

현안과 과제

■ 미국 기준금리 인상 의미와 시사점
- 과거 한미 기준금리 동일 시점의 국내 영향 비교

Executive Summary

□ 미국 기준금리 인상 의미와 시사점

- 과거 한미 기준금리 동일 시점의 국내 영향 비교

■ 개 요

미국연방준비제도는 6월 연방공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 0.25%p 인상하기로 결정했다. 이에 따라 미국과 한국의 기준금리가 1.25%로 같아지는 현상이 발생했다. 과거 한국과 미국 간의 기준금리가 동일했던 시기는 2017년 6월을 포함해 총 4차례가 있었고, 이 중 3차례가 미국의 금리 인상과정에 발생하게 되었다. 따라서 본보고서는 미국의 금리 인상의 배경과 의미를 살펴보고 시사점을 도출하고자 한다.

■ 미국의 금리 인상 배경과 의미

먼저 미국의 금리 인상 배경을 살펴보면, 물가는 여전히 목표치를 하회하고 있지만, 소비, 산업경기, 고용 등 실물경제 지표가 완만한 회복세를 보이고 있고, 2/4분기 이후 경기 회복에 가능성이 높아 완만한 금리 인상을 시사하고 있다. 고용시장은 실업률이 낮아지면서 자연 실업률 수준을 하회하고 있으나, 물가 상승률은 여전히 장기 목표치인 2% 수준을 하회하고 있다. 2017년 1/4분기 미국 경제 성장률은 다소 둔화되는 모습을 보였으나 2/4분기 이후부터 2%대 이상의 성장률을 보일 전망이다. 한편, 최근 한국경제 여건을 살펴보면 최근 2017년 1/4분기 경제성장률은 상승하는 추세로 전환되고 소비심리가 개선되는 모습을 보이고 있으나, 실제 소비부문 회복 지속 여부는 더 지켜볼 필요가 있다. 더욱이, 전반적으로 내수 회복 강도는 크지 않은 것으로 보이고, 가계부채 증가세 지속에 따른 가계 상환부담 증가 우려 등으로 금리인상이 쉽지 않은 상황이다.

이에 미국 금리 인상 시기, 한국과 미국 기준금리가 동일한 과거 시점을 보면, 1차 시점은 1999년 5~6월로, 약 2개월 동안 금리가 동일했고, 금리가 역전된 이후 약 7.5개월의 시차를 두고 금리를 인상했다. 2차 시점은 2005년 6~8월로, 약 1.3개월 동안 금리가 동일했고, 금리가 역전된 이후 약 2개월의 시차를 두고 금리를 인상했다. 이 두 기간 동안 주식시장과 외환시장을 살펴본 결과, 한미간 금리가 같아지는 시점이 한국 주식 시장과 외환 시장에 단기적인 충격이 발생했지만 이후 빠르게 안정화되었으며, 금리 역전현상이 발생하더라도 자금 유출 압력을 높이는 요인으로 작용할 수 있으나 그 영향을 제한적일 것으로 평가된다. 美 연준의 점진적인 금리 인상이 예상되고, 금년 금리 인상 횟수 3회가 조정되지 않는 한 하반기에 추가 금리 인상이 불가피 하며, 인상시점에 따라 한국의 기준금리 인상 여부와 시점에 영향을 미칠 것이다. 더욱이, 금리 동일과 역전 현상에 따른 국내 금융시장 변동성은 단기적으로 영향이 불가피하나 전반적으로 국내 경제 기초 여건과 국내 이벤트에 따른 영향이 더욱 큰 것으로 보인다.

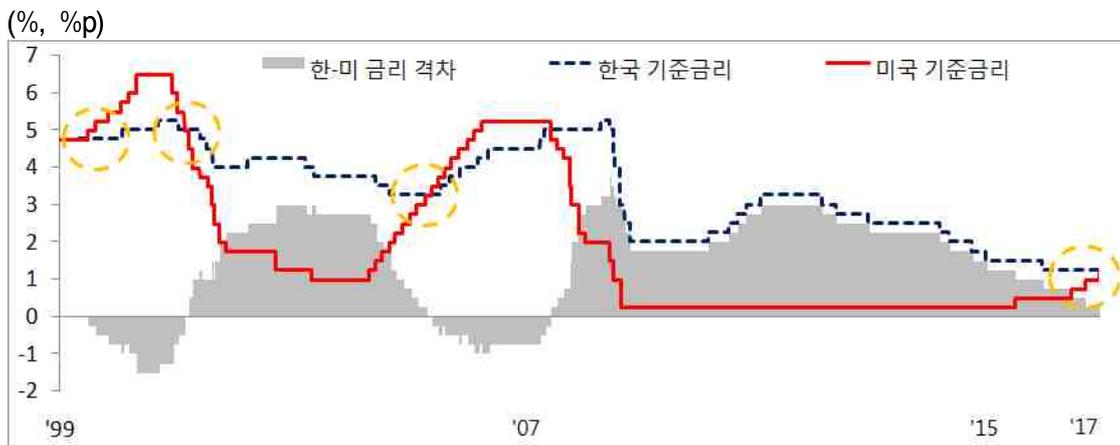
■ 시사점

시장 충격을 최소화하려는 美연준의 점진적인 금리인상이 예상되고 있으나 미국 경제 성장 경로 이탈, 금리인상에 대한 충격 등에 따른 리스크에 대비해야 한다. 첫째, 경제 관련 부처들 간의 정책 일관성을 유지하고 지속적인 경기 대책과 중장기 성장 정책 추진을 지속해야 한다. 둘째, 미국의 기준금리 인상이 국내 금융시장 불안정성을 확대하는 요인으로 작용하지 않도록 대비해야 한다. 셋째, 경기회복 및 통화 정책의 유연성을 저해할 수 있는 가계부채 부실을 방지해야 한다.

1. 개요

- 미국연방준비제도는 6월 연방공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 0.25%p 인상하기로 결정
 - 완만한 경제 회복세에 힘입어 미국은 기준금리를 0.75~1.0%에서 1.0~1.25%로 인상
 - 금융위기 이후 美 FOMC는 2015년 12월, 2016년 12월, 2017년 3월, 6월에 각각 0.25%p씩 총 4차례 금리인상을 단행
 - 이번 미국의 기준 금리 인상으로 한국과 기준 금리가 같아지는 현상이 발생
 - 미국이 기준금리를 0.25%p 인상함으로써 현재 한국의 기준금리 1.25%와 동일한 수준
 - 과거 미국과 한국의 기준금리가 같았던 시기는 1999년 5~6월, 2001년 3~4월, 2005년 6~8월, 2017년 6월 현재로 총 4회 있었고, 2001년 시기를 제외하면 미국 금리 인상 과정에서 발생
- 따라서 본 보고서는 미국의 금리 인상의 배경과 의미를 살펴보고 시사점을 도출하고자 함
 - 향후 미국이 하반기에 추가 금리 인상을 하면 10년 만에 금리 역전 가능성이 커 한국도 금리 인상 압박을 받을 수밖에 없는 상황

< 미국과 한국의 기준금리 추이 >



자료 : Bloomberg.

2. 미국의 금리 인상 배경과 의미

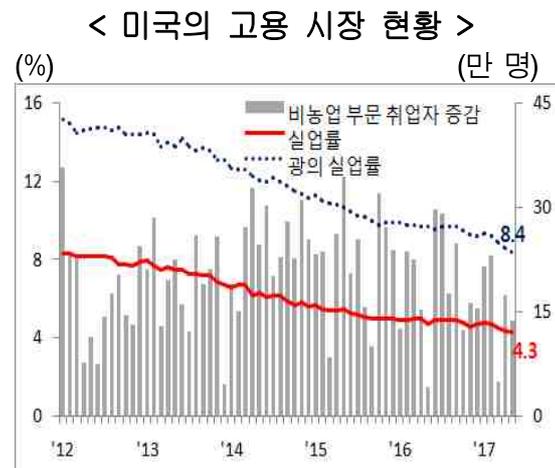
1) 美 기준 금리 인상 배경

○ 소비, 산업경기, 고용 등 실물 경제 지표의 완만한 회복세를 고려해 2/4분기 이후 경기 회복에 무게를 두고 있으나, 물가는 여전히 목표치를 하회하고 있어 완만한 금리 인상을 시사

- 소매판매 증가, 긍정적인 산업 지표 등으로 완만한 경기 회복세 유지
 - 소매판매 증가율은 2017년 2월 -0.2%에서 4월 0.4%로 2개월 연속 상승
 - ISM 제조업 지수와 비제조업 지수는 최근에 다소 하락하면서 2017년 5월 54.9p, 56.9p를 기록했으나 기준점인 50p를 상회하고 있어 산업 부문 경기를 긍정적으로 판단
- 미국의 실업률은 자연 실업률 수준을 하향하면서 견고한 고용시장 회복세를 유지
 - 2017년 5월 실업률은 4.3%로 4월 4.4%보다 0.1%p하락했으며, 자연실업률¹⁾ 4.7%보다 낮은 수준을 유지
 - 광의 실업률도 2017년 5월 8.4%로 2007년 12월 이후 최저치 기록
 - 최근 비농업부문 취업자 증가수가 다소 둔화되었으나 실업률이 자연실업률 수준을 밑도는 완전고용 상태에 초점을 맞춤



자료 : Bloomberg.



자료 : Bureau of Labor Statistics.

1) 美 Congressional Budget Office의 Potential GDP and Underlying Inputs자료에 따르면 2017년 1/4분기와 2/4분기의 자연실업률은 4.7%로 추정.

- 물가는 여전히 장기 목표치인 2% 수준을 하회하고 있어 금리 인상 속도는 완만할 것으로 예상

- 최근 미국 물가 상승률이 연속 둔화되면서 6월 금리 인상 기대가 소폭 조정되었으나 임금 상승세 지속, 2/4분기 경기 확장 예상 등으로 물가 상승 압력 증가 기대
- 소비자 물가와 개인소비지출 물가 상승률은 각각 2017년 1월 2.3%, 1.9%에서 4월 1.9%, 1.7%로 하락
- 또한, 근원 개인소비지출 물가 상승률도 동기간 1.8%에서 1.5%로 3개월 연속 둔화

- 2017년 1/4분기 미국 경제 성장률 다소 둔화되는 모습을 보였으나 2/4분기 이후부터 성장세 반등 예상

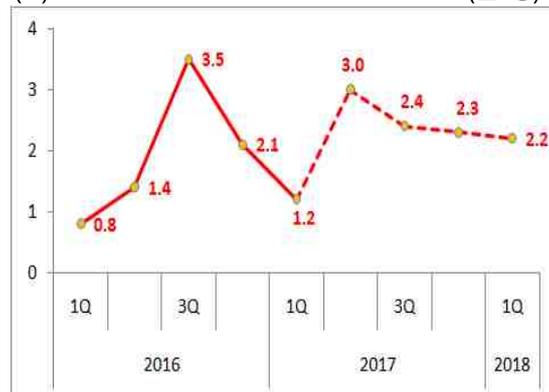
- 민간소비 증가세가 둔화되면서 2017년 1/4분기 미국 경제성장률은 1.2%로 하락했으나 계절적 요인에 의한 일시적인 현상가능성이 큼
- 견고한 고용시장, 완만한 물가 상승, 양호한 경제 실물 지표 등을 고려시 2/4분기 이후부터 2%대 이상의 성장률을 보일 전망

< 미국 물가 상승률 추이 >
(전년동기비, %)



자료 : Bloomberg.

< 분기별 미국 경제 성장률 전망치 >
(%) (만 명)



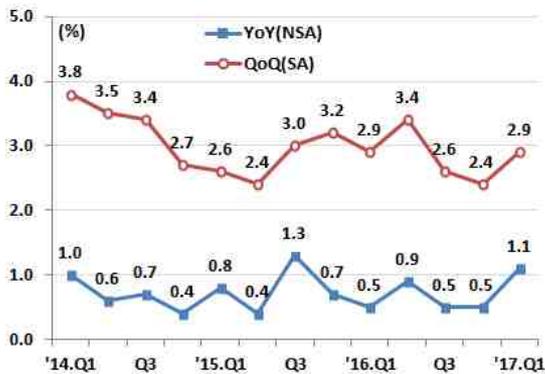
자료 : Bloomberg.

주 : 67개의 민간기관의 분기별 성장 전망치 평균.

2) 한국 경제 상황

- 최근 경제성장률이 상승 추세로 전환되고 소비심리가 개선되는 모습을 보이고 있으나, 소비부문 회복 지속 여부는 더 지켜볼 필요가 존재
- 2017년 1분기 경제성장률은 상승하는 추세로 전환되었으나 민간소비가 아닌 건설투자 중심으로 성장이 이루어지는 모습
 - 전기대비 경제성장률 및 전년동기대비 경제성장률이 각각 2016년 4분기 0.5%, 2.4%에서 2017년 1분기에 각각 1.1%, 2.9%로 상승
 - 그러나 전기대비 성장률 1.1%의 전부가 건설투자에 기인(기여도 1.1%p)하였으며, 가장 중요한 부문인 민간소비 기여도는 0.2%p에 불과
- 가계의 경제심리가 개선되는 모습을 보이고 2016년 하반기의 소비절벽이 완화되는 추세이나, 향후 소비 회복 지속 여부는 더 지켜볼 필요가 있음
 - 2017년 4월 소비자심리지수가 반 년 만에 장기평균값(100)을 회복하며 소비심리가 낙관적으로 변화
 - 최근에 들어 소비 부문의 선행지표도 간주할 수 있는 내구재 소비 증가세가 높아지는 모습을 보이거나, 내구재 소비의 상당부분이 일시적 요인에 기인하고 있어 향후 회복 여부는 지켜볼 필요가 있음

< 경제성장률 추이 >



자료 : 한국은행.

< 내구재 소매판매액지수, CSI 추이 >



자료 : 통계청, 한국은행.

- 전반적인 내수 회복의 강도는 크지 않은 것으로 보이며, 가계부채 증가세 지속에 따른 가계 상환부담 증가 우려 등으로 금리인상이 쉽지 않은 상황
- 공급측 물가 상승 요인으로 소비자물가 상승세가 나타나고 있으나 수요측 물가 상승압력은 높지 않은 것으로 판단
 - 지속적으로 하락세를 보이던 수입물가와 생산자물가가 원자재 가격 상승으로 2016년 말 상승세로 전환, 높은 수준의 증가세를 지속하며 공급측 물가 상승압력으로 작용
 - 소비자물가 상승률은 2017년 들어 2% 내외 수준을 기록하고 있으나 5월 근원물가(농산물 및 석유류 제외 지수) 상승률은 1.4%에 그쳐 수요측 물가 상승압력이 높지 않아 내수 회복 강도는 미약한 것으로 판단
- 가계부채가 높은 증가세를 바탕으로 확대되어 향후 금리가 상승함에 따라 가계의 상환부담이 증가
 - 가계부채는 저금리 지속에 따른 유동성 확대와 부동산시장 호조를 바탕으로 꾸준히 확대
 - 2015년 하반기부터 10%대의 높은 증가율을 지속하며 2017년 1분기 현재 그 규모가 1360조에 달함
 - 향후 국내 금리인상이 본격화 될 경우 대출금리가 상승함에 따라 가계의 채무상환부담이 증가하여 소비를 위축시킬 가능성이 존재²⁾

< 근원물가 및 생활물가 상승률 >



자료 : 통계청.

< 가계부채 추이 >



자료 : 한국은행.

2) 현대경제연구원(2017), “대출금리 상승이 가계 재무건전성 및 소비에 미치는 영향”, 경제주평, 제17-20호 참조.

3) 미국 금리 인상 시기, 한국과 미국 기준금리가 동일한 과거 시점 비교

- 과거 미국 금리 인상 시기에 한국과 미국의 기준금리가 동일한 시점과 이후를 비교하면 시차를 두고 한국도 금리 인상

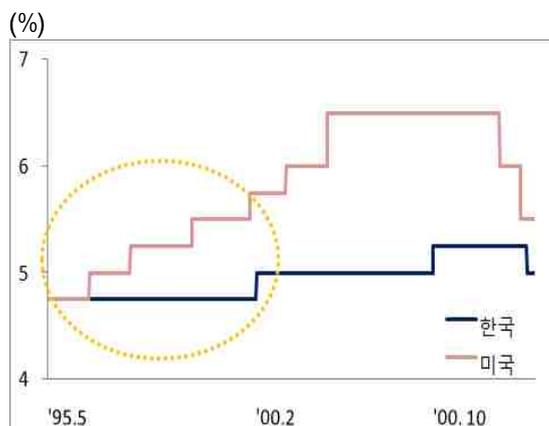
- 1차 시점 : 1999년 5월 6일~6월 29일

- 미국과 한국의 기준금리가 4.75%로 동일했던 기간은 약 2개월(55일)이며, 미국은 6월 30일 5.0%로 금리를 인상하면서 금리가 역전
- 금리가 역전되고 약 7.5개월(225일) 이후인 2000년 2월에 한국의 기준 금리를 5.0%로 인상, 이 과정에서 미국은 4차례 금리를 인상
- 당시 한국 실물 경제는 평균 성장률은 11%대, 평균 수출 증가율은 20%대 수준으로 양호한 상황

- 2차 시점 : 2005년 6월 30일~8월 8일

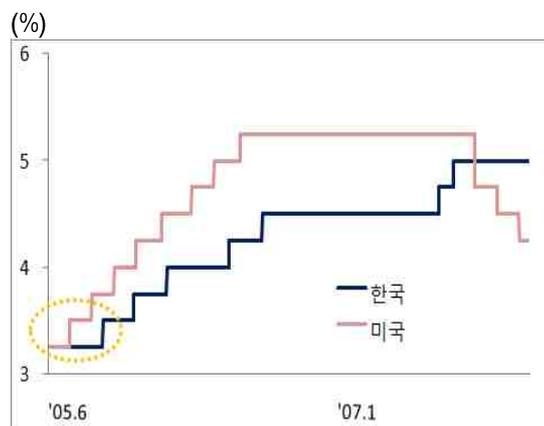
- 미국과 한국의 기준금리가 3.25%로 동일했던 기간은 약 1.3개월(40일)이며, 미국은 8월 9일 3.5%로 금리를 인상하면서 금리가 역전
- 금리가 역전되고 약 2개월(63일) 이후인 2005년 10월에 한국의 기준 금리를 3.5%로 인상, 이 과정에서 미국은 2차례 금리를 인상
- 당시 한국 경제 성장률은 평균 5%대, 평균 수출 증가율은 10%대를 기록하는 등 양호한 경기 흐름을 보이고 있었음

< 1차 시점 이후 韓美기준금리 추이 >



자료 : Bloomberg.

< 2차 시점 이후 韓美 기준금리 추이 >



자료 : Bloomberg.

○ (주식 시장) 한미 간 금리가 같아지는 시점이 한국 주식시장에 단기적인 충격으로 발생하였지만 이후 빠르게 안정화

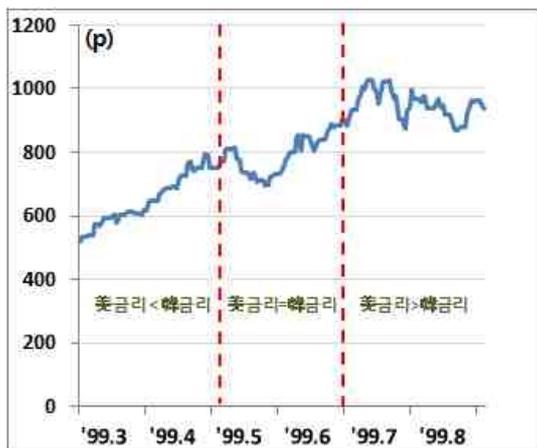
- (1차 시점) 한미 간 기준금리가 같아지기 전 빠르게 상승하던 코스피지수는 단기적 충격을 받았지만 다시 견고한 성장세를 유지

- 1999년 5월 초 한국은행이 미국과 동일한 기준금리를 설정하면서 코스피 지수가 약 810p에서 696p로 하락하였지만 다시 상승하는 모습을 보임
- 변동성 측면에서도 미국의 금리가 높았던 1999년 3~4월 코스피의 표준편차는 79.3이었던 반면, 금리가 같았던 1999년 5~6월 61.5, 금리가 역전되었던 1999년 7~8월 44.1로 오히려 안정적인 모습을 보임

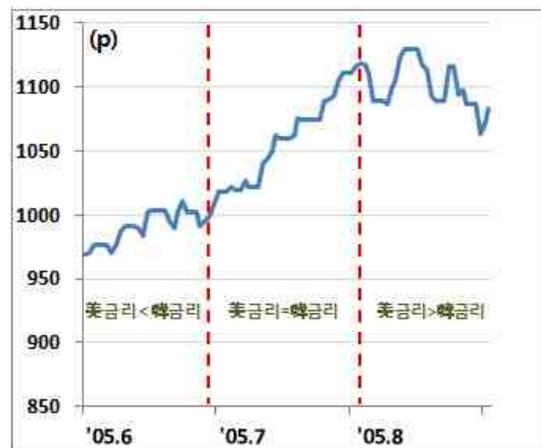
- (2차 시점) 한미 간 기준금리가 같아지기 전 빠르게 상승하던 코스피지수는 금리가 같아지는 시점에도 견고한 성장세를 유지

- 2005년 6월 말 한미 간 기준금리가 같아졌지만 코스피 지수는 견고한 성장세를 유지함
- 2005년 7월 S&P의 한국 국가신용등급 상향조정 및 북한 6자회담 재개 등으로 투자심리가 호전되며 주가지수 상승을 견인함
- 2005년 8월 초 한미 간 금리수준이 역전되는 시점에서 코스피지수는 약보합세로 전환됨

< 1차 시점 주식시장 변화 >



< 2차 시점 주식시장 변화 >



자료 : Bloomberg, 한국은행.

○ (외국인 투자 자금) 금리 역전 현상이 발생하더라도 자본유출 압력을 높이는 요인으로 작용할 수 있으나 그 영향은 제한적일 것

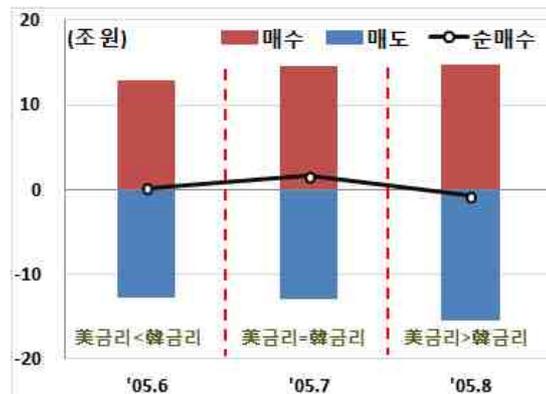
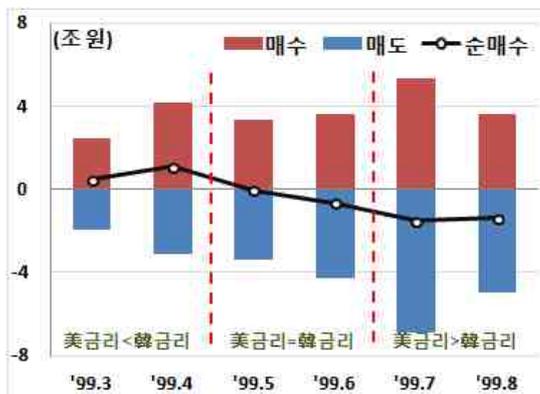
- (1차 시점) 1999년 금리 역전 시기에 유가증권시장에서 자본유출이 확대되었으나 이는 미국과의 금리 역전 보다는 국내 금융시장 불안정에 더 크게 영향을 받음

- 1999년 4월 1조 732억 원의 순매수에서 1999년 5월 271억 원 순매도로 반전 후 순매도액이 확대되는 추세
- 1999년 초 국가 신용등급 상승으로 유입되던 자금이 미국과 금리가 같아진 후 순매도로 반전 및 금리 역전 후 순매도액이 확대되는 모습
- 그러나 1999년 7월 매도 급증은 당시 대우그룹 워크아웃 등 국내 금융시장 불안정성 증가에 더 크게 기인

- (2차 시점) 2005년 당시 미 금리인상 선반영, 국가신용등급 상승 등으로 매수폭이 확대되었으나, 이후 미 금리인상 지속 전망 등으로 매도폭이 확대되는 모습

- 외국인투자자 유가증권시장 거래는 2005년 거래량이 증가하며 매수액 확대대로 순매수액이 1조 5,916억 원으로 6월(1,266억 원) 대비 크게 확대
- 미 금리 인상이 이전부터 꾸준히 진행되어 온 바 외국인투자자의 포트폴리오 조정이 이미 이루어져 금리 역전에 따른 충격은 크지 않음
- 2005년 8월 미국 금리인상 지속 전망, 고유가 지속에 따른 기업 실적부진 우려 등으로 매도가 확대되며 순매도로 반전

< 1차 시점 외국인 주식 순매도 추이 > < 2차 시점 외국인 주식 순매도 추이 >



자료 : 금융감독원.

○ (외환시장) 한미 간 금리가 같아지는 시점에 외환시장에 단기적인 충격이 발생하였지만 이후 빠르게 안정화

- (1차 시점) 한미 간 금리가 같아진 후 단기적 충격을 받아 원화 약세를 보였지만 이후 원화 강세 기조로 전환, 금리 역전 후 원화 약세 흐름 지속

- 1999년 5월 초 원/달러 환율은 약 1,190원에서 1,208원으로 상승하였지만 이후 1,150원까지 하락하여 기존 원화 강세 기조를 유지함
- 다만 금리가 역전 된 이후인 1999년 7월 원/달러 환율이 1,208원까지 급등하는 모습을 보임
- 변동성 측면에서도 미국의 금리가 높았던 1999년 3~4월 원/달러 환율의 표준편차는 19.0이었던 반면, 금리가 같았던 1999년 5~6월 16.0, 금리가 역전되었던 1999년 7~8월 13.9로 오히려 안정적인 모습을 보임

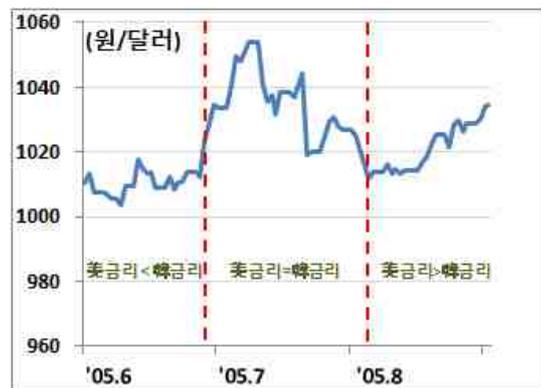
- (2차 시점) 한미 간 금리가 같아진 후 단기적 충격으로 원화가 약세를 보이다가 강세로 회복하였으나 변동성이 크게 확대되었고, 금리 역전 후에는 원화 약세 흐름 지속

- 2005년 6월 말 원/달러 환율은 약 1,035원에서 1,054원으로 상승하였지만 이후 1,012원까지 하락함
- 2005년 8월 초 금리가 역전 된 이후에도 단기적으로 안정세를 보이던 원/달러 환율은 다시 상승하는 모습을 보임
- 변동성 측면에서는 미국의 금리가 높았던 2005년 6월 원/달러 환율의 표준편차는 5.2이었던 반면, 금리가 같았던 2005년 7월 12.2, 금리가 역전되었던 2005년 8월 7.1로 변동성이 확대됨

< 1차 시점 원/달러 변화 >



< 2차 시점 원/달러 변화 >



자료 : Bloomberg, 한국은행.

3. 시사점

- 시장의 충격을 최소화하려는 美연준의 점진적인 금리 인상이 예상되고 있으나 미국 경제 성장 경로 이탈, 금리인상에 대한 충격 등에 따른 리스크에 대응할 수 있는 방안 마련이 필요
 - 미국 경제가 완만한 속도의 경기 확장세를 유지하고 있어 미국 금리의 점진적인 상승이 예상됨
 - 2017년 중 금리 인상 횟수가 기존 3회가 조정되지 않는 한 하반기 추가 금리 인상 불가피하며, 인상 시점에 따라 한국의 기준 금리 조정 여부와 시점에도 영향이 미칠 것으로 전망
 - 한-미 금리 동일, 금리 역전 현상으로 금융시장의 단기적인 변동성 확대는 불가피 하나 국내 경제 기초 여건, 국내 이벤트에 따른 영향력이 더욱 큰 것으로 판단
 - 내수 회복세 약화, 가계부채 증가세 지속은 미국의 점진적인 금리 인상에도 불구하고 국내 경제에 큰 영향을 미칠 수 있음
 - 한편, 트럼프 행정부의 대규모 감세 정책 및 대규모 인프라 투자 등의 정책이 빠르게 추진되어 미국 경제가 빠른 회복세를 보인다면 금리 인상속도가 예상보다 빨라질 수 있음

첫째, 경제 관련 부처들 간의 정책 일관성을 유지하고 지속적인 경기 대책과 중장기 성장 정책 추진을 지속해야 한다.

- 경제 관련 부처 간의 경제상황에 대한 인식의 공유가 필요하며, 이를 기반으로 하여 경제정책의 뚜렷하고 일관된 방향성을 제시해야 함
- 미국 금리 인상과 국내 경제 리스크 요인들이 결합되지 않도록 국내 경제 상황을 면밀히 주시하고 정책의 적시성과 유효성을 확보
 - 기준금리 인상 시, 외부 요인 보다는 국내 경제 상황과 리스크 요인 면밀한 분석을 통한 결정이 우선시 되어야 함

둘째, 미국의 기준 금리 인상이 국내 금융시장의 불안정성을 확대하는 요인으로 작용하지 않도록 대비해야 한다.

- 미국 기준금리 인상에 따른 취약 신흥국의 변동성이 확대될 경우, 조기 경보 시스템 등의 모니터링을 강화하여 신흥국의 금융시장 불안정성이 국내에 영향을 주지 않도록 방지
- 한미 기준금리 역전으로 인해 외국인 투자 자본이 유출되는 상황에 대비하여 충분한 외환보유고를 유지하고 통화 스왑도 확충하는 등 양호한 외환건전성을 유지하는 노력이 필요
- 외환시장의 불확실성 완화 및 국내 경제의 안정화를 위해서 적극적인 미세조정 등을 통한 원/달러 환율의 급격한 변동을 방지
- 금융시장 불안 심리로 인해 기업의 투자가 위축되는 것을 방지하기 위한 대비책이 필요

셋째, 경기 회복 및 통화정책의 유연성을 저해할 수 있는 가계부채 부실을 방지해야 한다.

- 국내 금리 인상으로 가계의 이자부담이 확대될 수 있는 상황에서 자영업자 및 저소득층 등 취약계층 등을 위한 맞춤형 대응 전략이 필요
 - 특히, 소득 증대 방안 마련을 통해 자구력을 높일 수 있는 정책과 연계가 필요
- 중장기적으로 국내 경제 회복요인에 장애가 되지 않도록 가계부채 증가 속도 조절 및 질적 구조개선 노력을 지속적으로 추진 **HRI**

정 민 연구위원 (2072-6220, chungm@hri.co.kr)

오 준 범 선임연구원 (2072-6247, jboh19@hri.co.kr)

신 유 란 연구원 (2072-6240, yooran0111@hri.co.kr)