

## 주요 내용

### ■ 미국 금리 인상 논의의 배경과 추이 ■

#### 논의 배경

- (인플레이션 압력 우려) 4월 소비자물가상승률이 예상보다 높게 나타나면서 인플레이션 압력에 대한 우려로 금리 인상 논의가 대두되고 있음
- (미국채 금리 급등) 인플레이션 압력이 우려되는 상황에서 4월 소비자물가상승률이 발표되자 시장에서는 T-Bond 금리가 최근 들어 6%선에 육박하고 있음

#### 영향 변수들의 추이

- (소비자 물가) 4월과는 달리 5월·6월중에는 CPI의 40%를 구성하는 주택가격의 상승이 둔화되면서 인플레이션 압력이 줄어들 전망임
- (고용 성장) 고용비용지수, 시간당 임금상승률은 3년만에 가장 낮은 수준을 나타내고 있어 임금상승에 따른 인플레이션 압력도 적음
- (주식시장) 기업 순이익의 증가세는 지속될 것이나, S&P500 기업 주가는 15~30% 과대평가된 것으로 보여, 조만간 증시가 자율 조정 국면을 거칠 것으로 예상됨
- (종합) 유가상승 외에 인플레이션 압력이 강하지 않고, 증시 조정, 고용 증가 둔화 등으로 금리 인상의 근거가 약함

#### 전망 및 시사점

- (금리 인상 가능성 희박) 5월 18일 회의에서는 현행금리를 유지하지만, 향후 금리 인상 기조로의 정책 변화를 시사하였음. 이는 물가 상승 압력이 커질 경우 언제든지 금리 인상이 가능함을 의미함
- (신흥시장으로의 자본 유입 확대 가능성) 미 금리가 인상될 경우 엔화 절하 등으로 인해 신흥시장으로부터 자본이 유출될 것임. 그렇지만 미국 증시 자본의 이탈로 인한 신흥시장으로의 자본 유입 가능성도 전혀 배제할 수는 없음
- (수출 위축 우려) 미 금리 인상은 미 증시 위축 → 미 소비자의 구매력 축소 → 소비 위축으로 이어질 것임. 이는 한국의 대미 수출시장이 작아짐을 의미함

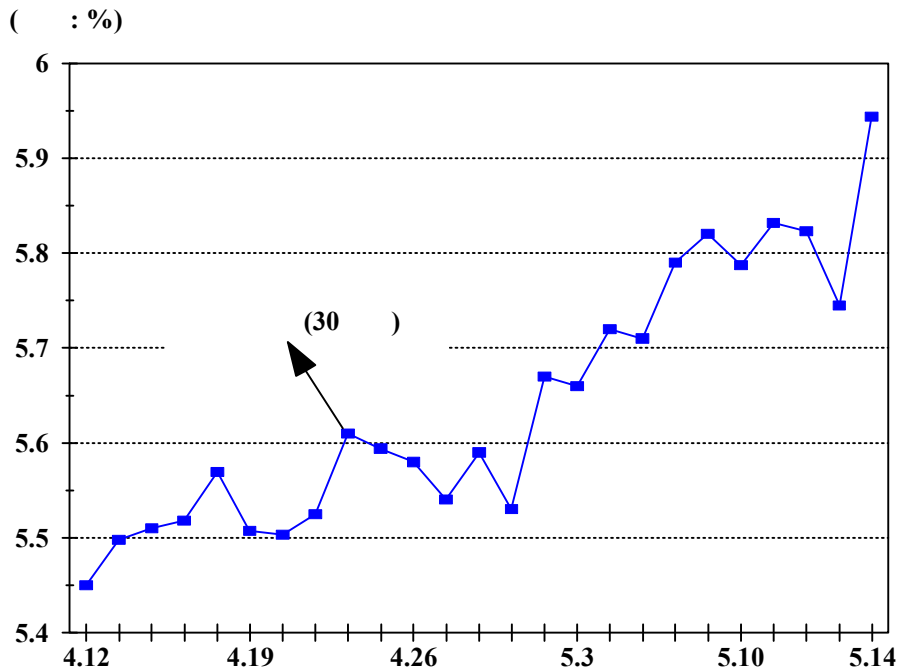
### 미국 금리 인상 논의의 배경과 추이

양 성 수

#### 논의의 배경

- 4월 소비자물가 상승률이 예상보다 높게 나타나면서 인플레이 압력에 대한 우려로 금리 인상 논의가 대두되고 있음
- 미국의 4월 소비자물가지수는 당초의 예상을 깨고 유가를 중심으로 한 에너지 가격상승으로 인해 0.7% 상승함(5.14 발표). 당초 전체 소비자물가는 0.4%, 주요 품목 상승률(core inflation)은 0.2% 정도로 예견된 바 있음
- 인플레이 압력이 우려되기 시작하는 상황에서 4월 소비자물가상승률이 발표되자, 5%대 초반을 꾸준히 유지하던 미국 T-Bond 금리가 최근 들어 6%선에 육박하고 있음

<4월 이후 미국채(30년물) 금리의 추이>



---

## 미국 금리 인상의 제약 요인

### - 직접적 인플레이션 압력 약화 예상

- OPEC의 감산합의 이후 유가 상승이 4월 소비자물가 상승의 주원인이 되었지만, 유가 상승 추세는 더 이상 지속될 것으로 보이지는 않음
- 소비자 물가지수는 상승했지만, 생산자물가상승률은 0.1%에 불과함. 99년 연간 인플레이율은 2.4~2.5%로 예측되어 98년 1.6%보다 상당히 높으나, 주요 품목 인플레이율은 99년 2.2%로 98년의 2.5%보다 상당폭 하향 조정될 전망이다

### - 고용 성장 정체와 생산성 증가

- 노동시장의 수급이 초과수요임에도 불구하고, 고용비용지수는 1/4분기에 0.4%상승하는데 불과함. 4월 시간당 임금상승률은 전년동기대비 3.2%로 나타나 3년만에 가장 낮은 증가율을 기록, 임금상승에 따른 인플레이 압박은 작음
- 이와는 반대로 생산성 증가율의 경우, 1/4분기 3.0%를 기록하고 있어 기업들이 가격 설정력의 회복 없이도 이윤 폭을 넓히고 있음

### - 증시 조정국면 진입 전망

- 증시가 지속적인 강세를 나타내면서, 인터넷 관련주의 지속적인 상승이 한계에 달했을지도 모른다는 논의가 있음. 각종 기업지표와 경제지표를 이용한 주요 기업 가치 평가 모델들의 컨센서스는 현재 S&P500기업들의 주가가 15-30% 과대평가되었음을 알리고 있음
- 따라서 강한 수익 증가 전망에도 불구하고 가치평가의 반영 및 최근의 채권금리 상승 등을 감안하면 증시는 조정국면을 거칠 것이며, 이러한 양상을 연준이 인식하고 있으므로 인상 조치를 통해 조정 국면을 폭락 국면으로 부추길 이유가 없음

### - 종합

- 종합적으로 보면, 유가상승 외에 인플레이 압력이 강하지 않고, 증시 자율조정, 고용 성장 정체에 따른 내수증가세 둔화 등이 시현될 전망이어서 금리인상의 근거가 약함

---

## 전망 및 시사점

- 당분간 연준이 금리인상을 시행할 가능성은 없음
  - 5월 18일 연방공개시장위원회(FOMC) 정례회의에서는 향후 금리 인상 기조로의 정책 변화를 시사함
  - 한편 6월 29~30일의 정례회의에서도 인상 쪽으로의 편향(tightening bias)가 시장에 시그널로 작용할 뿐 실질적인 연방기금금리(Federal Fund Rate)의 25bp 인상은 발표되지 않을 전망이다
  - 이러한 방식은 금리를 실제로 올려 시장에 충격을 주기보다는 향후 인상 가능성을 시사함으로써 과열된 시장이 자율조정(market autonomy)할 수 있는 여유를 주는 것임
  
- 그러나 통화 정책 기조 변화는 미금리 인상 가능성을 피력
  - 금리 인상은 연준의 전통적인 방식대로 단계별로 이루어질 것이며, 인상이 이루어지더라도 25bp를 초과하는 인상이 이루어지지 않을 것임
  - 하반기 중 평균유가가 배럴당 20달러를 넘어설 경우, 인플레이션 연율 2.0%선이 위협받음에 따라 소폭의 금리 인상이 불가피할 것으로 여겨짐
  
- 신흥시장으로의 자금 유입 확대 가능
  - 미금리 인상은 엔화의 약세를 유발하여 아시아 신흥 시장의 자금 유입을 위축시킬 수 있음
  - 그러나 단기적으로 금리 인상으로 인한 증시 위축으로 미국 증시 자본 중 채권 시장으로 유입되지 않은 부분이 신흥 시장으로 유입될 가능성도 배제할 수는 없음
  
- 국내 수출 위축 우려
  - 또한 미증시 위축은 미국 소비자의 부를 축소시켜 소비 위축으로 이어질 수 있음. 따라서 하반기 국내 수출이 위축될 수도 있음

(yangs@hri.co.kr ☎ 724-4017)