KiRi 리포트 2019.4.8.
이슈 분석

미국의 기준금리 동결과 향후 전망

전용식 연구위원, 김유미 연구원

요약

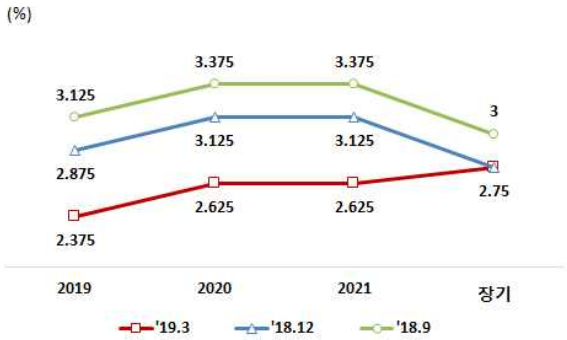
미국이 최근 기준금리를 동결하고 이 기조를 올해 말까지 유지할 것으로 발표함. 지난해 12월, FOMC는 미국 경제 회복세 지속 기대에 근거하여 2019년 여러 차례의 금리 인상을 전망하였으나 최근 중국 경제 성장세 둔화에 따른 글로벌 경제 회복세에 대한 불안감 확대, 미국과 중국의 무역 분쟁 등으로 미국 경제의 하방위험이 확대되면서 기준금리 정책이 변화된 것으로 보임. 중국 경제 등 글로벌 경제 회복세 둔화는 국내 경제 성장세에도 부정적 영향을 미칠 것으로 보이고 국내 주요 국고채 금리도 하락세가 지속될 것으로 전망됨. 저성장 저금리 장기화는 보험산업의 성장성과 수익성, 건전성에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨

지난 3월 20일 미국 연방준비위원회(이하, '연준')는 기준금리를 현 2.25~2.50% 수준에서 동결하고 이 기조를 올해까지 유지할 것으로 발표함[1)]

- 지난해 12월, FOMC는 올해 2차례의 금리 인상을 전망하였으나, 올해 초 기준금리 전망치를 하향조정하고 금년에는 현 수준에서 동결하기로 함(〈그림 1〉 참조)
  - 2018년 12월, 2020년 기준금리 전망치는 3.125%였으나 2019년 3월에는 2.625%로 하락함
  - 연준은 "글로벌 경제 및 금융시장의 상황(Development)과 낮은 인플레이션 압력 등을 고려해 향후 금리 목표 범위에 대한 조정을 결정할 때 인내심을 가질 것(Patient)"이라고 발표함
- 미국의 통화정책 변화는 글로벌 경기상승세에 대한 기대감이 약해지는 측면을 반영한 것으로 보임
  - 독일 등 유로존의 경제 성장세 둔화[2)] 및 미·중 무역 분쟁, 브렉시트(Brexit) 등 미국 경제의 하방 위험이 증가한 것으로 평가됨
  - 미국의 전분기 대비 경제성장률은 2015년 4/4분기 0.4%에서 2018년 2/4분기 4.2%로 높아졌으나, 2018년 3/4분기 3.4%, 2018년 4/4분기 2.2%로 성장세가 둔화되고 있음
  - 2018년 중반 이후 우리나라 등 주요국 국고채 10년 금리는 하락세로 전환됨(〈그림 2〉 참조)
  - 통화 긴축 정책의 일환인 보유자산 축소 규모를 5월부터 줄여 9월에 조기 종료하기로 결정함

1) Federal Reserve Banks(2019. 3. 20), "Federal Reserve issues FOMC statement"
2) 2019년 유로존의 경제 성장률 전망치는 1.8%→1.0%(OECD), 1.9%→1.6%(IMF)로 하향조정함

〈그림 1〉 미국 연방기금금리 전망치



주: FOMC 위원회 금리 전망치 중간값임
자료: 미국 연방준비위원회

〈그림 2〉 주요국의 국고채 10년 금리

자료: Bloomberg

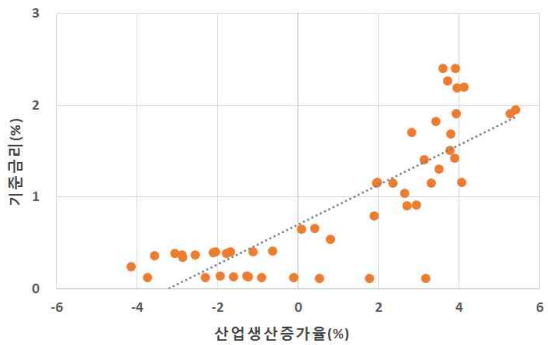
미국의 기준금리 동결은 글로벌 경기둔화와 더불어 미국의 경제성장세 둔화를 반영하는 것으로 보임

- 미국의 산업생산증가율과 기준금리 상한과 하한의 평균치를 보면 산업생산증가율이 높아지던(낮아지던) 시기에 기준금리가 상승(하락)하는 모습을 보임(〈그림 3〉 참조)
  - 약 5년 기간을 단위로 산업생산증가율과 기준금리의 상관계수를 추정한 결과, 두 변수들의 선형관계가 높은 것으로 나타남(〈표 1〉, 〈그림 4〉 참조)
  - 2002년 1월부터 10월까지 미국 기준금리는 1.75% 내외를 유지하였는데, 같은 기간 평균 산업생산 증가율은 -0.14%이었음(〈그림 3〉 참조)
  - 2003년 6월 산업생산 증가율이 마이너스를 기록한 후 부진함을 지속하자 기준금리는 1% 내외로 동결됨
- 미국의 기준금리 인상이 본격화된 2015년 12월 이후 산업생산 증가율은 -4.13%에서 2018년 9월 5.40%로 상승하였으나, 2019년 2월 3.59%로 증가세가 둔화되고 있음(〈그림 3〉 참조)

〈그림 3〉 미국 산업생산증가율과 기준금리 추이

자료: 미국 연방준비위원회

〈그림 4〉 미국 산업생산증가율과 기준금리 산점도



주: 2015년 1월부터 2019년 2월까지 월 자료 기준임
자료: 미국 연방준비위원회

〈표 1〉 미국 산업생산증가율과 기준금리 상관계수

2005. 1~2009. 12	2010. 1~2014. 12	2015. 1~2019. 2	2004. 1~2019. 2
0.836	0.614	0.816	0.204

미국의 기준금리 동결로 미국의 장단기 금리차가 역전되었으며, 경기전망에 대한 비관론이 확산되고 투자심리 불안, 안전자산 수요 증가로 이어짐

- 기준금리 동결 발표로 미국의 10년 만기 국채금리는 15개월 만에 처음으로 2.4%를 하회하며 2017년 12월 이후 최저치를 기록하였고, 장단기 금리차(10년-3개월)는 12년 만에 역전됨(〈그림 2〉 참조)
- 경기전망에 대한 비관론이 확산되고 안전자산 수요가 증가하면서 마이너스 금리에 거래되는 채권 규모는 10조 800억 달러에 이르고 2017년 9월 이후 1년 6개월 만에 10조 달러를 상회함[3)]
- 달러 약세 압력으로 달러 인덱스 전망치는 2019년 2/4분기 95.9p에서 4/4분기 94.9p[4)]로 하락하고, 주요국이 통화정책 완화 기조를 유지함에 따라 달러화 가치 변동성이 확대될 것으로 전망됨
- 신흥시장 리스크 지수는 0.5p 이하로 유지되고 있어 비교적 안정적인 가운데 기준금리 동결로 글로벌 자금이 신흥시장으로 이동할 가능성이 확대됨[5)]

중국 경기둔화 등 세계경제 전망치가 하락하고 있어 향후 미국의 기준금리 인상은 어려울 것으로 보이고, 이는 글로벌 금리 하락세를 확대시킬 수 있음

- IMF는 2019년 1월 2020년 미국 경제성장률 전망치를 1.8%로 2019년 2.5%에 비해 0.7%p 낮추었고 일본경제 성장률 전망치는 2019년 1.1%, 2020년 0.5%로 전망함
- 중국경제 성장률 전망치는 2019년과 2020년 각각 6.2%로 전망하였는데, 이는 2018년 경제성장률 6.6%에 비해 더 낮은 전망치임

우리나라의 주요 국고채 금리도 2018년 5월 이후 하락세를 보이고 있고 국내 경제성장률 전망치도 낮아지고 있어 금리 하락세는 지속될 것으로 전망됨

- 2016년 7월 1.40%를 기록했던 10년 만기 국고채 금리는 2018년 2월 2.77%를 기록한 후 하락세를 지속하고 있음

저성장 저금리 장기화는 보험산업의 성장성과 수익성에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상됨

3) Bloomber(2019. 3. 25), “The $10 Trillion Pool of Negative Debt Is a Late-Cycle Reckoning”
4) Bloomberg 전망치
5) 현대경제연구원(2019. 3. 22), 「3월 미 FOMC 결과와 시사점」, 『경제주평』, 19-11호

- 보험연구원은 2018년부터 2022년까지 보험산업 수입보험료는 생명보험의 경우 연평균 1.7% 감소하고 손해보험은 0.4% 증가에 그치고, 법인세차감전이익은 생명보험의 경우 연평균 0.1% 증가, 손해보험의 경우 연평균 3.6% 감소할 것으로 전망한바 있음[6)]
- 저금리가 향후 3년 이상 지속될 경우 보험부채시가평가의 충격도 불가피하게 확대될 수 있음 kiri

6) 동향분석실(2018), 『보험산업 전망과 과제』, 보험연구원