



## 경상수지 흑자와 국고채 금리

전용식 연구위원, 정인영 연구원

최근 수출증가와 경상수지 흑자 지속으로 2017년 1/4분기 실질 국내총생산은 전분기 대비 0.9% 성장함. 일반적으로 경기가 상승할 경우 금리는 상승하는 경향을 보이지만 지난 3월 미국의 기준금리 인상 이후에도 우리나라 국고채 금리는 상승세보다는 완만한 흐름을 보이고 있음. 이는 경상수지 흑자로 인한 원화강세가 금리상승 압력을 약화시키기 때문인 것으로 보임. 또한 글로벌 IT업황 개선 등으로 인한 경상수지 흑자 지속과 가계부채 문제 등으로 기준금리 인상 가능성은 낮을 것으로 전망되어 국고채 금리는 안정세를 유지할 것으로 보임

■ 지난 4월 한국은행의 기준금리 동결(1.25%) 이후 발표된 우리나라 실질 국내총생산은 2017년 1/4분기 전기 대비 0.9% 성장함<sup>1)</sup>

- 미국 연방준비위원회는 3월 15일 기준금리를 0.5~0.75%에서 0.75~1%로 인상함
  - 또한 올해 추가적으로 3차례 기준금리 인상을 예고하고 있어 우리나라와 미국의 금리역전현상이 발생할 가능성도 있음(<그림 1> 참조)
  - 금리역전현상 발생 시 원화가치 하락과 외국인 자본의 유출 가능성이 우려됨
- 이 같은 우려에도 불구하고 한국은행 금융통화위원회는 4월 13일 국내경제의 성장세가 완만해 물가상승압력이 크지 않을 것으로 전망, 기준금리를 11개월째 1.25%로 동결함<sup>2)</sup>
- 4월 27일 발표된 실질 국내총생산에 따르면 2017년 1/4분기 건설투자가 전기 대비 5.3%, 설비투자도 전기 대비 4.3% 증가하였고 수출은 1.9%, 수입도 4.3% 증가한 것으로 나타남
- 수출증가로 경상수지는 2017년 1/4분기 196.1억 달러 흑자를 기록함
  - 중국의 사드보복으로 여행수지 적자는 전년 동기 19.8억 달러에서 37.4억 달러로 증가함
  - 최근의 수출증가는 전 세계적인 반도체, 석유화학 업종의 경기개선에 따른 것임

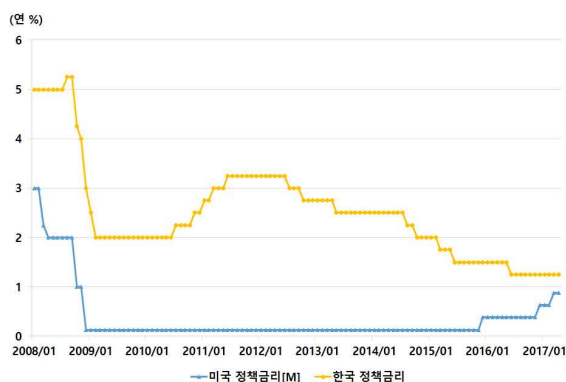
1) 한국은행 보도자료(2017. 4. 27), “2017년 1/4분기 실질 국내총생산(속보)”

2) 한국은행 보도자료(2017. 4. 13), “통화정책방향”

■ 경기상승세가 확대될 경우 금리상승으로 이어질 수 있지만 금융시장의 경기상승 기대감은 크지 않은 것으로 보임

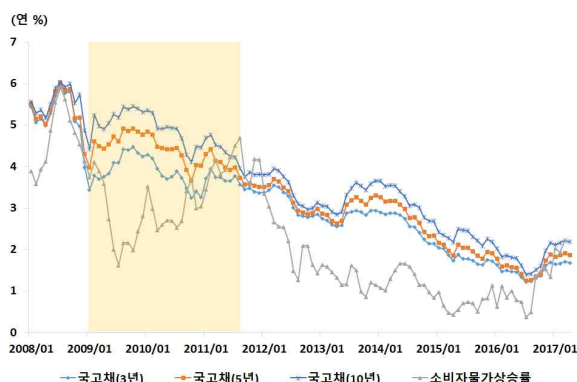
- 일반적으로 국고채 금리는 경기와 소비자물가상승률과 동행함(〈그림 2〉와 〈그림 3〉 참조)
  - 2012년 이후 소비자물가상승률과 국고채 금리는 모두 하락하였으나 2016년 하반기 이후 소비자물가상승률이 상승하면서 국고채 금리도 상승함
  - 이에 반해 2014년부터 2016년 중반까지 경기동행지수는 상승한 반면 국고채 금리는 하락세를 보여 이러한 관계가 약화된 것으로 보임
- 지난해 말 이후 경기동행지수와 소비자물가상승률이 상승세이나 국고채 금리는 안정세를 보임
  - 국고채 3년물 금리는 2016년 12월 1.692%에서 2017년 4월 1.678%로, 국고채 5년물 금리는 1.873%에서 1.859%로 소폭 하락함
  - 2017년 3월 중 예금은행 신규취급액기준 저축성수신금리는 연 1.49%로 전월과 유사한 수준을 유지한 반면 대출금리는 연 3.48%로 전월 대비 3bp 상승에 그침

〈그림 1〉 정책금리 추이(미국 vs. 한국)



주: 한국은행; 미국연방준비제도이사회

〈그림 2〉 소비자물가상승률과 국고채 금리



주: 한국은행

■ 경상수지 흑자 지속과 원화강세가 금리상승 압력을 약화시키는 것으로 보임

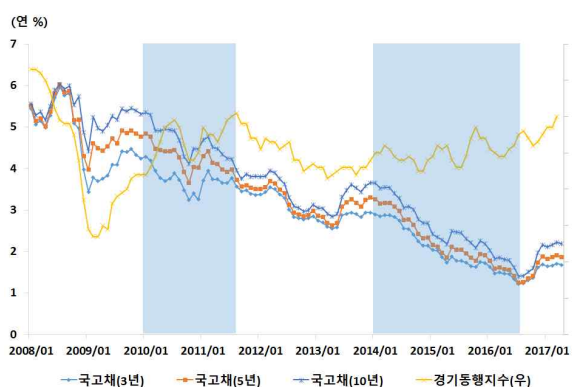
- 경상수지 흑자는 환율절상 기대와 국가 위험프리미엄 하락 등의 요인으로 작용함<sup>3)</sup>
  - 원/달러 환율은 2010년 말 1,146원에서 2016년 말 1,183원으로 상승하였으나 2017년 4월

3) Orr, Edey & Kennedy(1995), Hol(2006)은 각각 OECD 17개국 및 노르웨이를 대상으로 경상수지와 실질금리의 관계를 분석한 결과 경상수지-GDP 비율 개선(악화) 시 실질금리가 통계적으로 유의하게 하락(상승)함을 보임(김민수 외(2013), 「소규모 개방경제의 특성을 고려한 중립적 실질금리 추정 및 변동금리 분석」에서 재인용)

1,133원으로 하락하여 지난 해 말에 비해 최근 원화강세를 보임

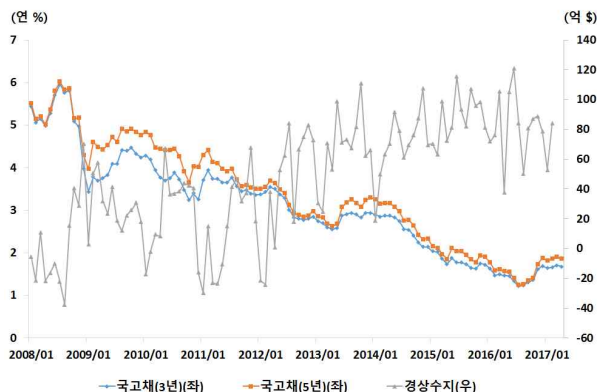
- 한국과 미국의 금리 차가 축소되도 경상수지 흑자에 따른 민간부문 외화 유동성 증가와 양호한 대외건전성으로 국내 금융시장은 안정세를 이어갈 것이라는 기대감도 국고채 금리 상승 압력 약화요인으로 작용하고 있음

〈그림 3〉 경기동행지수와 국고채 금리



주: 한국은행

〈그림 4〉 경상수지와 국고채 금리



주: 한국은행; 통계청

■ 향후 글로벌 IT업황 개선 등으로 경상수지 흑자가 당분간 지속될 것으로 전망되고 가계부채 문제로 기준금리 인상 가능성은 낮은 것으로 보임

- 국내 주력 수출품목인 반도체 및 디스플레이 등 ICT가 글로벌 호황을 이어가는 가운데 공급기업 한정에 따른 수급불균형 확대로 당분간 경상수지 흑자가 유지될 것으로 전망됨<sup>4)</sup>
- 또한 경제성장률, 경상수지, 외환건전성을 고려해 볼 때, 미국이 향후 추가적으로 금리를 인상하더라도 급격한 자본유출이 발생할 가능성은 적은 것으로 보임
- 무엇보다 기준금리가 인상될 경우 가계부채 문제가 심화될 수 있어 당분간 기준금리 인상 가능성은 낮은 것으로 예상됨

■ 수출증가로 인한 경상수지 흑자가 내수회복으로 이어지지 않을 경우 국고채 금리 등 장기 시장금리 상승세는 제한적일 것으로 보임

- 일본의 경우 1990년 자산버블 붕괴 이후 수출증가로 인한 경상수지 흑자 지속에도 불구하고 내수

4) 메모리 반도체와 디스플레이는 향후 5년간 연평균 3~7%대의 성장세를 보일 것으로 예상됨(한국은행(2017), 「경제전망보고서」)

부진이 지속된 경험이 있음

- 금융시장의 미약한 경기상승 기대감, 경상수지 흑자로 인한 원화강세, 가계부채 문제로 인한 낮은 기준금리 인상 가능성 등으로 당분간 국고채 금리는 안정세를 보일 것으로 예상됨 **kiri**

〈표 1〉 1992~2010년 일본의 주요 거시경제 지표

(단위: %, 엔, 억 달러)

구분	1992	1994	1996	1998	2000	2004	2006	2008	2010
경제성장률	0.8	0.9	2.6	-2.0	2.3	2.4	1.7	-1.0	4.7
민간소비	2.1	2.3	2.3	-0.8	0.4	1.2	1.1	-0.9	2.8
설비투자	-7.4	-5.8	1.7	-5.8	6.5	3.5	4.0	-2.6	0.3
정부소비	2.7	3.5	3.0	1.2	4.6	1.5	0.0	-0.1	1.9
CPI 상승률	1.7	0.7	0.1	0.7	-0.7	0.0	0.2	1.4	-0.7
국고채 금리	5.3	4.4	3.1	1.5	1.8	1.5	1.7	1.5	1.2
엔/달러환율	126.7	102.1	108.8	130.8	107.8	108.1	116.3	103.3	87.7
경상수지	1,125.7	1,302.6	657.9	1,187.5	1,196.6	1,720.6	1,705.2	1,593.6	2,039.2

자료: 일본 내각부; BOJ; Bloomberg