



미국 금리 하락 시기 특징과 시사점

윤성훈 선임연구위원

요약

미국에서 1960년대 이후 금리 상승기에 나타난 장·단기금리 역전 현상은 경기 부진을 우려한 연준의 선제적인 통화정책(1970년대 후반 제외) 피벗에도 불구하고 항상 경기 침체를 겪으면서 사라짐. 2024년 들어 시작될 연준의 기준금리 인하는 과거와는 달리 경기에 대한 우려보다는 예상보다 빠른 소비자물가 상승을 하락에 기인함. 이에 따라 기준금리 인하 속도는 빠르지 않을 것이며, 사상 처음으로 경기 침체를 겪지 않으면서(연착륙) 장·단기금리 역전 현상이 사라질 것으로 기대됨

- 미국 연방준비제도이사회(이하 '연준')는 FOMC(공개시장위원회) 회의에서 2023년 12월 기준금리를 현 수준(5.25~5.50%)에서 동결하였으나 2024년 0.75%p 인하를 예고함
 - 2024년 말 기준금리는 4.50~4.75%가 될 것으로 전망되는데, 기준금리 인하가 시작되는 시기에 대해서는 2024년 3월, 5월, 7월 등 다양한 예상이 혼재되어 있음
 - 기준금리 인하를 예고한 것은 경기에 대한 우려 때문이 아니라 소비자물가 상승률이 예상보다 빠르게 하락하고 있기 때문임
 - 연준은 2023년 12월 동 회의에서 2023년 미국 경제 성장률을 2.6%로 상향(9월 전망 시 2.1%) 조정하였으며, 2024년 성장률도 1.4%로 예측하는 등 미국 경제가 완만히 둔화될 것으로 예상함
 - 연준은 개인소비지출물가지수(Personal Consumption Expenditures Price Index; 이하 'PCE')¹⁾ 상승률을 2023년 2.8%로 하향(9월 전망 시 3.3%) 조정하였으며, 2024년 2.4%로 예측함
- 이처럼 2024년 들어 연준의 기준금리 인하 가능성이 거의 확실시됨에 따라 본고는 과거 미국 금리가 하락하던 시기의 경험을 살펴보고 시사점을 찾아보고자 함
- 1960년대부터 미국 금리 추이를 살펴보면, 첫째, 단기금리가 상승하던 시기에 장·단기금리 역전(수익률 곡선 우하향) 현상이 나타났고(〈그림 1〉에서 음영으로 표시) 반대되는 시기에 수익률 곡선이 우상향함
 - 1960년대 후반, 1970년대 초반, 1970년대 후반, 1980년대 후반, 1990년대 후반, 2000년대 중반, 그리고 코로나19가 진전된 이후와 같이 단기금리가 상승하던 시기에 장·단기금리가 역전됨

1) PCE는 소비자물가지수(Consumer Price Index; 이하 'CPI')에 비해 포함되는 재화와 용역의 범위가 넓으며, 특히 CPI에 비해 주택가격 가중치가 낮아 소비패턴 변화에 대한 민감도가 높아서 연준이 소비자물가를 모니터링하는 데 있어 선호함. PCE 상승률은 CPI 상승률에 비해 장기적으로 0.5%p 정도 낮음

- 그러나 1990년대 중반과 2010년대 후반의 경우 단기금리가 상승하였으나 장·단기 금리가 역전되지 않았음
- 단기금리가 하락하던 시기에는 장·단기금리 역전 현상이 빠르게 사라졌고, 수익률 곡선이 우상향하는 모습을 보임

〈그림 1〉 미국 경제 성장률과 장·단기금리 추이



주: 1) 분기 자료임

2) 단기금리는 3개월 은행 간 금리, 장기금리는 10년 국채 금리, 경제 성장률은 전년 동기 대비임

자료: 한국은행, 경제통계시스템

○ 둘째, 장·단기금리 역전 현상은 항상 경기 침체(마이너스 성장, 경착륙)를 겪으면서 사라짐(〈그림 1〉 참조)

- 반면 코로나19 진정 이후 장·단기금리가 역전되었으나 아직까지 미국 경제는 과거의 경험과는 달리 견조한 모습임

○ 셋째, 장·단기금리 역전 현상이 나타난 시기(〈그림 2〉에서 음영으로 표시)의 경우 1970년대 후반으로 제외하고 장·단기금리 고점이 항상 소비자물가 상승률 고점을 선행함

- 장·단기금리 역전 시기 또는 이후에 경기가 항상 침체되었는데, 경기에 대한 대응으로 연준은 소비자물가 상승률이 고점에 도달하기 이전이더라도 선제적으로 통화정책을 긴축에서 완화로 피벗(Pivot)해야 했기 때문임²⁾
- 코로나19 진정 이후 소비자물가 상승률 고점이 장·단기금리 고점을 선행하는 것은 소비자물가 상승률이 연준의 목표 수준보다 크게 높으나 경기가 높은 금리에도 견조한 모습을 보이고 있어 연준이 경기에 대해 선제적으로 기준금리를 인하할 유인이 적기 때문임³⁾

2) 1970년대 후반의 경우 소비자물가 상승률이 10%를 크게 상회하는 등 매우 높은 수준이었기 때문에 연준은 경기 침체에도 불구하고 기대 인플레이션을 안정시키고자 소비자물가 상승률이 충분히 낮아지는 것을 확인한 이후 통화정책을 완화함

3) 설사 경기가 침체되었더라도 1970년대 후반의 경험처럼 소비자물가 상승률을 억제하기 위해 연준은 기준금리를 인하하지 않았을 것으로 판단됨

〈그림 2〉 미국 소비자물가 상승률과 장·단기금리 추이



주: 1) 분기 자료임

2) 단기금리는 3개월 은행 간 금리, 장기금리는 10년 국채 금리, 소비자물가 상승률은 전년 동기 대비임

자료: 한국은행, 경제통계시스템

○ 미국의 경우 2024년 들어 기준금리 인하가 예고됨에 따라 장·단기금리가 하락할 것이나 지금까지 경험하지 못한 현상이 나타날 가능성이 높아 보임

- 첫째, 통화정책 피벗이 경기에 대한 우려보다는 예상보다 빠른 소비자물가 상승률 하락에 기인하기 때문에 미국 경제는 제2차 세계대전 이후 처음으로 경기 침체를 겪지 않고(연착륙) 장·단기금리 역전 현상이 사라질 것으로 기대됨
 - IMF에 따르면 미국 경제는 2024년과 2025년 각각 1.5%, 1.8% 견조한 성장세를 지속하는 한편, 실업률도 3.8% 전후로 완전고용에 근접한 수준을 유지할 것으로 예상됨(〈표 1〉 참조)

〈표 1〉 미국 경제 전망

(단위: %)

항목	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년
경제 성장률	2.1	2.1	1.5	1.8	2.0
실업률	3.6	3.6	3.8	3.9	3.6
소비자물가 상승률	8.0	4.1	2.8	2.4	2.2

자료: IMF(2023. 10), World Economic Outlook

- 둘째, 미국 경제의 연착륙이 예상됨에 따라 연준의 기준금리 인하 및 장기금리 하락 속도는 빠르지 않을 것이며, 장·단기금리 역전 현상이 사라지는 것에도 상당한 시간이 필요할 것으로 보임
 - OECD는 미국의 장·단기금리가 2024년과 2025년 4%를 웃도는 가운데, 2025년 하반기에 장기금리가 단기금리보다 높아질 것으로 전망함(〈그림 3〉 참조)

○ 한편, 우리나라의 경우 소비자물가 상승률 하락이 2023년 하반기부터 상대적으로 느리게 진행되고 있어 기준금리 인하 시기는 미국보다 늦고, 장기금리는 연준의 기준금리 인하에도 크게 하락할 가능성은 낮아 보임

- 우리나라 소비자물가 상승률(전년 동기 대비)은 2022년 7월 6.3%를 기록한 이후 2023년 7월 2.4%까지 빠르게 낮아졌으나 이후 다시 높아져 3%대를 유지하고 있음
- 우리나라 장기금리는 한국은행의 기준금리보다는 미국의 장기금리에 더 크게 영향을 받고 있는데(동조화),⁴⁾ 이러한 현상이 지속될 것으로 예상됨
- OECD에 따르면 우리나라 장·단기금리는 2024년 각각 3.6~4.1%, 3.3~3.8%, 2025년 각각 3.1~3.4%, 2.7~3.3%로 전망됨(〈그림 4〉 참조)

〈그림 3〉 미국 장·단기금리 전망

(단위: %)



- 주: 1) 분기 자료임
 2) 단기금리는 3개월 은행 간 금리임
 3) 장기금리는 10년 국채임

자료: OECD Data

〈그림 4〉 한국 장·단기금리 전망

(단위: %)



- 주: 1) 분기 자료임
 2) 단기금리는 3개월 CD 금리임
 3) 장기금리는 10년 국채 금리임

자료: OECD Data

4) 보험연구원(2023), 『2024년 보험산업 전망과 과제』