

Ⅲ. 주요 경제 현안

1. 미국 금리인하의 배경과 영향

- (금리인하 배경) 미국 경제가 신흥시장 경제위기로 경기둔화의 조짐을 나타내면서 상대적으로 인플레이 압력도 줄어들자 연준은 금리인하를 결정하였음
- (세계경제에 미치는 영향) 공공리 인하는 미국의 내수와 수입수요를 자극하여 미국뿐 아니라 신흥시장의 경기회복에 도움을 줄 수 있지만, 개도국의 부실채권등 구조적 문제에 대한 직접적인 해결 방안은 아님
- (공동 금리인하) 선진국 공동 금리인하는 미국과 동시에 기준금리를 낮춘 캐나다와 향후 인하를 고려하고 있는 영국 정도만이 적극적인 입장을 표명
- (추가인하 가능성) 0.25%씩의 단계적 금리인하가 국내 고용상황이나 시장과 열을 억제하면서도 신흥시장 위기에 따른 전염효과를 억제하는 최적의 수준이라고 판단한 연준은 11월에 또다시 0.25% 정도의 인하를 단행할 가능성이 높음
- (국내경제에 미치는 영향) 미국 금리인하가 우리에게도 상당한 부양을 야기하는 것 같은 성급한 진단이 많으나, 우리에게 직접적으로 미칠 영향은 단기적으로 크지 않음. 수출촉진이나 자금유입 효과는 시일이 더욱 필요할 것임

□ 미국 금리인하의 배경

- (미국 경기의 둔화 양상) 미국 경제는 97년과 98년 3% 이상의 건전한 성장세를 유지하였으나, 98년 1/4분기에 비해 2/4분기 성장률이 1.8%로 크게 낮아지면서 경기둔화의 조짐이 나타남
 - 이러한 상황에서 신흥시장에서의 투자손실로 대형 헤지펀드인 LTCM(Long Term Capital Management)가 30억 달러 이상의 투자손실을 기록하면서 미국 금융시장에서의 불안요인도 가중됨에 따라 연준은 금리인하의 결정을 앞당김
 - 연준은 국내적인 인플레이 압력을 중시하기 때문에 단순히 국제금융시장에 대한 불안 때문에 금리를 인하하지는 않음
 - 그러나 신흥시장 위기로 기업순익이 감소하면서 인플레이 압력이 줄어들자 금리인하를 결정하게 된 것임
- (연준의 딜레마) 금리인하 자체보다 오히려 더욱 중요한 것은 금리인하의 폭이었음

- 금리를 25-basis-point(0.25%)낮추는 것은 러시아와 중남미의 위기 국면을 고려할 때 충분한 폭의 인하가 아님
- 그러나 그간 연준은 50이나 100bp수준의 인하도 고려했지만 노동시장 초과수요가 유지되는 상황에서 인플레이를 자극할 우려 때문에 50bp이상의 인하는 단행할 수 없었다고 여겨짐

<참고: 美연방공개시장위원회(FOMC)의 발표내용>

- 9월 29일, FOMC는 연방기금금리(Federal Fund Rate)를 현행 5.50%에서 0.25%하향조정한 5.25%로 인하하기로 결정
- 이러한 조치는 신흥시장을 중심으로 한 세계경제의 약화와 국내금융시장이 이러한 여건변화를 수용하지 못함에 따라 미국 경제성장 전망에 악영향을 주고 있다는 근거에서 취해졌음
- 최근 세계시장 환경변화와 미국 금융시장의 조정과정에 따라 연방기금금리의 소폭 인하는 低인플레이를 유지하면서도 지속적인 성장을 견인하기 위해 꼭 필요한 조치임
- 공정한할인율(Discount Rate)은 현행 5.00%에서 유지하기로 결정

□ 세계경제에 미치는 영향

- (달러화 절하 압력) 미국 금리인하는 이론적으로 달러화 가치를 하락시킬 것임
 - 이는 개도국, 특히 통화 위기를 겪고 있는 아시아, 러시아 그리고 남미 국가들의 환율 안정에 도움을 줄 수 있음
- (국제 자본 이동) 국제 자본이 미국으로의 유입되는 것이 둔화되어 신흥시장으로 유입되면서 신흥시장의 통화 안정에 기여할 것임
 - 이러한 분위기 조성은 개도국 금융시장의 안정에 기여할 것으로 기대됨
- (소비 및 투자 촉진) 미국 기업의 생산 활동, 특히 투자를 활성화시키고 소비 증대에 기여함으로써 세계 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것임
 - 미국의 소비수요증가에 따라 수입수요도 증가하여 아시아와 라틴아메리카의 수출에 도움을 주게 됨
 - 이는 전세계적인 신용경색 현상을 완화시키며 신흥시장의 기업투자를 증가시키게 될 것임

- 더욱이 美 금리 인하는 주식 시장 붕괴로 인한 자산 디플레 현상을 사전에 방지하는 효과도 있음
- (경기부양에 한계) 그러나 한스 티트마이어(Hans Tietmeyer) 분데스뱅크 총재의 지적대로 통화정책으로 경기를 부양하는데는 한계가 있음
 - 각국의 위기상황은 국내의 구조적인 문제가 누적된 성격이 강해 금리인하는 경기부양을 위한 근본적인 해결책이 못된다는 것임
- (소폭의 인하로는 부족) 금리인하는 상대적으로 고수익을 찾으려는 자금이동에 따라 증시를 부양시키고 소비와 투자를 촉진시키는 효과가 있지만, 0.25% 정도의 인하로는 큰 효과가 없을 것임
 - 美주가는 소폭의 금리인하에 대한 실망으로 상승세에 접어들지 못했음
 - 더욱이 0.25%수준의 금리인하로는 달러화의 지속적인 약세를 유도하기 어렵고, 러시아와 중남미 위기 상황을 타개할 수 있는 충분한 부양효과를 주기에는 부족함

□ 추가적인 금리인하 전망

- (선진국 공동 금리 인하 가능성) 선진국 공동 금리 인하 문제는 미국과 동시에 기준금리를 낮춘 캐나다와 향후 인하를 고려하고 있는 영국 정도만이 적극적 입장을 표명중임
 - G7 국가중 영국을 제외한 유럽 국가들은 EMU출범을 앞두고 금리와 환율의 안정을 유지시켜야 할 필요가 있으나 독일이나 프랑스의 금리인하는 스페인, 벨기에, 포르투갈 등 고금리 국가와의 금리차를 더욱 확대시킬 우려가 있는 것임
 - 따라서 금리인하가 이루어진다면 경기침체 국면에 처해 있는 영국이 가장 먼저 단행할 것으로 보임
 - 일본은 이미 9월 중순 은행간 단기금리를 0.25%까지 낮춘바 있어 추가적인 인하가 어려운 상황임
- (美금리 추가인하 가능성) 0.25%씩의 단계적 금리인하가 국내 고용 상황이나 시장과열을 억제하면서도 신흥 시장 위기에 따른 전염 효과를 억제하는 최적의 수준이라고 판단한 연준은 11월에 또다시 0.25% 정도의 인하를 단행할 가

능성이 높음

- 신흥 금융시장의 불안이 확산되고, 美금융시장의 불안이 지속되면 단계적인 인하를 통해 5.25%까지 인하한 연방기금금리를 4.50%까지 낮출 가능성이 높음
- 11월의 FOMC 회의에서는 연방기금금리뿐 아니라 할인율의 인하도 검토될 것으로 보임

□ 국내경제에 미치는 영향

- (금리인하의 효과) 미국 금리인하가 우리에게도 상당한 부양효과를 주는 것같은 성급한 진단이 많으나, 우리에게 직접적으로 미칠 영향은 단기적으로 크지 않음. 수출촉진이나 자금유입 효과는 시일이 더욱 필요할 것임
 - (수출촉진) 한국의 對美수출은 전년대비 5.0%증가하고 있는데 이번 금리인하 조치는 미국의 수입수요를 증가시켜 대미수출에 도움을 줄 것임. 그러나 금리인하 폭이 작아 이것이 소비증가를 유도할 때까지는 수개월이 소요되며, 이후 추가적인 금리인하가 이어져야 장기적으로 우리 수출에 긍정적인 영향을 줄 것임
 - (외채부담 경감) 현재 단기외채 규모가 7월말 현재 383억 달러로 추산되고 있는데, 미국 공금리 인하로 약 1억 달러 정도의 외채 이자부담 경감효과가 있음
 - (자금유입 효과) 그간 신흥시장 위기로 안전자산 선호도가 높아지면서 미국 채권 시장으로 자금이 집중된 바 있으나 이번 금리인하로 자금의 還流 효과가 있을 것임. 하지만 한국의 실물경제 전망이 밝지 않아 유입 규모는 크지 않을 것으로 보임
 - (조달 금리 개선) 10년 만기 외평채 가산금리는 최근 T-Bond rate+6.7~6.8%를 기록해왔는데 美공금리 인하로 TB금리도 하락할 뿐만 아니라 개도국에 대한 가산금리가 소폭 하향 조정될 것으로 보여 조달금리의 하락효과가 있을 것임
- (공동 시장개입) 그러나 우리에게 더 큰 영향을 주는 것은 금리인하보다도 로버트 루빈 장관이 최근 제기한 바 있는 엔화안정을 위한 G7 공동개입 문제임
 - 이것이 현실화될 경우 엔/달러 환율은 130엔선으로 빠르게 하락할 것으로 보이며 아시아 외환시장이 안정을 되찾는 긍정적인 효과가 클 것임

(양 두 용 yangdy@hri.co.kr ☎724-4057, 양 성 수 yangs@hri.co.kr ☎724-4017)