

IIT

INSTITUTE FOR
INTERNATIONAL
TRADE

Trade Focus

Vol.14 No.49

미국 금리인상에 따른 국내경제와 수출 영향

2015년 12월

동향분석실 문병기 수석연구원
심혜정 연구원
김영준 연구조원



한국무역협회
국제무역연구원



목차

[요 약]

I. 미 Fed의 기준금리 결정과 그 배경	1
II. 향후 미국 금리인상 전망	3
III. 미국 금리인상의 세계경제 영향	4
IV. 미국 금리인상의 한국 경제 및 수출 영향	13
V. 결론 및 시사점	18

☐ 보고서 내용 문의처
문 병 기 수석연구원
심 혜 정 연구원

(☎ 02-6000-5185, bkmun@kita.net)
(☎ 02-6000-5159, hshim@kita.net)

미 연준(Fed)은 금번 12월 FOMC 회의에서 고용상황 개선, 물가불안 선제 조치, 낙관적 경기전망에 따라 기준금리를 25bp 인상했다. 미 연준의 기준금리 인상은 세계경기 불안과 시장의 기대를 감안해 점진적으로 추진될 가능성이 높아 불확실성이 해소되며 세계 경제에 대한 충격은 제한적일 전망이다.

그러나 과거(1999년과 2004년) 기준금리를 점진적으로 인상했던 사례와 달리 최근에는 중국 경기둔화와 원자재 가격 하락 등의 불안요인이 있어 이들과 맞물려 리스크가 증폭될 경우 신흥국의 경기를 크게 위축시킬 가능성이 있다. 신흥시장 중 경상수지, 외환보유액, 단기외채 등의 지표를 기준으로 미 금리인상에 따른 취약국을 평가할 경우 터키, 브라질, 남아프리카 공화국 등의 위험도가 높은 것으로 나타났다. 더욱이 미국의 금리 인상으로 미 달러화가 강세를 보이는 가운데 유로존과 일본의 완화적인 통화정책 시행으로 유로화 및 엔화 약세 기조가 지속될 경우 국제금융시장 변동성이 확대될 전망이다. 이것이 현실화될 경우 신흥시장들을 중심으로 외국인 자본유출, 통화약세 등 동조화가 불가피할 것으로 예상된다.

우리나라의 경우 글로벌 금융위기 이후 외환보유액 증가, 단기외채 비중 감소 등 외환건전성이 안정적으로 개선되어 금리인상의 직접적인 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 즉 한-미간 금리차가 완만히 축소되어 외국인 투자자본이 유출되고 원/달러 환율의 상승(원화 절하)이 예상되지만, 여타 신흥국보다는 그 영향이 제한적일 것으로 예상된다. 그러나 중국 경기불안과 복합적으로 작용할 경우 신흥국의 경기부진으로 對신흥국 수출부진이 우려된다. 따라서 신흥국 불안에 따른 세계경제 불확실성 증대, 국내외 금융·외환시장 변동성 확대를 지속 모니터링하여 환위험에 대비하고 한·중 FTA 활용도 제고, 신흥시장 개척을 통한 수출시장 다변화 노력이 필요하다. 동시에 美 금리인상에 따른 잠재적 위험요인(가계 등 민간부채, 한계기업 등)에 대한 관리와 함께 장기적으로는 지속적인 R&D 투자를 통한 고부가가치 제품 개발과 구조개선, 규제완화 등의 노력을 병행하여 수출경쟁력을 확보해 나가야한다.

본 문

I. 미 Fed의 기준금리 결정과 그 배경

□ 미 연준(Fed)은 12/15~16일(현지시간) FOMC 회의에서 고용상황 개선, 물가불안 선제 조치, 낙관적 경기전망에 따라 2006년 이후 처음으로 기준금리를 25bp 인상하기로 결정

○ 미국의 10월과 11월 실업률이 완전고용 수준인 5.0%로 리먼 쇼크 이전인 2008년 4월 이후 최저치를 기록

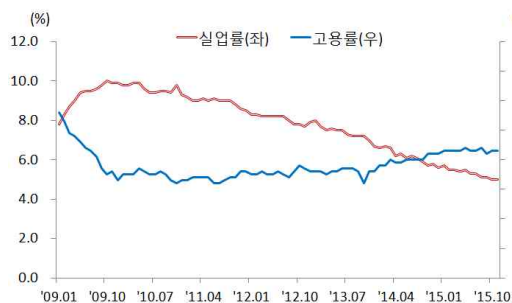
* 실업률 : ('09.10월) 10.0% → ('15.8월) 5.1% → (10월) 5.0% → (11월) 5.0%

○ 2015년 1~11월 동안 비농업부문 고용자수는 전월대비 평균 21만명 이상 증가함에 따라 고용률이 상승

* 고용률(%) : ('13.10월) 58.2 → ('15.9월) 59.2 → (10월) 59.3 → (11월) 59.3

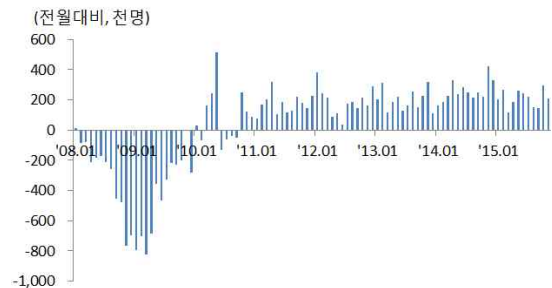
* 비농업부문 신규고용(전월대비, 천명) : ('15.9월) 145 → (10월) 298 → (11월) 211

< 미국 실업률과 고용률 (계절조정) >



자료 : 노동통계국

< 비농업부문 고용자수 증감 >

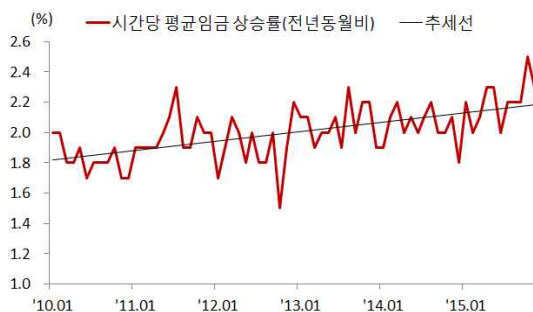


자료 : 노동통계국

○ 시간당 평균임금 상승률도 개선 추세이나, 경제활동 참가율은 지난 9월 62.4%까지 떨어졌다가 11월에 62.5%로 소폭 상승

* 시간당 평균임금 상승률(%) : ('14.12월) 1.8 → ('15.9월) 2.2 → (10월) 2.5 → (11월) 2.3

< 미국의 임금상승률 >



자료 : 노동통계국

< 경제활동 참가율 >



자료 : 노동통계국

- 근원 민간소비지출(PCE) 물가는 유가 하락과 달러화 강세 등의 영향으로 상승률이 둔화됐으나 Fed 위원들은 2017년에 목표치인 2%를 달성할 것으로 예상

* 근원 민간소비지출(PCE) 물가상승률 : ('14.12월) 1.37% → ('15.11월) 1.28%

< 미국 근원 PCE 물가상승률 >



자료 : 미국 상무부, 노동통계국

< Fed 위원들의 경제 전망 >

		2015	2016	2017
경제 성장률	'15년9월	2.0~2.3	2.2~2.6	2.0~2.4
	'15년6월	1.8~2.0	2.4~2.7	2.1~2.5
실업률	'15년9월	5.0~5.1	4.7~4.9	4.7~4.9
	'15년6월	5.2~5.3	4.9~5.1	4.9~5.1
PCE 물가	'15년9월	0.3~0.5	1.5~1.8	1.8~2.0
	'15년6월	0.6~0.8	1.6~1.9	1.9~2.0
근원 PCE 물가	'15년9월	1.3~1.4	1.5~1.8	1.8~2.0
	'15년6월	1.3~1.4	1.6~1.9	1.9~2.0

자료 : Fed

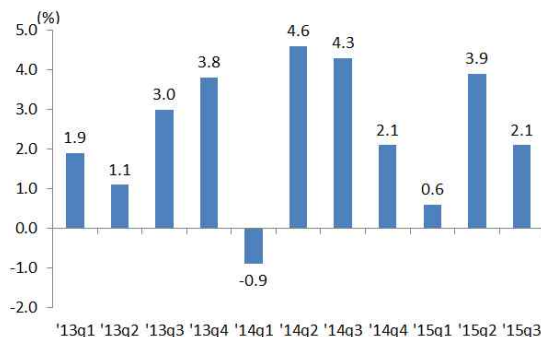
- 미국경제는 올해 1분기 일시적인 부진*에서 벗어나 소비, 투자**가 견실히 증가

* 기상 악화, 석유산업의 투자 위축 및 서부지역 항만 파업이 주요 원인

** 금년 3/4분기 성장률(연율기준) : (GDP) 2.1% (개인소비지출) 3.0% (고정자산투자) 3.4%

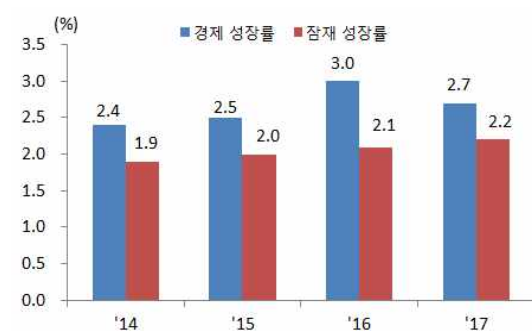
- 양호한 노동시장 지표와 금융시장 여건, 저유가의 긍정적 영향에 따라 미국의 경제성장률은 향후 수년 동안 잠재성장률을 상회하는 모습을 나타낼 전망

< 미국의 분기별 경제성장률 >



주 : 계절조정 전기비 연율 기준(실질)
자료 : 미국 상무부

< 미국 경제성장 전망 >



자료 : IMF(2015.07)

II. 향후 미국 금리인상 전망

□ 향후 미국의 기준금리 인상 속도는 세계경기 불안과 시장의 기대를 감안해 완만할 가능성이 높음

○ Fed 위원들은 경제성장률 및 기준금리 전망을 작년 말부터 꾸준히 하향 조정하고 있어 기준금리 인상 속도가 완만해질 것으로 보임

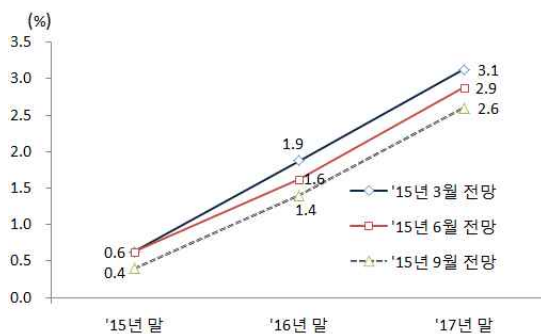
○ 달러 강세, 중국을 비롯한 세계경제 성장둔화, 저유가와 글로벌 자금이동에 의한 신흥국 불안 등 위험요인 상존

- 달러 가치가 빠르게 상승하고 있어 미 연준이 정책금리를 인상할 경우 미국 수출에 부정적으로 작용하면서 경기회복을 제한

* 금년 1~11월 달러지수는 96.1로 2014년(82.7) 대비 16.2% 상승

○ 미국의 경기지표가 빠르게 호전되거나 미 연준이 급진적으로 금리 인상을 추진할 가능성은 높지 않음

< Fed 위원들의 기준금리 전망 >



자료 : Fed

< 과거 미 연준 금리인상 시기 거시환경 >

	1994	1999	2004
연방기금금리	3.00	4.75	1.00
금리인상 폭(bp)	300	175	425
인상기간	12개월	11개월	24개월
근원소비자물가 상승률	2.90	2.00	1.70
경제성장률	3.40	4.20	4.80

자료 : Bloomberg

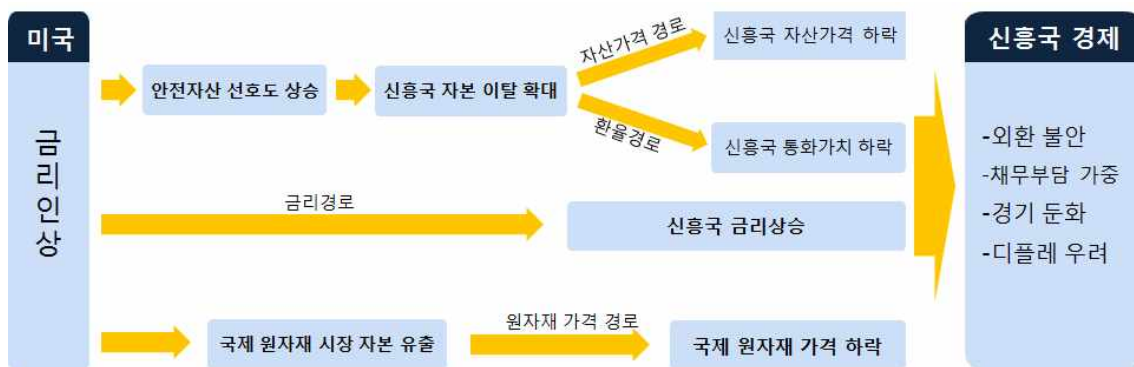
< 미 금리인상 시나리오 >

구분	내용
시나리오① 점진적 인상	시장의 기대를 반영한 점진적 인상, 추가 인상에 신중 (인상 폭과 시기 조절, '17년 중반 1.75~2.00% 수준 도달)
시나리오② 급진적 인상	급진적 인상, 긴축기조로 전환 (향후 25bps씩 인상, '17년 중반 2.75~3.00% 수준 도달)

Ⅲ. 미국 금리인상의 세계경제 영향

- (과급 경로) 미국 금리인상은 자산가격 경로, 환율 경로, 금리 경로, 원자재 가격 경로 등을 통해 신흥국 금융시장 및 실물경제에 영향

< 미국 금리인상의 영향 과급경로 >



1. 시나리오① : 점진적 기준금리 인상

(발생 가능성 높음, 세계경제 영향 제한적)

- 금번 미 연준의 금리인상은 미국의 경제지표 개선을 동반한 점진적인 정상화 과정으로 세계경제에 대한 충격은 제한적일 전망
- 다만 일시적으로 신흥시장으로부터 미국으로 자본회귀가 진행되면서 국제 금융시장의 변동성이 확대될 가능성이 있음
- 과거 미국 기준금리를 완만하게 인상할 당시(1999년, 2004년) 일시적으로 시카고옵션거래소(CBOE)의 변동성지수(VIX)가 상승하고 신흥국 주식시장의 변동성이 확대됐다가 다시 안정을 찾음

< 미국 기준금리와 실질실효환율 >



자료 : BIS, Bloomberg

< 신흥국 주가지수와 CBOE변동성지수(VIX) >



자료 : Bloomberg

- 1999년과 2004년의 경우 시장의 기대에 부응해 점진적으로 기준금리를 인상함에 따라 세계 금융시장에 미치는 영향이 크지 않음

< 과거 미국의 기준금리 인상과 영향 >

구분	연준조치	시장인식/상황	영향
'99	11개월간 6차례 인상 (4.75%→6.5%)	점진적 인상	시장 영향 제한적 - 美 주식 급상승 - IT버블 정점형성 - 신흥국도 유사 흐름
'04	24개월간 17차례 인상 (1%→5.25%)	충분한 시그널 후 단계적 조치	시장 영향 제한적 - 美 채권·주식 안정 - 대부분 국가 금리상승 원활히 흡수

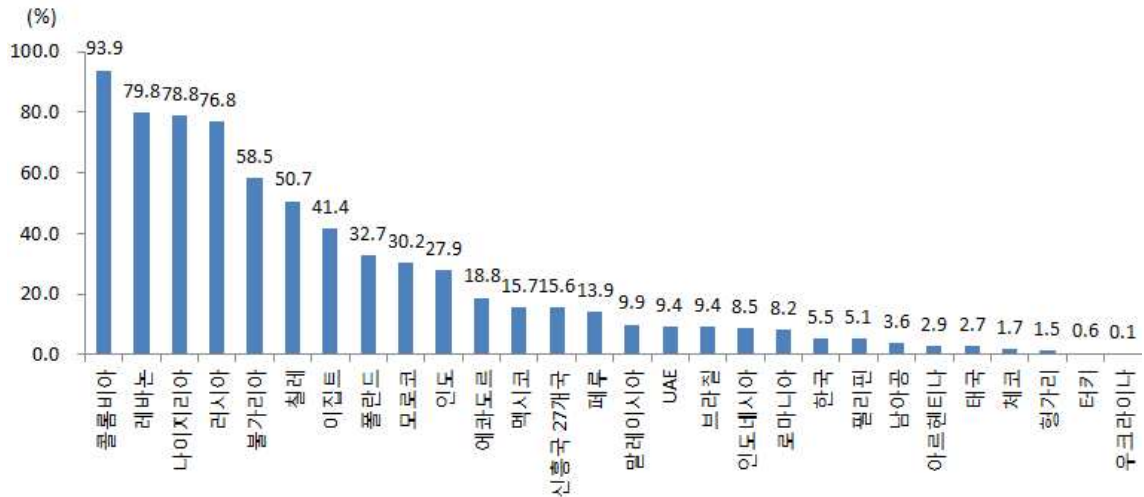
- 그러나 미 Fed가 기준금리를 점진적으로 인상하더라도 과거 사례와 달리 최근에는 중국 경기둔화와 원자재 가격 하락 등의 불안요인이 있어 관련 리스크가 증폭될 경우 신흥국의 경기를 크게 위축시킬 가능성이 있음

- 중국의 경기둔화는 콜롬비아, 나이지리아, 러시아 등 對中 원자재 수출 비중이 높은 신흥시장의 경기위축을 야기할 가능성

- 과거 중국의 10%대의 높은 성장세는 미국 금리인상으로 인한 신흥국 경기에 미치는 부정적 경기요인을 일부 상쇄했으나, 금년 들어 3분기 성장률이 6.9%까지 하락하면서 신흥국의 경기불안을 야기해 왔음

* 각국의 對중국 수출 중 원자재 비중('14년, %) : (콜롬비아) 93.9 (레바논) 79.8 (나이지리아) 78.8 (러시아) 76.8 (27개국, IIF 신흥국기준) 15.6 (韓) 5.5

< 신흥시장의 對중국 수출 중 원자재 비중(2014) >



주 : 1) 모로코/나이지리아/루마니아/레바논은 2013년, UAE는 2011년 기준
 2) 원자재 품목은 원유관련(HS2709,2710,2711), 동(74), 알루미늄(76), 니켈(75), 아연(79)
 자료 : UN Comtrade, 한국무역협회

- 글로벌 금융위기 이후 신흥국 주식 및 채권에 대한 투자가 급증하기 시작했으나, 2014년에는 미국 양적완화 축소와 중국 경기둔화 등의 불안요인이 복합적으로 작용하면서 2008년 이후 가장 큰 폭으로 감소

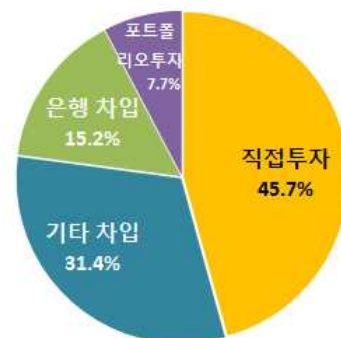
* 2010년 이후 신흥국으로 유입된 자금의 54.3%가 증권투자와 차입금으로 구성

< 신흥시장 자금유입 추이 >



자료 : 국제금융협회(IIF)

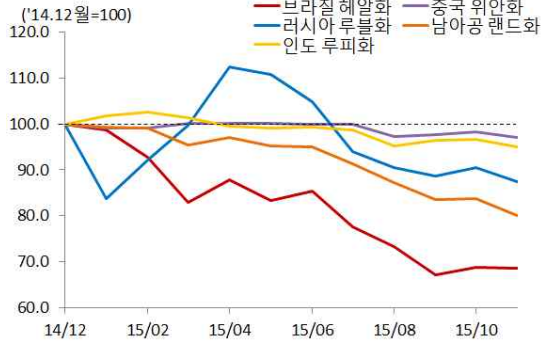
< 2010~2014년 신흥국 자금유입 구성 >



자료 : 국제금융협회(IIF)

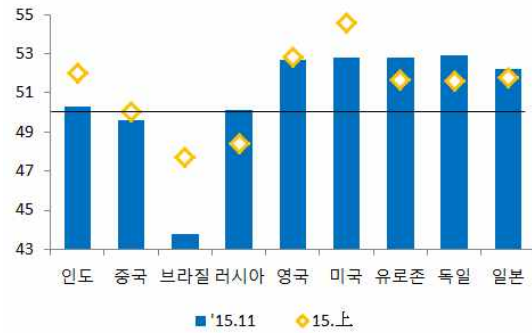
- 2015년 들어 미국의 기준금리 인상 가능성과 원유 등 원자재 가격 하락에 따라 BRICS(인도 제외)를 중심으로 신흥국의 통화 약세와 제조업 경기가 둔화

< 美 달러 대비 BRICS 통화 환율 >



자료 : Bloomberg

< 주요국의 제조업 PMI >



자료 : Bloomberg

- 또한 최근의 위안화 평가절하에 이어 신흥국 통화의 동반약세*가 나타났듯이 미국의 금리인상과 함께 추가적인 위안화 평가절하는 글로벌 무역을 위축시키고 세계경기 회복을 저해할 수 있음

* 신흥국의 미 달러대비 환율 변동률('15년 11월말, '14말 대비) :
(러시아) 15.8 (터키) 25.5 (말레이시아) 21.8 (인니) 11.5 (싱가포르) 6.8
(칠레) 17.2 (한국) 5.3

* FT 조사결과('15.9.1, 107개 국가 대상)에 따르면 중국의 위안화 평가절하로 인한 신흥국 통화약세는 수출에는 긍정적인 영향을 주지 않고, 오히려 수입을 줄여 글로벌 무역에 악영향을 줌

- 신흥시장 중 경상수지, 외환보유액, 단기외채 등의 지표를 활용, 미 금리인상에 따른 취약국을 평가할 경우 터키, 인도네시아, 브라질, 남아공 등의 위험도가 높음

< 미국 금리인상의 국가별 영향 >

	국 가
부정적 영향 大	터키, 브라질, 남아프리카 공화국
부정적 영향 中	말레이시아, 멕시코, 필리핀, 러시아, 인도네시아
부정적 영향 제한적	한국, 중국, 인도

- 2014년 미국 양적완화 축소 당시 주요 기관들*은 신흥시장 중 미 출구 전략에 따른 취약국으로 터키, 인도네시아, 브라질, 남아공을 5대 취약국(Fragile Five)으로 발표

* Morgan Stanley, Federal Reserve, Financial Times 등

○ 그러나 최근 인도는 시장친화적 개혁정책 및 지속적인 투자유치 노력, 강한 내수를 바탕으로 7%대의 높은 성장률을 보이고 있는 가운데 GDP 대비 민간부채도 2014년 60%대로 감소

－ 총수입 대비 원유 수입비중이 31.7%로 높아 유가하락이 경상수지 적자 개선* 및 인플레이션 하락('13년 10.0% → '15.9월 4.4%)에 긍정적으로 작용

* GDP 대비 경상수지 적자(% , IMF) : ('12) 4.8% → ('13) 1.7% → ('14) 1.3%

** 인도 경제성장률(% , IMF) : ('12) 5.1 → ('13) 6.9 → ('14) 7.3 → ('15) 7.3^e

○ 인도네시아의 경우도 인프라 투자 등을 중심으로 5% 내외의 성장률을 보이고 있으며 무역수지 흑자 전환* 및 경상수지 적자**가 개선

* 무역수지(억달러, WTO) : ('13) -40.8 → ('14) -18.9 → ('15.1~10월) 81.6

** GDP 대비 경상수지 적자(% , IMF) : ('13) 3.2% → ('14) 3.0% → ('15) 2.2%^e

○ 중국과 한국은 부채규모가 크나 충분한 외환 보유액을 보유하고 있어 급격한 자본유출에 따른 위험에 비교적 안정적

－ 중국의 경우 비금융기관(국유기업 등 포함)의 부채 규모가 상당히 크나 중앙정부를 중심으로 성장전략 전환을 통해 부채를 관리하고 있어 취약성이 확대될 가능성이 낮음

< 신흥국의 달러 부채(비은행부문) >

국가	미달러 부채	비금융기관 부채	외채 (A)	외환보유액 (B)	(십억 달러)
					외환보유액 대비 외채비중 (A/B, %)
브라질	322	897	558	367	152.0
중국	1,178	17,273	1,042	3,771	27.6
인도	118	1,009	339	356	95.2
인도네시아	160	190	267	108	247.2
한국	128	1,423	191	375	50.9
말레이시아	41	199	126	105	120.0
멕시코	237	259	385	196	196.4
필리핀	59	—	58	81	71.6
러시아	297	742	401	362	110.8
남아공	34	111	112	47	238.3
터키	183	398	224	120	186.7

주 : 1) 2015년 2분기말 기준 2) 외환보유액은 브라질 5월, 칠레 4월 기준

자료 : BIS

□ 고위험 국가별(3대 취약국) 경제동향

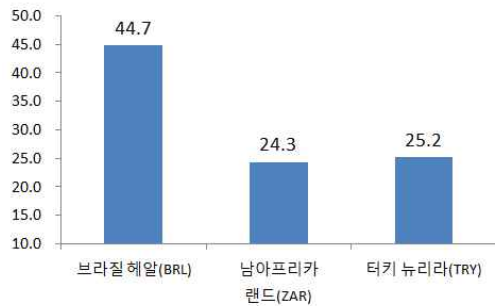
- (브라질) 경제성장세 부진, 높은 물가상승률 등으로 실물경기 위축이 우려되며 경상수지 적자 지속, 환율 급등 등 금융여건도 악화
 - 금년 11월말 헤알화 가치는 2014년 말 대비 40% 이상 하락하였으며 원자재 가격 하락 및 재정악화, 정정불안 등으로 경기침체 국면이 지속
- (터키) 무역수지 적자, 경상수지 악화가 지속되며 전반적인 금융시장 여건이 취약한 가운데 높은 물가상승률로 인한 소비 및 투자 감소가 우려
 - 큰 경상수지 적자규모('15년 4.5% 예상)와 외환보유액 대비 높은 외채 비중('15.2분기 186%)으로 인해 대외 금융 변동성에 취약
- (남아공) 국제 원자재 가격 하락으로 성장을 둔화와 함께 만성적인 경상수지 적자가 지속되는 추세

< 4대 취약국의 경제지표 >

지표	국가	2013	2014	2015
경제성장률(%)	브라질	2.7	0.1	-3.0
	터키	4.2	2.9	2.0
	남아공	2.2	1.5	1.4
경상수지 (GDP대비,%)	브라질	-3.8	-4.4	-3.8
	터키	-7.9	-5.8	-4.5
	남아공	-5.8	-5.4	-4.3
인플레이션(%)	브라질	6.2	6.3	11.0
	터키	7.5	8.9	8.1
	남아공	5.8	6.1	4.8
무역수지 (억달러)	브라질	-85.2	-140.1	59.4
	터키	-998.6	-845.7	-527.3
	남아공	-75.4	-87.2	-47.9

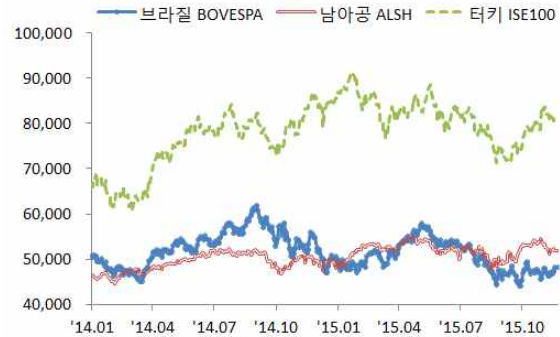
주 : '15년의 경우 경제성장률·경상수지는 추정치, 인플레이션은 11월, 무역수지는 1~10월 누계
 자료 : IMF, WTO

< 환율변동률('15년 11월말) >



주 : '14년말 대비
자료 : 국제금융센터

< 3대 취약국 주가지수 >



자료 : 국제금융센터

(2) 시나리오② : 급진적 기준금리 인상 (발생 가능성 낮음, 세계경제 영향 큼)

- 1994년 사례와 같이 기준금리 인상 폭과 속도가 예상보다 클 경우 세계 금융시장에 큰 타격을 주고 이후 신흥시장 중 취약국의 위기로까지 확산될 우려 상존

< 과거 미국의 기준금리 인상과 영향 >

구분	연준조치	시장인식/상황	영향
'94	12개월간 7차례 인상 (3%→6%)	갑작스러운 단행	세계 금융시장 타격 - 美국채수익 급등 - '94~'95, 중남미 - '98, 아시아 외환위기

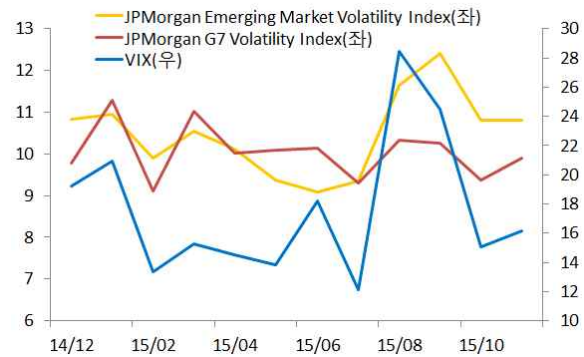
- 금년 들어 미국의 기준금리 인상 시기가 임박함에 따라 선진국 주가지수는 상승하고 G7 변동성 지수는 안정적인 모습을 보인 반면, 신흥국 주가지수는 떨어지고 변동성 지수는 큰 폭으로 상승했다가 하락
- 미국 금리인상에 따라 중국 등 신흥국 불안이 안전자산 매수심리로 이어질 경우 변동성이 증대되고 달러화 강세로 원자재 가격 하락과 더불어 신흥국의 통화위기 리스크가 고조될 가능성

< 선진국과 신흥국의 주가 >



자료 : 블룸버그

< 변동성지수 >



자료 : 블룸버그

- 미 달러화는 강세를 보이는 반면 유로존과 일본의 완화적인 통화정책* 시행으로 유로화·엔화 약세 기조가 지속될 경우 국제금융시장 변동성이 크게 확대될 가능성

* (유로존) '15.3월~'16.9월까지 매월 600억유로 채권 매입,
(일본) '14년부터 양적완화정책 시행중. 경기회복세가 미약하여 양적완화 지속 예상

- 글로벌 금융시장 불안이 확산될 경우 한국 경제도 여타 신흥시장과 마찬가지로 자본유출, 환율상승(원화 평가절하) 등 동조화 불가피

[참고] 국내외 주요 기관 및 외신 평가(미 금리 인상의 세계경제 영향)

세계경제에 부정적 영향 大	
Bloomberg (2015.11.13.)	• 금리인상에 따라 중국 등 신흥국 불안이 안전자산 매수심리로 이어질 경우 변동성 증대 소지 • 미국을 제외한 주요국 경기둔화 우려로 세계주가와 국제유가는 하락. 달러지수와 국채금리는 단기급등 부담으로 하락
Financial Times (2015.12.14.)	• 미 금리인상에 따른 미 달러화 강세 심화는 위안화 절상 압력을 높여 위안화 추가 평가절하를 초래 여지
골드만삭스 (2015.12.14.)	• 미 금리인상이 제3의 위기를 초래할 수 있다고 내다봄 - 제1의 위기는 2008년 글로벌 금융위기, 제2의 위기는 유로존 재정위기, 제3의 위기는 신흥국 부채위기라는 분석
BIS (2015.12.11.)	• 일본 및 유럽 은행들의 달러부채 규모가 사상 최고 수준에 육박하면서 미 금리인상 시 차환 부담이 증가할 우려 • 향후 달러 단기부채 부담이 큰 국가들에게서 불안정한 현상들이 수시로 나타날 소지
WSJ (2015.12.08.)	• 시장과 경제상황의 긴장이 예상보다 장기화 소지 • 금융시장 상황이 악화되고 미국 금리에 대한 민감도가 높아져 있는 상태이므로 신흥국들에 대해 부정적 영향을 미칠 전망
세계은행 (2015.12.10.)	• 달러화 강세로 원자재 가격 하락과 더불어 신흥국의 통화위기 리스크가 고조될 소지
세계경제에 부정적 영향 小	
WSJ (2015.12.08.)	• 금리인상은 미국 경기회복의 견고함을 확인시켜준다는 점에서 긍정적
외교부 (2014.12.05.)	• 미 연준이 점진적이고 예측가능한 방법으로 정책 정상화를 추진. 대체로 금융시장이 안정적인 움직임을 나타낼 전망
로이터 (2015.12.08.)	• 미 금리인상의 신흥국 영향은 차별화: 터키와 남아공은 부정적이나 한국, 멕시코, 말레이시아 등은 비교적 안정적. 대부분 신흥국에서 지급능력 관련 문제는 발생하지 않을 것으로 전망

IV. 미국 금리인상의 한국 경제 및 수출 영향

1. 한국 경제 전반에 미치는 영향

□ 우리나라의 외화자금시장과 외채구조는 글로벌 금융위기 이후 안정적으로 개선되어 미 금리인상의 직접적 영향은 제한적인 것으로 예상되나 신흥국과 세계 금융시장 변동성 확대가 하방위험임

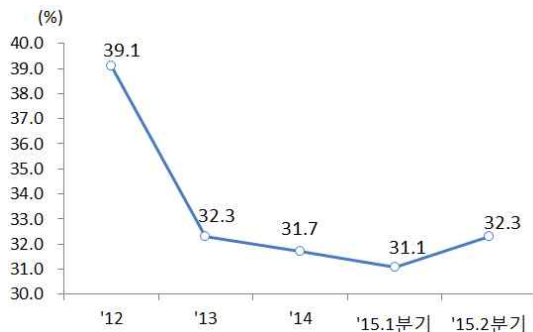
- 1990년대 말 외환위기 이후 우리나라의 외환보유액은 지속적으로 증가하여 현재 3천6백억 달러를 초과했으며, 단기채무 비중을 줄여 외채구조가 개선

* 외환보유액(억불) : ('12)3,270 → ('13)3,465 → ('14)3,636 → ('15.10월)3,696

* 단기외채/총외채(%) : ('12) 31.3 → ('13) 26.4 → ('14) 27.1 → ('15.1Q) 26.9

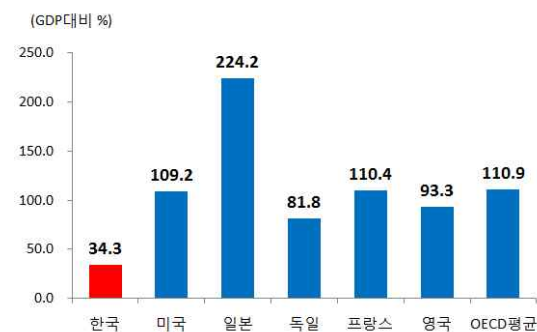
- GDP 대비 국가채무 비율도 주요국 대비 낮아 안정적인 것으로 평가

< 외환보유액 대비 단기외채 비중 >



자료 : 한국은행

< 주요국의 GDP 대비 국가채무 >



자료 : OECD Economic Outlook('14.11월), 기재부

□ 한-미간 금리차가 완만히 축소되어 외국인 투자자본 유출과 원/달러 환율의 상승(원화 절하)이 예상되나 그 정도는 제한적

- 양호한 국내 외환건전성 및 상대적으로 높은 국내 금리 수준*을 감안하면 외국인 자본 유출은 제한적. 원/달러 환율의 급등 가능성은 낮음

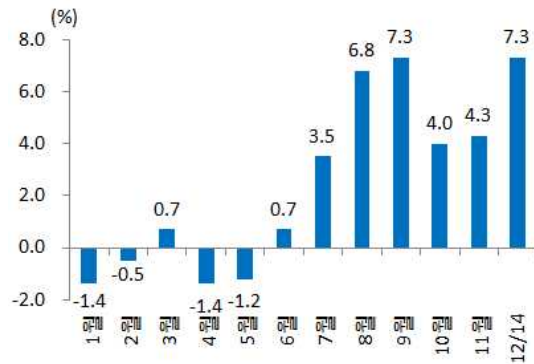
* A등급 주요국의 2년만기 국채금리(%) : (韓) 1.83 (美) 0.6 (中) 2.96 (英) 0.5

- 금년 중 미 금리 인상이 예상되면서 6월 이후 원/달러 환율의 상승세가 지속되고 단기 외평채 가산금리가 상승했다가 다시 낮아지면서 안정세

* 원/달러 환율 변동률(% , '14년말대비) : ('15.6월) 0.7 → (9월) 7.3 → (11월) 4.3

* 외평채19 가산금리(bp) : ('15.7월)33 → (8월)37 → (9월)41 → (10월)35 → (11월)33

< 원/달러 환율 변동률('14년말대비) >



자료 : 한국은행

< 외평채19* 가산금리 추이 >



주 : 한국정부가 발행한 달러표시 2019년 만기
외국환평형기금채권

자료 : 국제금융센터

□ IMF('15.4월) 발표에 따르면 세계금융시장 변동성 충격*이 발생할 경우 한국의 실질GDP가 첫해에 0.54%p 하락하는 것으로 추정 (조사대상국가 중 한국의 영향이 가장 작음)

○ 아시아·태평양 국가 중 주가 변동률도 가장 작은 것으로 추정된 반면 원화 가치는 인도네시아 통화(루피아) 다음으로 크게 하락하는 것으로 나타남

* 지난 2008년 글로벌 금융위기에 비해 훨씬 작지만 2002년 엔론(Enron)사태에 의해 촉발된 선진국 금융시장 충격과 비슷한 정도

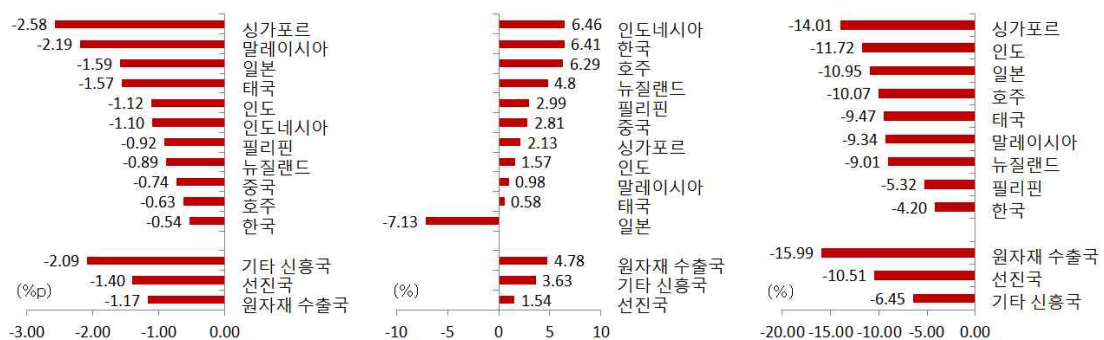
* 실증분석 결과는 GVAR(global vector autoregressive) 모형에 세계금융변동성 지수를 추가한 확장 모형에 기초. 무역과 금융시장의 연결경로를 통해 실물경제에 파급

< 세계 금융시장 충격이 거시경제에 미치는 영향 >

실질GDP

실질환율 상승률(+는 절하)

주가 변동률



주 : 국가의 경우 아시아·태평양 국가만을 대상으로 함

자료 : IMF(2015.4)

2. 우리 수출에 미치는 영향

□ (對미국) 경기개선에 근거한 금리인상은 당분간 對美 수출 증가 요인이나, 인상 이후 달러 강세에 따라 미국 제조업이 부진할 경우 대미 수출 증가세 둔화요인으로 작용

○ 총수출의 약 12%를 차지하는 對美 수출은 금년 1~10월 1.2% 증가

□ (對신흥국) 美 금리인상에 따른 신흥국 불안은 우리나라의 수출 부진 요인으로 작용(산유국의 경우 경기침체 심화 가능성)

○ 2014년 對신흥국 수출은 3,334억 달러로 총수출의 절반(비중 58.2%)을 넘어섬

- 2013년 60%에 육박했던 對신흥국 수출 비중은 신흥국의 성장둔화*에 따라 금년 1~10월 57.8%로 하락**

* 신흥 및 개도국의 경제성장률(% , IMF): 5.0('13년) → 4.6('14년) → 4.2('15p)

** 對신흥국 수출 비중(%): 59.2('13년) → 58.2('14년) → 57.8('15.1~10월)

○ 미국 금리인상에 따른 달러화 강세는 달러화로 결제하는 국제유가 하락세를 가속시켜 對산유국 수출 하락 예상

* 2000~2001년 배럴당 국제유가가 28.2달러→24.3달러 하락시 對OPEC국가에 대한 수출증감률은 28.3%에서 -1.8%로 하락했음

□ 품목별로는 반도체, 디스플레이, 석유화학제품, 자동차, 자동차 부품 등 對신흥국 주요 수출품목을 중심으로 수출둔화 우려

○ 금년 1~10월 수출은 자동차(전년동기비 23.6% 감소), 선박(-22.3%), 합성수지(-15.4%), 자동차부품(-8.2%) 등 주력품목이 부진한 반면 반도체(+8.0%), 무선통신기기(+25.7%) 등이 호조

* 주요 품목별 對신흥국 수출비중(% , '15.1~10) : 반도체(12.0), 디스플레이(9.5), 자동차(5.6), 무선통신기기(5.4), 선박(5.3), 합성수지(4.6), 자동차부품(4.4)

< 對新鴻시장 10대 수출품목 >

(억달러, %)

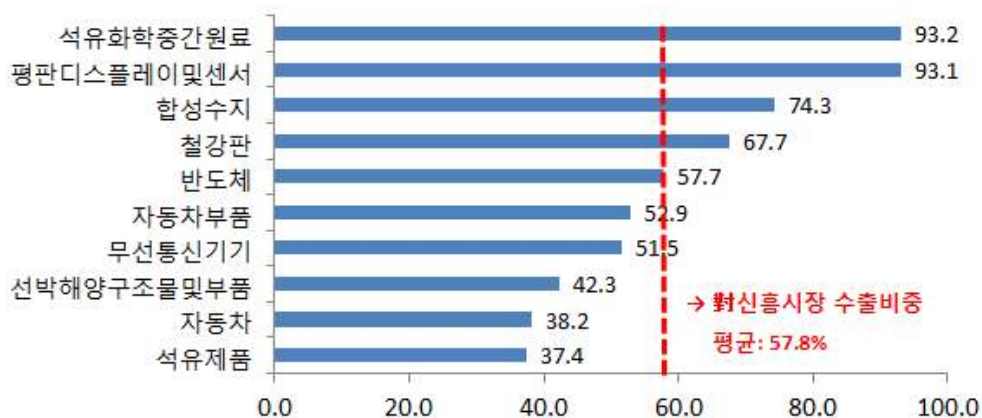
순위	품목명	2013			2014			2015.1~10월		
		수출액	증가율	비중	수출액	증가율	비중	수출액	증가율	비중
	총 계	3,312	5.5	100.0	3,334	0.7	100.0	2,545	-7.7	100.0
1	반도체	294	23.0	8.9	350	19.1	10.5	305	8.0	12.0
2	평판디스플레이및센서	258	-7.0	7.8	297	15.3	8.9	241	-3.1	9.5
3	자동차	248	-2.9	7.5	228	-8.1	6.8	143	-23.6	5.6
4	무선통신기기	109	32.7	3.3	133	22.5	4.0	137	25.7	5.4
5	선박해양구조물및부품	216	32.1	6.5	216	0.3	6.5	135	-22.3	5.3
6	합성수지	164	9.3	5.0	164	-0.3	4.9	116	-15.4	4.6
7	자동차부품	149	8.0	4.5	146	-1.8	4.4	113	-8.2	4.4
8	석유제품	196	-17.4	5.9	180	-8.0	5.4	103	-33.3	4.0
9	철강판	122	-9.1	3.7	129	5.5	3.9	94	-12.9	3.7
10	석유화학중간원료	63	35.7	1.9	69	8.4	2.1	48	-15.1	1.9

주 : MTI 3단위 기준

자료 : 한국무역협회

- 주요품목 중 석유화학중간원료, 평판디스플레이는 총수출의 90% 이상이 對新鴻국 수출이며 합성수지(74.3%), 철강판(67.7%), 반도체(57.7%), 자동차부품(52.9%) 등도 신흥시장 수출 비중이 높은 편임

< 對新鴻시장 주요 수출품목의 총수출 대비 비중('15.1~10월) >



자료 : 한국무역협회

- 특히 美 금리인상시 대외 지급불능 高위험 3대 취약국(Fragile Four)*을 중심으로 수출부진이 심화될 가능성이 높음

* 모건 스탠리(Morgan Stanley)와 Federal Reserve는 신흥시장 중 터키, 인도네시아, 브라질, 인도, 남아공을 미 출구전략에 따른 5대 취약국(Fragile Five) 또는 고위험 국가로 분류했으나, 인도와 인도네시아 경제는 견실한 성장세를 보이며 취약성이 개선

- 3대 취약국가로의 2014년 수출이 171억 달러로 총수출의 3.0%를 차지했으나, 금년 1~10월 수출은 전년동기비 22.1% 감소하면서 수출 비중이 2.6%로 0.4%p 하락

– 3대 취약국가에 대한 수출은 2014년 5.4% 감소에 이어 올해 1~10월 22.1% 감소

< 對3대 취약국 10대 수출품목 >

(억달러, %)

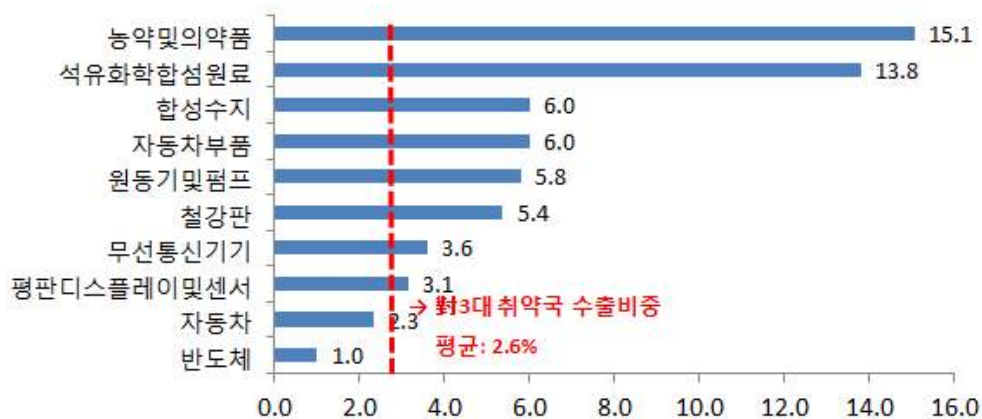
순위	품목명	2013			2014			2015.1~10월		
		수출액	증가율	비중	수출액	증가율	비중	수출액	증가율	비중
	총 계	180	6.0	100.0	171	-5.4	100.0	113	-22.1	100.0
1	자동차부품	20	31.2	10.9	16	-18.0	9.5	13	-8.1	11.3
2	무선통신기기	12	54.8	6.6	13	9.7	7.7	10	-12.4	8.5
3	합성수지	11	56.8	6.2	14	21.1	8.0	9	-18.0	8.3
4	자동차	16	-30.5	9.1	14	-17.4	7.9	9	-24.6	7.7
5	평판디스플레이및센서	13	26.0	7.5	13	-0.8	7.8	8	-28.8	7.2
6	철강판	7	30.8	3.9	9	20.2	5.0	7	4.0	6.6
7	반도체	11	55.0	5.8	11	6.7	6.6	5	-46.2	4.7
8	원동기및펌프	3	68.7	1.8	5	44.4	2.8	4	-9.4	3.2
9	농약및의약품	1	0.0	0.8	2	59.0	1.3	3	83.5	3.0
10	석유화학합성원료	1	78.9	0.7	3	109.4	1.6	3	24.7	2.4

주 : MTI 3단위 기준

자료 : 한국무역협회

- 고위험국가 대상 주요 수출품목 중 농약 및 의약품(15.1%), 석유화학합성원료(13.8%), 합성수지(6.0%), 자동차부품(6.0%), 원동기 및 펌프(5.8%), 철강판(5.4%) 등은 총수출의 5% 이상을 차지

< 對4대 취약국 주요 수출품목의 총수출 대비 비중('15.1~10월) >



자료 : 한국무역협회

V. 결론 및 시사점

- 향후 미 연준의 기준금리 인상은 세계경기 불안과 시장의 기대를 감안해 점진적으로 추진될 가능성이 높음
 - 이 경우 단기적으로 금융시장 변동성이 확대될 수 있으나 불확실성이 해소되는 효과도 있어 세계 경제에 대한 충격은 제한적일 전망
 - 과거(1999년과 2004년) 시장의 기대에 부응해 점진적으로 기준금리 인상 조치를 시행하여 시장충격을 최소화
 - 그러나 미 Fed가 기준금리를 점진적으로 인상하더라도 과거 사례와 달리 최근에는 중국 경기둔화와 원자재 가격 하락 등의 불안요인이 있어 이들과 맞물려 리스크가 증폭될 경우 신흥국의 경기를 크게 위축시킬 가능성이 있음
 - 발생 가능성은 낮지만 1994년 사례와 같이 기준금리 인상 폭과 속도가 예상보다 클 경우 신흥국의 금융시장 변동성이 크게 확대되며 세계경기 위축 우려
 - * 미국의 금리인상으로 미 달러화가 강세를 보이는 가운데 유로존과 일본의 완화적인 통화정책 시행으로 유로화 및 엔화 약세 기조가 지속됨에 따라 국제금융시장 변동성이 확대될 전망
- 우리나라는 글로벌 금융위기 이후 외환보유액 증가, 단기외채 비중 감소 등 외환건전성이 안정적으로 개선되어 금리인상의 직접적 영향은 제한적
 - 한-미간 금리차가 완만히 축소되어 외국인 투자자본 유출과 원/달러 환율의 상승(원화 절하)이 예상되나 그 정도는 제한적

□ 다만 대외 지급불능 위험이 있는 취약 신흥국가를 중심으로 수출부진이 예상

- 우리나라 총수출의 약 3%를 차지하고 있는 對3대 취약국* 수출은 올해 1~10월 22.1% 감소하며 크게 부진. 특히 농약 및 의약품(15.1%), 석유 화학합성원료(13.8%), 합성수지(6.0%), 자동차부품(6.0%), 원동기 및 펌프(5.8%), 철강관(5.4%) 등은 총수출에서 차지하는 비중이 다소 높음

* 터키, 브라질, 인도, 남아프리카 공화국

- 한편 경기개선에 근거한 금리인상은 당분간 對美 수출 증가 요인이거나, 인상 이후 달러 강세에 따라 미국 제조업이 부진할 경우 대미 수출 증가세 둔화요인으로 작용

□ 따라서 정부와 민간이 협력하여 신흥국 불안에 따른 세계경제 불확실성 증대, 국내외 금융·외환시장 변동성 확대를 지속 모니터링하여 우리 수출에 미치는 영향에 선제 대응

- 美 금리인상에 따른 잠재적 위험요인(가계 등 민간부채, 한계기업 등)에 대해서 질적구조 개선 및 리스크 완화
- 환변동보험 등 환헤지 수단을 마련하여 외환시장 급변동으로 인한 환위험 피해 대비, 정부는 외환건전성 강화와 함께 기업이 직면한 수출감소 및 수출대금 미회수 등 애로 상황을 적극 해소
- 한·중 FTA를 활용해(비관세장벽 애로 해소와 원산지 간편 인증제 등) 중국 내수시장 진출을 위해 노력하는 한편 신흥시장 개척을 통한 수출 시장 다변화를 모색
- 장기적으로는 지속적인 투자를 통한 고부가가치 제품 개발과 함께 구조 개선, 규제완화 등의 노력을 병행하여 수출경쟁력 확보

미국 금리인상에 따른
국내경제와 수출 영향

Trade Focus Vol.14 No.49

발행인| 김인호
편집인| 김극수
발행처| 한국무역협회 국제무역연구원
발행일| 2015년 12월 17일
인쇄처| (주)보성인쇄기획

등록일자| 1960년 5월 26일
등록번호| 2-97호