

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

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

- ◇ (분석)-트럼프 눈길 끌고 있는 연준 볼러드
- ◇ (칼럼)-통화 정책 한계 시험하는 일본은행
- ◇ (초점)-상반기 원화 약세 방어 주력했던 당국, 달러 순매도 개입 대거 확대
- ◇ (칼럼)-디플레이션의 역설..통화정책 전망에 지방 부동산 시장이 중요해진 이유

발행: 로이터 한글뉴스 서비스

발행인: 유춘식 choonsik.yoo@thomsonreuters.com

뉴스레터 관련: reuters.korea@thomsonreuters.com

PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

홍콩에서 반정부 시위 참가자들이 시위 도중 경찰이 쏜 고무탄알에 맞은 동료를 이송하고 있다. (로이터/아트 페라왕메타 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(10월4일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,196.8	0.3%	-6.8%	-4.1%	유로	1.0976	0.3%	-4.3%	-4.4%
100엔 대비	1,113.7	0.0%	-8.8%	-6.9%	엔	106.93	0.9%	2.5%	2.8%
유로 대비	1,307.5	0.6%	-2.3%	0.2%	위안	7.1225	0.1%	-3.5%	-5.3%
위안 대비	166.63	1.3%	-2.9%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	26,573.72	-0.9%	13.9%	-5.6%
코스피	2,020.69	-1.4%	-1.0%	-17.3%	나스닥	7,982.47	0.5%	20.3%	-3.9%
코스닥	621.84	-0.8%	-8.0%	-15.4%	S&P500	2,952.01	-0.3%	17.8%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	497.30	-0.9%	4.2%	-16.2%
국고채 3Y	1.210%	-9.1bp	-60.7bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.249%	-11.2bp	-63.5bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.406%	-23.2bp	-109.2bp	60.7bp
국고채 10Y	1.373%	-6.5bp	-57.5bp	-52.1bp	미국채 10Y	1.529%	-15.8bp	-116.2bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	52.81	-5.5%	16.3%	-24.8%	한국 5Y	32.98	0.01	-5.08	-13.74
금(현물)	1,504.35	0.5%	17.3%	-1.5%	일본 5Y	21.02	-0.82	-0.77	-3.34
TR상품지수	2,331.22	0.5%	-1.7%	0.0%	중국 5Y	47.86	1.15	-18.61	16.96

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

국내 주요 주간 일정

<10월 7일(월)>

- 특이 일정 없음

<8일(화)>

- 한은, 8월 국제수지(08:00)
- 기재부, 「월간 재정동향」 10월호(09:00)
- 한은, 국회 국정감사
- 기재부, 제 6 회 Korea Treasury Bonds 국제 컨퍼런스 개최(15:15)

<9일(수)>

- 공휴일

<10일(목)>

- KDI 경제동향(12:00)

<11일(금)>

- 한은, 9월중 금융시장 동향(12:00)
- 한은, 2분기중 자금순환(12:00)

<13일(일)>

- 한은, 9월 이후 국제금융·외환시장 동향(12:00)

해외 주요 주간 일정

<10월 7일(월)>

- 일본, 9월 외환보유고 (8:50)
- 일본, 8월 경기동행/선행지수 (14:00)
- 유로존, 10월 섉덱스지수 (17:30)
- 미국, 9월 고용추이 (23:00)
- 중국, 홍콩 휴장

<8일(화)>

- 미국, 8월 소비자 신용 (4:00)
- 일본, 8월 가계지출 (8:30)
- 일본, 8월 경상수지 (8:50)
- 중국, 9월 차이신 서비스업 PMI (10:45)
- 중국, 9월 외환보유고 (17:00)
- 미국, 9월 NFIB 기업낙관지수 (19:00)
- 미국, 9월 생산자물가지수(PPI) (21:30)

<9일(수)>

- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 미국, 8월 도매재고 수정치 (23:00)
- 미국, 8월 도매판매 (23:00)

<10일(목)>

- 일본, 10월 로이더 단칸 (8:00)
- 일본, 9월 은행대출 (8:50)
- 일본, 9월 기업상품가격지수 (8:50)
- 일본, 8월 기계주문 (8:50)
- 미국, 9월 소비자물가지수(CPI) (21:30)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 중국, 9월 총통화(M2) 공급 증가율 (10~17일)
- 중국, 9월 위안화 신규대출 (10~17일)
- 중국, 9월 외국인직접투자(FDI) (10~18일)
- 미국, 9월 연방예산 (11~18일)
- 대만 휴장

<11일(금)>

- 미국, 9월 수출입물가 (21:30)
- 미국, 10월 미시간대 소비자심리지수 잠정치 (23:00)
- 대만 휴장

<외환시장>

- 이번 주에는 굵직한 대내외 이벤트가 줄줄이 예정돼 있는 만큼 달러/원 환율은 그 결과에 따라 변동성을 키울 전망이다.
- 예상되는 주간 환율 범위는 1185-1215 원이다.
- 10일부터 이틀간 워싱턴에서 있을 미-중 고위급 회담을 앞두고 기대와 우려가 교차하고 있다. 협상 결과에 대한 시장 컨센서스가 어느 한쪽으로 모아지지 않을 만큼 결과는 그야말로 예측 불가다.
- 홍콩 행정부가 5일부터 '복면 금지법'을 시행하고 이에 따라 시위 양상이 더욱 격화되는 등 홍콩 사태 관련 불확실성이 커지고 있다.
- 부진한 미국 주요 경기 지표가 잇따라 발표되면서 연방준비제도(연준)의 금리 인하 기대가 다시 커졌다. 이런 가운데 국내외 금융시장은 9일 전 미실물경제협회에서의 제롬 파월 연준 의장 발언과 10일 나흘 9월 연준 회의록, 미국의 9월 소비자물가지수 등을 통해 통화정책 관련 힌트를 얻으려 할 것이다.
- 8 일에는 한국은행에 대한 국회 국정감사가 예정돼 있다. 10월 금융통화위원회(금통위) 회의에 한 주 앞서 진행되는 이번 국정감사에서 이주열 한은 총재가 통화정책 방향과 관련해 어떤 발언을 할지 주목된다.
- 또한 삼성전자의 3분기 잠정 실적 발표도 있을 예정인데 반도체 업황 개선 기대감이 형성된 가운데 나오는 실적인 만큼 결과가 주목된다.

<채권시장>

- 이번 주 채권시장은 글로벌 채권 금리와 연동하며 변동성 흐름을 이어갈 것으로 전망된다.
- 미국 등 주요국 경기 지표 둔화세가 뚜렷해짐에 따른 금리 하락 기대감이 이어지겠지만, 강해질 때마다 포지션을 줄이려는 기관도 늘어날 것으로 보인다.
- 국회 기획재정위원회는 8일 국회에서 한국은행을 상대로 국정감사를 연다. 금융통화위원회 회의를 한 주 앞두고 이주열 한은 총재가 어떤 답변을 내놓느냐가 관건이다.
- 한국개발연구원(KDI)은 10일 경제동향 10월호를 발간한다. 최근 경제 상황에 대한 정부 산하 최대 연구소의 평가를 확인할 수 있다.

(분석)-트럼프 눈길 끌고 있는 연준 볼러드

세인트루이스 (로이터) - 세인트루이스연은 총재로 지낸 지난 11년간 제임스 볼러드는 연방준비제도(연준)의 큰 논쟁 대부분에서 여러 편을 들어 왔다.

볼러드 총재는 경제를 부양하기 위해 적극적인 노력이 필요하다고 주장했지만 그 반대를 주장하기도 했다. 그는 또한 다른 연준 위원들이 낮은 인플레이션을 부양하기 위해 충분히 노력하고 있지 않다고 비난하는 한편 인플레이션을 억제하기 위해 행동하지 않는다고도 비난했다.

이로 인해 경제지인 이코노미스트가 그를 한때 세계에서 가장 영향력 있는 경제학자 10인 중 한 명으로 선정했음에도 그는 통화 정책 분야에서 잔소리꾼이라는 평을 들어 왔다.

그러나 도널드 트럼프 미국 대통령이 당선되기 훨씬 전인 3년 전부터 볼러드 총재는 자리를 찾았다. 연준 내에서 금리 인하에 대해 가장 열렬하게 찬성의 목소리를 내는 이들 중 하나가 된 것이다. 비록 트럼프 대통령과 금리 인하를 바라는 이유는 다르지만 이러한 위치는 연준의 금리 인하를 요구하는 상황에서 대통령과 행정부 내 다른 사람들이 그를 주목하게 했다.

볼러드 총재는 미국이 저성장의 틀에 갇혀 있다고 본다. 미국을 세계 최고 경제국으로 보는 트럼프 대통령의 시각과는 대조적이다. 그러나 통화 정책 완화에 대한 공통된 바람으로 볼러드 총재의 영향력은 증대될 수도 있다.

트럼프 대통령은 볼러드 총재의 고위 측근들 중 한 명을 연준 이사회에 임명하겠다는 계획을 밝혔다. 만약 트럼프가 연임에 성공할 경우 볼러드가 연준 의장직을 맡을 수 있다는 관측도 제기됐다.

지난달 래리 커들로 백악관 국가경제위원장은 볼러드가 "연준 시스템의 사상적 지도자"라고 밝혔다. 트럼프가 제롬 파월 연준 의장과 관계자들을 멍청이들이라고 지칭한지 며칠 후 나온 발언이다.

이 발언은 볼러드 총재가 연준은 금리를 0.5%포인트 인하해야 한다며 0.25%포인트 금리 인하를 반대한 데 이어 이뤄졌다. 볼러드는 지난 6월 이후 두번째로 더 큰 폭의 금리 인하를 주장하며 연준의 결정에 반대했다.

볼러드 총재는 지난주 일리노이 상공회의소의 오찬에서 "경제 상황에 따라 위원회에서 다양한 편을 들어 왔다"라며 "내 의도를 밝힐 충분한 자격을 입증한 것 같다"라고 밝혔다.

◆ 현재 의견을 이어갈까?

연준 직원이었던 네이션 슈츠 PGIM 채권 수석 이코노미스트는 경제가 어떻게 움직이는지에 대해 열린 마음을 가지려는 볼러드 총재의 태도는 집단사고의 위험이 있는 위원회에서 가치 있는 태도라고 밝혔다. 그럼에도 이는 예측 가능한 상황을 바라는 투자자들에게는 어려울 수 있다.

슈츠 이코노미스트는 "볼러드 총재의 견해는 지적 근거를 가지고 있으며 연준을 주시하는 사람들은 그의 말을 생각해 볼 만하다"라고 밝혔다. 그러나 그는 "문제는 시간이 지나며 볼러드 총재가 이러한 의견을 이어갈지, 아니면 다른 의견으로 바꿀지이다"라고 밝혔다.

이는 취향에 맞는 연준 이사회를 구성하려는 트럼프 대통령이 고려해봐야 할 문제다.

트럼프 대통령이 직접 의장으로 선출한 파월은 취임 첫 해에 네 번이나 금리를 올렸고, 트럼프는 이에 대해 그를 비난했다. 파월 의장의 임기는 2022년 2월까지이며, 그 동안 트럼프는 7명으로 이루어진 연방준비제도이사회(FRB)의 두 자리를 채우기 위해 노력하고 있다.

현재 검토되고 있는 경제학자인 주디 셸턴과 볼러드 총재의 연구 책임자인 크리스토퍼 월러는 아직 공식적으로 지명되지는 않았다.

시리우스 XM 비즈니스 라디오에서 볼러드 총재는 월러가 정책에 대해 자신의 견해를 가지고 있으며 이사회에 훌륭한 도움이 될 것이라고 밝혔다.

두 사람은 같은 점에 대해 우려를 가지고 있기도 하다.

둘 모두는 1년 전부터 장단기 수익률 역전이 가까운 상황에서 채권 시장의 우려스러운 신호들은 금리에 대한 주의를 필요로 한다고 주장해 왔다. 올해 초 연준은 실제로 장단기 수익률이 역전되며 이러한 논쟁에 휩싸였다. 장단기 수익률 역전은 최근 금리 인하 결정에 추진력을 더하기도 했다.

◆ 세인트루이스연은의 사람들

세인트루이스연은이 다른 접근법을 주장한 것이 이번이 처음은 아니다.

반세기 전 세인트루이스 관계자들은 공개적으로 밀턴 프리드먼 교수의 통화주의를 지지하며 당시 연준 지도부와 충돌해 비난받았다. 이후 이들의 생각은 1970년대 연준이 인플레이션에 대응하는 과정에서 받아들여졌다.

미네소타 출신으로 블루밍턴의 인디애나 대학에서 경제학 박사학위를 받은 볼러드는 1990년부터 세인트루이스연은에서 일했다. 해안가 대학을 나와 윌스트리트에서 일한 주류 연준 위원들과는 대조적인 이력이다.

볼러드 총재가 정책적 비주류로 여겨지기는 하지만 최근의 경제는 확실히 그의 묘사에 들어맞는 것처럼 보인다.

2015년 미국 중앙은행들이 금리를 인상하기 시작했을 때, 그들은 그들이 2007-2009년 경기 침체 이전 수준으로 다시 올라가는 과정에 있다고 생각했다.

그러나 수개월 후 볼러드 총재는 그러한 상황이 일어날 것이라는 자신감을 잃었다. 그는 경제가 반드시 하나의 장기적 결과로 수렴될 것이라는 전통적인 통화정책 관점이 아니라 여러 결과 사이에서 움직일 수 있다는 상황 기반적 관점을 채택했다. 그가 본 뉴 노멀은 다른 결과로 이끌 수 있는 무언가가 나타나지 않는 한 낮은 인플레이션, 낮은 성장을, 낮은 금리로 이루어질 것이었다.

월러는 그 견해를 소개하는 볼러드 총재의 논문의 공동 저자들 중 한명이었다.

빌 잉글리시 예일대 이코노미스트는 "다양한 이유로, 이는 우리가 현재 살고 있는 세계처럼 보인다"라고 밝혔다.

논쟁은 볼러드 총재에게 유리해진 것으로 보인다.

2015년 이후 연준 관계자들의 장기 금리 전망치는 1%포인트까지 하락해 볼러드 총재의 시각과 가까워졌다.

볼러드 총재는 9월 초 인터뷰에서 "폭넓게 말하자면 시장과 일부 위원들이 내 시각과 가까워졌다고 본다"라며 "같은 언어를 사용하지 않을 수도 있지만 그들의 시각이 더 가까워졌다"라고 밝혔다.

(칼럼)-통화 정책 한계 시험하는 일본은행

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

뉴욕 (로이터브레이킹뉴스) - 일본 채권은 유럽에 나쁜 소식을 가져올 수 있다. 지난 1일 진행된 일본의 10년물 국채 입찰은 3년래 가장 부진했다. 이에 일본과 전 세계 채권 수익률은 급등했다. 일본은행(BOJ)은 최근 수익률 곡선 통제 정책을 수정해 향후 채권 매입 시기에 대한 시장 불확실성을 높였다. 이러한 반응은 국채 매입 프로그램 재개를 결정한 유럽을 불안하게 할 수 있다.

BOJ는 모든 채권에 대한 수익률을 매우 낮게 유지해 왔다. 그러나 이러한 조치에는 단점이 따른다. 장단기 금리차를 통해 이익을 얻는 은행들을 약화시키기 때문이다. 이는 유로존에서도 문제가 된다. 일본의 초저 장기 금리는 경제심리 약화를 반영하고 장기적 수입에 의존하는 연금을 위협한다. 이는 모두 BOJ가 인플레이션과 경제 성장률을 부양하는 것을 어렵게 한다.

지난주 구로다 하루히코 BOJ 총재는 BOJ가 장기 금리 하락은 막으면서 중단기 금리를 낮추는 것을 고려하고 있다고 밝혔다. 지난 30일 구로다 총재는 단기 국채를 제외한 국채에 대한 매입 목표치를 축소하겠다는 계획을 발표했다. 설상가상으로 일본의 1조 5000억 달러 규모의 연금적립금 관리운용 독립행정법인(GPIF)은 더 많은 해외 채권을 보유할

수 있다고 밝히며 국채 매입에 대한 불확실성을 더욱 증가시켰다.

정책 변동성 확대에 이어 나타난 1일의 부진한 입찰과 세계 국채 수익률 상승은 BOJ가 수익률 곡선을 관리하는 것을 더욱더 어렵게 할 수 있다. 일본의 10년물 국채 수익률이 6bp 올라 -0.16%를 기록한 것은 큰 변화가 아닌 것 같지만 이에 10년물 국채 선물은 3년래 가장 큰 일회성 낙폭을 기록했다.

BOJ의 의도와는 다른 이 상황은 유럽중앙은행(ECB)의 총재가 될 크리스틴 라가르드 또한 근심하게 할 것이다. 마이너스 금리를 포함한 비전통적인 통화정책은 시장과 실물 경제가 가지는 기대를 바꾼다. 초저금리는 중앙은행들이 목표를 달성하기를 더 어렵게 만들고 있는 것 같다. 그러나 채권 가격에 대한 정부의 영구적인 지원에 대한 투자자들의 기대는 비전통적인 정책을 끝내는 것을 어렵게 만든다. 안전망을 제거할 때가 되면, 의도하지 않은 결과가 뒤따를 것이다.

(초점)-상반기 원화 약세 방어 주력했던 당국, 달러 순매도 개입 대거 확대

서울 (로이터) 박예나 기자 - 외환당국은 올해 상반기 중 원화 약세 압력이 급증하자 이를 완화하기 위해 작년 하반기보다 외환시장에서 달러를 더 많이 매도한 것으로 나타났다.

한국은행은 30일 홈페이지를 통해 외환당국이 올해 상반기 중 시장 안정화를 위해 외환시장(현·선물환시장)에서 38억달러를 순매도했다고 밝혔다.

정부는 작년 5월 외환시장 투명성을 높이기 위해 외환시장 개입 내역을 공개하기로 결정하고, 올해 3월 처음으로 작년 하반기 외환시장 개입 내역을 발표한 바 있다. 이때 발표한 작년 하반기 중 개입 규모는 1.87억달러 순매도였다.

당국이 공개하는 시장안정 조치 내역은 달러화 총매수액에서 총매도액을 차감한 순거래 내역으로, 실제 당국의 총개입 규모나 내역을 세밀하게 파악하기는 힘들지만 대략적인 개입 스탠스는 파악할 수 있다.

상반기 중 원화는 미-중 무역 분쟁 고조, 국내 수출 부진을 비롯한 한국 경제 둔화 우려에 단기간 내 약세 압력을 대거 키웠고, 그 결과 5월 중에는 원화 절하폭이 작년 말 대비 최대 약 7% 수준까지 확대됐다. 이에 주요 아시아 통화 중 원화는 달러 대비 절하폭이 가장 컸다.

이런 상황에서 외환당국은 원화의 가파른 절하 속도를 조절하기 위해 외환시장에서 달러 매도를 늘린 것으로 풀이된다. 실제 이 기간 동안 외환당국은 원화 약세 쓸림을 우려하며 여러 차례 구두 개입을 했고, 그 과정에서 시장 참가자들은 당국의 강도 높은 달러 매도 개입을 추정했다.

그렇다 보니 올 상반기 개입 내역 공개를 앞두고 시장 참가자들은 상당한 규모의 매도 개입을 기정사실화하면서 규모에 초점을 맞췄다.

한 은행의 외환딜러는 "당국이 달러 매도 개입을 했으니 결과 그 자체보다는 숫자를 확인하는 데 의미를 뒀다"고 말했다.

한편 이날 공개된 상반기 순매도 규모가 작년 하반기보다는 확대됐지만 외환당국이 원화 약세 변동성을 막아주기 위해 단행했던 실개입 규모보다는 적은 수치라는 평가도 조심스럽게 나왔다.

다른 은행의 외환딜러는 당국의 양방향 개입 가능성을 염두에 두면서 "상반기 중 환율이 계속 올랐는데 이날 발표된 수치는 실제 당국 개입 규모보다 적다는 판단"이라고 말했다.

외환당국의 순거래액이 확대되면 그만큼 시장에 대한 당국 개입이 적극적이었다는 의미로 해석될 수 있는 만큼 전체 규모 관리를 위해 환율 변동성을 줄이는 양방향 개입이 있었을 것이라는 해석도 일각에서는 나온다.

전송지 삼성선물 연구원은 월간 전망 보고서에서 "매도 개입은 자국 통화의 약세를 막는 것으로 미국의 눈치를 덜 봐도 되겠지만 순거래액이 커지면 그만큼 당국 개입이 많다는 의미이므로 외환당국으로서는 수치 관리에 신경을 쓸 수밖에 없을 것"이라면서 "당국이 순거래액을 관리해야 하는 상황이라면 스스로 환율 변동성을 줄이는 방향으로 영향을 미칠 수 있을 것"이라고 밝혔다.

한편 작년 하반기부터 올해 상반기까지 지속된 외환당국의 순매도 개입은 내달 중순경 발표될 미국 재무부 반기 환율 보고서에는 긍정적으로 작용할 전망이다. 환율조작국 요건 중 하나인 자국 통화 절상을 막기 위한 시장 개입 요건을 무난하게 비껴갈 수 있기 때문이다.

지난 5월 미국 재무부 환율 보고서는 한국의 개입 정보 공개에 대해 이미 긍정적으로 평가한 바 있다. 또한 10월 환율 보고서에서 관찰대상국 3개 요건 중 1개만 해당할 경우 관찰대상국에서 제외할 가능성을 명시한 바 있다.

다음 발표되는 당국 개입내역은 분기별 내역으로 오는 12월 말에 공개될 예정이다.

(칼럼)-디플레이션의 역설..통화정책 전망에 지방부동산 시장이 중요해진 이유

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

서울 (로이터) 임승규 기자 - 한국은행이 '디플레이션 프레임 효과'와 싸우고 있다. 물가 수준의 하락이 자기실현적(self-fulfilling) 기대 경로를 통해 상품 및 서비스 전반의 물가를 다시 떨어트리는 악순환의 고리를 차단하는 데 집중하고 있는 것이다.

8월 소비자물가지수 상승률이 전년 동월 대비 -0.04%로 발표된 이달 초에도 한은은 즉각적으로 보도자료를 내고 디플레이션 방어 논리를 구축했다. 당시 한은은 소비자물가지수 구성 품목 중 가격 하락을 주도하는 품목 수의 비중이 여전히 제한적이고 일반인 기대인플레이션이 물가 안정 목표인 2% 수준에서 움직임에 따라 자기실현적 물가 하방 압력을 어느 정도 제어한다고 진단했다.

최근의 낮은 인플레이션은 수요 측 요인보다 농축수산물과 석유류 가격 약세 등 공급 측면에서의 일시적 요인과 정부 복지정책 강화와 같은 제도적 요인에 주로 기인한다는 입장도 반복했다.

하지만 지난 25일 한은이 발표한 9월 소비자 기대인플레이션율이 사상 처음으로 1.8%까지 떨어지면서 이같은 논리에 구멍이 하나 생겼다. 이 부분에 대해 한은 관계자들과 이야기해 보면 소비자물가 상

승률이 워낙 단기간에 많이 떨어지다 보니 기대인플레이션을 역시 적응적으로 추수했다고 봐야 한다는 반응이다. 연말에 소비자물가 상승률이 반등하면 기대인플레이션율도 따라 올라갈 것이라는 기대 섞인 전망도 내놓는다.

▲한국 경제 디플레 진입의 키, 부동산에 달려

한은이 디플레 방어 논리에 기대인플레이션 대신 새롭게 추가한 것은 역사적 데이터다.

한은은 지난 29일 발표한 '주요국 물가 하락기의 특징'이라는 자료에서 1990년대 이후(1990년 1분기~2019년 2분기) OECD 36개국 등 총 41개국을 대상으로 조사한 결과 물가 하락은 많은 국가에서 적지 않은 빈도로 나타났고 대부분의 경우 단기간에 상승 전환했다고 밝혔다.

물가지수 전반에 걸쳐 지속적인 가격 하락이 나타나는 디플레 현상은 일본 등 일부에만 국한됐다고 한은은 지적했다.

하지만 한은의 이번 보고서는 향후 디플레 논란이 어디로 흘러갈지에 대한 중요한 단서를 보여준다. 바로 부동산이다.

한은은 자산가격이 조정됐던 시기와 그렇지 않은 시기의 물가 하락에는 기본적으로 차이가 있다고 분석했다. 자산가격이 조정됐던 시기의 물가 하락은 품목별 확산 속도가 빠르고 성장률도 상당폭 둔화된 반면, 자산가격이 조정되지 않은 경우 성장률에 의미 있는 변화가 없었다는 것이다.

자산가격이 하락하면서 물가가 떨어진 시점에 외환·금융위기가 발생한 경우 성장률 둔화폭은 더 확대됐다고 한은은 설명했다.

한은의 디플레 논리와 이번 보고서에 따르면 결론은 간단하다. 현재 한국은 디플레 상황이다. 물가가 하락한 품목의 비중은 30%가 조금 안 되고, 지속기간 역시 분기 기준으로 마이너스 물가를 기록한 적도 없다.

하지만 자산가격이 하락할 경우에는 상황이 달라질 수 있다. 특히 급격한 자산가격 하락으로 큰 충격이 오는 경우에는 물가 하락폭에 극단치가 나타날 수

있다. 이 시점에 금융·외환위기가 발생하면 물가 하락 속도는 가속화될 수 있다.

결국 현시점에서 한국 경제가 디플레션으로 빠져드는 시나리오 역시 자산가격과 직결된다는 점을 알 수 있다. 한국인의 대표 자산인 '부동산' 가격의 움직임이 디플레션 진입 여부의 열쇠를 쥐게 된다.

▲지방 부동산 시장에 초점 맞추기 시작한 통화당국

"돌아볼 때 우리 금통위가 가계부채로 대표되는 금융 안정에 부여한 가중치는 여타 국가와 비교할 때 좀 더 높았다는 것이 개인적인 평가입니다. 사회적 요구도 그러했고 의결문 등으로 표현된 금통위의 의도도 그랬으므로 저 개인의 편견은 아닐 것입니다."

신인석 금통위원이 지난 18일 간담회에서 했던 말이다. 금통위 내에서 비둘기파로 평가받는 신 위원이다 보니 그의 이 발언을 '금리 인하 주장'의 연장선에서 보는 시각도 적지 않다.

하지만 그동안 정부와 정치권, 통화당국자들이 과도한 부동산 가격 상승에 압박 같은 압박을 받아왔던 게 사실이다. 특히 강남 부동산 가격 상승을 '만악(萬惡)의 뿌리'로 보고 모든 정책역량을 집중해왔던 것도 부인할 수 없다. 하지만 온 나라가 강남 부동산 가격에 광분하는 동안 지방 부동산 시장이 차갑게 식어왔던 것도 사실이다.

최근 서울 부동산 가격이 다시 꿈틀댄다는 뉴스가 쏟아지고 있지만 사실을 이야기하자면 큰 의미가 없다. 당국은 할 만큼 했다. 다주택자의 경우 세 부담이 크게 늘어난 건 차치하더라도 주택담보대출이 사실상 금지되는 정도의 초강도 조치가 시행된 만큼 시간이 지날수록 효과는 분명해질 수밖에 없다. 은행의 가계대출은 내년부터 더욱 조여든다. 현금 부자들이 새 아파트를 사겠다고 몰려드는 것까지 정부가 통제할 수는 없다.

사실 수십 억원대로 호가되는 강남 아파트 가격이 오르는 게 서민의 삶과 직접적으로 무슨 연관이 있는지 묻고 싶다. 가계부채 건전성 측면에서 봐도 그렇다. 강남에 부동산을 소유한 차주들의 재정건전성은 다른 어떤 서민보다 높다고 보는 게 상식적이다.

물론 "2000년 초반만 해도 강남이나 강북이나 큰 차이가 없었는데, 나도 강남 아파트 주인이 될 수 있었는데..."라며 잠 못 이루는 이들의 정신적 고통 비용이 문제일 뿐이다.

통화당국자들이 그동안 강남 부동산 가격에 집중해 온 것은 사실이다. 신 위원이 이달 기자간담회에서 했던 발언의 기저에도 이같은 강남 부동산 위주 사고에 대한 문제의식이 담겨 있다.

하지만 최근 들어 변화가 나타나고 있다. 지난 8월 8일 열렸던 비(非) 통방 금통위 회의에서 일부 위원들은 금융안정 상황 부분과 관련해 서울 아파트 가격뿐 아니라 전국 아파트 가격 추이도 함께 살펴볼 필요가 있다고 지적했다.

한은은 지난 26일 국회에 제출한 금융안정보고서에서 지방 주택가격 하락과 가계부채의 건전성 저하에 따른 시스템 리스크 전이 가능성을 따로 분석하기도 했다.

한은은 주택가격 하락에 따른 담보가치 감소, 소득 여건 악화 등으로 차주의 부채 상환능력이 악화되면서 지방 가계부채의 건전성이 2017년부터 점차 저하되고 있다고 진단했다. 특히 지방 취약차주의 연체 대출 비중이 2016년말 20.5%에서 올해 2분기말 27.7%로 두드러지게 상승했으며 일부 지역의 주택시장 위축 등으로 지방 주택담보대출의 부실도 최근 증가세라고 평가했다.

▲통화당국, 균형잡힌 시야 갖춰야

한은의 분석대로 연말에 물가가 지금 수준보다 반등할 수 있을 것이다. 하지만 국내 잠재성장률이 하락하는 가운데 기술발전 등 구조적 요인까지 중첩되고 있는 만큼 수년간 이어진 물가 하락세가 반전할 가능성은 커 보이지 않는 게 사실이다.

이 과정에서 부동산 시장의 붕괴는 물가 하락세를 가속화하면서 디플레이션이라는 악순환 루프를 활성화시키는 트리거가 될 수 있다. 국내 통화당국자들이 강남 부동산에서 지방 부동산으로 시야를 옮겨 좀 더 균형 있는 정책 결정을 펴나가야 할 시기로 보는 이유다.

PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)