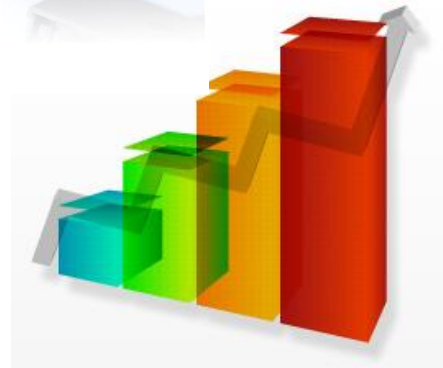


미국 금리인상의 한국경제 파급영향



1. 미국 기준금리 인상 여건 조성

- 연내 인상하되, 매우 완만하게, 국제금융시장 불안 최소화하며.



엘런 연준 의장: "... 연내 어느 시점에 연방기금금리를 인상하는데 적절한 여건이 마련될 것"(2015년 7월)



FOMC 회의록: "미국 금리인상, 조건 근접했지만 충족은 안돼. 고용, 물가 및 성장 개선이 더 필요..."(2015년 7월)



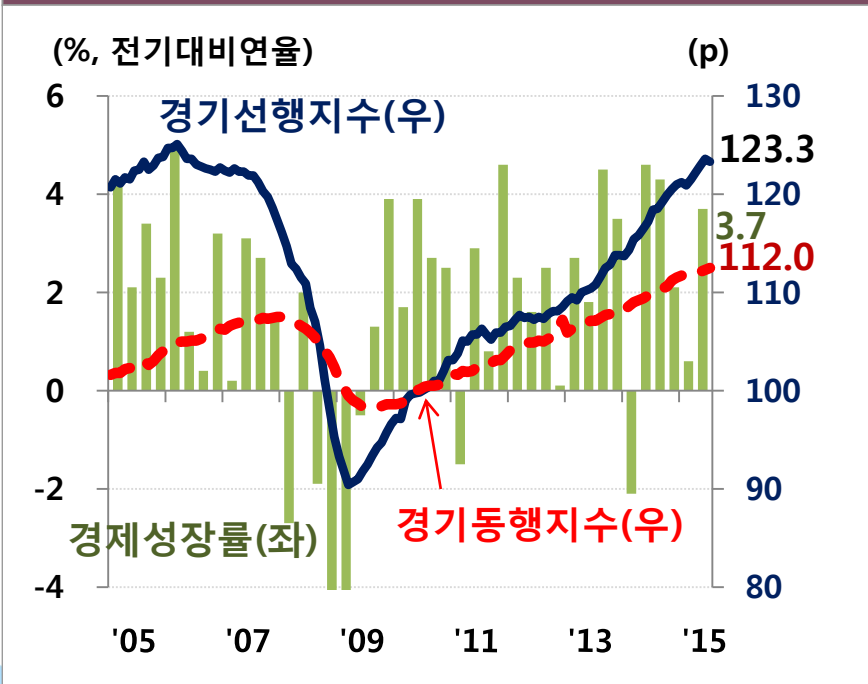
피셔 연준 부의장:

- "물가와 고용이 정상적인 수준에 도달하기 전에는 움직이지 않을 것"(2015년 8월초)
- "물가상승률이 2%로 올라올 때까지 금리 인상을 미룰 수 없다"(2015년 8월말) 1

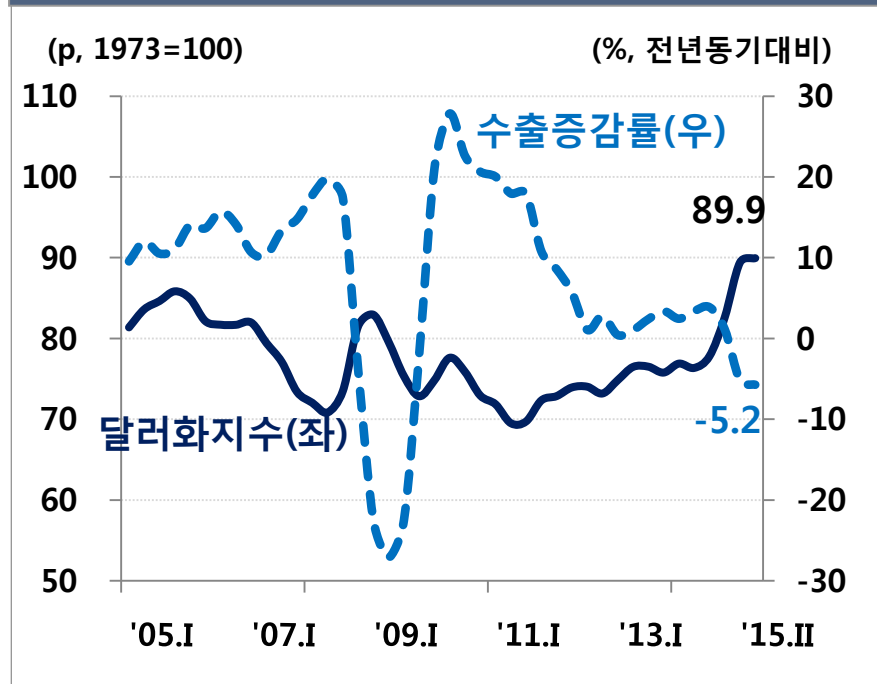
1. 미국 기준금리 인상 여건 조성

- 성장세 지속되나 수출 감소는 장애 요인
 - 소프트패치(2015년 1분기)에서 벗어나 내수 주도의 성장세 지속 전망
 - 달러 강세로 인한 수출 감소는 성장세의 장애 요인

< 성장률 및 경기동행·선행지수 >



< 달러화지수 및 수출증감률 >



자료: 미국 상무부, 컨퍼런스보드.

주: 1) 경제성장률은 계절조정 전기대비 연율.

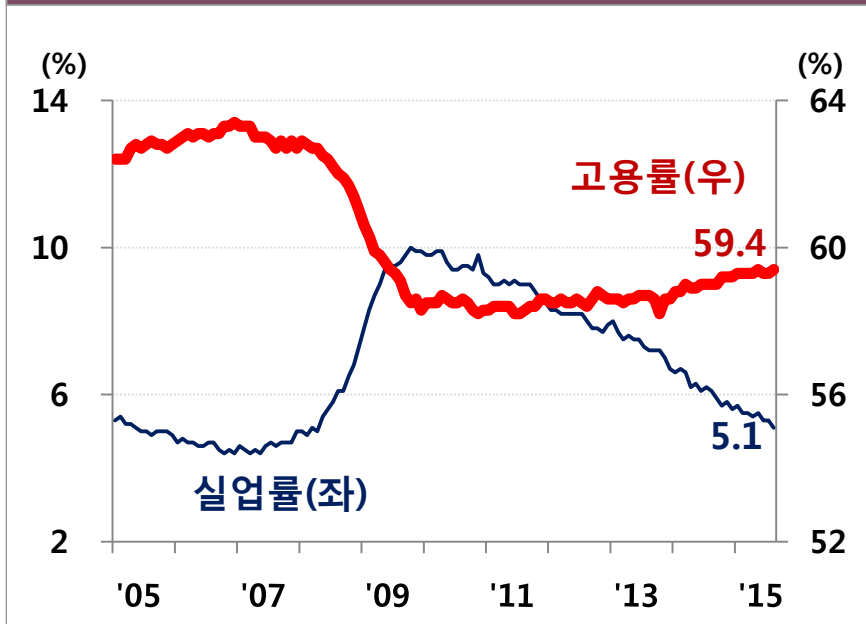
2) 경기선행지수(2010=100p), 동행지수(2004=100p).

자료: 미국 연준, 미국 인구통계국.

1. 미국 기준금리 인상 여건 조성

- 성장 및 고용개선 불구 저물가 지속으로 금리인상은 완만할 전망
 - 고용 관련 지표의 개선세 지속. 실업률은 금융위기 이전 수준에 도달
 - 저유가 및 낮은 임금상승률 등으로 물가상승 압력 미약

< 실업률 및 고용률 >

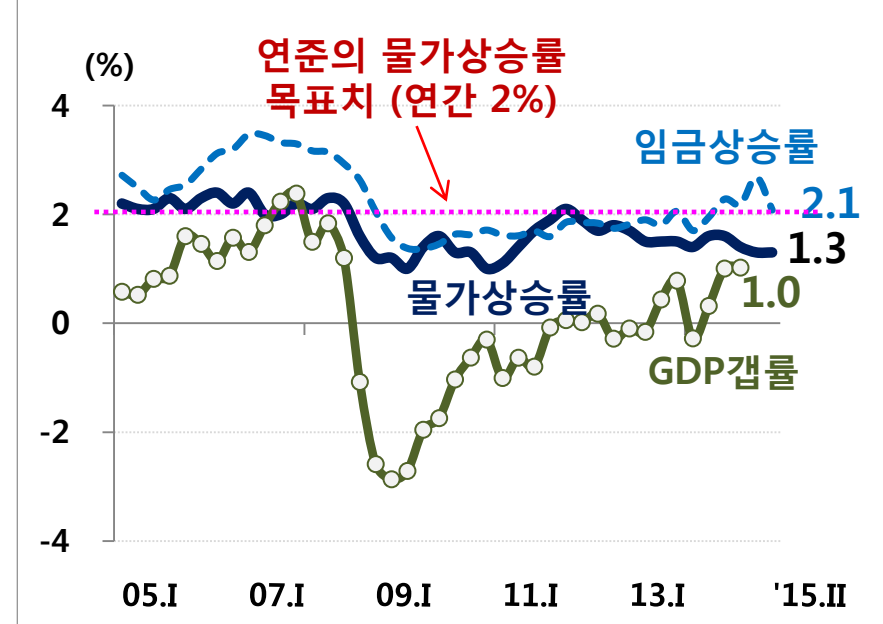


자료: 미국 노동부.

주: 1) 계절조정자료.

- 2) 실업률 및 고용률의 금융위기 이전 (2000~2007년) 평균은 각각 5.0%, 63.0%.

< 물가, 임금, GDP 갭률 >



자료: 미국 상무부, 현대경제연구원.

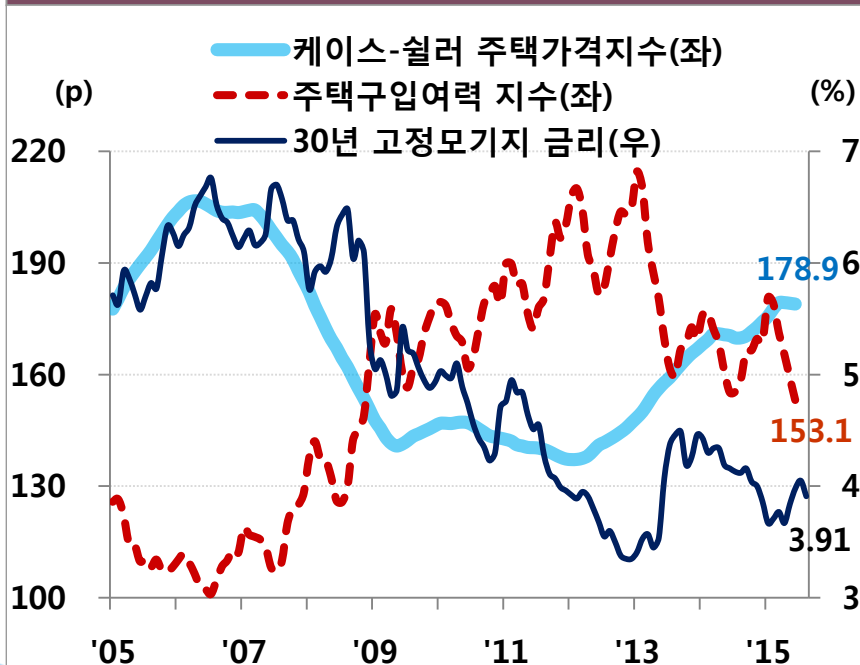
주: 1) 물가 및 임금상승률(전년동기대비).

- 2) 물가상승률은 근원개인소비지출기준.

1. 미국 기준금리 인상 여건 조성

- 주택가격 상승, 판매량 증가 등 미국 부동산 시장 개선 지속
 - 금융위기 이후 주택가격 상승. 단, 최근 금리 인상 예상으로 수요 여건 개선세 둔화
 - 재고주택 청산기간 감소, 신규 및 기존주택 판매량 증가

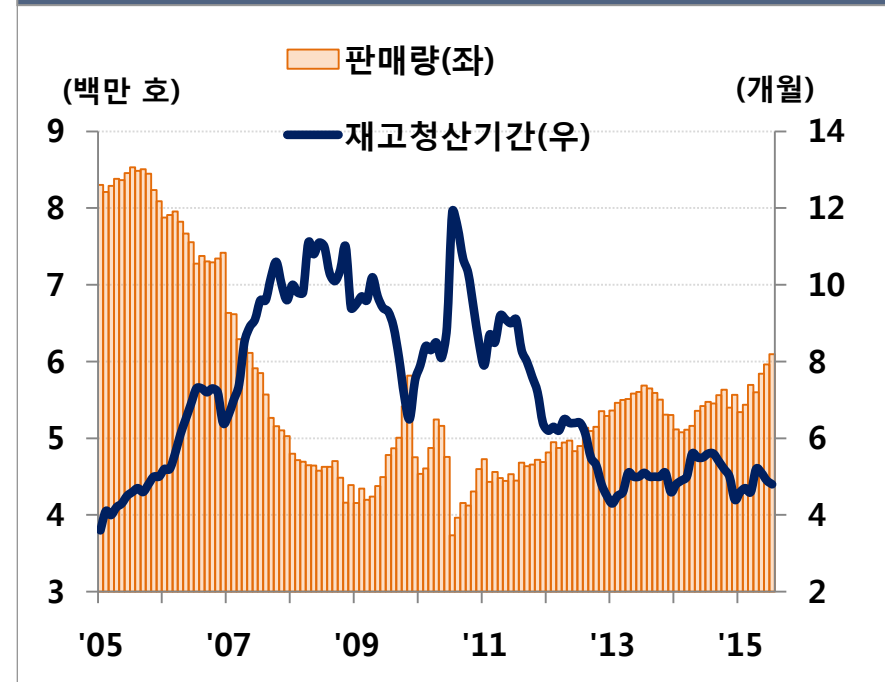
< 주택가격, 모기지금리, 주택구입여력 >



자료: S&P, Freddie Mac, NAR.

- 주: 1) 케이스-슐러 주택가격지수(2000=100p).
- 2) 주택구입여력지수(기준 = 100p).

< 주택 판매량 및 재고청산기간 >



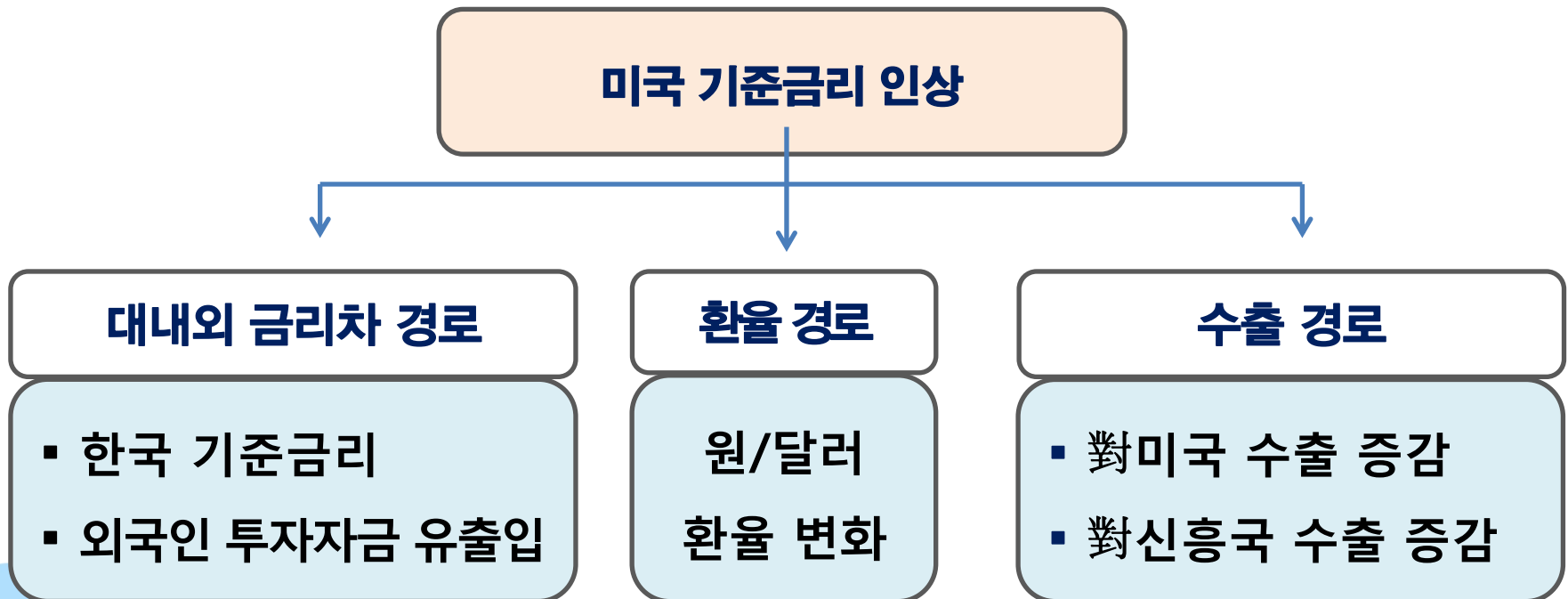
자료: NAR.

- 주: 1) 판매량(기존주택 + 신규주택)
- 2) 재고청산기간(기존주택).

2. 미국 금리인상의 한국경제 파급영향

- 대내외 금리차 경로, 환율 경로, 수출 경로 통해 한국경제에 영향

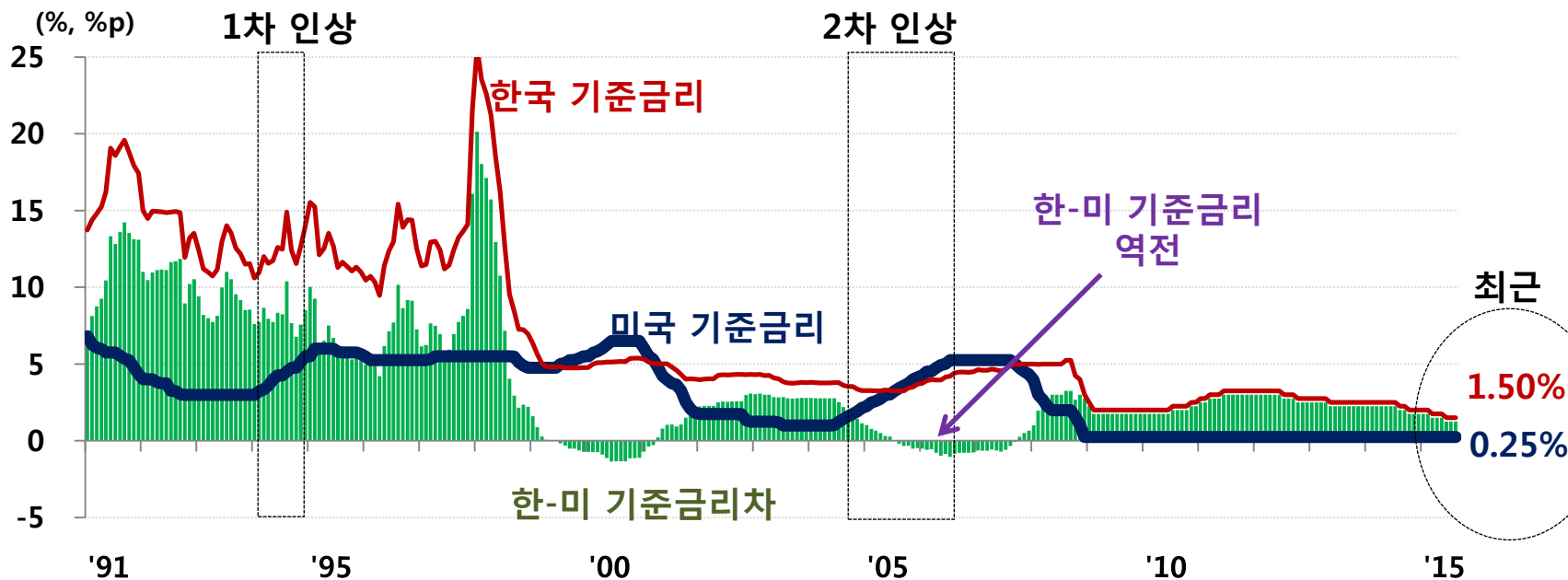
< 미국 기준금리 인상의 한국 경제 파급 경로 >



2. 미국 금리인상의 한국경제 파급영향

- 한국의 기준금리는 미국 금리에 후행적으로, 완만하게 상승할 전망
 - 국내 경기 둔화 감안 시, 기준금리를 즉각 동반 인상하지는 않을 것으로 예상

< 한국 및 미국 기준금리, 한-미 기준금리차 >



자료: 미국 연준, 한국은행.

주: 1) 한-미 기준금리차 = 한국 기준금리 - 미국 기준금리.

2) 1차 인상(1994.2월~1995.2월, 3.00%→6.00%), 2차 인상(2004.6월~2006.7월, 1.00%→5.25%)

2. 미국 금리인상의 한국경제 파급영향

- **국내 외국인 자본의 유출은 제한적일 전망**
 - 과거 미국 기준금리 인상 시기에도 한국에서는 대규모 외화유출은 없었음
 - 현재 한국의 거시건전성은 매우 양호한 수준

< 외국인의 국내 증권투자 >

(단위 : 억달러)

| 구분 | | 채권 | 주식 |
|----------|------------------------------|--------|--------|
| 1차 인상 | 이전 6개월간 ('93.8 ~ '94.1) | - | (+)36 |
| | 기간중 ('94.2 ~ '95.2) | - | (+)1 |
| 2차 인상 | 이전 6개월간 ('03.12 ~ '04.5) | (+)22 | (+)141 |
| | 기간중 ('04.6 ~ '06.7) | (+)22 | (-)92 |
| 최근 | 이전 6개월간 ('15.2 ~ '15.7) | (+)196 | (+)62 |

자료: 현대경제연구원(금융감독원 자료 이용).

주: (+)는 순매수, (-)는 순매도임.

< 한국의 외환건전성 >

(단위 : 억달러, %)

| 구분 | 외환 보유고 | 단기외채 /외환 보유고 | 경상수지 /GDP |
|------------------|-----------|--------------------|--------------|
| 1차 인상 (1994년) | 257 | 140.9 | -1.0 |
| 2차 인상 (2004년) | 1,991 | 27.3 | 3.9 |
| 최근 (2015년) | 3,628 | 31.1 | 7.5 |

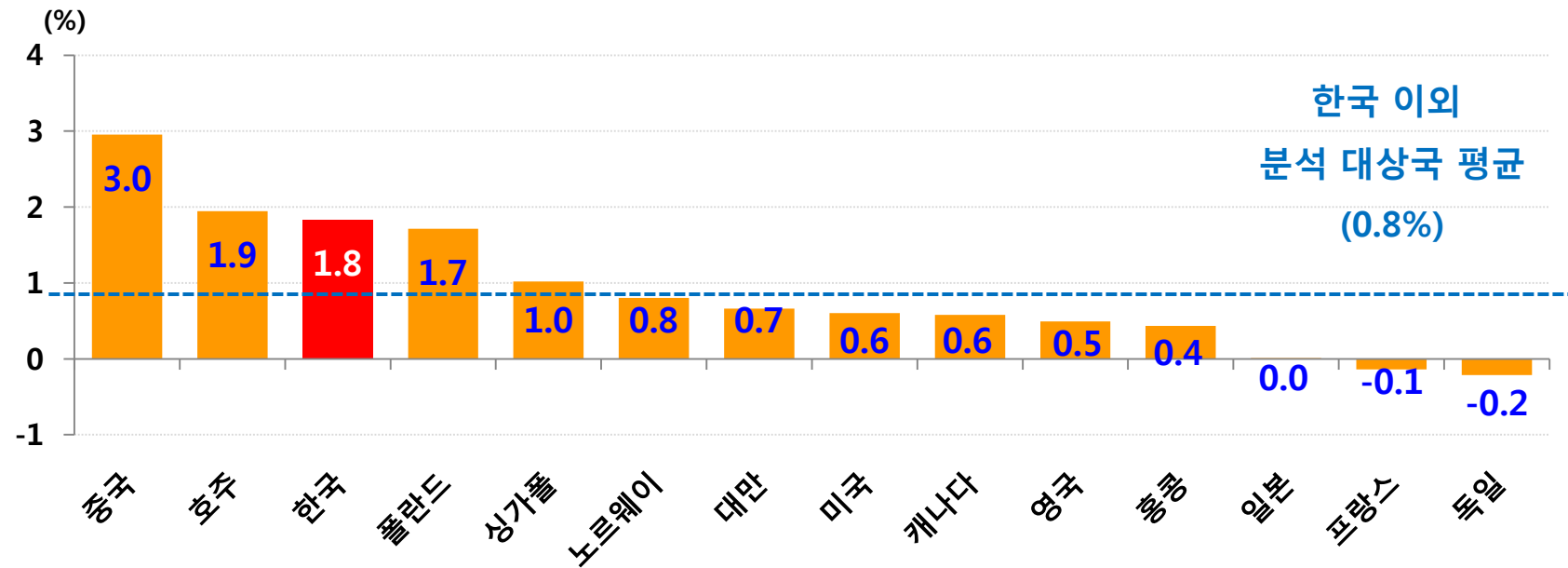
자료: IMF, 한국은행.

주: 2015년은 1분기 현재.

2. 미국 금리인상의 한국경제 파급영향

- 한국 채권 시장에서의 외국인 유출 가능성 낮음
 - 한국은 유사한 신용등급(A) 국가 대비 상대적으로 높은 금리 수준을 보임
 - 한국의 투자매력도는 여전히 높음

< 'A' 신용등급 주요국의 2년 만기 국채 금리(2015년 1~8월 월평균) >

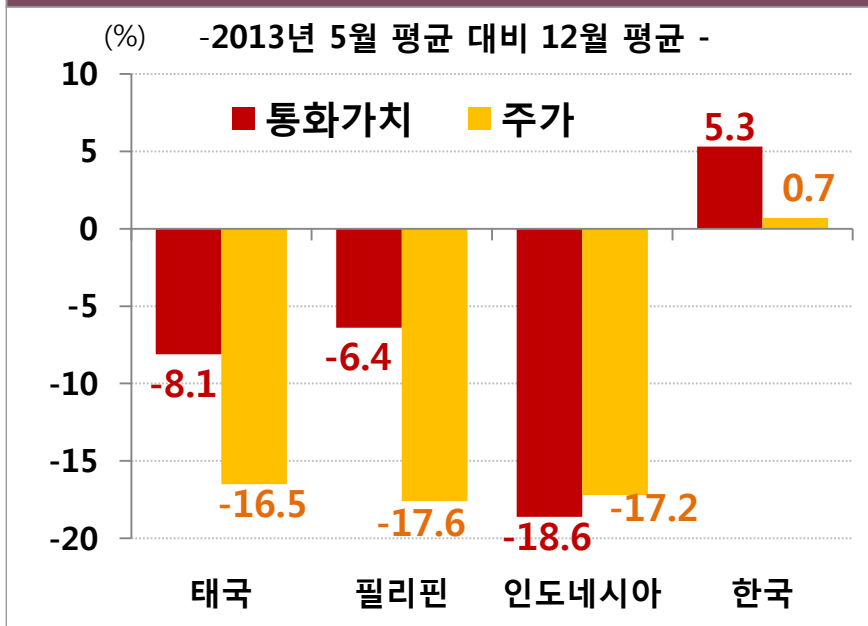


자료: Bloomberg.

2. 미국 금리인상의 한국경제 파급영향

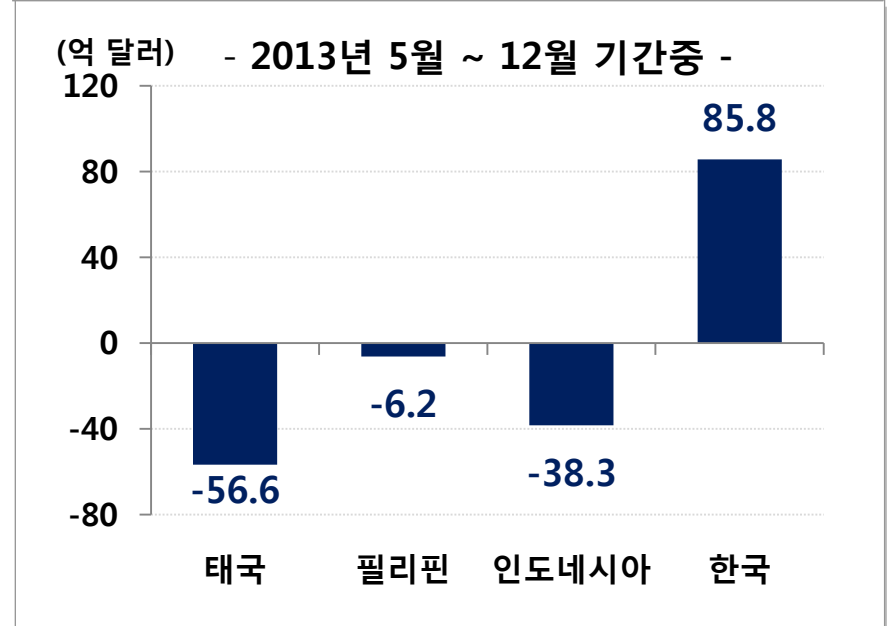
- 한국 증시는 2013년 긴축발작 영향에서도 자유로운 편
 - 2013년 5월 버냉키 전연준의장의 양적완화 축소 시사 발언 당시, 아시아 주요 신흥국에서 주가 급락 등 긴축발작(taper tantrum) 발생했으나, 한국은 제외

< 아시아 주요국 주가 >



자료: 국제금융센터.

< 외국인의 아시아 주요국 주식 순매수 >



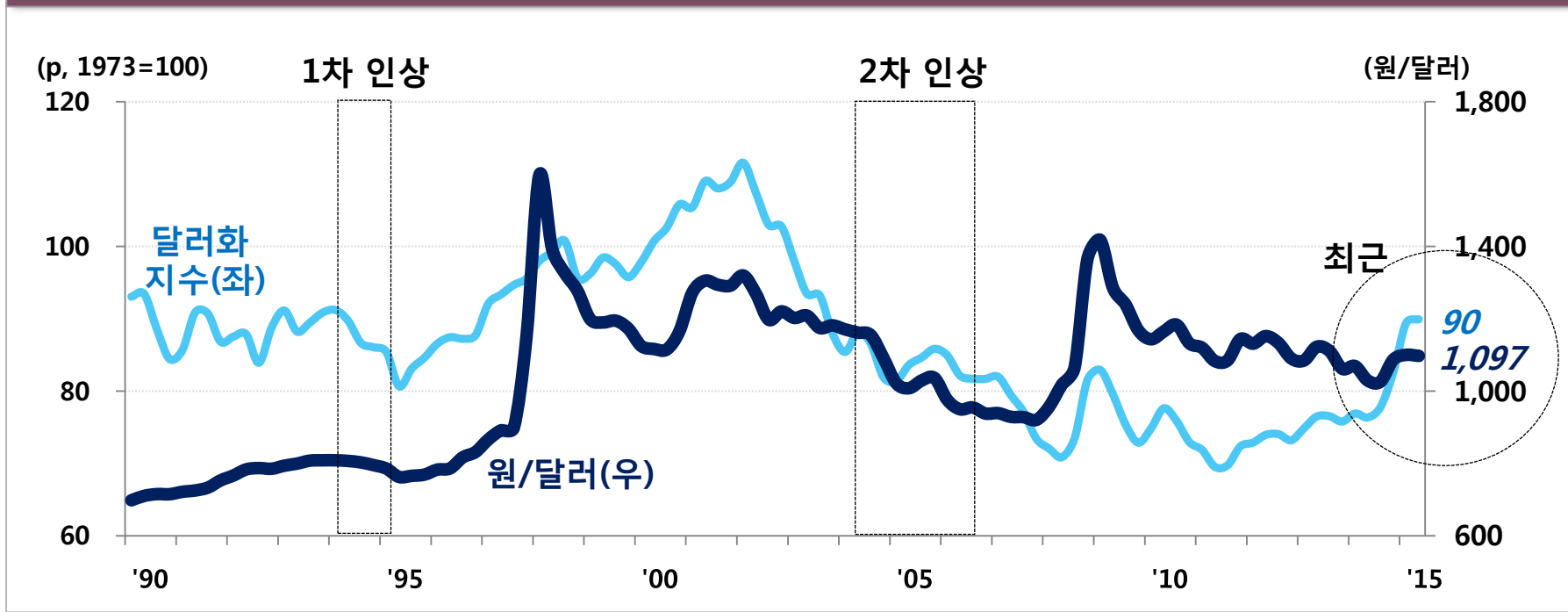
자료: 국제금융센터.

2. 미국 금리인상의 한국경제 파급영향

- 원/달러 환율 상승 전망

- 향후 달러화 강세 요인 지속 예상

< 원/달러 환율 및 달러화 지수 >



자료: 미국 연준, 한국은행.

주: 1) 달러화 지수는 주요 6개국 통화(영국 파운드, 유로존 유로, 일본 엔, 캐나다 달러, 스위스 프랑, 스웨덴 크로나) 대비 달러화 가치를 나타냄.

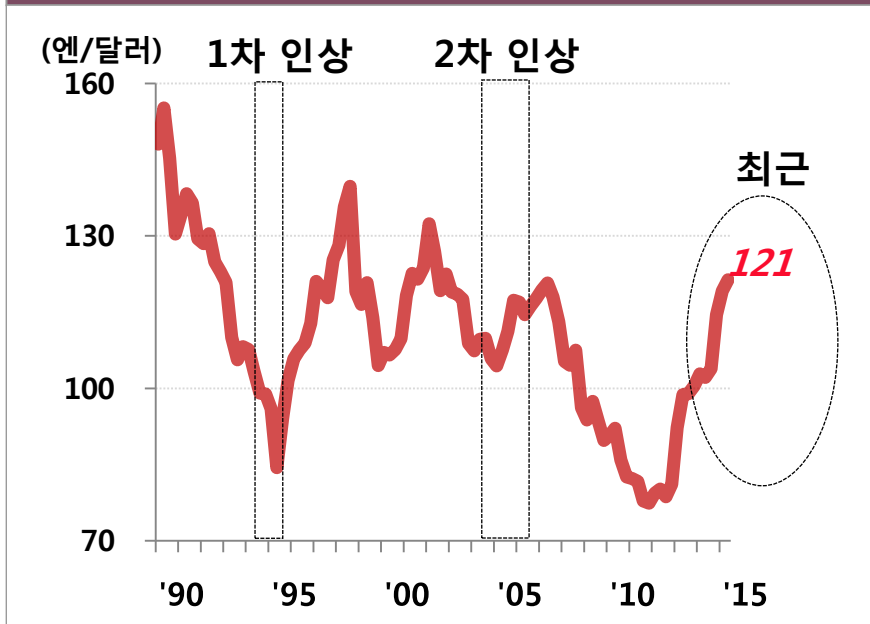
2) 점선으로 된 박스는 미국 기준금리 인상 시기임.

2. 미국 금리인상의 한국경제 파급영향

- 원/달러 환율 상승 전망

- 달러화 지수 구성 통화 중 유로화와 엔화의 비중이 큼
- 과거와 달리 이번 인상기에는 유로존 및 일본의 양적완화 정책 시행

< 엔/달러 환율 >



자료: 한국은행.
주: 점선으로 된 박스는 미국 기준금리 인상 시기임.

< 유로/달러 환율 >

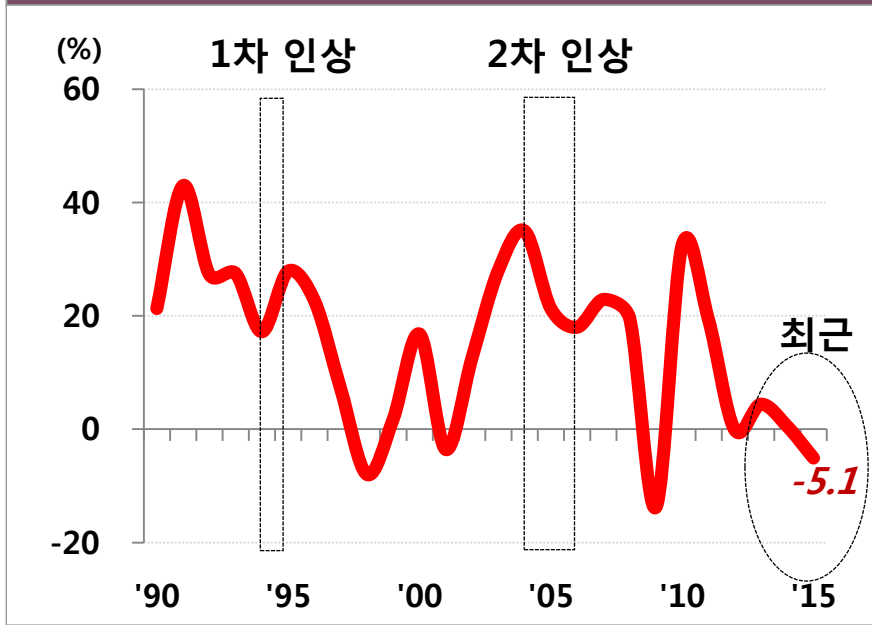


자료: 한국은행.
주: 점선으로 된 박스는 미국 기준금리 인상 시기임.

2. 미국 금리인상의 한국경제 파급영향

- **대신흥국 수출을 중심으로 부진 예상**
 - 미국 수출 개선만으로 한국 수출이 개선되기에는 역부족
 - 국제 원자재 가격 하락으로 원자재 수출이 많은 신흥국 경기 부진, 수입 수요 둔화

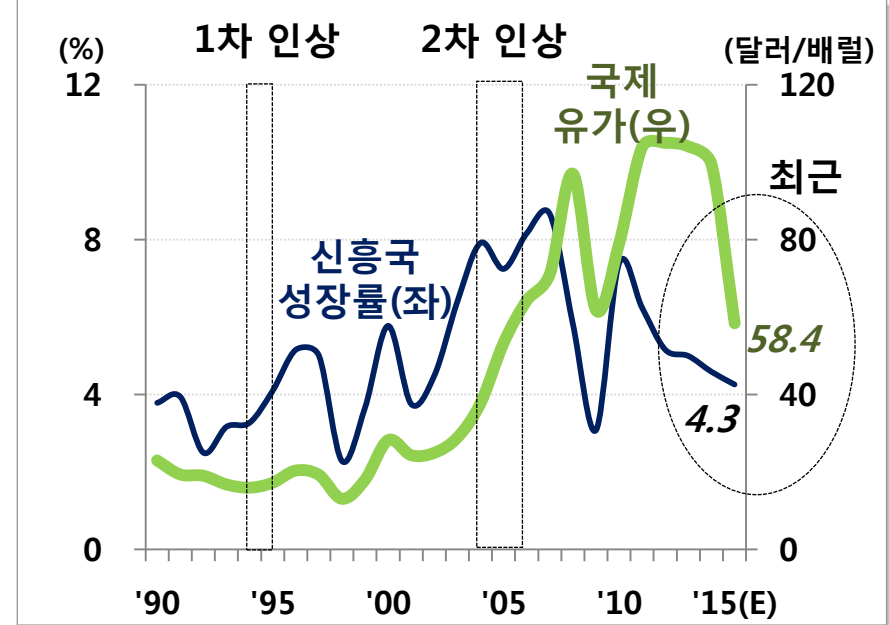
< 한국의 대신흥국 수출증감률 >



자료: IMF.

주: 점선으로 된 박스는 미국 기준금리 인상 시기임.

< 국제 유가 및 신흥국 경제성장률 >



자료: IMF.

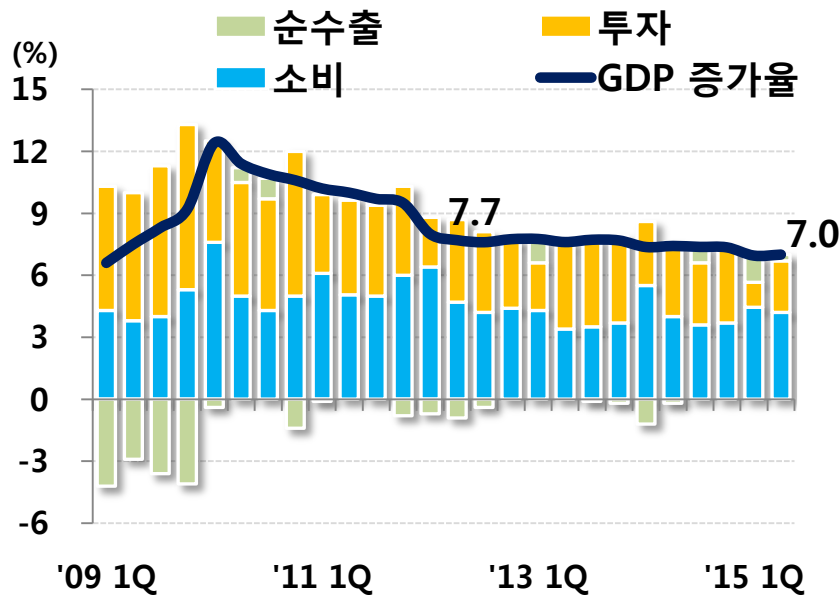
주: 1) 점선으로 된 박스는 미국 기준금리 인상 시기임.

2) 국제유가는 3대 유종 평균 자료.

3. 중국 경기둔화 및 신흥국 위기 우려

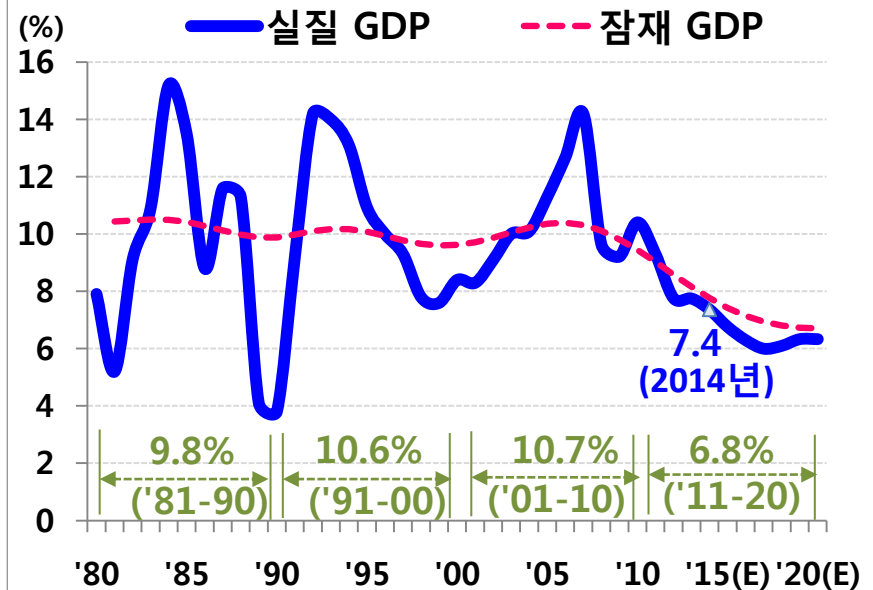
- 중국 경제, 뉴노멀(New Normal) 시대로 진입
 - 중국 경제가 2012년 2/4분기부터 13분기 연속 7%대 성장이 지속
 - 2011~2020년 연평균 잠재GDP 증가율은 6.8%

< 중국의 성장률 및 기여도 >



자료: CEIC 자료로 현대경제연구원 재구성.

< 중국의 실질 및 잠재 성장률 >

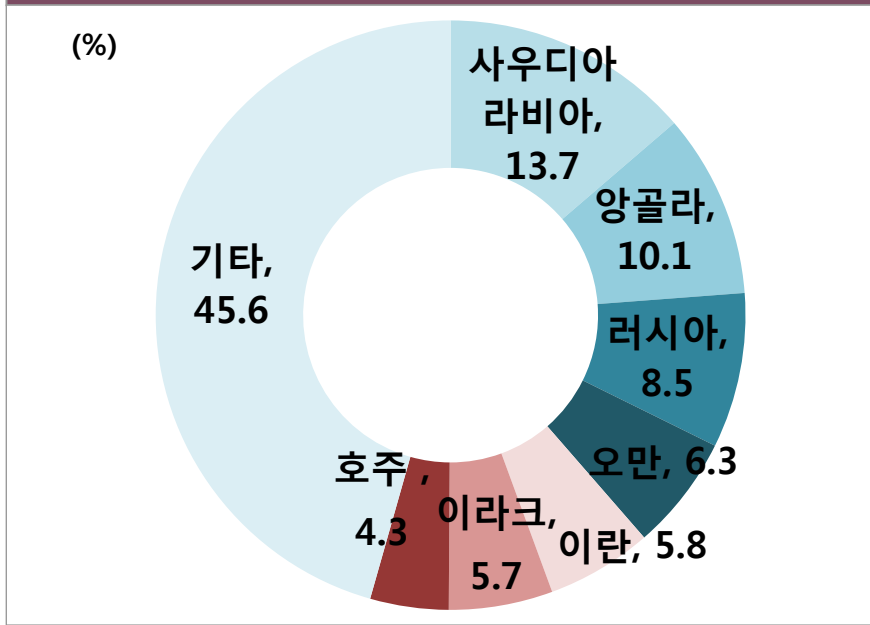


자료: IMF(2015.3)자료로 현대경제연구원 계산.
주: 잠재성장률은 HP 필터링 적용.

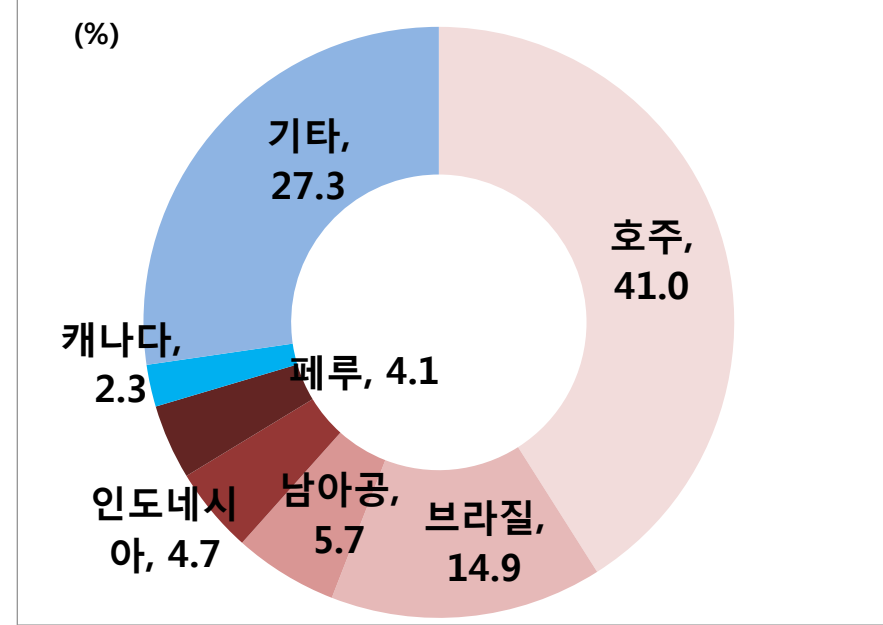
3. 중국 경기둔화 및 신흥국 위기 우려

- 중국 경기 둔화와 국제 원자재 가격 하락
 - 국제 중국 에너지 및 광물 수입 감소에 따르는 자원 수출국의 수출 부진 우려

< 중국의 국가별 에너지 수입 비중 >



< 중국의 국가별 광물 수입 비중 >



자료: UN Comtrade.

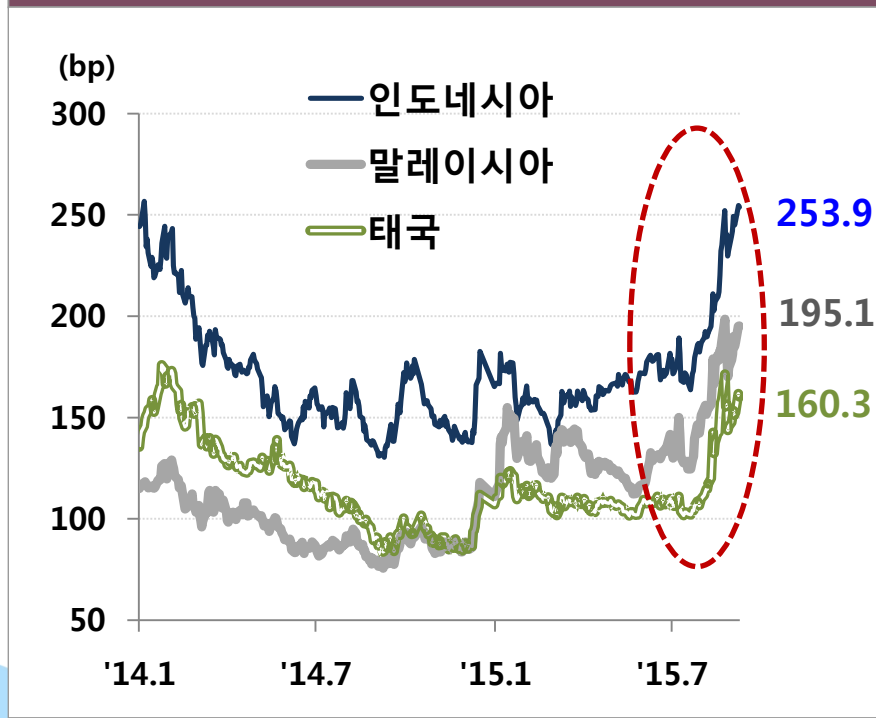
주: 1) 2013년 기준.

2) 에너지는 HS 코드 27(석탄, 원유, 천연가스 등이 포함), 광물은 HS 코드 26(철광석, 동광, 텅스텐 등이 포함).

3. 중국 경기둔화 및 신흥국 위기 우려

- 동남아 신흥3국 중심으로 외환위기 가능성 부상
 - 최근 미국의 기준금리 인상 기대, 중국 경기 둔화 등으로 인도네시아, 말레이시아, 태국 등 동남아 신흥 3국의 CDS 프리미엄 급등 및 통화가치 급락

<동남아 3국 CDS 프리미엄>



자료: Bloomberg.

<동남아 3국 환율>



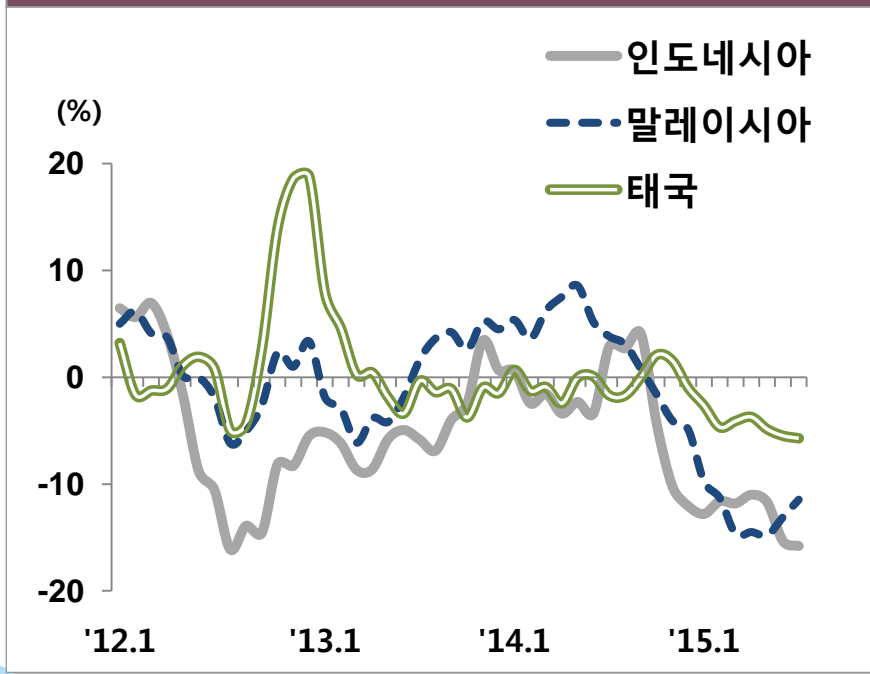
자료: Bloomberg.

주: 2014년 1월 2일 환율을 100으로 고정.

3. 중국 경기둔화 및 신흥국 위기 우려

- 원자재 가격 하락 및 중국 경기 둔화로 수출 증가율 급락
 - 원자재 수출 비중 : 인니 25.4%, 말련 6.7% (단, 말련은 석유 관련 제품 수출 비중 약 20%)
 - 동남아 3국, 대중국 수출 비중 10% 이상

<동남아 3국 수출증가율>



<대중국 수출 및 원자재 수출 비중>

(총수출 대비 %)

| 구 분 | | 2000 | 2005 | 2010 | 2014 |
|-----|-----|------|------|------|------|
| 인니 | 대중국 | 4.5 | 7.8 | 9.9 | 10.0 |
| | 원자재 | 16.6 | 22.4 | 30.6 | 25.4 |
| 말련 | 대중국 | 3.1 | 6.6 | 12.6 | 12.1 |
| | 원자재 | 6.0 | 7.9 | 7.7 | 6.7 |
| 태국 | 대중국 | 4.1 | 8.3 | 11.0 | 11.0 |
| | 원자재 | 3.9 | 5.8 | 5.7 | 4.3 |

자료: Bloomberg.

- 주: 1) 전년동월대비 증감률.
- 2) 3개월 이동평균 증감률.

자료: UN Comtrade.

주: 원자재 수출은 BEC 코드상 111, 21,31을 의미.

3. 중국 경기둔화 및 신흥국 위기 우려

- 동남아 3국 거시 경제 건전성 악화 및 위기 방어력 취약
 - 동남아 3국, 성장 둔화 및 재정, 경상수지 적자 등 거시 경제 건전성 악화
 - 인도네시아 및 말레이시아의 현재 외환보유고는 필요 외환보유액보다 부족한 상황

<동남아 3국 재정 및 경상수지>

(GDP 대비 %)

| 구 분 | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------|------|------|------|------|------|
| 인 니 | 경상수지 | -2.7 | -3.2 | -3.0 | -3.0 |
| | 재정수지 | -0.4 | -0.8 | -0.9 | -1.0 |
| 말 련 | 경상수지 | 5.8 | 4.0 | 4.6 | 2.1 |
| | 재정수지 | -2.1 | -2.5 | -1.7 | -1.5 |
| 태 국 | 경상수지 | -0.4 | -0.6 | 3.8 | 4.4 |
| | 재정수지 | -0.9 | 0.6 | -0.9 | -1.1 |

자료: IMF.
주: 2015년은 IMF 전망치.

<동남아 3국 필요 외환보유액 부족분>

(단위: 억 달러)

| 구 분 | 인니 | 말련 | 태국 |
|----------------|-------|-------|-------|
| 필요 외환보유액(A) | 1,526 | 1,859 | 1,499 |
| 3개월 수입규모 | 372 | 450 | 511 |
| 1년래 만기 외채 | 437 | 852 | 534 |
| 외국인투자자금1/3 | 717 | 557 | 454 |
| 현재 외환보유고(B) | 1,021 | 944 | 1,573 |
| 외화보유고 여유분(B-A) | -505 | -915 | 74 |

자료: Bloomberg, IMF, 각국 중앙은행.
주: 외국인 투자자금은 포트폴리오(주식, 채권) 투자 잔액.