

KIEP

오늘의 世界經濟

World Economy Update

제 04 - 14 호 / 2004년 7월 1일 발간

미국 연준리의 금리인상과 향후 통화정책 방향

작성자 : 나수엽 KIEP 세계지역연구센터 전문연구원
【syna@kiep.go.kr, ☎ 3460-1072】

主要內容

- 미국 연준리(FRB)는 6월 29~30일(미국시간) 이틀간 열린 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에서 연방기금금리를 0.25% 포인트 인상하였음.
 - FRB는 최근 미국경제가 고성장세를 구가하고 있으며 그동안 본격적인 경기회복의 걸림돌로 작용하였던 고용경기가 완전한 회복세를 보이자 경기과열에 따른 인플레이션 압력을 미연에 방지하기 위해 금리인상을 단행함.
- 이번 FRB의 금리인상은 이전부터 예견되었던바, 그동안 시장에 그 영향력이 이미 반영되어 커다란 파장은 몰고 오지 않을 것이나 달러강세, 경기둔화, 주택가격 버블붕괴 등 다양한 경로를 통해 미국 및 세계경제에 부정적인 영향을 미칠 수도 있음.
- 과거의 경험과 최근 미국경제의 여건을 고려해 볼 때 FRB는 금리인상이 경제에 가져올 파장을 최소화하는 가운데 수차에 걸친 공격적인 금리인상은 피할 것으로 보이며 추가적인 금리인상이 필요한 경우에도 금리의 과도한 인상보다는 소폭 인상 과정을 밟을 것으로 판단됨.
 - 이에 따라 미국의 금리인상이 세계경제 및 우리나라 경제에 미칠 부정적인 파급효과도 우려할 만한 수준이 아닐 것으로 전망됨.

對外經濟政策研究院

1. 금리인상 내용

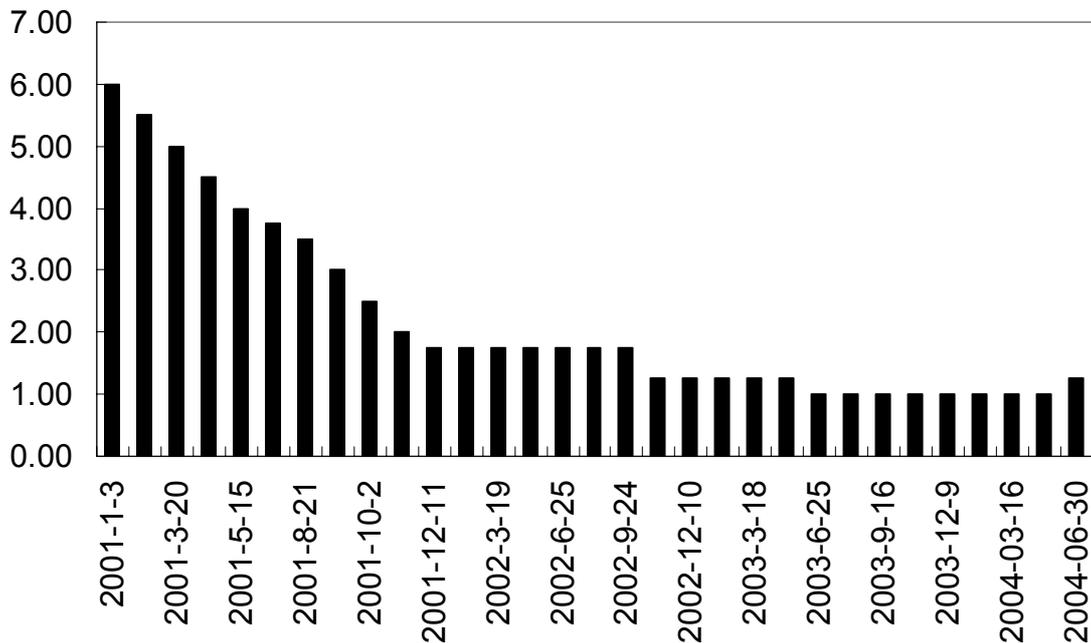
□ 美 연준리(FRB)는 6월 29~30일 이틀간 열린 2004년 네 번째 정규 연방 공개시장위원회(FOMC) 회의에서 단기 정책금리인 연방기금금리(federal funds rate)를 0.25% 포인트 인상하기로 결정함.

- 이에 따라 연방기금금리는 1%에서 1.25%로 상향 조정됨.

※ 연방기금금리: 연방기금시장은 연방은행에 예치한 지급준비예치금 중 초과지급준비금을 활용하여 은행간에 자금의 대차가 이루어지는 단기금융 시장으로, 여기서 결정되는 이자율이 연방기금금리이며 이는 은행간 콜금리를 의미한다고 할 수 있음.

<그림 1> 최근 연방기금금리 추이

(단위: %)



□ 이에 따라 FRB는 2000년 5월 이후 4년 만에 처음으로 금리인상을 단행하게 되었으며 2001년 1월부터 이어져오던 완화기조(경기부양)의 통화정책 성향이 사실상 종결된 것으로 평가할 수 있음.

- FRB는 2000년 하반기부터 미국경제가 침체되고 9.11 테러로 인해 경제의 불확실성이 고조되자 2001년 한해에만 총 11차례의 금리인하를 단행하였음.
- 이후 FRB는 2002년 11월과 2003년 6월 두 번의 금리인하조치를 취한 것을 제외하고 계속 1.0% 수준의 금리를 유지하였음.

2. 정책성명서 내용 분석

- FRB가 6월 30일 금리인상을 결정하고 난 직후 발표한 공식성명서 내용을 살펴보면 이전 5월 4일의 공식성명서와 몇 가지 공통점과 차이점을 발견할 수 있음.
- 동 성명서는 최근 생산이 견실한 속도로 증가하고 있으며 노동시장의 여건이 개선되고 있다고 평가함으로써 현재 미국경제에 대한 평가에서는 크게 달라진 내용이 없음.
 - 다만 이번 공식성명서에서 FRB는 최근 인플레이션이 다소 상승하고 있다고 지적하였으나 이는 일시적인 요인에 의한 부분도 있다고 평가함.
- 지속적인 성장과 물가안정이라는 통화정책의 목표달성 측면에서 볼 때 현재 경기의 하강 및 상승 리스크가 동일하다고 평가함으로써 중립기조를 그대로 유지한 점도 이전 공식성명서와 동일함.
- 그러나 5월 4일 정책성명서에 포함되었던 ‘자원활용의 부진(resource use slack)’이라는 문구가 이번 정책성명서에서는 삭제되었음.
 - ‘자원활용의 부진’은 그동안 FRB가 금리인상을 쉽게 단행하지 못한 요인으로 지적해 왔던 것이나 이번에 이러한 문구를 삭제함으로써 물가안정의 필요성을 보다 강조한 것으로 풀이됨.

3. 금리인상의 배경

- 2003년 2/4분기 이후 미국경제가 고성장세를 구가하고 그동안 본격적인 경기회복의 걸림돌로 작용하였던 고용경기가 완전한 회복세를 보임에 따라 FRB는 경기과열에 따른 인플레이션 압력을 미연에 방지하고자 금리인상을 단행함.

가. 경제성장세 가시화

- 미국경제는 2003년 초 이라크전의 여파와 고용시장 악화가 지속됨에 따라 전반적으로 불안한 양상을 보였음.
- 그러나 이라크전의 조기종결로 인해 소비 및 투자심리가 회복되면서 2003년 2/4분기 이후 전반적으로 뚜렷한 회복국면에 진입함.
- 특히 2003년 3/4분기 실질GDP증가율은 일반적인 전망치를 크게 넘어선 8.2%의 고성장을 기록하였는데 이는 지난 1983년 4/4분기(8.4%) 이후 20년 만에 최대증가율 수준임.
 - 미국경제의 실질GDP증가율은 2003년 3/4분기와 같은 팽창세는 수그러들었으나 2003년 4/4분기와 2004년 1/4분기에도 각각 4.1%, 3.9%의 견실한 성장세를 지속함.
- 이처럼 미국경제가 2/4분기 이후 뚜렷한 성장세를 보인 이유는 조세감면과 모기지리파이낸싱 붐에 힘입은 소비지출의 확대와 기업투자의 팽창에 기인함.
 - 여기에 전쟁 관련 정부지출의 확대와 연준리의 저금리 정책기조도 경제성장을 견인한 요인으로 작용함.

<표 1> 미국경제의 주요 거시지표 증가율 추이

(단위: %, 전기대비 연율)

	2003	2003. 1/4	2/4	3/4	4/4	2004. 1/4
실 질 G D P	3.1	2.0	3.1	8.2	4.1	3.9
개인소비지출	3.1	2.5	3.3	6.9	3.2	3.8
비주택고정투자	2.9	-0.6	7.0	12.8	10.9	5.3
수 출	2.1	-2.0	-1.1	9.9	20.5	7.5
수 입	4.0	-6.8	9.1	0.8	16.4	10.4
정 부 지 출	3.4	-0.4	7.4	1.8	-0.1	3.0
GDP디플레이터	1.7	2.3	1.1	1.6	1.5	2.8

주: 수출과 수입은 서비스부문 포함.

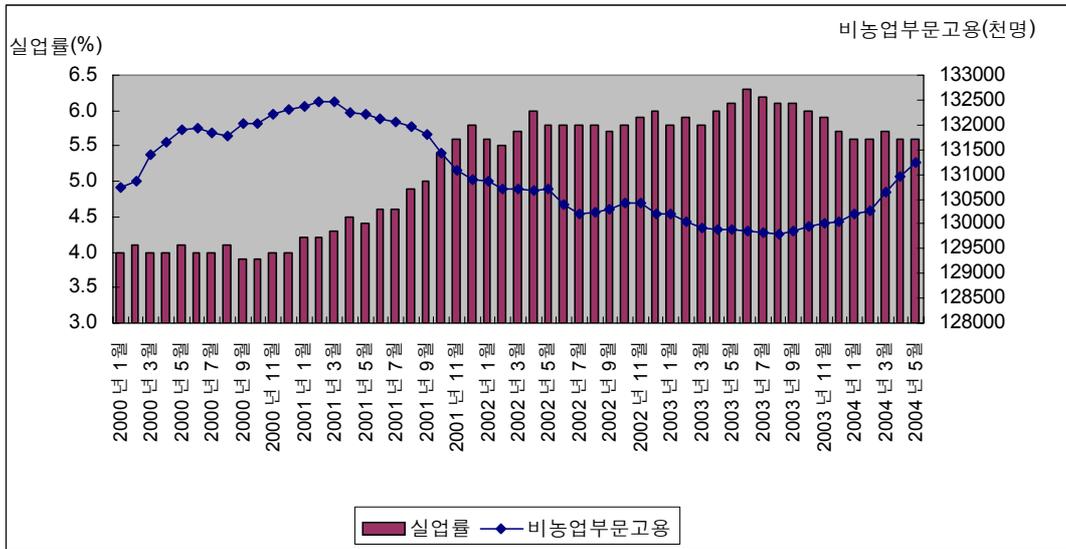
자료: 미국 상무부 경제분석국(BEA), *Gross Domestic Product: FIRST QUARTER 2004 (FINAL)*, June 25, 2004

나. 고용경기 회복세

□ FRB 통화정책 방향의 최대변수인 고용경기가 3~4월에 이어 5월에도 뚜렷한 회복세를 보임.

- 5월 비농업부문 고용이 24만 8천명 증가함으로써 2003년 8월 이후 9개월 연속 증가세를 유지했는데, 4월 고용증가도 28만 8천명에서 34만 6천명으로 상향 조정되었음.
- 또한 극심한 고용경기 침체에 빠져 있던 제조업 고용도 금년 2월부터 증가세를 유지하고 있음.
- 이에 따라 “일자리 없는 경기회복(Jobless Recovery)”에 대한 우려가 크게 퇴조한 상황임.

<그림 2> 미국의 고용 및 실업률 추이



다. 인플레이션 압력 잔존

□ 소비자물가는 국내수요 팽창에 따른 고성장추세와 국제유가 상승에 따른 영향으로 2004년 들어 두드러진 상승세를 시현함.

- 특히 5월 소비자물가는 전월대비 0.6% 상승함으로써 2001년 1월 이후 최고치를 기록함.

□ 그러나 가격 변동성이 큰 식료품 및 에너지를 제외한 코어소비자물가 상승률은 전년동기대비 1.7%로 오히려 전월(1.8%)에 비해 낮아져 실제 인플레이션이 촉발되어 미국경제에 심각한 위협을 가할 수 있는 상황은 아니라고 판단됨.

4. 미국 금리인상의 영향

□ 이번 FRB의 금리인상은 이전부터 예견되었던바, 그동안 이미 시장에 그 영향력이 반영되어 즉각적으로 커다란 파장은 몰고 오지 않을 것으로 전

망됨.

- 그러나 금리인상은 다음과 같은 경로를 통해 미국 및 세계경제에 영향을 미칠 수 있다고 판단됨.
- 특히 이후 과도한 금리인상이 이어진다면 경제에 커다란 불확실성을 가중시킬 가능성도 존재함.

가. 달러강세의 가능성

- 미국의 금리인상은 미국으로의 해외자본 유입을 증가시키고 그 결과 달러화 수요가 증대함에 따라 美달러화는 강세로 전환될 수 있음.
- 다른 한편으로 미국의 금리인상은 美국내 화폐에 대한 수요를 감소시켜 달러의 초과공급을 초래할 수 있으며 이에 따라 달러가치 하락을 낳을 수도 있음.
- 그러나 과거 경험적으로 볼 때 미국의 금리인상은 달러화 약세를 초래한 경우가 더 많았던 것으로 분석됨.
- 지난 30여 년간 미국의 금리인상과 달러화의 관계를 분석한 <표 2>에 따르면 9번의 금리인상 가운데 달러화 가치가 금리인상 이후 6개월내에 상승한 경우가 네 번에 그치고 있음.
- 더군다나 현재 미국의 막대한 경상수지 적자가 달러화 약세요인으로 작용하고 있다는 점을 감안할 때 미국 금리인상이 반드시 급격한 달러 강세를 초래할 것으로는 보이지 않음.

<표 2> 美연준의 긴축 사이클과 달러화 가치 변동 비교

(단위: %)

Start	End	금리인상 6개월 전	금리인상 6개월 후	금리인상 12개월 후	금리인상 18개월 후	긴축기간 전체
1973. 1. 16	1973. 11. 19		-10.49	-6.91	-12.09	-9.55
1976. 4. 20	1976. 6. 22	-2.11	0.16	-0.51	-2.87	0.45
1978. 4. 18	1978. 12. 19	-3.60	-5.04	-0.42	0.69	-2.40
1980. 8. 12	1980. 8. 18	-1.03	4.18	15.42	14.37	1.25
1983. 3. 28	1983. 8. 23	-1.96	5.25	4.33	13.15	5.10
1986. 12. 16	1987. 9. 4	-2.38	-5.90	-12.19	-12.67	-6.37
1988. 3. 29	1989. 2. 24	-7.38	3.77	1.62	1.28	0.21
1994. 2. 4	1995. 2. 1	2.81	-3.02	-2.09	-7.21	3.33
1999. 6. 30	2000. 5. 16	2.81	-1.49	2.58	5.57	3.33

주: 달러화 실적은 실효환율 기준

자료: Economy.com, “The Fed and Dollar” , 5/28에서 인용

나. 경기둔화

□ 미국의 금리인상은 기업의 자금조달비용을 상승시켜 기업투자를 위축시킬 수 있으며 이로 인한 총수요의 위축은 미국경제의 둔화를 초래할 수 있음.

- 세계경제 성장엔진인 미국경제의 둔화는 경제성장 기반을 구축해 가고 있는 세계경제에 불안요인으로 작용할 것임.

□ 미국경제의 둔화는 해외수요의 위축을 야기함으로써 우리나라의 수출을 감소시킬 것이며 대외의존도가 높은 우리나라 경제는 큰 타격을 입을 가능성이 존재함.

- 2001년 미국경제의 침체로 인해 2001년 우리의 對美 수출은 2000년에 비해 17% 감소하였으며 그 여파로 우리나라의 실질GDP증가율이 8.5%에서 3.8%로 떨어짐으로써 경제성장 둔화를 경험한 바 있음.

다. 주택시장 버블붕괴에 대한 우려

- 미국의 주택경기는 경기침체가 지속되는 상황에서도 소비지출과 함께 미국경기를 지탱하였던 견인차 역할을 담당하였음.
 - 특히 그동안 저금리기조와 과거에 비해 낮은 모기지금리에 힘입어 주택가격은 과열기미를 보임.
 - 더군다나 최근 고용경기 회복과 견실한 경제성장은 지속적으로 주택수요를 지탱해 주며 주택가격을 상승시켜 버블에 대한 우려를 낳고 있음.
- 그러나 과도한 금리인상은 주택시장 버블을 붕괴하고 주택가격 급락을 초래하여 부정적인 “부의 효과(wealth effect)”를 통해 소비지출을 위축시킬 가능성이 있음.

5. FRB의 통화정책 방향 전망

- 1990년대 이후 FRB는 국내수요 팽창으로 인해 경제성장세가 뚜렷하고 과열기미가 있다고 판단되면 사전에 인플레이션을 차단하기 위해 “선제적인 금리인상(preemptive tightening)” 조치를 단행하였음.
 - 특히 <표 3>에서와 같이 1994년과 1999년의 경우에는 수차에 걸친 금리인상을 단행하였으며 인플레이션 압력을 미리 차단한다는 목적은 비교적 성공적으로 이루어졌다고 볼 수 있음.
- 이러한 맥락에서 볼 때 이번 FRB의 금리인상도 시기적으로는 적절한 조치라고 평가됨.

<표 3> 1990년대 이후 미국 연방기금금리 인상조치 비교

금리인상 시기	1994. 02~1995. 02	1997. 03	1999. 06~2000. 05	2004. 06~?
실질GDP증가율	1993년: 2.7% 1994년 4.0%	1996년: 3.7% 1997년: 4.5%	1998년: 4.2% 1999년: 4.5% 2000년: 3.7%	2003. 4/4: 4.1% 2004. 1/4: 3.9%
핵심소비자물가상승률	2.5~3%	2.5%	2.5%	1.7%
실업률	6.9~6.1%	5.4~4.9%	4.5~4.0%	5.6%
첫 금리인상 폭	0.25% 포인트	0.25% 포인트	0.25% 포인트	0.25% 포인트
총금리인상 폭	7차례에 걸쳐 3%에서 6%로 인상	1회에 그침	6차례에 걸쳐 4.75%에서 6.5%로 인상	?
통화정책 성향	긴축기조	중립기조	중립기조에서 긴축기조로 전환	중립기조

- 향후 FRB의 통화정책에 있어 주목해야 할 문제는 과거와 같이 0.25% 포인트로 시작된 금리인상이 과연 얼마나 지속될 것인가의 여부임.
- 결론적으로 과거의 경험과 최근 미국경제의 여건을 고려해 볼 때 FRB는 금리인상이 경제에 미칠 부정적인 영향을 최소화하기 위해 수차에 걸친 공격적인 금리인상은 피할 것으로 판단됨.
 - 1994년 2월에 0.25% 포인트 폭으로 시작된 7차례의 금리인상은 세 번의 0.25% 포인트 인상과 한 번의 0.75% 포인트 인상을 포함함.
 - 이러한 공세적인 금리인상은 1993년 10월 5.9%에 불과하던 30년 만기 국채수익률을 1995년 10월 8.2%까지 급등시킴으로써 시장에 큰 동요를 가져옴.
 - 또한 1999년 6월 역시 0.25% 포인트로 시작되어 2000년 5월까지 총 6차례에 걸친 금리인상은 이후 경기침체를 야기하였던 요인의 하나로 작용하였음.

- 다만 1997년 3월에 단행된 금리인상은 1997년 동아시아 외환위기, 1998년 러시아 디폴트 사태로 인한 대외여건의 불안으로 인해 한 번의 0.25% 포인트 인상에 그침.
 - 최근 노동생산성 향상 지속, 고용비용의 완만한 상승 등을 고려해 볼 때 과도한 금리인상을 필요로 할 만큼 인플레이션 표출압력이 심각하지 않을 것으로 판단됨.
 - 한편 최근 이라크내 저항세력의 연이은 테러 감행 및 거센 반발과 이에 대한 미국의 보복으로 지정학적 리스크가 다시 높아진 시점에서 과도한 금리인상을 단행할 상황은 아니라고 보여짐.
- 만일 통화정책의 기조변화에도 불구하고 경기과열기미가 보여 추가적인 금리인상이 필요한 경우에도 금리의 과도한 인상보다는 점진적인 소폭 인상 과정을 밟을 것으로 판단됨.
- 향후 FOMC 회의 일정: 2004년 8월 10일, 9월 21일, 11월 10일, 12월 14일.