예상
  - 달러화 강세는 달러로 결제되는 국제유가 하락세를 지속시킬 가능성 존재
  - 국제유가 하락의 영향을 받는 산유국과 글로벌 투자자금의 유출 우려가 있는 신흥국 중심으로 경기 부진 및 수입 수요 감소가 나타나 이들 국가에 대한 수출 감소 예상

< 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 경로 >



자료 : 현대경제연구원.

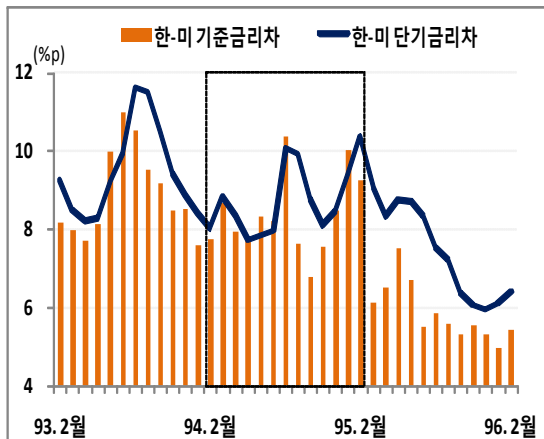
6) 이승호·정계식, 1999년, '외환위기를 전후한 금리·환율·자본이동 관계의 특성 분석', 대외경제정책연구.

■ 한국 경제 파급 영향

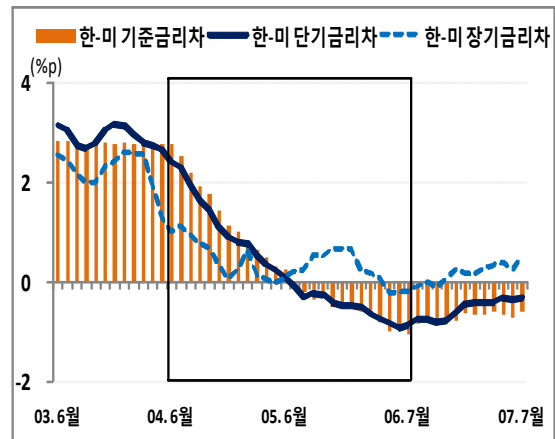
- (금융 부문 파급 영향) 한-미간 금리차는 완만히 축소되고 외국인 투자자 본 유출은 제한적이며 원/달러 환율은 상승세가 유지될 것으로 예상됨
- 한-미간 금리차 : 국내 내수 부진을 고려하면 미국 기준금리가 인상되어도 한국 기준금리가 곧바로 인상될 가능성은 낮아 보여 한-미 금리차는 완만한 축소 예상
  - 1차 인상 : 한-미 기준금리차는 6~10%p대에서 등락하였고, 한-미 단기금리차<sup>7)</sup>는 소폭 확대되었음<sup>8)</sup>
  - 2차 인상 : 2003~2005년 국내 신용카드사태에 대응하기 위해 한국은행은 기준금리를 인하 후 소폭 인상하면서 한-미 기준금리차는 마이너스 전환 (한국 기준금리 < 미국 기준금리)되었음
  - 2차 인상 당시인 한-미 기준금리차는 2006년 7월 -1.04%p를 기록하였고, 한-미 단기금리차<sup>9)</sup>와 한-미 장기금리차<sup>10)</sup> 역시 마이너스 전환되어 2006년 7월 각각 -0.87%p 및 -0.18%p를 기록하였음

< 미국 기준금리 인상 시 한-미 금리차 >

- 1차 인상 당시 -



- 2차 인상 당시 -



자료 : 한국은행.

- 주 : 1) 박스 부분은 미국 기준금리 인상 시기  
 2) 한-미 장기금리차 = 한국 3년 국채금리 - 미국 3년 국채금리.  
 3) 한-미 단기금리차 = 한국 91일물 CD 금리 - 미 달러화 3개월 리보 금리.  
 4) 1995년 이전 한국 3년 국채금리 자료의 취득 한계로 좌측 그림에는 한-미 단기금리차만 표시.

7) 한-미 단기금리차 = 한국 91일물 CD 금리 - 미 달러화 3개월 리보금리.  
 8) 미 달러화 3개월 리보금리는 1994년 2월부터 1995년 2월까지 3.55%에서 6.26%로 상승하였고, 동기간 한국 91일물 CD 금리는 11.60%에서 16.65%로 상승.  
 9) 미 달러화 3개월 리보금리는 2004년 6월부터 2006년 7월까지 1.50%에서 5.50%로 상승하였고, 동기간 한국 91일물 CD 금리는 3.91%에서 4.63%로 상승.  
 10) 미국 3년물 국채금리는 2004년 6월부터 2006년 7월까지 3.26%에서 5.07%로 상승하였고, 동기간 한국 3년물 국채금리는 4.28%에서 4.89%로 상승.

- 외국인 자본 유출입 : 양호한 국내 외환건전성 및 상대적으로 높은 국내 금리 수준을 고려하면 외국인 자본은 유출되더라도 그 규모는 제한적일 것으로 예상
  - 외국인 자본 유출입 : 미국 기준금리가 인상되기 시작하는 시점 전후로 유출 가능성이 있지만 그 규모는 제한적일 전망
  - 1차 인상 당시, 외국인 투자자본의 국내 주식 순매수 규모는 인상 이전 6개월간 36.1억 달러였고 인상 기간 중에도 1.3억 달러로 순매수 기조를 유지했음
  - 2차 인상 당시, 외국인 투자자본은 국내 채권에 대한 순매수 기조를 유지해도, 국내 주식에 대해서는 순매수에서 순매도로 전환했음
  - 최근(2015년 2~7월간) 외국인 투자자본은 국내 주식 및 채권을 각각 196.0억 달러 및 62.3억 달러 순매수했음
  - 다만, 2015년 7월 한달간 외국인 투자자본은 국내 주식 및 채권을 각각 19.7억 달러 및 1.4억 달러 순매도했음
- 상대적으로 높은 국내 금리 수준 : 최근 한국은 유사한 신용등급을 보이는 다른 나라에 비해 금리 수준이 높아 글로벌 투자자 입장에서 투자 매력도가 있음
  - 한국의 2년만기 국채 금리는 2015년 1월부터 8월 기간 중 월평균 1.83%
  - 이에 비해 한국과 유사한 신용등급(A등급)을 보이는 주요 12개국의 2년만기 국채 금리는 평균 1.21%로서 한국의 투자 매력도는 타국 대비 여전히 높음

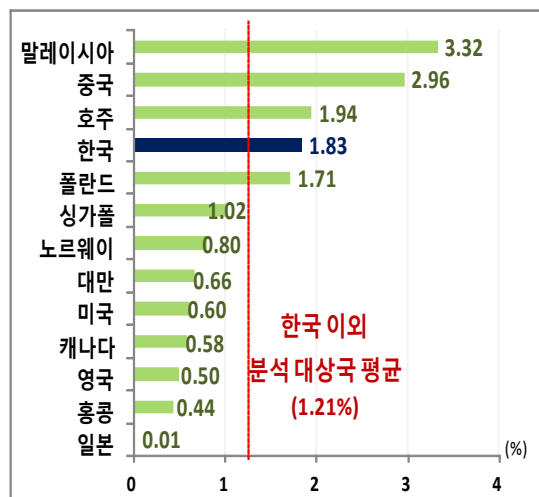
< 미국 기준금리 인상 당시 외국인 투자자본의 국내 증권투자 >

(단위 : 억 달러)

구분		채권	주식
1차 인상	인상 6개월전 (93년 8월~94년 1월)	-	(+)36.1
	인상 기간 중 (94년 2월~95년 2월)	-	(+)1.3
2차 인상	인상 6개월전 (03년 12월~04년 5월)	(+)22.1	(+)140.8
	인상 기간 중 (04년 6월~06년 7월)	(+)22.0	(-)91.5
최근	인상 6개월전 (15년 2월 ~ 7월)	(+)196.0	(+)62.3

자료 : 현대경제연구원(금융감독원 자료 이용).  
주 : (+)는 순매수, (-)는 순매도를 의미함.

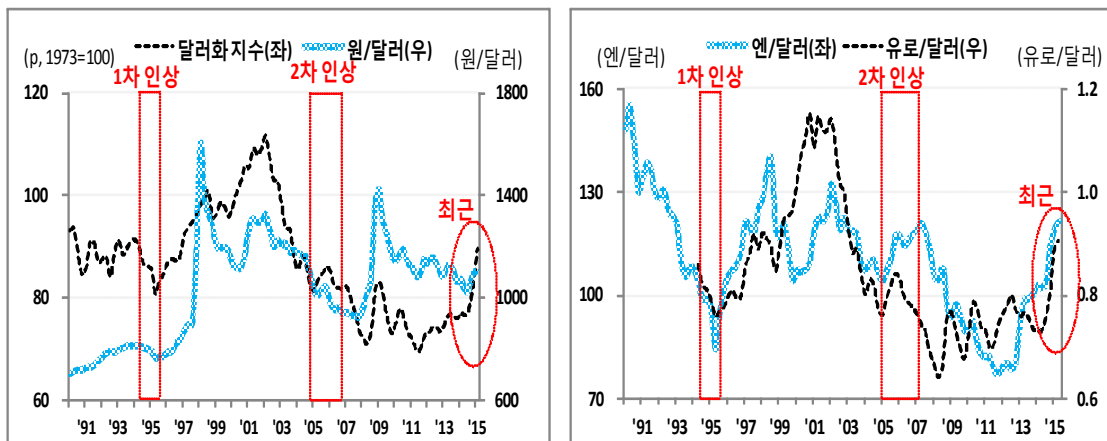
< 'A' 신용등급 주요국의 2년만기 국채 금리 >



자료 : Bloomberg.  
주 : 2015년 1월~8월 기간중 평균.

- 환율 : 원/달러 환율은 과거와는 달리 상승세를 유지하겠지만 외국인 투자 자본의 제한적인 유출 등을 고려하면 급등 가능성은 낮아 보임
- 글로벌 달러화 가치 : 과거 미국 금리 인상 당시, 미국의 무역적자가 증가 하여<sup>11)</sup> 전세계적인 달러화 유동성 증가로 글로벌 달러화 가치는 하락했음
- 최근 미국의 무역적자 감소 추세와 향후 기준금리 인상으로 인한 달러화의 국내 회귀를 고려하면 글로벌 달러화 가치는 과거와는 달리 상승할 것으로 예상
- 유로화 및 엔화 가치 : 과거와는 달리 최근 일본과 유로존의 완화적인 통화정책 시행으로 엔화 및 유로화 약세 기조는 계속될 것으로 예상
- 일본은 2014년부터 양적완화정책을 시행 중에 있지만, 경기 회복세가 미약하고 물가상승률이 목표치(2%) 대비 낮아 향후에도 양적완화 지속이 예상됨
- 유로존에서는 2015년 3월부터 2016년 9월까지 매월 600억 유로 규모(총 1조 1,400억 유로)의 채권 매입을 주요 내용으로 하는 양적완화정책이 시행중이므로<sup>12)</sup>, 향후 유로화 약세는 지속될 것으로 전망됨
- 원화 가치 : 달러화 강세, 엔화 및 유로화 약세의 지속 등을 고려하면, 달러 대비 원화 가치는 과거와는 달리 약세를 보일 것으로 예상(원/달러 환율 상승)

< 달러화 지수, 원/달러, 엔/달러, 유로/달러 환율 >



자료 : 미국 연준, 한국은행.

주 : 네모 박스 부분은 미국 기준금리 인상기.

11) 미국의 무역적자는 1992년의 392억 달러에서 2006년의 7,617억 달러로 연평균 23.6%씩 증가했고, 그 이후인 2007년부터는 연평균 4.6%씩 감소하여 2014년에는 5,083억 달러를 기록했음(자료 : 미국 상무부).

12) European Central Bank, 2015년 1월 22일, 'Press Release : ECB Announces Expanded Asset Purchase Programme'.

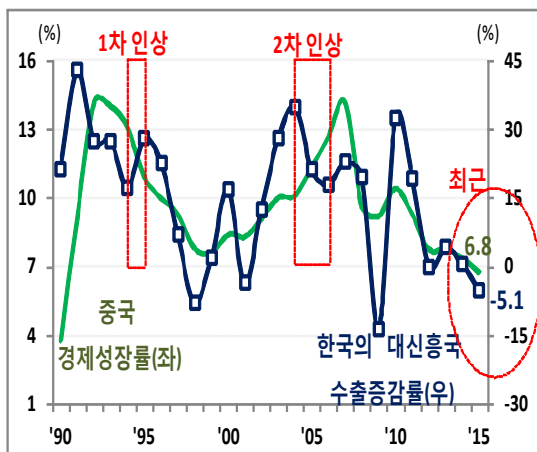
- (실물 부문 파급 영향) 신흥국과 산유국에 대한 수출 악화로 총수출은 부진하고 국제유가 하락 지속 등의 영향으로 국내 경상수지 증가세 유지 예상
- 수출 : 對신흥국 및 對산유국 수출 감소가 對미국 수출 증가보다 더 커서 한국의 총수출은 감소할 것으로 예상
  - 미국 기준금리 인상은 미국 경기 개선에 근거하여 시행하는 만큼 향후 對미국 수출은 증가세가 유지될 것으로 예상
  - 그러나, 기준금리를 인상하면 내년도 미국 경제 회복세는 올해보다 약해질 가능성이 있어 우리나라의 對미국 수출 증가세 역시 둔화될 것으로 예상
  - 또한, 국내 총수출에서 약 12%를 차지하는 對미국 수출 개선이 전체 수출을 견인하기는 역부족
  - 중국 경기와 對신흥국 수출 : 과거와 달리 최근 중국 경기 둔화로 중국에 대한 원자재 수출이 많은 신흥국 경기도 둔화되어 우리나라의 對신흥국 수출 역시 부진할 것으로 예상됨
  - 과거에는 중국 경제가 10%대의 높은 성장세였기 때문에 미국 기준금리로 인한 신흥국 실물경기에 미치는 부정적인 영향이 일정 부분 상쇄되었음
  - 최근에는 중국 경제 성장률이 6~7%로 낮아져 일부 동남아시아 중에서 중국에 대한 원자재 수출이 많은 국가를 중심<sup>13)</sup>으로 경기 부진 우려 부상
  - 국제유가와 對산유국 수출 : 국제 유가 하락 지속으로 한국의 對산유국 수출 증감률 하락 예상
  - 배럴당 국제 유가가 28.2달러에서 24.3달러로 하락했던 2000~2001년 당시 한국의 對OPEC국에 대한 수출 증감률은 28.3%에서 -1.8%로 하락했음
  - 2016년에도 국제 원유 공급과잉이 지속되고 중국의 경제성장 둔화로 인한 원유 수요 부진으로 국제 유가는 약세를 지속할 것으로 예상됨

13) 현대경제연구원에 따르면 미국 기준금리 인상, 중국 경기 둔화 및 원자재 가격 급락 등 트리플 쇼크로 취약한 동남아시아 국가는 말레이시아, 인도네시아, 태국 등이며 이들 모두 총수출 중에서 중국에 대한 수출 비중은 10%를 넘는 것으로 나타남(자료 : 현대경제연구원, 2015년 8월, '트리플 쇼크로 취약한 아시아 신흥 3개국 점검').

- 경상수지 : 국제 유가 하락 및 국내 내수 경기 부진 지속으로 국내 경상수지 흑자는 증가세 유지할 것으로 예상

- 국제 유가(3대유종인 Brent油, WTI油, Dubai油 평균가격)가 2000년에서 2001년까지 배럴당 28.2달러에서 24.3달러로 하락한 1년 이후 국내 경상수지는 2002년부터 2003년간 27.0억 달러에서 46.9억 달러로 증가하였음
- 국제 유가 하락으로 국내 수입액(2014년 5,255억 달러) 중 약 18%를 차지하는 원유 수입액(2014년 939억 달러) 부담이 감소하여, 상품수지 개선 및 경상수지 흑자 증가 전망
- 또한 세계 경기 회복 미약으로 수출이 개선될 가능성이 낮아 보이는 상황에서 국내 내수 부진으로 인한 수입 감소가 수출 감소보다 더 큰 불황형 경상수지흑자가 지속될 것으로 예상

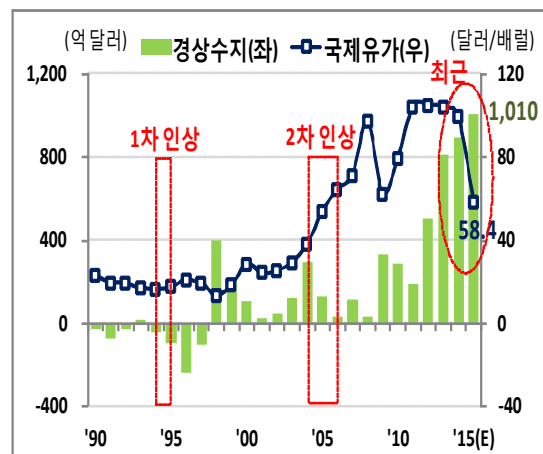
< 중국 경제성장률 및 한국의 對인중국 수출증감률 >



자료 : IMF.

- 주 : 1) 네모 박스 부분은 미국 기준금리 인상기.  
 2) 2015년 중국경제성장률은 IMF 전망치.  
 3) 2015년 한국의 對인중국 수출증감률은 1~7월 누적기준 전년동기대비.

< 국제유가 및 한국의 경상수지 >



자료 : IMF, 한국은행.

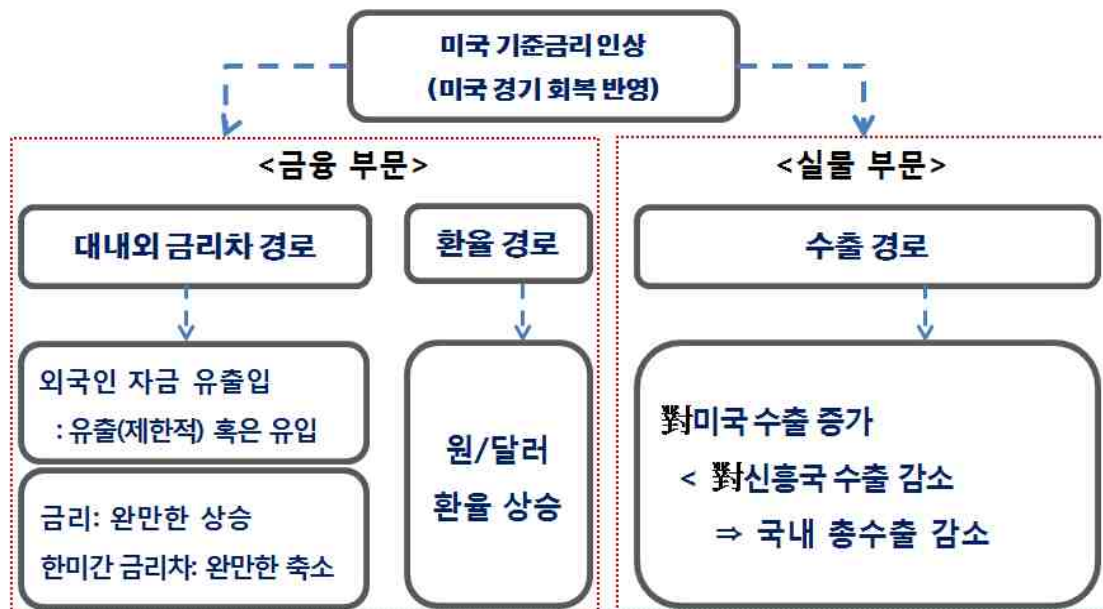
- 주 : 1) 네모 박스 부분은 미국 기준금리 인상기.  
 2) 국제유가는 3대유종 평균치.  
 3) 2015년 경상수지는 현대경제연구원의 전망치(전망 시점 : 2015년 6월)  
 4) 2015년 국제유가는 IMF의 전망치 (전망시점 : 2015년 4월)

- (종합판단) 국내 금융시장 불안정성이 급격히 확대될 가능성은 낮아 보이나, 국내 수출은 부진이 예상됨
  - 한-미간 금리차 : 미국의 2차 인상 기간과 유사하게 완만히 축소될 것으로 예상됨
    - 국내 경기 회복이 주요 목표였던 미국의 2차 인상 기간 중 한국의 기준금리는 인하 후 인상되었음
    - 이 기간 동안 한국의 장기금리 및 단기금리 역시 인하 후 인상되어 한-미간 장기금리차 및 단기금리차는 마이너스로 전환되었음
    - 2015~2016년 국내 내수 경기 부진이 지속 시 국내 기준금리의 인상 부담으로 한-미간 금리차는 미국의 2차 인상 기간과 유사한 모습을 보일 것으로 예상됨
  - 외국인 자금 유출입 : 국내 외환건전성이 과거보다 개선되어 미국 기준금리가 인상되어도 국내 외국인 투자자금의 유출은 제한적이며 글로벌 투자자금의 국내 유입 가능성도 상존
    - 미국의 기준금리 인상으로 신흥국의 금융시장이 불안해질 경우, 글로벌 투자자금은 외환건전성이 상대적으로 양호한 한국을 투자처로 선택할 가능성이 높음
    - 이와 같은 현상은 2013년 5월 미국 전연준의장의 양적완화 종료 시사 발언 이후, 일부 동남아 신흥국에서는 외국인 투자자금이 유출된 반면 한국에서는 외국인 투자자금이 유입된 현상과 같은 맥락
    - 2차 인상 기간 중 외국인의 국내 채권 순매수 규모(22.0억 달러)를 능가하는 주식 순매도(91.5억 달러)에도 불구하고 원/달러 환율이 하락했다는 점을 고려하면 외국인은 국내 주식을 매도하고 채권을 매수한 것으로 추정됨
  - 원/달러 환율 : 최근 1년여간 지속된 글로벌 달러화 강세의 요인이 지속되지만 강도는 다소 완화되어 원/달러 환율 상승폭은 제한적일 것으로 예상됨
    - 미국 기준금리 인상으로 국내 금융시장도 글로벌 금융시장 불안정성 확대의 영향을 받아 단기적으로 원/달러 환율이 급등할 가능성은 있음
    - 그러나 국내 외환건전성이 과거보다 개선되었고 글로벌 투자자금이 유입될 가능성도 고려한다면 원/달러 환율 변동성 확대는 단기에 제한적으로 나타날 것으로 전망됨



- 미국 경기는 최근 1년여간 회복세가 비교적 견고하게 나타났지만, 기준금리 인상 후에는 통화정책 긴축 선회로 과거 1년여 대비 회복세는 다소 완화되면서 달러화 강세 강도 역시 완화될 것으로 예상됨
- 유로존과 일본에서는 1차 및 2차 인상 당시와는 달리 양적완화 정책이 시행되고 있어, 유로화 및 엔화 약세 지속으로 달러화는 강세를 유지할 것으로 예상됨
- 수출 : 과거 대비 중국 경기 둔화 및 국제 유가 하락으로 신흥국 및 산유국에 대한 한국의 수출 부진이 미국에 대한 수출 개선을 상쇄할 우려
  - 미국의 경기 회복세 지속으로 인한 對미국 수출 증가보다 취약신흥국내 외국인 투자자본 유출과 국제 유가 약세 지속으로 인한 對신흥국 수출 감소 효과가 더 클 것으로 우려됨
  - 최근 중국 경기 둔화로 인해 미국 기준금리 인상이 신흥국 경기에 미치는 부정적인 효과는 과거와 달리 상쇄되지 않고 부각될 것으로 예상됨
  - 중국 경기 둔화로 중국내 원자재 수입 수요가 감소하고 이는 원자재 수출이 많은 신흥국의 경기 부진 및 수입 수요 감소로 이어질 우려

< 미국 기준금리 인상의 한국경제 파급영향 >



자료 : 현대경제연구원.

#### 4. 시사점

- 향후 미국 기준금리 인상에 따르는 국내 금융시장의 불안감 확대 및 외환 위기 발생 가능성은 낮아 보이지만, 일부 신흥국발 외환위기의 국내 전염에 대비해야 함
  - 최근 국내경제 펀더멘털은 과거 미국의 기준금리 2차 인상 시보다 양호하여 국내 금융시장의 불안감이 확대되고 외환위기가 발생할 가능성은 낮아 보임
    - 국내 경상수지 흑자는 2014년 894억 달러로 사상 최고치를 기록했으며, 2015년 7월 현재 41개월 연속 흑자 행진을 이어가고 있음
    - 외환보유고는 2015년 8월말 현재 3,679억 달러로 2004~2006년 연평균 2,162억 달러 대비 약 70% 더 많음
  - 다만, 중국 경기 둔화 및 국제 유가 하락세가 지속되어 일부 신흥국에서 발생할 수 있는 외환위기의 국내 전염에 대비해야 함
    - 미국 기준금리 인상은 글로벌 달러화 강세를 가져오고 이는 달러화로 결제하는 국제 유가 하락세를 가속화시킬 가능성이 높음
    - 1990년대 미국 기준금리 인상으로 인한 신흥국 외환위기가 재발할 수 있다는 위기감이 국내에 전염되지 않도록 양호한 국내 경제 펀더멘털 유지
- 금융시장의 과도한 불안감 확대를 방지하고 국제 공조 체제를 강화하여 해외 금융시장의 변동성 확대의 국내 전염 방지
  - 해외 금융시장 여건 변화에 대한 경제 주체 심리의 과도한 불안감 확대 방지
    - 금융불안 확대로 인한 기업 투자 심리 위축을 방지하기 위해 대출상환유예와 수출입금융지원 등 단기적인 유동성 공급 대책 마련
    - 또한 투자 의욕 악화를 방지하고 투자 관련 불확실성을 제거하기 위해 정부는 투자 관련 정책의 일관성을 유지해야 함
    - 중장기적으로 외국인 직접투자의 안정적 유치, 기술혁신을 통한 경쟁력 확보 지속, 기업의 환율 헤징 수단 장치 마련 등의 실물부문 충격완화 대책 마련

- 외환시장 변동에 대한 미세조정 및 시장 안정화 대책을 통해 원화 가치 급락을 방지
  - 외환시장의 불확실성 완화 및 국내 경제의 안정화를 위해서는 적극적인 미세조정 등을 통해 원화 환율 급변동을 방지
  - 금리채정거래를 위한 달러화 유입이 이뤄질 경우 확대되는 단기 외채 변동에 대한 모니터링을 강화하고 금융기관의 외환 유동성 관리 강화 등 단계별 조기 대응책 마련이 필요
  - 신흥국 금융시장 및 국내 외환시장 모니터링을 강화하는 한편 국제 공조를 통한 상시 대응 체제 구축 필요
  
- 외환시장 급변동으로 인한 환위험 피해 완화 대책을 강화하여 환변동에 취약한 수출 기업 피해를 최소화
  - 무역보험공사의 기능을 강화하여 금융시장에서 환위험에 노출된 기업에 대해 무역보험 및 유동성 지원 등 수출기업들에 대한 지원을 확대
  - 중소·중견 기업들의 환위험 피해에 대응해 무역보험·유동성 지원·외환 리스크 관리 등 지원을 강화
  
- 국제금융시장의 혼란에 따른 금융위기가 다른 국가로 전염되는 것을 차단하기 위한 공조 체제 구축과 협력 강화
  - 글로벌 신용경색 우려는 아시아를 비롯한 신흥시장에서 급격한 자본유출이 발생하여 여타 국가로 전염될 가능성을 배제할 수 없음
  - 아시아 국가간 긴밀한 역내 무역 관계 대비 낮은 수준의 금융 통합의 불균형을 완화하고 일국에 위기 발생시 다국적인 대응이 가능한 '다자간 아시아 통화 협력 체제 구축'이 필요

홍준표 연구위원 (2072-6214, jphong@hri.co.kr)