

# REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)

- ◇ (칼럼)-中, 부양책 실행 아껴야
- ◇ (초점)-금통위, 전격 금리인하 배경..'지금  
은 탄환 아낄 때 아니다'
- ◇ (시장진단)-깜짝 금리 인하도 밀어올리지  
못한 코스피...수출·경기 우려가 압도
- ◇ (칼럼)-한은 추가 인하 시사와 11 월로 변  
경된 경제전망 발표시점
- ◇ (칼럼)-서둘러 막 내린 한은 긴축 사이클  
의 초라한 뒷모습

발행: 로이터 한글뉴스 서비스

발행인: 유춘식 [choonsik.yoo@thomsonreuters.com](mailto:choonsik.yoo@thomsonreuters.com)

뉴스레터 관련: [reuters.korea@thomsonreuters.com](mailto:reuters.korea@thomsonreuters.com)

## PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

이란과의 긴장이 고조된 가운데 호르무즈해협 근처  
오만만에 정박해 있는 미국 항공모함 아브라함 링컨  
호 갑판에 전투기들이 도열해 있다. (로이터/아메드  
자달라 기자)

## 최근 주요 금융시장 동향

(7월19일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,174.5	0.4%	-5.0%	-4.1%	유로	1.1220	-0.4%	-2.2%	-4.4%
100엔 대비	1,090.8	-0.1%	-6.9%	-6.9%	엔	107.70	0.2%	1.7%	2.8%
유로 대비	1,318.5	0.5%	-3.2%	0.2%	위안	6.8805	-0.1%	-0.1%	-5.3%
위안 대비	170.72	0.1%	-5.2%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	27,154.20	-0.7%	16.4%	-5.6%
코스피	2,094.36	0.4%	2.6%	-17.3%	나스닥	8,146.49	-1.2%	22.8%	-3.9%
코스닥	674.06	-1.0%	-0.2%	-15.4%	S&P500	2,976.61	-1.2%	18.7%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	530.01	0.9%	11.1%	-16.2%
국고채 3Y	1.327%	-9.7bp	-49.0bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.363%	-11.2bp	-52.1bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.824%	-2.1bp	-67.4bp	60.7bp
국고채 10Y	1.456%	-11.3bp	-49.2bp	-52.1bp	미국채 10Y	2.057%	-6.7bp	-63.4bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	55.63	-7.6%	22.5%	-24.8%	한국 5Y	31.07	-0.05	-6.99	-13.74
금(현물)	1,424.91	0.7%	11.1%	-1.5%	일본 5Y	19.90	0.03	-1.89	-3.34
TR상품지수	2,367.77	-0.9%	-0.2%	0.0%	중국 5Y	41.20	0.03	-25.27	16.96

(달러/원 서울 거래 기준, 기타 환율 로이터 호가 기준) (c) 로이터 한글뉴스 서비스

## 국내 주요 주간 일정

### <7 월 22 일(월)>

- 7 월 20 일까지 수출입 동향

### <23 일(화)>

- 한은, 통화안정증권 모집발행제도 개선(12:00)

### <24 일(수)>

- 한은, 6 월 무역지수 및 교역조건(12:00)

### <25 일(목)>

- 한은, 2/4 분기 실질 국내총생산(속보)(08:00)
- 한은, 2/4 분기중 외국환은행의 외환거래동향 (12:00)
- 기재부, 2019 년 세법 개정안(14:00)
- 기재부, 8 월 국고채 발행계획 및 7 월 발행실적 (17:00)

### <26 일(금)>

- 한은, 7 월 소비자동향조사(06:00)
- 한은, 북한 경제성장을 추정 결과(12:00)

## 해외 주요 주간 일정

### <7 월 22 일(월)>

- 미국, 6 월 전미활동지수 (21:30)

### <23 일(화)>

- IMF 세계경제전망 수정(22:00)
- 미국, 5 월 FHFA 주택가격 (22:00)
- 미국, 6 월 기존주택판매 (23:00)
- 유로존, 7 월 소비자신뢰지수 잠정치 (23:00)

### <24 일(수)>

- 유로존, 6 월 총유동성(M3) 증가율 (17:00)
- 유로존, 6 월 가계대출 (17:00)
- 유로존, 7 월 마르키트 제조업(서비스업) PMI 잠정치 (17:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 미국, 6 월 건축허가 수정치 (21:00)
- 미국, 7 월 마르키트 제조업(서비스업) PMI 잠정치 (22:45)
- 미국, 6 월 신규주택판매 (23:00)

### <25 일(목)>

- 유럽중앙은행(ECB) 정책회의 후 금리발표 (20:45) 및 기자회견(21:30)
- 미국, 6 월 내구재주문 (21:30)
- 미국, 6 월 도 · 소매재고 잠정치 (21:30)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (21:30)

### <26 일(금)>

- 일본, 6 월 소비자물가지수(CPI) (8:30)
- 유로존, 5 월 경상수지 (17:00)
- 미국, 7 월 미시간대 소비자심리지수 잠정치 (23:00)
- 중국, 6 월 산업이익 (27 일 오전 10:30)

## 국내 금융시장 주간 전망

### <외환시장>

- 이번 주 달러/원 환율은 뚜렷한 방향성 없이 제한적인 변동성 장세를 나타낼 전망이다. 예상 환율 범위는 1160-1180 원이다.
- 한국 경제에 대한 우려가 쉽게 사그라들지 않고 있다. 특히 일본의 수출 규제에 따른 불확실성이 지속되는 가운데 일본의 화이트리스트에서 한국이 제외될 경우에는 국내 금융시장은 이를 명백한 악재로 받아들일 태세다.
- 22일 개장 전 관세청이 발표할 이달 20일까지 수출입 실적에 대해 달러/원 환율은 예민한 반응을 보일 것으로 예상된다.
- 25일 발표 예정인 한국의 2분기 국내총생산 속보치도 주목된다. 다만 1분기 때 지연된 정부지출 집행 효과를 비롯한 기저효과 등을 감안하면 지난 1분기 역성장 충격에서는 벗어날 것으로 예상된다.
- 자체 요인이 아니더라도 달러/원 환율 상승 추세를 장담하기도 어려운 상황이다.
- 최근 스몰스멀 영향력을 키우는 달러 약세 모멘텀도 주목할 필요가 있다. 노골적인 도널드 트럼프 미국 대통령의 달러 약세 발언이 지속되는 가운데 미국 연방준비제도(연준)의 공격적인 금리인하 가능성까지 재부상하고 있다.
- 국내 경기에 대한 우려와 약 달러 모멘텀이 맞서는 국면 아래 원화의 움직임은 애매해질 수 있다.

### <채권시장>

- 이번주 채권시장은 일본이 화이트리스트에서 한국을 제외할 것이냐와 관련된 논의 등이 주요 재료로 부각되며 등락할 전망이다.
- 일본은 오는 24일 한국을 화이트리스트에서 제외하기 위한 의견수렴을 마치고 각의에서 최종 결정한다. 일본 정부가 배제 결정을 할 경우 채권 금리의 추가 하락은 불가피할 것으로 보인다.
- 한국 정부의 입장과 대응 조치 등이 시장에 영향을 미치며 변동폭을 키울 것으로 예상된다.
- 한국은행은 25일 2분기 경제성장률을 발표한다. 시장에선 2분기 성장률이 전기 대비 1.0% 안팎이 될 것으로 보고 있다. 한은이 이미 올해 성장률 전망을 크게 낮춘 상황에서 2분기 지표 확인이 필요해 보인다.

- 26일에는 7월 소비자동향조사 결과가 나온다. 일본의 수출규제 본격화 여파가 소비자심리에 어떤 영향을 미쳤는지 확인할 필요가 있다.

## 주간 로이터 한글서비스 톱기사

### (칼럼)-中, 부양책 실타 아껴야

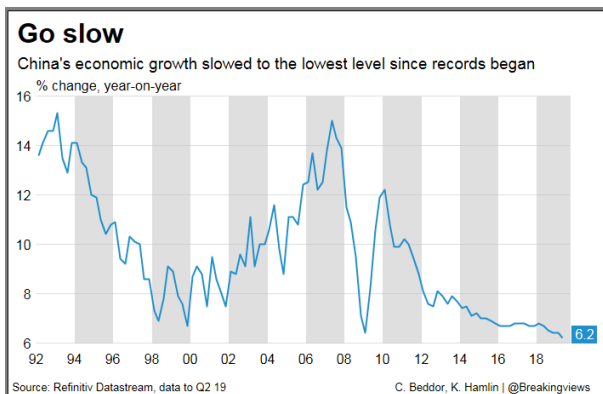
(※ 이 칼럼은 크리스토퍼 베타 칼럼니스트의 개인 견해로 로이터의 편집 방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

홍콩 (로이터/브레이킹뉴스) - 중국은 정책 무기를 아직 권총집에 넣어두는 편이 좋을 것이다. 중국의 2분기 경제성장률은 전년 대비 6.2%를 기록해 1분기의 6.4%에서 둔화됐다. 이달 말로 예정되어 있는 정치국 회의에서 중국 정부는 이에 어떻게 대응할 것인지에 대한 신호를 보낼 수 있을 것이다. 그러나 경제가 급격하게 둔화되고 있는 것은 아니라는 점을 감안할 때, 중국은 부양책을 곧바로 도입하기보다는 준비만 해 두는 편이 좋을 것이다.

중국의 2분기 GDP 성장률은 적어도 27년래 가장 느린 성장률을 기록했다. 로이터 애널리스트 전망치를 웃돈 고정자산투자와 산업생산, 소매판매 등 낙관론을 지지할 이유도 있다. 그러나 이는 모두 다른 경제지표들이 지속적으로 부진한 모습을 보인 후 나타난 것이다. 지난달 수출입은 전년 대비 감소했으며 공장 활동 또한 2개월 연속으로 감소했다.

현재 문제는 이러한 지표 결과가 더 많은 부양책을 도입하기에 충분한 이유를 제공하느냐다. 부양책 도입 여부는 아마도 이달 말 개최될 정치국 회의에서 언급될 것이다. 주로 분기별 국내총생산(GDP) 발표 이후 이루어지는 회의는 지방 정부와 부처의 정책 기조를 정한다. 지난해 가을 개최된 회의에서는 부동산 가격 통제 필요성에 대해 경고하고 발표문에서 '디레버리징'이라는 단어를 삭제했다. 이는 당국자들이 금융 리스크 통제 대신 성장을 지지하는 데에 관심을 기울이고 있음을 시사했다. 그러나 올해 초 1분기 GDP가 견조한 성적을 기록한 후에는 다시 금융 리스크에 대해 경고하며 관리들이 거시건전성 규제에 다시 초점을 맞추고 있음을 시사했다.

이번에는 정책입안자들이 큰 변화를 이루는 것이 현명할 것이다. 주요 지표들은 위기를 맞은 것으로 보이고 성장은 확실히 둔화되고 있지만 성장률은 올해 목표인 **6~6.5%** 안에서 움직이고 있다. 미국과 중국 간 무역 협상이 다시 결렬될 수 있고 그로 인해 **3000**억 달러 규모의 중국산 수입품에 대한 관세가 매겨질 수 있지만 관리들은 이미 재정 정책을 내놓았고 추가적 조치가 진행 중이다. **ING**는 인프라 프로젝트 규모가 **2**조 위안에서 **4**조 위안으로 두 배나 증가함에 따라 하반기 자금 수요가 크게 늘어날 것으로 전망하고 있다. 정책입안자들에게는 행동해야 할 때와 지켜봐야 할 때가 있다. 이번 지표는 후자를 암시한다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

### **(초점)-금통위, 전격 금리인하 배경..'지금은 탄환 아 낄 때 아니다'**

서울 (로이터) 임승규 기자 - 한국은행 금융통화위원회가 이달 회의에서 기준금리를 전격 인하한 것은 국내경기 상황을 감안했을 때 통화정책 여력을 아낄 때가 아니라는 판단을 했기 때문으로 평가된다.

지난해 11월 열린 금리 결정 회의에서 기준금리를 **25bp** 인상했던 금통위는 지난 1월과 2월, 4월 회의에서 금리를 동결한 후 이달 전격 인하 결정을 내렸다.

#### **▲한은 경제 전망 조정이 가장 큰 이유**

지난 5월 금통위 회의 직후 이 총재는 여전히 금리 인하를 할 때는 아니라며 선을 그은 바 있다. 5월 회의록을 보면 두 명의 금통위원이 하반기 경기가 반등할 것이라는 한은의 전망에 무게를 실었다. 한 명

의 금통위원은 경기 불확실성이 커지는 상황이지만 한은의 경제 전망대로 하반기 경기가 반등하는지 지켜보자고 밝혔다.

한은 조사국은 지난 4월에 올해 성장을 전망치를 **2.6%**에서 **2.5%**로 하향 조정했다. 상반기 설비투자 와 민간소비를 종전 전망보다 큰 폭으로 낮추면서도 성장률은 **0.1%p**만 하향 조정한 건 2분기 이후 경제의 성장세 회복을 예상했기 때문이었다.

하지만 국내 경제는 한은 조사국의 예상대로 흘러 가지 않았다.

1분기 국내총생산(GDP)은 전기 대비 **0.4%** 감소해 **0.3%** 감소했을 것이라는 속도치보다 더 나빠졌다. 특히 반도체업황의 반등이 늦어지며 하반기 수출 개선 전망이 불투명해졌다. 국회 공전으로 추가경정예산 편성이 지연되면서 재정 효과에 따른 경기 반등을 기대하기도 요원해졌다.

소비자물가 하락세가 이어지는 가운데 수요 측면에서의 물가 상승압력이 약화되고 있는 것도 확인되고 있다. 지난 5월 관리제외물가 상승률도 **1%**에 그쳤다. 관리제외물가는 정부의 가격결정권 아래 있는 규제가격을 뺀 물가다. 정부의 직·간접적 통제를 받는 관리물가의 경우 시장 수요와 공급을 제대로 반영하지 못하는 만큼 기조적 물가 흐름을 평가할 때 그 영향을 제외할 필요가 있다며 한은이 독자적으로 만든 지표다.

정부의 가격관리 외에 실제 총수요 둔화에 따른 경기 요인이 최근의 물가 하락에 점차 크게 작용하고 있다는 판단의 근거가 되는 부분이다.

#### **▲글로벌 중앙은행 완화 흐름..일본 수출 규제가 결정적**

글로벌 중앙은행들이 경쟁적인 통화완화에 나서면서 달러/원 환율 급등에 따른 자본유출 가능성도 상대적으로 낮아졌다는 평가다.

특히 금통위가 시장 예상보다 빠르게 움직일 수 있었던 이유 중 하나는 미국 연방준비제도(연준)의 스탠스 변화다. 연준이 이달 기준금리를 인하할 것이 확실시되는 상황인 만큼 한-미 금리 차 확대에 대한 금통위원들의 부담이 상당 부분 줄어든 상황이다.

최근 제롬 파월 연준 의장의 발언으로 미국의 7월 금리인하가 확실시된 것이 지금까지 망설이던 금통위원들을 움직이는 데 영향을 미친 것으로 보인다.

일본의 수출 규제로 촉발된 위기감 역시 금통위원들의 선택에 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. 한국과 일본 정부가 적극적인 협상에 나서지 않는 가운데 일본 정부가 한국을 화이트리스트에서 제외하는 추가 조치에 나설 경우 국내 경제가 큰 타격을 받을 수 있다는 점을 금통위원들이 고려한 것이다.

결국 금통위원들은 한은의 경기, 물가 전망이 빛나간 데다 일본의 수출 제재로 향후 경기 불확실성이 커진 상황에서 기준금리 인하를 미룰 이유가 없다고 결정한 것이다.

#### **(시장진단)-깜짝 금리 인하도 밀어올리지 못한 코스피...수출·경기 우려가 압도**

서울 (로이터) 박윤아 기자 - 한국은행이 예상보다 빠르게 기준금리를 인하한 직후 코스피는 한차례 출렁거렸지만 이후 추가적인 반응을 하지 않고 있다. 깜짝 금리 인하라는 호재가 힘을 쓰지 못하는 것은 수출과 경기에 대한 우려가 깊이 자리 잡고 있기 때문으로 분석된다.

18일 코스피는 전날 종가보다 4.26 포인트 내린 2068.66 포인트에 거래를 시작해 한은의 금리 결정 발표 직전 대체로 낙폭을 유지하고 있었다. 이후 금리 인하가 발표되자 2073.20 포인트까지 반등한 코스피는 상승세를 유지하지 못하고 다시 주저앉았다.

오후 3시 2분 현재 코스피는 전날보다 6.87 포인트 내린 2065.05 포인트를 기록하고 있다. 이날 아시아 주요국 주가지수도 일제히 하락하고 있어서 코스피에 영향을 미치고 있다. 일본 닛케이지수는 1.97% 하락 마감했고, 중국 상하이지수도 0.68%가량 하락 중이다.

이렇게 기준금리 인하가 코스피를 견인하지 못한 것은 금리 인하로 인한 유동성 증가 기대보다 경기 부진에 따른 향후 기업 실적 악화 우려가 당장 시급하기 때문이다.

이에 대해 문동렬 삼성증권 연구원은 "한국은행의 금리 인하 결정이 예상보다 빨랐다"면서도 "이번 결정이 코스피를 끌어올리기보다는 하방을 막아주는 역할 정도에 그친 것으로 보인다"라고 말했다.

올해 들어 코스피는 미국은 물론 주요 신흥국 증시보다 저조한 성적을 거두고 있다. 현재까지 코스피는 1.2% 상승하고 있어 미국 S&P500의 19.1% 상승이나 MSCI 일본 제외 아시아-태평양 주가지수의 10.3% 상승에 미치지 못하고 있다.

한국은행은 올해 경제성장을 전망치를 2.2%로 제시해 기존 전망치(2.5%)에서 대폭 하향했다. 미-중 무역분쟁이 지속하고 반도체 업황이 부진한 상황에서 한-일 갈등이라는 변수가 떠오른 영향이 컸다.

코스피의 주요 기업들이 수출 중심 기업이라는 점을 고려하면 한일 갈등과 미-중 무역 갈등이라는 대외 변수가 개선되기 전에는 급격한 실적개선을 기대하기 어려운 상황이다. 따라서 기준금리 인하가 근본적인 도움이 될 수 없다는 인식이 시장에 자리 잡고 있다.

이주열 한국은행 총재는 기자간담회에서 "일본의 수출 규제 확대 시 우리 경제에 미치는 영향의 적다고 할 수 없다"라며 최근 불거진 수출 변수에 대한 우려를 나타내기도 했다.

한편 지난 6월 제롬 파월 미국 연방준비제도 의장이 금리 인하 가능성을 내비치면서 한국은행을 포함한 글로벌 중앙은행들의 완화적 통화정책 시나리오를 시장이 이미 반영한 것도 18일 코스피의 냉담한 반응을 설명해 준다.

지난 6월 파월 의장은 시카고 통화정책 콘퍼런스에서 "경기 확장을 유지하기 위해 적절하게 대응할 것"이라고 발언해 미국의 금리 인하를 시사했다.

다만, 이달 말에 있을 미국 FOMC 회의에서 연준이 예상보다 큰 폭으로 금리를 인하하고 서프라이즈한 코멘트를 한다면 코스피는 예상보다 큰 폭으로 상승할 가능성은 있다.

김지형 한양증권 연구원은 "연준이 예상보다 큰 폭인 50bp 인하와 함께 연내 추가 인하 가능성을 시사한다면 글로벌 유동성 기대감에 따라 코스피가 예상보다 크게 상승 압력을 받을 수 있다"고 전망했다.



## **(칼럼)-'까마귀 날자 배 떨어지나'..한은 총재 추가 인하 시사와 11 월로 변경된 경제전망 발표시점**

(※ 이 칼럼은 저자의 개인 견해로 로이터의 편집 방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

서울 (로이터) - 금융통화위원회가 7 월 회의에서 기준금리를 전격 인하하면서 추가 금리 인하 시점에 대한 관심이 커지고 있다. 이주열 한국은행 총재가 추가 금리 인하 가능성을 시사한 가운데 한은의 경제 전망 발표 시점이 11 월로 갑작스럽게 변경되면서 시장의 전망 지형에도 변화가 나타날 것으로 보인다.

### **▲금통위 결정의 핵심, 경제 전망**

금통위는 18 일 회의에서 기준금리를 1.75%에서 1.50%에서 전격적으로 인하했다. 이 총재는 성장과 물가 흐름이 당초 예상보다 약했기 때문에 경기 회복세를 뒷받침하기 위해 기준금리를 인하했다고 밝혔다.

잠재성장률을 하회하는 성장세와 한은 목표치에 크게 못 미치는 물가 흐름을 감안할 때 지금은 금융 안정보다 거시경제 활력 제고에 좀 더 무게를 둘 때라는 입장을 분명히 밝힌 것이다.

이날 한은은 수정 경제 전망 보고서를 통해 올해 성장률 전망치를 기존의 2.5%에서 2.2%로, 물가 상승률 전망치를 1.1%에서 0.7%로 각각 0.3%p, 0.4%p 하향 조정했다.

한은의 경제 전망 하향 조정은 그동안 중립 성향을 보였던 금통위원들이 스탠스를 바꾸는 데 결정적인 영향을 미친 것으로 추정된다. 지난 5 월 금통위 회의록을 보면 두 명의 금통위원이 하반기 경기가 반등할 것이라는 한은의 전망에 무게를 실었고 또 한 명의 금통위원은 경기 불확실성이 커지는 상황이지만 한은의 경제 전망대로 하반기 경기가 반등하는 지 지켜보자고 밝혔다.

경제 성장세가 한은의 당초 예상보다 크게 둔화되고 있는 데다 총수요 둔화에 따른 물가 상승 압력 약화 조짐도 뚜렷해지면서 금리 인하로 세가 몰린 것이다.

### **▲추가 인하 시사한 한은 총재..경기 여건 불확실성 그만큼 크다는 의미**

한은의 금리 인하 시기가 예상보다 빨라지면서 채권시장 참가자들은 연내 추가 인하 여부와 시점에 주목하고 있다.

이 총재 역시 이날 기자간담회에서 추가 금리 인하 가능성을 부인하지 않았다. 이 총재는 "(이번) 금리 인하로 정책 여력이 줄기는 했지만 경제 상황에 따라 대응할 여력을 가지고 있다"며 "추가 금리 인하 여부에 대해선 오늘 기준금리 인하의 정책 효과, 대외 변수 영향, 금융 안정을 다 보면서 적합한 판단을 할 것"이라고 말했다.

이 총재는 재임 기간 중 다섯 차례 기준금리를 인정한 후 이어진 기자간담회에서 '비둘기' 성향을 드러낸 적이 거의 없다. 기준금리를 인정한 금통위에선 언제나 '매파'로 변신하곤 했다.

하지만 이번 금통위에선 그 어느 때보다 선명하게 추가 완화 의지를 밝힌 것이다. 이날 금통위 회의장에 들어서는 표정도 이전 어느 때보다 활기찬해 보였다.

이 총재의 기자간담회를 지켜보면서 시장의 한 베테랑 채권 딜러가 한 말이 떠올랐다.

이 딜러는 "박근혜 정부 때 기준금리가 1.25%까지만 간 것은 누가 봐도 짝어 누른 것이었다"며 "당시는 경제 펀더멘털이 지금보다 좋았던 데다 미국은 막금리 인하 기조를 접고 인상으로 돌아서기 직전이었는데 우리는 글로벌 통화정책 사이클에 반해서 금리를 내렸다"고 지적했다.

그는 "반면 이번에는 글로벌 통화정책 기조가 완화 사이클인 데다 국내 경제가 실제로 나쁘다"며 "한은 집행부도 이전과는 다르게 접근할 수 있을 것"이라고 말했다.

### **▲추가 인하, 하반기 경기 관건..공교롭게 11 월로 변경된 전망 시점**

이 총재를 포함해 금통위원들이 추가 인하 가능성을 염두에 둘 수밖에 없는 점은 분명해 보인다. 문제는 시점이다. 그리고 추가 금리 인하의 시점을 결정

하는 것도 역시 경기 판단과 향후 전망일 수밖에 없다.

지금으로선 미-중 무역 협상이 또 한 번 파국을 맞을지, 일본의 대(對)한국 수출 규제 조치가 전방위로 확산되며 국내 경제에 실질적인 타격을 입힐지 확인해야 한다.

국내 경제가 심각한 둔화로 접어들지 아니면 완전한 반등세로 회복될지를 판단하기까지는 그렇게 긴 시간이 필요해 보이지 않는다.

당장 일본이 오는 8월 한국을 화이트리스트에서 제외해 1100여 종에 이르는 전략물자에 대한 수출 우대조치를 폐지할 것이냐가 중요한 갈림길이 될 것이다. 시장 참가자들 입장에서 한은이 10월 경제 전망을 발표할 시점에는 추가 인하 여부가 분명해질 것으로 예상할 수 있었다.

하지만 공교롭게도 한은은 당초 1월과 4월, 7월, 10월에 했던 경제 전망 시점을 한 달씩 늦추기로 했다고 이날 발표했다.

이에 따라 오는 10월 17일 금융통화위원회 정기회의 당일로 예정됐던 다음 경제 전망 발표 시점은 11월 29일로 변경된다.

한은은 내년 1월에 하기로 했던 내년도 경제 전망 역시 2개월 앞당겨 올해 11월에 처음 발표할 예정이라고 밝혔다.

한은이 경제 전망을 발표하는 시점을 조정한 배경은 차치하더라도 이같은 조정의 효과는 분명해 보인다. 채권시장 참가자들은 추가 금리 인하 여부가 11월에 결정되리라고 보고 움직일 수밖에 없다는 점이다.

### **(칼럼)-서둘러 막 내린 한은 긴축 사이클의 초라한 뒷모습**

(※ 이 칼럼은 저자의 개인 견해로 로이터의 편집 방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

서울 (로이터) 유춘식 기자 - 한국은행의 기준금리를 전격적으로 인하한 여운이 아직 가시지 않고 있다. 미국의 금리 인하가 예상되고는 있지만 장담할 수 없는 가운데 먼저 행동했다는 점에서 한은의 18

일 금리 인하는 '과감' '이례적' 등의 수식어로 표현되고 있다.

국내 채권 가격은 전 구간 랠리를 펼쳤고 원화는 당국의 스무딩 오퍼레이션이 의심되는 가운데 강세로 마감했다. 반면 서울 유가증권시장에서 주가는 오히려 하락했다. 한은의 행동이 그만큼 엄중한 향후 경기 전망을 반영했다는 부분에 초점이 맞춰진 영향이다.

한국과 함께 아시아의 주요 20개국(G20) 회원국인 인도네시아 중앙은행이 한은에 이어 몇 시간 뒤 역시 미국 연준의 행동을 기다리지 않고 금리를 내려, 주요국 중앙은행들이 바라보는 향후 경기에 대한 우려를 재확인했다.

여기까지는 누구나 쉽게 이해할 수 있는 최근 상황이다.

그런데 한은의 전격적이고 과감한 행보가 지난 2년간의 한은 통화정책에 관한 모든 의문을 해소한 것은 아니다. 오히려 이번 결정은 단 두 번의 인상으로 막을 내린 한은의 최근 긴축 사이클에 대해 이전부터 제기됐던 의문을 더욱 도드라져 보이게 만들었다.

#### **▲이례적으로 빠른 전환**

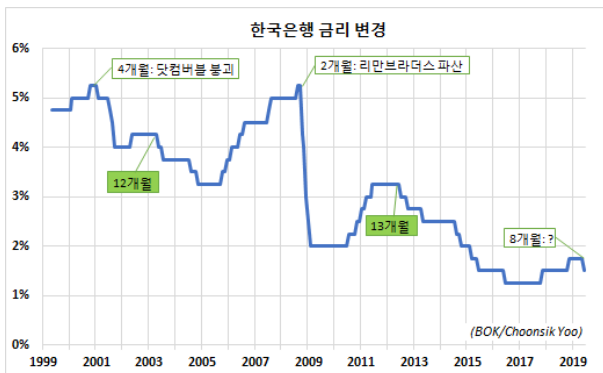
한은은 1999년 5월부터 통화량 대신 정책금리 목표를 정하는 방식으로 정책 운용 방식을 변경했다. 그로부터 20년간 한은이 금리 인상에서 인하 기조로 전환한 것은 올해를 제외하면 네 번이었다. 긴축이든 완화든 영원한 것은 없으니 자연스러운 일이다.

네 번의 사이클 전환 중 2001년 초반과 2008년 후반의 사례는 각각 닷컴 버블 붕괴와 미국 투자 은행 리먼브라더스 파산이라는 초대형 사건으로 인한 충격에 대응하기 위한 것이었다. 한은은 2001년 초에는 금리를 인상한 지 단 4개월 만에, 그리고 2008년 후반에는 단 2개월 만에 금리 인하로 돌아섰다.

남은 두 번의 완화 사이클 전환은 마지막 인상 이후 각각 12개월과 13개월의 시간이 걸렸다. 그런데 이번에 한은은 지난해 11월 말 금리를 인상한 이후 8개월도 되지 않은 18일 금리를 인하했다. 위기 상

황이 아닌데도 이례적으로 빠르게 기초를 바꾼 것이다.

한은은, 그리고 인도네시아 중앙은행은 엄청나게 심각한 위기 상황이 다가오고 있는 것을 감지한 것인가? 그럴 수도 있고 아닐 수도 있다. 다만 한국의 경기 상황은 이미 지난해 금리 인상을 정당화하기 어려울 정도로 경고 신호가 나오고 있었다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

#### ▲다음 인하가 진짜 인하

통계청 경기 지표와 인플레이션 추이를 보면 지난 두 차례 한은의 금리 인상은 여러모로 고개를 갸우뚱하게 했다. 당시 경기선행지수 순환변동치는 지속적으로 하강하고 있었고 전년 대비 소비자물가 상승률은 목표치 2%를 대체로 밀돌고 있었다.

한은 금융통화위원회는 지난해 11월 기준금리를 1.50%에서 1.75%로 인상하면서 "국내 경제는 설비 및 건설투자의 조정이 지속되었으나 소비가 완만한 증가세를 이어가고 수출도 양호한 흐름을 지속하면서 대체로 잠재성장을 수준의 성장세를 이어간 것"으로 판단했다.

인플레이션에 대해서 금통위는 "앞으로 소비자물가 상승률은 당분간 목표 수준 내외를 보이다가 다소 낮아져 1%대 중·후반에서 등락할 것으로 전망"했다.

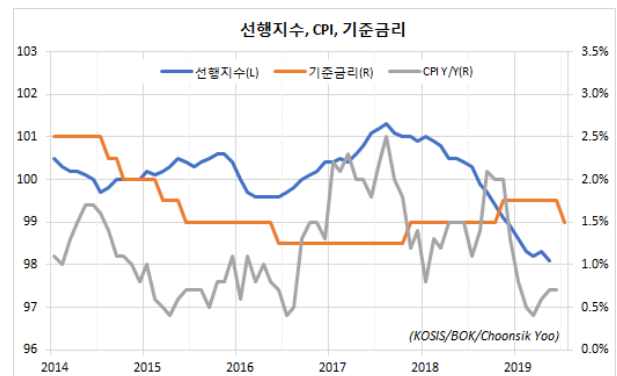
당시 수출은 전년 대비 감소가 확실시됐고 실제로 11월부터 지금까지 매달 감소하고 있다. 더구나, 당시 금통위도 인플레이션이 가속하는 것이 아니라 둔화한다고 예상했지만, 기준금리를 인상했다. 키워드는 단연 금융안정이었다.

금융안정이 정확히 어떤 지표를 보는 것인지 한은은 확정적으로 밝히지 않고 있다. 하지만 가계대출 증가를 억제하기 위한 것이라는 점에는 이견이 없는 것 같다. 가계대출 증가를 억제하려면 주택 시장을 최대한 억누를 필요가 있고, 그러기 위해서는 주택가격 상승을 차단하는 것이 필요했다.

이런 설명대로라면 한은의 지난 두 차례 금리 인상은 명분도 실리도 챙기지 못한 채 막을 내리게 됐다고 할 수밖에 없다. 주택가격이 한 두 번의 기준금리 인상으로 꺾이지 않는다는 사실은 당국자들도 인정하는 점이다. 실제로 주택가격은 현 정부 들어 고공행진을 하다가 정부의 직접적인 대출 억제책으로 가까스로 상승을 멈춘 상태다.

상황이 이렇다 보니 이코노미스트들 사이에서는 한국의 통화정책 체계는 물가 목표제가 아니라 아파트 가격 목표제라는 말도 나오고 있으며, 일부 글로벌 투자은행은 한은의 이번 금리 인하는 하지 않아도 됐을 지난해 11월 인상의 되돌림에 지나지 않는다고 평가하기도 했다. 그런 의미라면 다음 인하가 처음 인하인 셈이다.

18일 한은의 금리 인하 이후 국고채 수익률은 전 구간 하락했고 지표물인 10년물 수익률은 이미 지난 두 차례 금리 인상 이전인 2016년 10월 수준으로 먼저 가 있다. 한은의 최근 긴축 사이클이 시장에서 어떻게 평가받았는지 보여주는 사례다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)



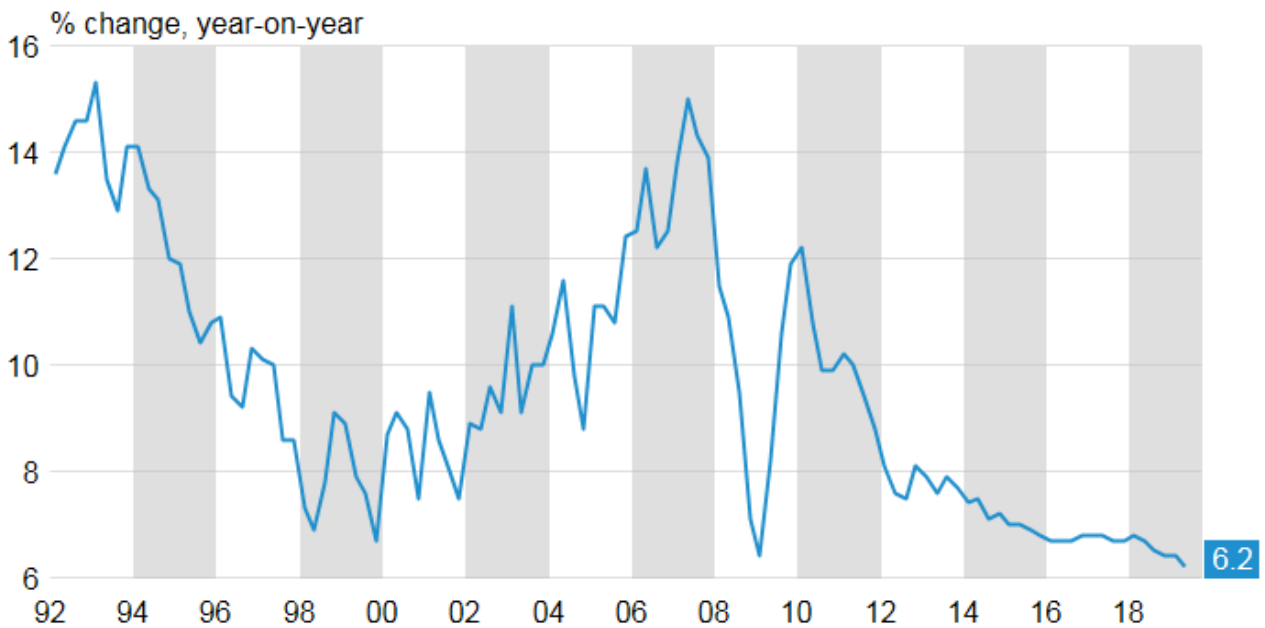
## # PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

## Go slow

China's economic growth slowed to the lowest level since records began

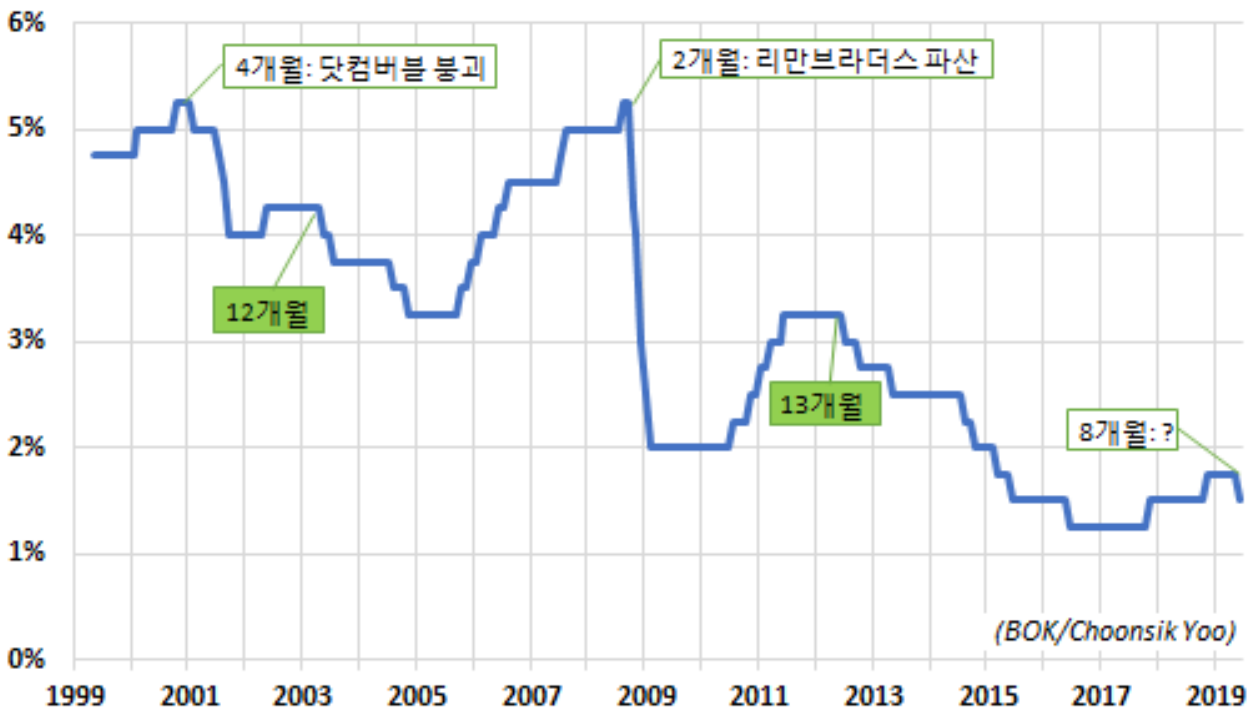


Source: Refinitiv Datastream, data to Q2 19

C. Beddor, K. Hamlin | @Breakingviews

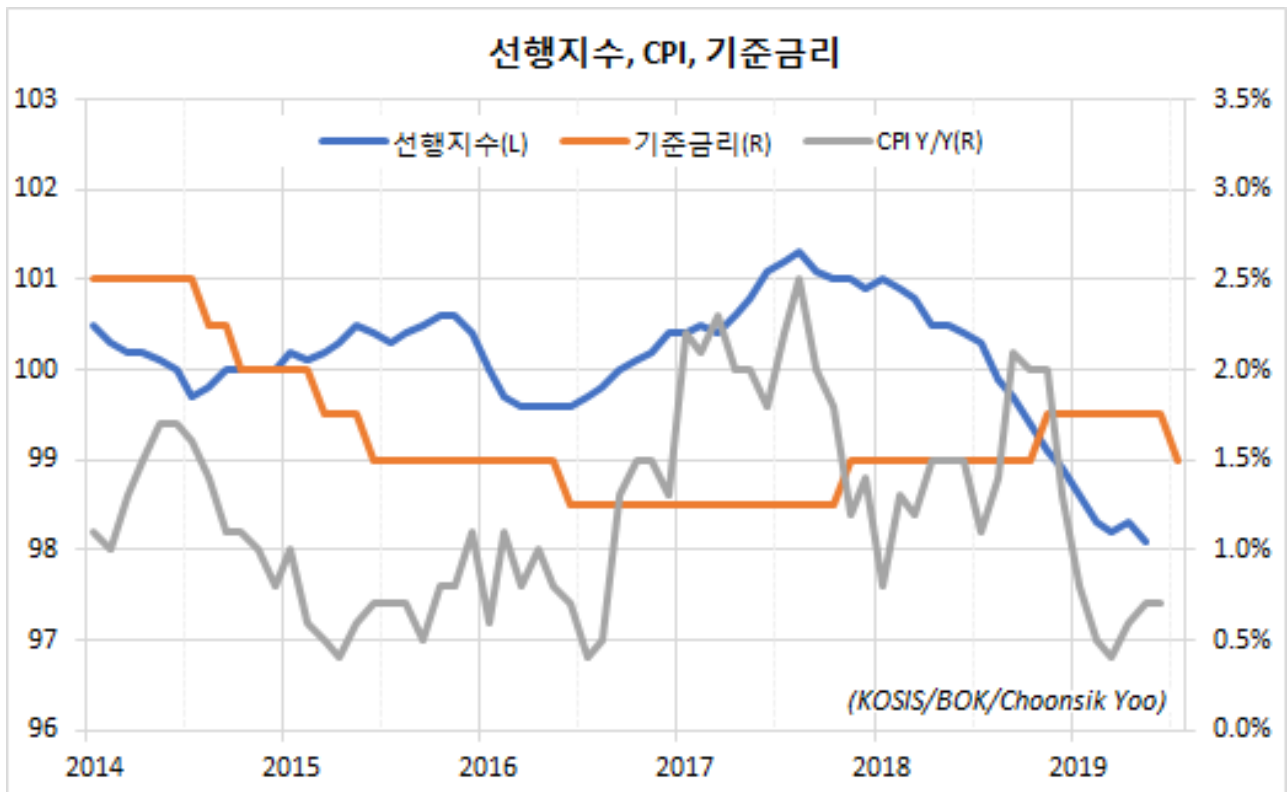
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

## 한국은행 금리 변경



(BOK/Choonsik Yoo)

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)