

한반도 르네상스 구현을 위한

VIP 리포트

■ 시기별 미국 금리 인상의 국내 경제영향과 시사점

목 차

■ 시기별 미국 금리 인상의 국내 경제영향과 시사점

Executive Summary	i
1. 개요	1
2. 시기별 미국 금리 인상의 국내 경제영향	2
3. 종합평가	10
4. 시사점	12

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

총 괄 : 주 원 이 사 대 우 (2072-6235, juwon@hri.co.kr)

동 향 분 석 팀 : 김 천 구 연 구 위 원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 시기별 미국 금리 인상의 국내 경제영향과 시사점

■ 개요

미국연방준비제도는 연방공개시장위원회(FOMC) 정례회의를 열어 기준금리를 0.25%p 인상하기로 결정하였다. 국내 기준금리는 2016년 6월에 1.25%로 하향 조정된 이후 동결 흐름을 이어가고 있다. 미국의 기준금리 인상으로 양국 간 금리 격차는 0.50%p까지 줄어들었다. 최근 미국이 기준금리를 지속적으로 인상한 시기는 1990년대 후반과 2000년대 중반 두 차례가 있다. 본 보고서에서는 미국이 기준금리 인상에 나선 시기에 국내 경제는 어떤 영향을 받았는지 살펴보고 향후 미국 기준금리 인상이 국내 경제에 미칠 영향을 예상해 보았다.

■ 시기별 미국 금리 인상의 국내 경제영향

① 1차 인상기(1999.6~2000.5)

미국은 1990년대 후반 물가 불안 우려, 균형 실질 기준금리 상승, 주식시장 급등 등의 원인으로 기준금리를 4.75%에서 6.50%로 1.75%p 인상하였다. 미국이 기준금리 인상에 나선지 8개월이 지난 시점인 2000년 2월부터 국내 기준금리가 오르기 시작하였다. 미국의 기준금리 인상 영향으로 양국 간 기준금리 격차는 1999년 6월부터 2001년 2월 까지 역전되었다.

미국 기준금리 1차 인상기 동안 국내 주요 금리 역시 동반 상승하였다. 우리나라의 국고채 3년물 금리는 미국의 기준금리 인상이 시작된 1999년 6월 6.88%에서 미국 기준금리 인상 종료 시점인 2000년 5월 8.96%로 상승하였다. 달러화 대비 원화는 1차 인상 기간 중 초기에는 원화가 절하되는 흐름이었으나 이후 강세로 전환되었다. 1999년 6월에서 2000년 5월 기간 동안 달러화 대비 원화 환율은 1,168.5원에서 1,121.4원으로 4.2% 절상되었다. 주요국 통화는 달러화 대비하여 엔화는 절상, 유로화는 절하되는 흐름이었다. 국내 주식시장은 미국 기준금리 인상 초기 상승 기조를 보이다 하락세로 전환되었다. 외국인도 국내 주식 시장에서 미국금리 인상이 있기 전 순매수 기조였으나 금리 인상이 시작된 이후 순매도로 전환되었다.

미국 기준금리 1차 인상기 동안 국내 경기는 외환위기 여파에서 벗어나며 양호한 흐름을 보였으며 경기흐름은 회복기에서 확장기로 진행되었다. 미국 기준금리 인상 기간 동안 평균 경제성장률 11.9%로 높았다. 국내 수출 증가율 역시 미국 기준금리 인상기 동안 높은 성장세를 유지하였다. 미국 기준금리가 인상된 시점부터 종료될 때까지 국내 평균 수출 증가율은 21.6%였다.

② 2차 인상기(2004.6~2006.7)

미국은 2000년대 중반 부동산가격 급등과 물가 불안 등의 원인으로 기준금리를 1.00%에서 5.25%로 4.25%p 인상하였다. 국내 기준금리는 미국 기준금리 인상에도 불구하고 2004년 8월과 11월 0.25%p씩 두 차례 인하하였다. 미국이 기준금리 인상이 시작된 지 상당기간 지난 2005년 10월 이후 기준금리가 오르기 시작하였다. 미국의 기준금리 인상으로 양국 간 기준금리 격차는 2005년 8월부터 2007년 8월까지 역전되었다.

미국 기준금리 2차 인상기 동안 국내 주요 금리는 초기에 하락세를 보였으나 이후 동반 상승하였다. 국고채 3년물 금리는 미국의 기준금리 인상이 시작된 2004년 6월 4.39%에서 미국 기준금리 인상 종료 시점인 2006년 7월 4.89%로 상승하였다. 달러화 대비 원화는 2차 인상기 중 지속적으로 절상되는 흐름이 유지되었다. 주요국 통화 중 달러화 대비 엔화는 절하, 유로화는 절상되는 모습이었다. 국내 주식시장은 미국 금리 인상 이후 상승 기조를 유지하였으며 변동성이 크게 확대되었다. 2004년에는 부동산가격 급등, 유가상승 등으로 연초부터 미국 금리인상 우려가 커지며 코스피 주가가 금리 인상일 전까지 크게 하락하였으나 금리인상 이후 불확실성 해소로 주가가 반등하였다. 외국인은 국내 주식에 대해서는 순매수에서 순매도로 전환하였다.

국내 경기는 금리 인상기에 양호한 성장 흐름을 보였으며 경기흐름은 금리 인상 초기 후퇴기를 거쳐 회복기, 확장기로 진행되었다. 미국 금리 인상이 시작되기 전 1년간 국내의 평균 경제성장률은 카드사태 여파로 3.9%에 머물렀으나 미국 기준금리 인상 기간 동안 평균 GDP 성장률 4.2%로 소폭 상승하였다. 국내 수출 증가율은 금리 인상기 동안 소폭 감소하였지만 절대적인 증가 수준은 높았다. 미국 기준금리 인상이 시작되기 전 1년간 국내의 평균 수출 증가율은 27.8%를 기록하였다. 미국 기준금리가 인상된 시점부터 종료될 때까지 국내 평균 수출 증가율은 16.2%로 다소 낮아졌지만 여전히 높은 수준이었다.

■ 종합평가

과거 금리 인상기의 국내 경제에 미친 영향을 종합하면 첫째, 과거 미국의 금리 인상은 미국 경제 회복을 전제함으로 국내 실물시장에 미치는 영향은 작았다. 미국 기준금리 추이 보다는 국내 경제 및 세계 경제의 회복세가 더욱 중요했다. 둘째, 금융시장에서는 국내 주요 금리 상승, 금융시장 변동성 확대 등이 나타났다. 셋째, 외국인자금의 경우 국내 주식 시장에서 순매도가 일어났다. 넷째, 미국의 기준금리 인상이 시작되면 이후 미국의 인상 속도가 가파른 반면 한국의 기준금리 상승 속도는 빠르지 않아 한-미간 금리 역전 현상이 발생하였다.

■ 시사점

현재 국내 경제 상황을 살펴보면 불안한 정책 컨트롤 타워, 가계부채 급증 및 부동산 급랭 가능성, 기업 구조조정 진행 등이 위험요인이 있다. 이러한 국내 경제 리스크가 미국 기준금리 인상이 결합하면 과거와 달리 국내에 주는 충격을 키울 수 있다. 미국 기준금리 인상에 따른 피해를 줄이기 위해 첫째, 미국 기준금리의 향방 보다 세계 경제 환경에 크게 영향을 받는 실물 부문에서 현재 경기전환 신호를 보여주고 있는 수출이 본격적인 회복국면에 안착하도록 노력해야 한다. 둘째, 경제정책을 조율하고 주도할 수 있는 컨트롤 타워 기능을 확립하여 이를 중심으로 통화 및 재정정책의 방향성을 잡고 일관된 정책을 추진해야 한다. 셋째, 미국의 기준금리 인상이 국내 금융시장 불안정성을 확대하는 요인으로 작용하지 않도록 대비해야 한다. 넷째, 한미 간 금리차이 축소로 인한 외국인 투자자본의 국내 유출이 예상되는 만큼 이에 대한 대비가 필요하다.

1. 개요

- 미국연방준비제도는 연방공개시장위원회(FOMC) 정례회의를 열어 기준금리를 0.25%p 인상하기로 결정
 - 미국 연준은 0.25~0.50% 수준의 기준금리에서 0.50~0.75%로 인상
 - 미국은 이번 인상 이전에 2015년 12월 기준금리를 0.25~0.50% 수준으로 인상
 - 최근 국내 기준금리는 대내외 여건 변화에 따른 금융시장의 불안정성 등을 배경으로 동결 흐름을 이어가고 있음
 - 최근 국내 경기가 예상경로보다 부진하지만 가파른 가계부채 증가세, 대외불확실성 증대 등 역시 커지고 있음
 - 한국은행의 기준금리 추이를 살펴보면 2015년 6월 1.75%에서 1.50%로 인하되었으며 2016년 6월에 1.25%로 하향 조정된 이후 동결 흐름
 - 미국의 기준금리 인상으로 양국 간 금리 격차는 축소
 - 양국 간 금리 격차가 0.50%p 까지 축소된 것은 한국 기준금리가 5.00%, 미국이 4.50%를 기록했던 2007년 11월 이후 처음임
- 본 보고서에서는 최근 미국이 기준금리 인상에 나섰던 1990년 말과 2000년대 중반 시점의 시기별 인상 상황과 배경, 국내 금융 및 실물시장의 움직임을 살펴보고 향후 미국 기준금리가 국내 경제에 미칠 영향을 예상
 - 가장 최근 미국이 기준금리를 지속적으로 인상한 시기는 1990년대 후반과 2000년대 중반 두 차례가 있었음
 - 미국은 1990년대 후반인 1999년 6월부터 2000년 5월 동안 기준금리를 6차례에 걸쳐 1.75%p 인상하였음
 - 2000년대 중반인 2004년 6월부터 2006년 7월 동안 기준금리를 17차례에 걸쳐 4.25%p 높임
 - 보고서에서는 미국 기준금리 인상 시기 중 1990년대 후반은 1차 인상기, 2000년대 중반은 2차 인상기로 정의

2. 시기별 미국금리 인상의 국내 경제영향

1) 1차인상기(1999.6~2000.5)

○ (금리 인상 추이 및 배경) 미국은 1990년대 후반 물가 불안 우려, 균형 실질 기준금리 상승, 주식시장 급등 등의 원인으로 기준금리를 4.75%에서 6.50%로 1.75%p 인상

- 미국은 1990년대 후반에 기준금리를 4.75%에서 6.50%로 1.75%p 인상
 - 미국은 1999년 6월부터 2000년 5월까지 11개월 동안 총 6차례에 걸쳐 기준금리를 인상하였음
 - 미국의 기준금리는 인상전인 1999년 5월 4.75%에서 2000년 5월 6.50%로 1.75%p 인상되었음
 - 이후 미국의 기준금리는 2000년 12월까지 6.50%로 동결되었으며 2001년 1월 이후부터 기준금리가 다시 낮아지기 시작

- 미국 연준은 물가 불안 우려, 균형 실질 기준금리 상승, 주식시장 급등 등을 우려하여 금리 인상 결정
 - 1999년 초반에 인플레이션 하락세를 주도했던 저유가, 컴퓨터·반도체 가격 하락 등 공급 측면의 요인들이 사라지며 물가 상승의 부담을 느낀 연방준비제도 이사회가 선제적으로 긴축정책으로 전환
 - 소비재 및 투자재에 대한 수요가 모두 높아져 실질 기준금리의 균형점이 높아졌다고 판단
 - 컴퓨터 가격 하락과 기술 혁신에 따라 실질 기대수익률이 높아져 투자수요를 높이며 당시 주식시장의 급등은 소비증가를 유발

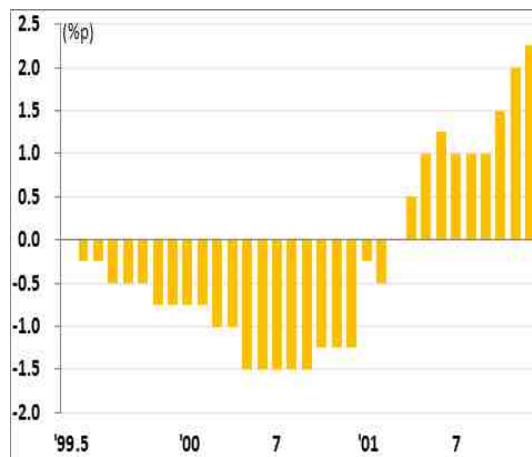
- 미국의 금리 인상 이후 국내 기준금리도 2차례에 걸쳐 인상
 - 미국이 기준금리 인상에 나선지 8개월이 지난 시점인 2000년 2월부터 국내 기준금리가 오르기 시작
 - 국내 기준금리는 2000년 2월에 4.75%에서 5.00%로 2000년 10월 5.00%에서 5.25%로 각각 0.25%p씩 2차례 인상
 - 미국의 기준금리 인상 영향으로 양국 간 기준금리 격차는 1999년 6월부터 2001년 2월까지 역전되었음

< 미국, 한국 기준금리 추이 >



자료 : 한국은행.
 주 : 한국은행은 1999년 5월부터 콜금리를 기준으로 통화정책 수행.

< 한-미 금리격차 추이 >



자료 : 한국은행 자료를 이용하여 현대경제연구원 자체추정.
 주 : 한-미 금리격차=한국 기준금리-미국 기준금리.

○ (국내 금융시장 영향) 미국 기준금리 인상 초기에 국내 주요 금리는 동반 상승, 달러화 대비 원화는 절상, 주식시장은 하락 기조를 보였으며 초기 금융시장 불안정 이후 서서히 안정세를 찾음

- 미국 기준금리 인상 기간 동안 국내 주요 금리 역시 동반 상승
 - 우리나라의 국고채 3년물 금리는 미국의 기준금리 인상이 시작된 1999년 6월 6.88%에서 미국 기준금리 인상 종료 시점인 2000년 5월 8.96%로 상승
 - CD금리는 1999년 6월 6.28%에서 2000년 5월 7.14%로 상승하였으며 회사채3년물 금리(AA-)는 동기간 8.06%에서 9.91%로 상승
 - 주요 금리는 미국 금리 인상이 시작된 초기에 빠르게 상승하다 서서히 안정세를 찾아갔음
- 미국의 금리인상 기간 동안 달러화 대비 원화는 초기에 절하되는 흐름이었으나 이후 원화 강세로 전환
 - 미국이 기준금리를 인상한 기간 동안인 1999년 6월에서 2000년 5월 기간 동안 달러화 대비 원화 환율은 1,168.5원에서 1,121.4원으로 4.2% 절상
 - 달러화 대비 원화 환율은 미국 금리 인상 초기 약세를 보이다 이후 강세로 전환
 - 미국의 금리가 인상되면 달러화 강세, 원화 약세가 일반적이지만 금리 외에 환율 변동 요인인 양국간 경제 펀더멘털 등 원인으로 당시 원화 강세 보임¹⁾

1) “원화 강세 당분간 지속 가능성 높다(2013.12)”, 현대경제연구원.

- 달러화 대비 엔화는 절상, 달러화 대비 유로화 환율은 절하되는 흐름
 - 달러화 대비 엔화 환율은 1999년 6월에서 2000년 5월 기간 동안 120.8엔에서 108.1엔으로 11.7% 절상
 - 달러화 대비 엔화 환율은 미국 기준금리 인상 기간 동안 지속적으로 강세 흐름을 유지하였음
 - 달러화 대비 유로화 환율²⁾은 동기간 0.96유로에서 1.10유로로 12.7% 절하

< 국내 주요 금리 추이 >



자료 : 한국은행.

< 원/달러, 엔/달러 환율 추이 >

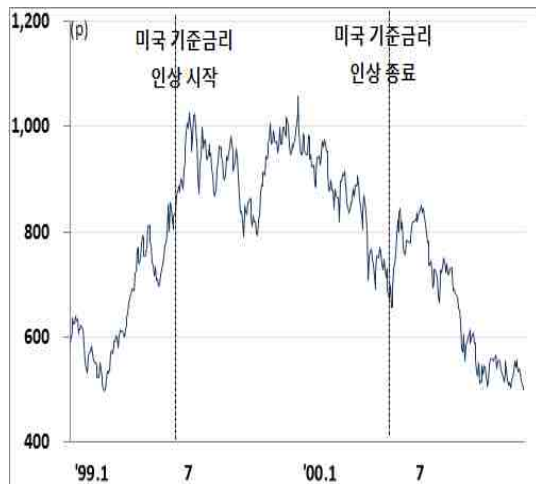


자료 : 한국은행.

- 국내 주식시장은 미국 기준금리 인상 초기 상승 기조를 보이다 하락세로 전환되었음
 - 국내 코스피 지수는 미국 기준금리가 오르기 시작한 1999년 6월 평균 841.4p에서 인상 종료 시점인 2000년 5월 720.8p로 하락
 - 국내 코스피 지수는 미국 금리 인상기 초반에는 상승세를 보였으나 이후 부진한 흐름을 보이다 2000년 들어 본격적인 하락 흐름을 보였음
- 외국인은 국내 주식 시장에서 미국금리 인상이 있기 전 순매수에서 금리 인상이 시작된 이후 순매도로 전환됨
 - 국내 주식시장에서 외국인은 미국이 기준금리 인상에 나서기 직전인 1999년 5월부터 순매도로 전환된 이후 1999년 9월까지 순매도세가 유지
 - 국내 외국인 자본은 미국이 기준금리 인상이 시작된 지 일정 시간이 지난 1999년 10월 이후부터 순매수세로 전환

2) 유로화는 일반적으로 달러/유로화로 표시하지만 분석의 통일성을 위해 유로화/달러로 표시.

< 코스피지수 추이 >



자료 : 한국은행.

< 외국인 주식순매수 추이 >



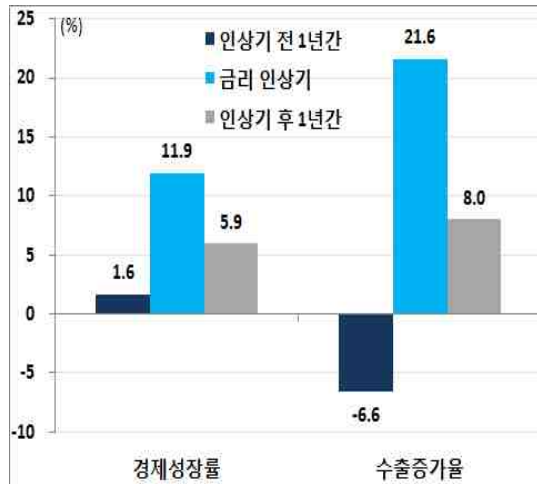
자료 : Fnguide.

○ (국내 실물시장 영향) 미국 기준금리 인상에도 불구하고 경제성장률, 경기 흐름, 수출증가율 등 주요 실물시장은 양호한 흐름

- 미국 기준금리 인상 기간 동안 국내 경기는 외환위기 여파에서 벗어나며 양호한 흐름을 보였으며 경기흐름은 회복기에서 확장기로 진행
 - 미국 금리 인상이 시작되기 전 1년간 국내의 평균 경제성장률은 외환위기 여파로 1.6%에 머물렀음
 - 미국 기준금리 인상 기간 동안 평균 경제성장률 11.9%로 상승하였으며 미국 기준금리 인상이 종료된 이후 1년간 평균 경제성장률은 5.9%였음
 - GDP갭률을 통해 국내 경기의 흐름을 살펴보면 국내 경기는 회복기에서 확장기로 진행되어 갔음

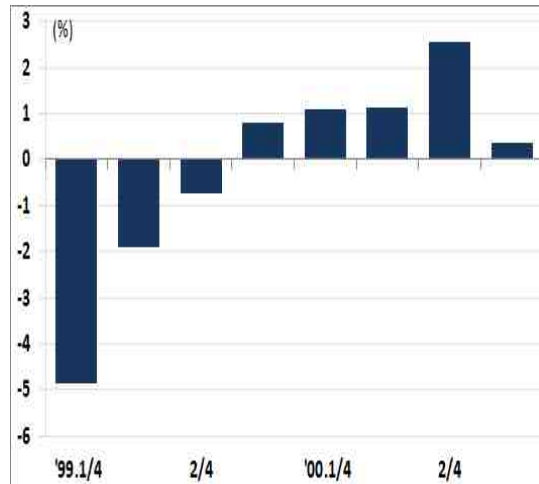
- 국내 수출 증가율 역시 미국 기준금리 인상기간 동안 높은 성장세 유지
 - 미국 기준금리 인상이 시작되기 전 1년간 국내의 평균 수출 증가율은 경제 성장률과 마찬가지로 부진하였음
 - 미국 기준금리가 인상된 시점부터 종료될 때까지 국내 평균 수출 증가율은 21.6%로 상승
 - 미국 기준금리 인상이 종료된 시점부터 1년간 평균 수출 증가율은 8.0%로 다소 둔화

< 연준의 금리인상기 전후 경제성장률 >



자료 : 한국은행, 무역협회 자료를 이용하여 현대경제연구원 계산.

< GDP갭률 추이 >



자료 : 현대경제연구원 자체추정.

2) 2차인상기(2004.6~2006.7)

○ (금리 인상 추이 및 배경) 미국은 2000년대 중반 부동산가격 급등과 물가 불안 등의 원인으로 기준금리를 1.00%에서 5.25%로 4.25%p 인상

- 미국은 2000년대 중반 기준금리를 1.00%에서 5.25%로 4.25%p 인상
 - 미국은 2004년 6월부터 2006년 7월 25개월 동안 총 17차례에 걸쳐 기준금리를 인상하였음
 - 미국의 기준금리는 인상전인 2004년 5월 1.00%에서 2006년 7월 5.25%로 4.25%p 인상됨
 - 이후 미국의 기준금리는 2007년 8월까지 5.25%로 동결되었으며 2007년 9월 이후부터 기준금리가 낮아지기 시작
- 미국 연준은 부동산 가격 급등과 물가 상승에 대한 우려 확산으로 기준금리를 인상하기로 결정
 - 2003년 이후부터 세계 경기가 상승세를 보이며 미국 경제 역시 양호한 성장세를 유지
 - 미국의 금융완화정책으로 풀린 유동성이 부동산시장으로 유입되며 미국의 주택가격이 크게 오름
 - 원유 등 국제원자재 가격의 급등, 중국경제의 수요 확대로 물가 불안에 대한 우려가 확산

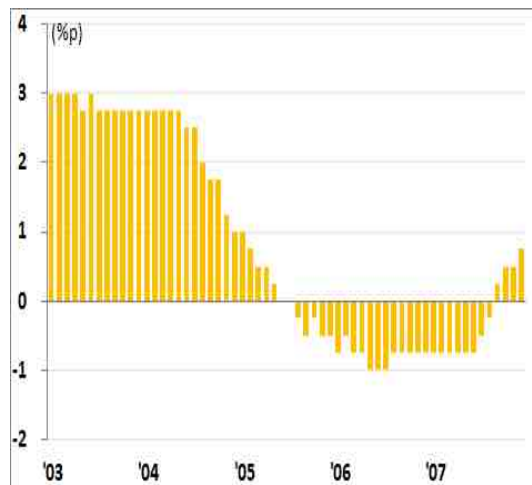
- 미국의 금리 인상이 이루어졌지만 국내는 기준금리가 인하되며 양국 간 기준금리 역전 현상 발생
 - 국내는 미국 기준금리 인상에도 불구하고 2004년 8월과 11월에 0.25%p씩 두 차례에 걸쳐 인하
 - 국내 기준금리는 미국이 기준금리 인상이 시작된 지 상당기간 지난 2005년 10월 이후 기준금리가 올랐으며 2008년 8월 5.25%까지 상승
 - 미국의 기준금리 인상으로 양국 간 기준금리 격차는 2005년 8월부터 2007년 8월까지 역전되었음

< 미국, 한국 기준금리 추이 >



자료 : 한국은행.

< 한-미 금리격차 추이 >



자료 : 한국은행 자료를 이용하여 현대경제연구원 자체추정.
 주 : 한-미 금리격차=한국 기준금리-미국 기준금리.

- (국내 금융시장 영향) 미국 기준금리 인상기 동안 국내 주요 금리는 동반 상승, 달러화 대비 원화는 절상, 주식시장은 상승 기조를 보였으며 변동성 역시 확대
- 미국 금리 인상 기간 동안 국내 주요 금리는 초기에 하락세를 보였으나 이후 동반상승하는 모습
 - 우리나라의 국고채 3년물 금리는 미국의 기준금리 인상이 시작된 2004년 6월 4.39%에서 미국 기준금리 인상 종료 시점인 2006년 7월 4.89%로 상승
 - CD금리는 2004년 6월 3.91%에서 2006년 7월 4.63%로 상승하였으며 회사채3년물 금리(AA-)는 동기간 4.77%에서 5.18%로 상승

- 미국이 기준금리 인상을 시작한 초기에도 국내 기준금리 인하 영향으로 주요 금리는 하락세를 유지하다 이후 점차 상승세를 보임
- 미국의 금리인상 기간 동안 달러화 대비 원화는 지속적으로 절상되는 흐름이 유지됨
 - 미국이 기준금리를 인상한 기간 동안인 2004년 6월에서 2006년 7월에 달러화 대비 원화 환율은 1,158.6원에서 950.6원으로 원화가 21.9% 절상
 - 미국이 기준금리 인상을 결정한 이후에도 양국간 경제 펀더멘털 요인 등이 작용하여 달러화 대비 원화는 절상되는 모습을 보였으며 이러한 기조는 미국금리 인상이 종료된 시점에도 유지
- 달러화 대비 엔화 환율은 절하되는 모습을 보였으며 달러화 대비 유로화 환율은 절상되는 모습
 - 달러화 대비 엔화 환율은 2004년 6월에서 2006년 7월 기간 동안 109.4엔에서 115.7엔으로 엔화가 5.4% 절하되었음
 - 달러화 대비 유로화 환율은 2004년 6월에서 2006년 7월 기간 동안 0.82유로에서 0.79유로로 유로화가 3.8% 절상

< 국내 주요 금리 추이 >



자료 : 한국은행.

< 원/달러, 엔/달러 환율 추이 >

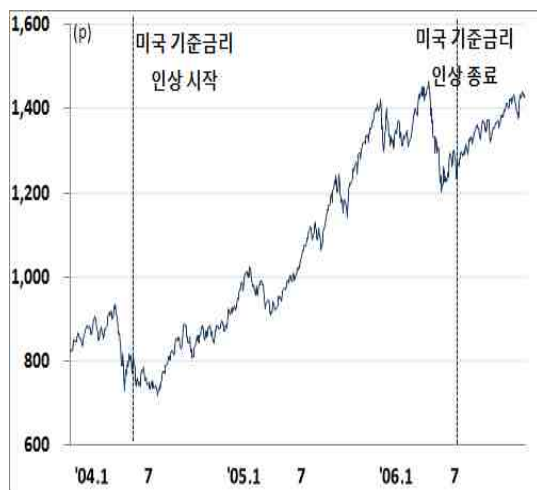


자료 : 한국은행.

- 국내 주식시장은 미국 금리인상 이후 상승 기조를 유지하였으며 주식시장 변동성은 크게 확대
 - 국내 코스피지수는 미국 기준금리가 오르기 시작한 2004년 6월 평균 771.6p에서 인상 종료 시점인 2006년 7월 1,278.0p로 상승

- 당시 2004년에는 부동산가격 급등, 유가상승 등으로 미국 금리인상 우려가 커지며 코스피 주가가 금리인상일 전까지 하락하였으나 금리인상 이후 불확실성이 해소되며 주가가 반등
 - 주식시장의 변동성은 금리 인상 전 1년 동안 74.0p에서 금리 인상기간 동안 218.2p로 확대되었으며 금리 인상 후 1년 동안 176.4p로 변화
- 외국인은 국내 주식에 대해서는 순매수에서 순매도로 전환
- 주식시장에서 외국인은 미국이 기준금리 인상이 시작되기 직전에는 순매수 기조를 유지
 - 미국의 기준금리 인상기 시작된 이후 외국인은 대체적으로 주식을 순매도 하였음
 - 미국의 기준금리 인상이 종료된 이후에도 외국인들의 주식 순매도세는 일정 기간동안 유지되었음

< 코스피지수 추이 >



자료 : 한국은행.

< 외국인 주식순매수 추이 >



자료 : Fnguide.

○ (국내 실물시장 영향) 미국 기준금리 인상에도 불구하고 경제성장, 수출 등 국내 실물시장은 양호한 흐름

- 국내 경제성장률은 금리 인상기에 인상 전 1년간 보다 높았으며 경기는 금리 인상 초기에는 후퇴기 였으나 점차 회복기, 확장기로 진행
- 미국 금리 인상이 시작되기 전 1년간 국내의 평균 경제성장률은 카드사태

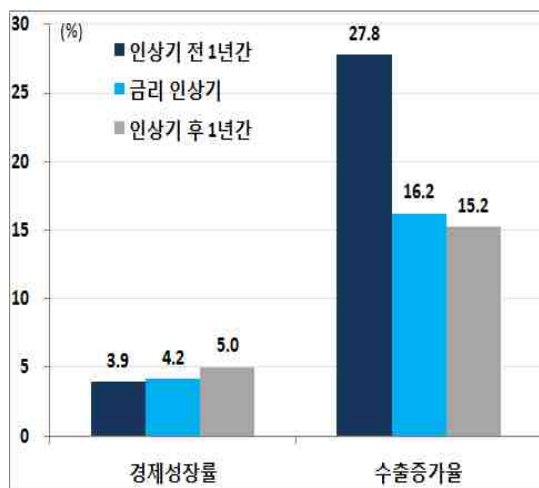
여파로 3.9%에 머물렀음

- 미국 기준금리 인상 기간 동안 평균 GDP 성장률 4.2%로 소폭 상승하였으며 미국 기준금리 인상이 종료된 이후 1년간 평균 경제성장률은 5.0%
- GDP갭률을 통해 국내 경기의 흐름을 살펴보면 국내 경기는 후퇴기를 거쳐 회복기, 확장기로 진행되어 갔음

- 국내 수출 증가율은 금리 인상기동안 소폭 감소하였지만 절대적인 증가 수준은 높았음

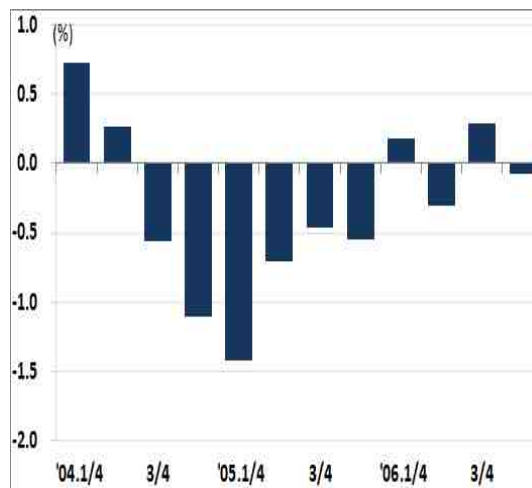
- 미국 기준금리 인상이 시작되기 전 1년간 국내의 평균 수출 증가율은 27.8%를 기록
- 미국 기준금리가 인상된 시점부터 종료될 때까지 국내 평균 수출 증가율은 16.2%로 다소 낮아졌지만 여전히 높은 수준
- 미국 기준금리 인상이 종료된 시점부터 1년간 평균 수출 증가율은 15.2%로 성장세가 유지

< 국내 경제성장률 및 수출증가율 >



자료 : 한국은행, 무역협회 자료를 이용하여 현대경제연구원 계산.

< GDP갭률 추이 >



자료 : 현대경제연구원 자체추정.

3. 종합평가

- 과거 미국의 금리 인상은 미국 경제 회복을 전제함으로 국내 실물시장에 미치는 영향은 작았으며 금융시장 변동성 확대, 외국인 자금 유출, 한미간 금리역전 등의 특징이 나타남

- 과거 미국의 금리 인상은 미국 경제 회복을 전제함으로 국내 실물시장에 미치는 영향은 크지 않았음
 - 미국의 금리 인상의 주된 배경은 물가 상승 우려 확산이지만 미국의 금리 인상 결정은 양호한 경제 펀더멘털을 기본으로 하며 미국 경제의 회복과 수요 확대 등은 국내의 수출 증가 요인으로 작용하였음
 - 과거 미국 기준금리가 오르기 전 시점에는 국내 경제는 외환위기, 카드사태 등 경제 충격에서 회복되어 가는 과정으로 국내 경제성장률과 수출 등 주요 실물지표 등은 미국 금리인상기에도 양호한 성장세를 유지하였음

- 금융시장에서는 국내 주요 금리 상승, 금융시장 변동성 확대 등의 현상이 나타남
 - 미국 금리 인상기에는 공통적으로 국내 주요 금리가 인상 기초를 유지하였으며 국내 기준금리 상승이 동반될 경우 주요 금리는 급격히 상승
 - 달러화 대비 원화 환율은 금리 인상기에 공통적으로 원화가 절상되는 움직임을 보였음
 - 1차 인상기에는 국내 주가 하락, 2차 상승기에는 국내 주가 상승으로 반응이 상이하였으며 금융시장의 불안정성은 전반적으로 증대

- 외국인자금의 경우 국내 주식 시장에서 순매도가 나타났음
 - 1차 인상기에 외국인은 국내 주식시장에서 미국이 기준금리 인상에 나서기 직전인 1999년 5월부터 순매도로 전환된 이후 1999년 9월까지 순매도세가 유지
 - 2차 인상기 역시 미국의 기준금리 인상기 시작된 이후 외국인 자본은 대체적으로 순매도세를 보였으며 미국의 기준금리 인상이 종료된 이후 시점에도 외국인들의 주식 순매도세는 일정기간동안 유지되었음

- 미국의 기준금리 인상이 시작되면 이후 미국의 인상 속도가 가파른 반면 한국의 기준금리 상승 속도는 빠르지 않아 한-미간 금리 역전 현상이 발생
 - 1차 인상기에 미국 기준금리는 1999년 6월부터 2000년 5월까지 11개월 동안 1.75%p(4.75%→6.50%) 올랐으며 2차 인상기인 2004년 6월부터 2006년 7월까지 25개월 동안 4.25%p(1.00%→5.25%) 상승
 - 1차 인상기의 경우 한국의 기준금리는 미국이 금리 인상한지 8개월 후 0.25%p씩 두 차례 인상하였으며 2차 인상기의 경우 국내 기준금리는 초기 오히려 두 차례 금리 인하 후 상당기간이 지나 기준금리 인상에 나섬

- 두 차례 모두 미국의 기준금리가 한국 보다 높아지는 금리 역전 현상이 발생하였음

< 시기별 미국 기준금리 인상의 국내경제 영향 >

구분		1차 인상기 (1999.6~2000.5)	2차 인상기 (2004.6~2006.7)
미국 금리 인상 배경 및 특징	인상 배경	물가불안, 균형 실질금리 상승, 주식시장 급등	물가 상승, 부동산시장 불안
	인상 기간	11개월	25개월
	상승폭	1.75%p(4.75%→6.50%)	4.25%p(1.00%→5.25%)
	한-미 기준금리 격차	역전	역전
국내 실물시장	경제성장률	양호	양호
	경기흐름	회복기→확장기	후퇴기→회복기→확장기
	수출증가율	양호	양호
국내 금융시장	금리	상승	하락→상승
	원/달러 환율	절하→절상	절상
	주가	상승→하락	상승
	외국인 투자	순매도	순매도

4. 시사점

- 과거 미국 금리 인상기와 달리 현재의 불안한 정책 컨트롤 타워, 가계부채 급증 및 부동산 급랭 가능성, 기업 구조조정 진행 등은 미국 기준금리 인상이 주는 국내 충격을 키울 수 있음
- 현재처럼 정부의 경제 컨트롤 타워가 흔들릴 경우 금융시장 불안과 실물시장 영향을 사전에 대비하고 대응 방향을 정하기 어려움
- 현재의 높아진 가계부채 수준과 건설경기 및 부동산 시장의 급랭 가능성 등은

미국 금리의 점진적 상승에도 불구하고 국내경제가 크게 영향 받을 수 있음

- 미국 기준금리 인상에 따른 피해를 줄이기 위해 수출 증대 노력, 경제 컨트롤 타워 중심으로 일관된 정책 추진, 국내 금융시장 불안정성 완화, 외국인 자금 유출 대비 등의 노력이 필요

첫째, 미국 기준금리의 향방보다 세계경제 환경에 크게 영향을 받는 실물 부문에서는 현재 경기전환 신호를 보여주고 있는 수출이 본격적인 회복국면에 안착하도록 노력해야 한다

- 실물 경제의 경우 미국의 기준금리 인상보다 글로벌 경제 환경에 크게 영향을 받음
- 상대적으로 경제 펀더멘털이 좋을 것으로 예상되는 미국과 신흥국을 중심으로 시장 접근 전략을 모색해야 할 것임
- 커져가는 보호무역주의 확산과 미국과의 통상 마찰 리스크에 대비한 대응책 마련에 주력해야 할 것임

둘째, 경제정책을 조율하고 주도할 수 있는 컨트롤 타워 기능을 확립하여 이를 중심으로 통화 및 재정정책의 방향성을 잡고 일관된 정책을 추진해야 한다

- 현재처럼 불확실성이 높은 시기의 경우 경제부처간 불협화음이 발생할 여지가 많아 컨트롤 타워의 정책조율기능이 중요
 - 현재의 정치적 불확실성 확대는 가계의 소비 심리 및 기업의 투자 심리 위축 대외신인도 하락으로 이어질 가능성
- 미국 금리 인상과 국내 경제의 리스크 요인들이 결합되지 않도록 국내 경제 상황을 면밀히 주시하고 정책의 적시성과 유효성을 확보
 - 경제 관련 부처들 간의 정책일관성을 유지하고 정치 상황과 별개로 지속적인 경기 대책과 중장기 성장 정책을 추진해야 함
- 2017년 예산안이 다소 낙관적 경제상황을 가정하였기 때문에 2017년에 들어

서 재정지출 스케줄을 앞당겨 조기집행률을 제고할 필요가 있음

셋째, 미국의 기준금리 인상이 국내 금융시장 불안정성을 확대하는 요인으로 작용하지 않도록 대비해야 한다

- 미국 기준금리 인상의 충격이 큰 신흥시장의 금융시장 변동성이 확대될 경우, 조기경보시스템 등의 모니터링을 강화하여 신흥국 금융시장의 불안정성의 국내 전염을 방지
- 국제금융시장의 혼란에 따른 금융위기가 다른 국가로 전염되는 것을 차단하기 위한 공조 체제 구축과 협력 강화
 - 글로벌 신용경색으로 아시아를 비롯한 신흥시장에서 급격한 자본유출이 발생하여 여타 국가로 전염될 가능성을 배제할 수 없음
- 외환시장의 불확실성 완화 및 국내 경제의 안정화를 위해서는 적극적인 미세조정 등을 통해 원화 환율 급변동을 방지

넷째, 한미 간 금리차이 축소로 인한 외국인 투자자본의 국내 유출이 예상되는 만큼 이에 대한 대비가 필요하다

- 미국의 기준금리 인상으로 한국과 미국 간 기준금리 격차가 축소될 경우 외국인 투자자본이 유출될 가능성이 있음
 - 미국 기준금리 인상에 따른 국내 금융시장의 불안감 확대를 차단
- 국내에서 외국인 투자자본이 유출되는 상황에 대비하여 충분한 외환보유고를 유지하고 통화스왑도 확충하는 등 양호한 외환건전성을 유지하는 노력이 필요
 - 국내 단기외채에 대한 지속적인 모니터링과 감독에 주력해야 할 것

김천구 연구위원 (2072-6211, ck1009@hri.co.kr)