

# kiri Weekly

2014.10.13 제303호

## 포커스

미국의 조기 금리 인상 논의와 국내경제에 대한 영향 검토

## 글로벌 이슈

글로벌 생명보험산업 환경변화와 보험회사 대응  
AIG의 데이터 중심 의사결정 사례와 시사점

## 금융시장 주요지표



## 미국의 조기 금리 인상 논의와 국내경제에 대한 영향 검토

전용식 연구위원, 이해은 연구원

### 요약

■ 미 연준 내에서는 인플레이션에 대비할 필요가 있다는 기준금리 인상 찬성과 고용회복 여부가 불투명하다는 금리 인상 반대 주장이 대립하고 있음. 9월 17일 미 연준은 현재의 초저금리 수준을 상당기간 유지할 것으로 표명하였으나 미국의 경제 여건을 종합해 볼 때 기준금리 인상은 2015년 중반에 가시화될 전망이다. 미국의 기준금리가 인상될 경우 시장금리 상승으로 금융회사의 투자수익률은 개선될 수 있으나, 우리나라 경제 회복이 계속해서 지연될 경우 국내 금융 및 실물경제에 미치는 부정적 영향은 작년에 비해 확대될 수 있음.

■ 9월 17일 연방준비위원회는 현재의 초저금리 수준을 상당기간 유지할 것이라고 표명하였으나 위원들 간에는 2015년 금리 인상 의견이 확산되고 있음.

- 연방준비위원회 위원간에 기준금리 인상에 대한 찬성과 반대 논쟁이 가열되고 있음.
  - 7월 FOMC 회의록 공개내용(8월 20일)에 따르면 실업률과 소비자물가가 예상보다 빨리 개선되고 있어 기준금리 인상 시기를 앞당겨야 한다는 논의가 제기됨.
  - 9월 FOMC 정례회의 성명서에서는 제로금리 유지를 약속한 '상당 기간'(considerable time)이라는 문구가 유지되었음.
- 이러한 가운데 2015년 기준금리를 1~2% 수준으로 전망하는 위원들 수가 지난 3월 8명에서 9월 10명으로 늘어났음.

〈표 1〉 2015년 금리 인상 수준에 대한 FOMC위원들의 의견

(단위: 명)

구분	3월 FOMC	9월 FOMC
0.00~0.25	-	2
0.25~0.50	2	1
0.50~0.75	2	-
0.75~1.00	2	3
1.00~2.00	8	10
2.00~2.50	1	-
2.50~3.00	1	1
3.00~	1	-

자료: FRB.

■ 미국의 기준금리 인상에 대한 의견은 지난 해부터 제기되었으나 인플레이션 대비 측면에서의 금리 인상 찬성 논리와 고용 회복여부가 불투명하다는 금리 인상 반대 논리가 대립되어 왔음.

- 7월 실업률은 6.2%로 전년대비 1%p 이상 하락하였고, 2/4분기 PCE 물가지수는 연율 2.3% 상승하여 3년 이래로 최고치를 기록하였음.
  - 지난 1/4분기 국내총생산 성장률이 -2.1%(연율)에서 2/4분기에 4.0%로 급반등
- 그러나 최근 낮은 실업률은 고용 개선보다는 주로 노동시장참가율 하락에 따른 것으로, 장기실업률 및 시간제 근로자 비중은 금융위기 이전과 비교하여 매우 높은 수준으로 노동시장은 여전히 불안한 상태라는 평가임.

〈표 2〉 기준금리 인상에 대한 찬반 의견

조기 금리 인상 찬성	조기 금리 인상 반대
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 고용개선, 저인플레 우려 완화, 양적완화 종료</li> <li>- 최근 미국 경제가 예상보다 빨리 회복                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2/4분기 국내총생산 성장률이 4%를 기록</li> <li>● 개인소비지출(PCE) 물가상승률은 6월 1.6%</li> <li>● 실업률은 7월 6.2%로 연준이 가장 주목하는 양대 지표인 물가와 고용도 연준의 목표치에 접근</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 실질적인 고용 상황은 여전히 부진하다며 경기 회복세가 실망스럽고 속도도 여전히 기대에 못 미침(8/22 잭슨홀 회의)</li> <li>- 미국 실업률은 하락하였지만 장기 실업자가 늘어나고 시간제 근로자 비율이 높아지는 등 노동시장이 여전히 불안</li> <li>- 국내총생산 갭 부진, 민간임금 상승 지연, 고용 증가세 둔화, 시간당 임금 상승률 정체 등으로 노동시장의 성과가 예상보다 저조</li> </ul>

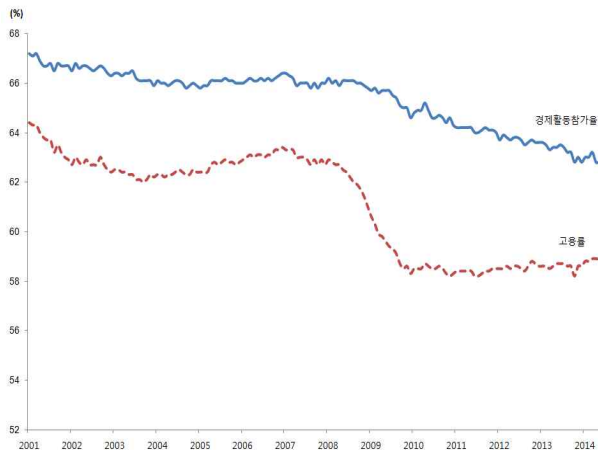
- 경제활동 참여인구만 고려하는 공식실업률(U3)과 비경제활동인구, 불완전취업자까지 포함한 광의의 실업률(U6)이 2011년 이후 하락세이나 금융위기 이전 수준보다는 높은 수준임.
- 경제활동참가율은 2014년 8월 현재 62.8%로서 1981년 이후 최저치를 기록하고 있으며, 고용률 또한 금융위기 이후 정체됨.

〈그림 1〉 U3, U6실업률



자료: Bureau of Labor Statistics.

〈그림 2〉 경제활동참가율과 고용률



자료: Bureau of Labor Statistics.

■ 인플레이션 우려 확대 등으로 미국 연준이 기준금리 인상을 조기에 단행할 가능성이 있으나 경기 부진, 고용시장 회복 지연 등을 고려해 볼 때 금리 인상은 2015년 중반에 가시화될 것으로 전망됨.

- 과거 연준은 전반적 경기회복에 따른 명목실업률과 Nairu<sup>1)</sup>간의 차이 축소, 고용의 질적 향상에 따른 임금 상승, 경기회복을 나타내는 GDP갭 확대가 있을 경우에 기준금리 인상을 단행해 왔으나, 현재는 임금 상승 속도가 느리며 향후 전망도 불확실한 상황임.
  - 2014년 2/4분기 민간부문 임금상승률은 1.9%로 역사적으로 낮은 수준이며 1/4분기 GDP갭은 -4.6%로 과거 GDP갭과 비교할 때 조기 기준금리 인상 가능성은 제한적임.

1) Nairu(Non-accelerating inflation rate of unemployment, 물가안정실업률): 물가상승률이 더 높아지거나 낮아지지 않고 안정적으로 유지될 수 있는 수준의 실업률을 말함. 자연실업률(natural rate of unemployment)이라고도 함.

〈표 3〉 FRB의 금리 인상 전후 비교

(단위: %)

구분	기준금리	명목실업률-Nairu		GDP갭		민간임금상승률	
		인상 전	인상 후	인상 전	인상 후	인상 전	인상 후
94.02~95.02	3.00→6.00	0.73	0.59	-1.53	-1.43	3.50	1.80
99.06~00.05	4.75→6.50	-0.14	-0.93	-0.19	2.64	3.10	5.35
04.06~06.06	1.00→5.25	0.30	0.09	-0.57	0.13	2.80	2.42

주: 금리 인상 전, 후의 평균값임.

자료: Bureau of Labor Statistics, CBO.

- 국제금융센터에 따르면, 주요 투자은행들은 2015년 3/4분기에 미국 기준금리가 25~50bp 인상될 것이라고 전망함.
- 미국의 기준금리 인상은 시장금리 상승을 통해 금융회사의 투자수익률을 제고시킬 수 있으나 실물경제 회복이 수반되지 않을 경우 시장금리 상승폭은 제한적일 것으로 보임.
  - 실물경제 회복과 자금수요 증가가 가시적일 경우 시장금리 상승폭이 확대될 것임.
- 국내경기 회복이 가시적이지 못한 상황에서 2015년 중반 미국의 기준금리 인상이 현실화될 경우, 과거와 달리 원화 강세에 대한 기대감이 약해지고 엔화 약세의 부정적인 영향이 확대되고 있어 금융시장 변동성이 크게 확대될 우려가 있음.
  - 2013년 5월 버냉키 의장의 양적완화 조기종료 시사 이후 2013년 8월까지 특히 경상수지 적자를 보이고 있던 신흥시장에서 자금이 급격히 이탈하였으나 우리나라의 경우 급격한 자금 이탈은 없었음.
  - 그러나 최근 한국은행의 기준금리 인화와 원화절상 기대감 약화로 주식시장에서 외국인 자금이 이탈하고 있고 채권시장에서도 외국인 자금 이탈 우려가 커지고 있음.
    - 국내 경기 활성화를 위해 기준금리가 추가 인하되어 미국 금리와의 금리차가 과거와 달리 크게 줄어들었기 때문에 미국 금리가 높아지기 시작하면 자본유출로 인한 금융시장 변동성이 확대될 수 있음.
    - 금융시장 변동성을 줄이기 위한 기준금리 인상은 경제 정책에 부정적인 영향을 줄 수 있어 현재로서는 기대하기가 어려움.
    - 엔화 약세의 영향으로 수출기업의 수익성이 악화되고 있음.
  - 국내 경기 회복이 가시적이지 못할 경우 미국의 기준금리 인상은 국내 금융시장 변동성을 확대시킬 수 있어 보험회사의 신중한 자산운용이 필요함. **kiqi**

〈표 4〉 기업의 수익성, 환율, 국채금리 추이

(단위: %, 원)

구분		2009	2010	2011	2012	2013	2014.2Q	2014.3Q
수익성	매출액영업이익률	5.8 (6.8)	6.7 (7.8)	5.4 (6.6)	4.8 (5.7)	4.6 (5.7)	4.2 (5.0)	-
	매출액세전순이익이률	5.7 (7.4)	7.0 (8.7)	4.8 (6.4)	4.5 (6.2)	3.2 (5.1)	4.3 (5.8)	-
	이자보상비율	377.7 (550.8)	504.1 (781.9)	415.2 (676.0)	379.6 (627.6)	399.1 (696.6)	389.1 (728.1)	-
원/엔 환율(100엔)		1,363.13	1,320.56	1,391.31	1,413.14	1,123.41	1,008.72	988.33
한국 국채금리(3년 만기)		4.04	3.72	3.62	3.13	2.79	2.82	2.50
미국 국채금리(3년 만기)		1.42	1.10	0.92	0.38	0.54	0.87	0.98

주: 1) ( )내는 제조업 기준임.

2) 이자보상비율 = 영업이익/이자비용

3) 환율과 국채금리는 각 연도의 평균값임.

자료: 한국은행, 「2014년 2/4분기 상장기업 경영분석」; Bloomberg.