

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

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

- ◇ (초점)-코로나 19 이후 소비자 경제 어떻게 바뀌었나
- ◇ (분석)-차기 日 총리 유력 후보 스가, BOJ 에게는 버거운 파트너일 수도
- ◇ (칼럼)-이주열 총재의 '하지만', 인플레이션, 그리고 외국인

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)

코로나 19 감염 우려 속에 미국 캘리포니아주 산타 모니카 지역에 있는 한 이용실에서 손님들이 밖에서 머리를 다듬고 있다. (로이터/루시 니콜슨 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(9월4일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)
달러 대비	1,189.6	-0.4%	-2.8%	-3.5%	유로	1.1838	-0.5%	5.6%	-2.3%
100엔 대비	1,117.4	0.3%	-4.9%	-4.4%	엔	106.23	-0.8%	2.2%	0.9%
유로 대비	1,405.4	0.0%	-7.9%	-1.3%	위안	6.8470	0.7%	1.7%	-1.3%
위안 대비	173.48	-0.9%	-4.5%	-2.4%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)	다우존스	28,133.31	-1.8%	-1.4%	22.3%
코스피	2,368.25	0.6%	7.8%	7.7%	나스닥	11,313.13	-3.3%	26.1%	35.2%
코스닥	866.04	2.9%	29.3%	-0.9%	S&P500	3,426.96	-2.3%	6.1%	28.9%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2019(bp)	MSCI APxJP	565.31	-2.3%	2.3%	15.8%
국고채 3Y	0.929%	3.6bp	-43.1bp	-45.7bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2019(bp)
국고채 5Y	1.225%	5.0bp	-25.5bp	-40.4bp	미국채 2Y	0.147%	1.4bp	-141.4bp	-93.7bp
국고채10Y	1.527%	4.1bp	-15.6bp	-26.5bp	미국채 10Y	0.721%	-0.3bp	-118.9bp	-78.1bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2019(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2019(bp)
유가(WTI)	39.77	-7.4%	-34.9%	34.5%	한국 5Y	22.1bp	0.6bp	1.0bp	-17.0bp
금(현물)	1,932.45	-1.6%	27.4%	18.3%	일본 5Y	15.9bp	-0.2bp	-1.8bp	-4.0bp
TR상품지수	2,449.80	0.7%	-1.5%	4.8%	중국 5Y	34.1bp	0.1bp	3.4bp	-35.8bp

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

※ 코로나바이러스감염증-19(COVID-19) 관련 정부 공식 홈페이지 ⇒ [CLICK HERE](#)

국내 주요 주간 일정

<9월 7일(월)>

- 금감원, 8월 외국인 증권투자 동향(06:00)
- 기재부, 경제 부총리 부동산시장 점검 관계장관 회의(09:00)
- KDI, 월간 경제동향(12:00)

<8일(화)>

- 기재부, 월간 재정동향 9월호(10:00)
- KDI, 경제 전망(12:00)

<9일(수)>

- 통계청, 8월 고용동향(08:00)
- 기재부, 1차관 거시경제 금융회의(10:00)
- 한은, 8월중 금융시장 동향(12:00)

<10일(목)>

- 금감원, 7월말 국내은행의 원화대출 연체율 현황(잠정)(12:00)
- 한은, 통화신용보고서 발간(12:00)

<11일(금)>

- 관세청, 9월 1-10일 수출입 동향
- 기재부, 1차관 혁신성장 전략점검회의 겸 정책 점검회의(08:00)
- 기재부, 9월 최근경제동향(10:00)
- 한은, 7월중 통화 및 유동성(12:00), 8월 이후 국제금융·외환시장 동향(12:00)

해외 주요 주간 일정

<9월 7일(월)>

- 일본, 8월 외환보유고 (08:50)
- 일본, 7월 경기 동행·선행지수 (14:00)
- 중국, 8월 수출·수입·무역수지
- 중국, 8월 외환보유고 (17:00)
- 유로존, 9월 섉틱스지수 (17:30)
- 미국, 캐나다 휴장

<8일(화)>

- 일본, 7월 가계지출 (08:30)
- 일본, 8월 은행대출 (08:50)
- 일본, 7월 경상수지 (08:50)
- 일본, 2분기 GDP 수정치 (08:50)
- 유로존, 2분기 GDP 수정치 (18:00)
- 미국, 8월 NFIB 기업낙관지수 (19:00)
- 미국, 8월 고용추이 (23:00)

<9일(수)>

- 미국, 7월 소비자신용 (04:00)
- 중국, 8월 생산자·소비자물가지수 (10:30)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 캐나다, 캐나다중앙은행 기준금리 발표 (23:00)

<10일(목)>

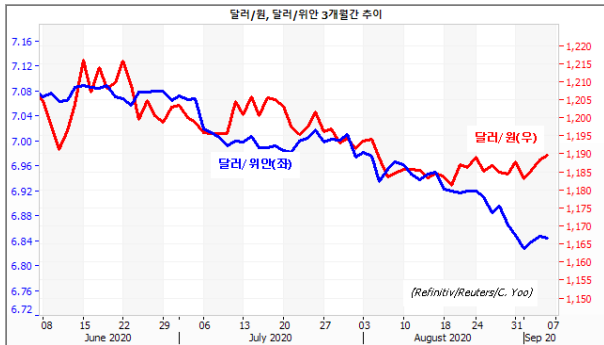
- 일본, 7월 기계류 주문 (08:50)
- 유로존, 유럽중앙은행(ECB) 정책회의 기준금리 결정(20:45)·기자회견 (21:30)
- 미국, 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 미국, 8월 생산자물가지수 (21:30)
- 미국, 7월 도매재고 수정치·도매판매 (23:00)
- 중국, 위안화 신규대출 (10-17일)

<11일(금)>

- 일본, 8월 기업상품가격지수·기업경기실사지수 (08:50)
- 미국, 8월 근원 소비자물가지수 (21:30)

국내 금융시장 주간 전망

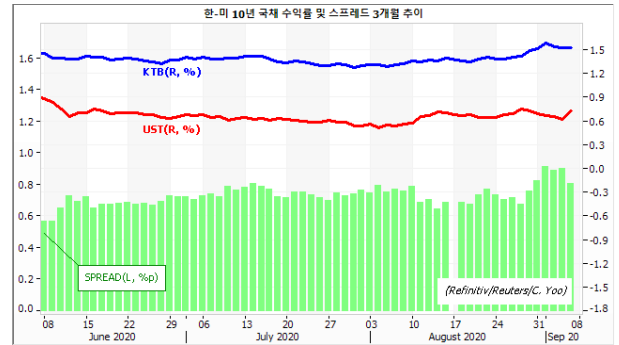
<외환시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 달러/원 환율은 글로벌 달러와 증시 향방을 살피며 제한적인 범위 내에서 움직일 전망이다.
- 예상 주간 환율 범위는 1180-1195 원이다.
- 국제 금융시장의 주된 동력으로 작용했던 달러 약세와 증시 강세 모멘텀이 최근 들어 다소 주춤해지면서 차익 실현 욕구가 커지는 모양새다.
- 이에 당분간 시장은 방향성을 강화하기보다는 변동성을 키울 것으로 보인다.
- 최근 국내 코로나 19 확산세가 다소 완화되는 조짐 속에서 이에 따른 시장 우려가 한풀 꺾일 가능성이 엿보인다.
- 한편, 국내 투자자의 해외투자 확대 기조에 따른 달러 수요는 원화 강세를 차단하고 있다. 그렇지만 환율 반등에 따른 고정 대기 매물도 함께 소화되는 상황에서 달러/원 상승 압력 또한 확대되지 못하고 있다.
- 달러/원 상·하단 저항이 매번 확인되는 상황에서 환율의 방향성 탐색 과정은 소극적으로 전개되고 있는 가운데 이번 주에도 환율이 이같은 흐름에서 크게 벗어나지는 못할 것으로 예상된다.
- 이런 가운데 유럽중앙은행(ECB) 통화정책 회의는 주요 변수로 꼽힌다. 최근 유로 강세에 대한 ECB의 경고성 멘트도 있었던 만큼 ECB 회의를 통해 유로와 달러 변동성이 커질 수 있어, 원화도 이에 어느 정도 영향을 받을 수 있다.
- ECB 회의 여파가 예상외로 확대되지 않는다면 달러/원 환율은 글로벌 달러를 비롯해 국내외 증시 흐름을 소극적으로 좇으면서 최근의 좁은 박스권 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

<채권시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 채권시장은 글로벌 금리 동향과 외국인의 국채선물 매매 방향 등에 따라 변동성 흐름을 이어갈 전망이다.
- 6일 더불어민주당과 정부는 7 조원 중반 규모의 4차 추경안 편성을 합의했다. 올해 남아 있는 기간을 감안할 때 시장이 소화하기에는 버거운 규모지만 당초 10 조원까지 편성될 수 있다고 우려됐던 것을 감안하면 다소 줄었다.
- 채권시장이 일단 버티는 이유는 교환, 바이백 물량을 추경용 적자국채로 전용할 것이라는 기대감 때문이다. 지난 2013년과 2015년에도 시장 조성용 물량의 추경 국채 전용 전례가 있는 만큼 이번에도 가능하다는 기대감이 적지 않다.
- 추경 규모가 확정된 만큼 이제는 6월처럼 불확실성 해소 장세가 펼쳐지리라는 기대감도 있다. 하지만 그때와는 달리 외국인이 적극적으로 끌어주는 장세가 아니다. 미국의 11월 대선전 백신 개발 발표에 대한 전망도 있는 상황에서 적극적으로 매수에 나설 상황은 아니다.
- 여기에 미국 국채금리 등 글로벌 금리 상승의 압력이 현존하고 있다. 변동성 확대 가능성에 유의하면서 신중하게 접근해야 하는 시점이다.

주간 로이터 한글서비스 톱기사

(초점)-코로나 19 이후 소비자 경제 어떻게 바뀌었나

(로이터) - 팬데믹 이후 미국의 소비자 경제는 이전과는 다르다.

로이터가 다양한 상품군을 분석한 결과 신종 코로나바이러스감염증(코로나 19) 사태로 의류부터 식품에 이르기까지 수십 년간 이어진 소비자 모델이 변화된 것으로 나타났다. 또한 이로 인해 일부 기업들은 가격을 인상하거나 할인을 철회할 수 있는 놀라운 힘을 가지게 되었다.

소매업 전문가들은 이러한 새로운 트렌드의 원인으로 한 가지를 꼽았다. 바로 재택근무다.

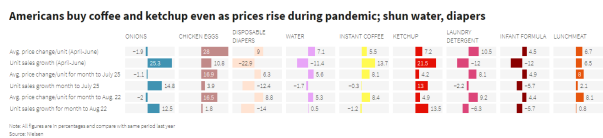
일과 가정 지출이 명확히 구분되던 소비자 주도 경제는 하룻밤 사이 크게 변화했다. 글로벌 공급망 차질뿐 아니라 특정 품목에 대한 수요 증가가 물품 가격을 끌어올렸다.

로이터가 최근 물가 자료를 분석한 결과, 미국 내 커피, 계란, 슬라이스 햄, 케첩, 치즈와 같은 품목의 구매량은 1년 전보다 훨씬 늘어난 것으로 나타났다.

일부 변화들은 경제적 불확실성이 강한 지금 같은 시기에 반직관적인 행동처럼 보인다.

나이키 에어 맥스 운동화, 롤루레몬 요가 팬츠, 루이비통 가방 등 일부 값비싼 품목에 대한 수요와 가격이 올라간 것이다.

경제학자들은 이런 행동 불일치의 원인으로 많은 사람들이 밖에서 소비하지 못해 현금을 많이 보유하면서 나타난 현상으로 보았다. 임시휴직 중인 근로자들도 연방 경기부양책에 따라 실업급여를 받고 있다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

◆ '전례 없는 압박'



시장조사업체 닐슨의 자료에 따르면 8월 8일까지 4주 동안 미국의 식품 대기업인 JM 스머커의 인스턴트 커피 가격은 전년 동기 대비 평균 약 8% 상승했다.

크라프트 하인즈의 소스와 타이슨푸드의 슬라이스 햄 가격 역시 각각 약 10%, 5% 올랐다.

가정 식료품 수요가 급격히 증가했다는 점을 고려할 때 이러한 물가 상승은 타당할 수 있다. 하지만 일부 소비자 전문가들은 소매업체와 대형 브랜드들이 팬데믹을 이용해 프로모션을 줄이고 순익을 늘리고 있다고 지적했다.

다른 업계 전문가들은 기업들이 값비싼 생산 라인으로 변화를 주며 새로운 환경에 적응하기 위해 고군분투했다는 점을 주목했다.

코로나 19 팬데믹 이전과 비교해 소규모의 가정용 포장 수요가 더 늘었다.

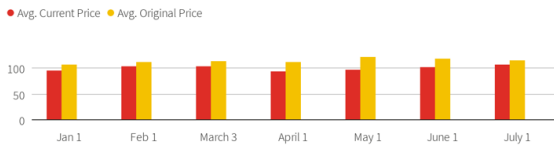
케첩, 마요네즈, 식초 판매가 증가하면서 하인즈는 24시간 동안 이러한 제품들의 생산라인 가동에 힘썼고, 가정용 제품 생산에 교대 근무를 추가했다.

다니엘 바흐만 딜로이트 미국 수석 이코노미스트는 "변화를 이끌어내려면 가격은 오를 수밖에 없다"고 말했다.

하지만 기업들 역시 수요 증가를 당연시 여길 수 없으며 가격을 올리면 오히려 화를 당할 수 있다.

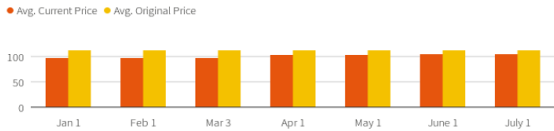
생수와 일회용 기저귀의 경우 팬데믹 기간 동안 가격이 올랐지만 수요는 줄었다. 이는 사람들이 집에서 머물면서 집에서 쉽게 물을 구하고 재사용이 가능하거나 저렴한 기저귀를 사용할 수 있기 때문이라고 일부 경제학자들은 설명했다.

Nike Air Max sneaker prices are up since start of 2020



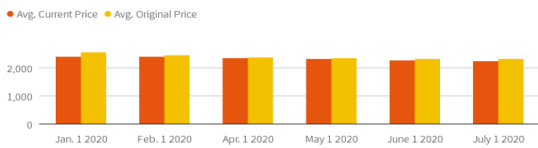
Note: Click on each bar to see values; amounts in US\$
Source: StyleSage

Lululemon leggings are 7% dearer on average in 2020



Note: All amounts in US\$
Source: StyleSage

Burberry lowers trench coat prices as demand eases



Note: All amounts in US\$
Source: StyleSage

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

◆ 2,245 달러짜리 코트 사실 분?

외출 제한 조치는 여행, 외식, 문화생활을 즐기는 사람들이 줄었음을 의미한다. 출근이나 등·하교도 없어 자동차 기름값 지출도 줄었다.

이러한 지출 감소분은 이제 다른 곳에서 튀어나올 수 있다.

마이클 콜린스 위스콘신대학교 소비자과학부 교수는 이를 "대체 효과"라 칭하며 "외식 등으로 사용하지 않은 돈을 나를 위한 다른 곳에 쓸 수 있다"고 말했다.

나이키의 에어맥스 수요 및 가격 상승 현상도 이러한 효과로 설명할 수 있다. 의류판매정보제공 업체인 스타일 세이지에 따르면 나이키는 7월 에어맥스 온라인 재고의 약 63%를 판매했다. 1년 전의 10%보다 크게 늘어난 것이다.

에어맥스의 가격은 전년비 평균 10.5% 급등했다.

룰루레몬의 요가 팬츠나 루이비통의 MM 모노그램 핸드백도 가격 급등 현상이 나타나고 있다.

하지만 한계도 있다.

버버리의 여성용 트렌치 코트의 경우 수요가 줄었으며, 7월 온라인 재고 판매는 전년 동월의 14%에서 3%로 줄었다.

Nike Air Max, Lululemon legging discount levels drop this year



Note: All figures in percentages
Source: StyleSage

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

◆ 얼마나 지속될까?

여전히 불확실한 것이 많다.

미국 내 코로나 19 추이와 이에 따른 경제적 여파는 계속해서 바뀌고 있으며, 언제 미국인들의 삶과 소비자 행동이 '정상'으로 되돌아갈지 불분명하다.

미시간 대학교의 라오 교수는 식품 생산업체들은 불확실성 때문에 영구적인 공장 개편 투자를 주저하고 있다고 말했다.

또한 각 브랜드의 가격 결정력과 소비자 수요는 앞으로 몇 주, 몇 달 안에 다시 바뀔 수 있다.

미국 정부의 1차 코로나 19 관련 실업 수당은 7월 31일부로 만료됐다.

애널리스트들은 추가 자금 지원이 없는 상황에서 불황형 소비 행태가 고착화되어야 한다고 말한다.

콜린스 교수는 그간 주택담보대출, 학자금 대출 등이 소비에 도움이 됐다며 "결국 모든 것이 끝날 것이고, 사람들은 다시 긴축을 시작할 수 있을 것"이라고 덧붙였다.

(분석)-차기 日 총리 유력 후보 스가, BOJ 에게는 버거운 파트너일 수도

(로이터) - 스가 요시히데 일본 관방장관이 차기 총리 후보로 유력하다는 소식은 일본은행(BOJ)에게 좋을 수도, 나쁠 수도 있다.

아베 총리의 최측근이자 수석 대변인인 스가 장관은 BOJ의 정책 틀에 익숙한 좋은 파트너이지만, 동시에 BOJ를 압박하는 방법에도 능숙하다.

BOJ에 정통한 소식통들은 신종 코로나바이러스 감염증(코로나 19) 판데믹에 고군분투하고 있는 BOJ는 차기 총리가 누가 되든 정책 변화의 필요성을 느끼지 못하고 있다고 말했다.

스가 장관 역시 '아베노믹스' 추진에 핵심 역할을 했다는 점을 고려할 때 현 상태를 유지할 것으로 보인다.

소식통 중 한 명은 "그는 BOJ의 정책에 대한 이해도가 높다. 그렇기 때문에 정책이 지속될 가능성이 높다"고 말했다.

또 다른 소식통은 "스가 정권이 들어선다면 아베의 정책이 대부분 유지될 것"이라며 여기에는 통화 정책에 대한 기조 역시 포함되어 있다고 밝혔다.

하지만 경제 여건이 악화될 경우, 스가 장관은 BOJ에 강경한 태도를 취할 수도 있다.

다른 소식통은 "시장이 안정된 상황에서 BOJ에 대한 압박은 거의 없다. 하지만 시장이 불안정할 때는 다르다"고 말했다.

엔의 급격한 절상 등 금융시장 격변에 대해 아베 총리와 생각을 공유했던 스가 장관은 시장 변동성이 컸던 2016년 BOJ, 재무성, 은행규제기관의 합동회의를 마련해 투자자들에게 시장 움직임에 대한 경각심을 알리는 데 일조했다.

사안에 정통한 사람들은 스가 장관은 2016년 초 엔 강세로 수출 기반의 일본 경제가 타격을 입었을 때 BOJ에 행동을 촉구했었다고 말했다. BOJ는 같은 해 1월 마이너스 금리를 채택했다.

존 베일 닛코 에셋 매니지먼트 수석 글로벌 전략가는 엔의 급격한 절상을 견제하는 일본 정부의 정책 초점은 엔고로 경제가 짓눌린 경험을 했던 아소 다로 재무장관이 물러나지 않는 한 유지될 것이라고 말했다.

그는 "스가 장관이 (엔 강세에 대한 거부감에) 반대할 이유는 없으며, 아마 추가 엔 약세 정책을 추진할 지도 모른다"고 말했다.

◆ '협력'

아베 정권은 BOJ가 판데믹의 경제적 영향을 완화하기 위해 정부와 협력해 올해 두 차례 통화정책을 완화했다는 점을 높이 샀다.

많은 BOJ 관리들이 추가 완화로 인한 비용 증가 및 수익 감소 등을 고려할 때 현재로서는 충분하다고 생각하고 있으며, 이미 낮은 금리를 추가 인하함으로써 경기 부양을 서둘러 확대하는 것에 대해 경계하고 있다고 소식통들은 설명했다.

하지만 스가 장관은 은행 수익에 미치는 악영향과 같은 금리 인하에 대한 반대 의견은 받아들이지 않고 있다.

지난주 로이터와의 인터뷰에서 스가 장관은 초저금리 장기화가 지역 은행들에게 악영향을 주었다는 견해에 반박하면서, 은행 간 통합을 통해 효율적인 운영을 할 것을 촉구했다.

그는 또한 BOJ와 정부 사이 협력의 필요성을 강조하며 BOJ가 성장을 뒷받침하기 위한 정부의 노력을 계속해서 지원하기 희망한다는 뜻을 내비쳤다.

스가 장관은 정부 부양책의 일환으로 BOJ가 추가 완화를 해야 할지에 대한 질문에 "우리는 항상 BOJ와 긴밀히, 선제적으로 움직이고 있다"며 "양측이 함께 행동하는 것이 중요하다"고 말했다.

(칼럼)-이주열 총재의 '하지만', 인플레이션, 그리고 외국인

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

서울(로이터) 임승규 기자 - 지난 2016년 1월의 일이다. 일본은행(BOJ)이 전격적으로 마이너스 예치금 금리 도입을 발표했다. 디플레이션 리스크가 부각되는 상황에서 BOJ의 인플레이션 타겟 달성 의지를 보여주겠다는 통화당국의 행보였다.

충격 효과를 통해 엔화 강세에 대한 시장의 기대 지형에 변화를 주겠다는 의도도 가미된 마이너스 금리 도입이었다.

하지만 BOJ가 마이너스 금리 도입을 발표한 이후 엔화 가치는 오히려 상승했다. 이유는 'BOJ의 총알에 대한 의구심'이었다. 마이너스 금리까지 도입한

상황에서 BOJ가 더 내놓을 카드가 말라버리지 않겠느냐는 분석이 늘면서 상황은 예측하지 못한 방향으로 흘렀다.

통화정책에선 '기대 관리'가 그만큼 중요하다. 이주열 한국은행 총재가 취임 직후부터 '커뮤니케이션'을 지속적으로 강조한 이유기도 하다.

기본적으로 단기 금리에만 영향을 미칠 수 있는 통화정책의 한계를 극복하기 위해 통화당국은 장기 금리의 기대 변수를 움직일 수 있는 커뮤니케이션에 집중한다.

분기별로 통화당국이 경제 전망을 내놓는 것도 결국은 민간 주체들의 기대 변수에 영향을 미치기 위해서다.

민간 주체들이 각종 데이터와 경제 모델을 직접 분석해 통화당국의 행보를 스스로 예측하는 데는 한계가 있다. 통화당국이 직접 활용하는 경제 현황 자료를 공개함으로써 민간 주체들의 기대가 통화정책의 방향과 어우러질 수 있도록 조정하는 것이다.

▲8월 금통위 복기(復碁)

지난달 27일 한은이 내놓은 수정 경제 전망 역시 어떤 의미에선 통화당국의 메시지였다. 한은은 올해 국내총생산(GDP) 성장률이 -1.3%, 내년 2.8%를 기록할 것으로 각각 전망했다. 지난 5월에 올해 성장률 전망을 -0.2%로 제시했으니 그만큼 경제 여건이 악화됐다고 본 것이다.

한은의 경제 전망 대폭 하향 조정을 통화정책에 대한 시그널로 본 곳들이 롱 포지션을 늘리면서 초반 강세장이 펼쳐졌다.

하지만 통화정책 방향 성명 발표 시점부터 이상한 기류가 감돌았다. 경제 전망은 비관적으로 바뀌었는데 금융통화위원회가 이날 발표한 성명에서 향후 정책 방향과 관련한 표현은 거의 수정되지 않았기 때문이다.

이후 이주열 총재는 기자 간담회에서 기존의 입장을 반복했다. '기준금리 인하 여력은 있다. 하지만 기준금리가 현재 낮은 수준에 와 있는데 더 낮춰야 할지 여부는 기대되는 효과와 수반되는 부작용을

따져 신중해야 한다", "언제든 국채 매입을 할 수 있다. 하지만 지금 시장은 불안하지 않다" 등이다.

경제 전망을 통해 받은 메시지는 '중앙은행이 뭔가 해야 하는 상황'이라는 건데 한은 총재는 어떤 시그널도 주지 않았다면 시장 참가자는 이를 어떻게 해석해야 할까? 통화당국에 의지가 없거나 능력이 없거나 둘 중의 하나다.

외국인 투자자들이 국채선물 포지션 정리에 나서기 시작한 건 이때부터다. 한은의 스탠스가 분명히 확인된 상황에서 롱 포지션을 더 끌고 가기보다는 이익 실현을 하자는 생각을 굳혔다고 봐야 할 듯하다.

금통위 회의 직후 미국 연방준비제도이사회가 평균 물가목표제를 도입하고 미국 국채금리가 오른 영향을 무시할 수는 없다. 하지만 미국 10년물 국채금리가 0.95% 수준까지 급등했던 6월 초 원화 국채 10년물 금리는 1.45% 수준이었다. 미국 10년물 국채금리가 단기간에 큰 폭 올랐다고 하지만 아직 0.70%대인데, 현재 원화 10년물 금리는 1.6%를 눈앞에 두고 있다.

학습효과를 감안할 때 절대로 터지지 않을 것으로 보였던 금리 레벨이 깨진 후에도 도통 상단이 잡히지 않는 건 결국 한은의 스탠스가 결정적으로 작용했다는 뜻이다.

▲한은의 인플레이션 스탠스, 달라지지 않았다

그렇다면 이 총재가 왜 이같은 커뮤니케이션을 했는가의 문제가 남는다. 기준금리를 실효하한에 근접한 0.5%까지 낮춰 놓은 상태에서 한은이 더 꺼내놓을 카드가 마땅치 않은 것은 사실이다.

하지만 그것뿐일까? 시장에선 '결국 부동산 때문' 아니겠느냐는 지적도 나온다. 하지만 그건 문제를 지나치게 단순화하는 것이다.

한은의 스탠스는 지난 수년간 금통위를 분열시킨 '인플레이션 타기팅' 논란의 연장선에서 이해해야 한다.

일부 금통위원은 그동안 성장을 대비 과도하게 낮은 국내 물가상승률을 끌어올려야 한다는 주장을 펴왔다. 물가 안정이란 물가를 낮게 유지하는 것이 아니라 물가가 한은의 목표 수준인 2% 부근에서 예

측 가능하게 움직이는 것임을 강조한 논리였다. 낮은 물가상승률을 목표 수준까지 끌어올리기 위해서는 플러스 GDP 갭을 유지시키는 정책적 노력과 기대인플레이션 상승을 위한 커뮤니케이션 강화 필요성이 제기됐다.

이같은 주장은 연준이 이번에 도입한 평균물가목표제와 궤를 같이한다.

경기 둔화 시기의 낮은 물가를 상쇄하기 위해 경기 확장 시기에 2%보다 높은 물가를 용인하며 평균 물가를 달성한다는 게 평균물가목표제다. 낮은 물가가 고착화되며 기대인플레이션 하방 압력이 커질 경우 디플레이션 리스크가 나타날 수 있다는 점에 방점이 찍혀 있다. 물가가 목표 수준인 2%를 다소 상회해도 기준금리를 당장 올리지 않겠다는 연준의 의지 표현이기도 하다.

반면 한은의 스탠스는 인플레이션 유발 정책에 부정적인 국제결제은행(BIS)의 스탠스에 여전히 맞닿아 있는 듯하다.

BIS는 중앙은행이 저물가를 목표 수준으로 끌어올리려 할 때 나타날 수 있는 부작용에 무게를 뒀다. 세계화와 기술 발전 같은 구조적 물가 하락 요인이 큰 상황에 물가를 억지로 끌어올리려는 시도가 오히려 실질 이자율을 지속적으로 떨어트린다는 주장이다. 높은 자산 가격, 낮은 변동성, 스프레드 축소는 오히려 금융사이클 붕괴의 전조가 될 수 있다는 우려도 제기하고 있다.

통화정책을 통해 경제를 적당하게 자극할 인플레이션을 유발하겠다는 시도의 위험성은 분명하다. 8월 금통위 기자회견 당시 외국인 등 채권 투자자들이 본 것은 한은 집행부의 스탠스 배후에 자리 잡은 이같은 논리체계인 듯하다. 코로나 19 확산에도 한은 집행부가 기본적으로 달라지지 않았다고 본 것이다.

물론 이 총재는 이날 기자 간담회에서 "미국 연준의 결정을 보면 우리가 앞으로 어떻게 통화정책을 운용할지 또 물가안정목표제를 어떻게 운용할지 등에 대해 많은 참고가 되리라고 생각한다"고 밝혔다.

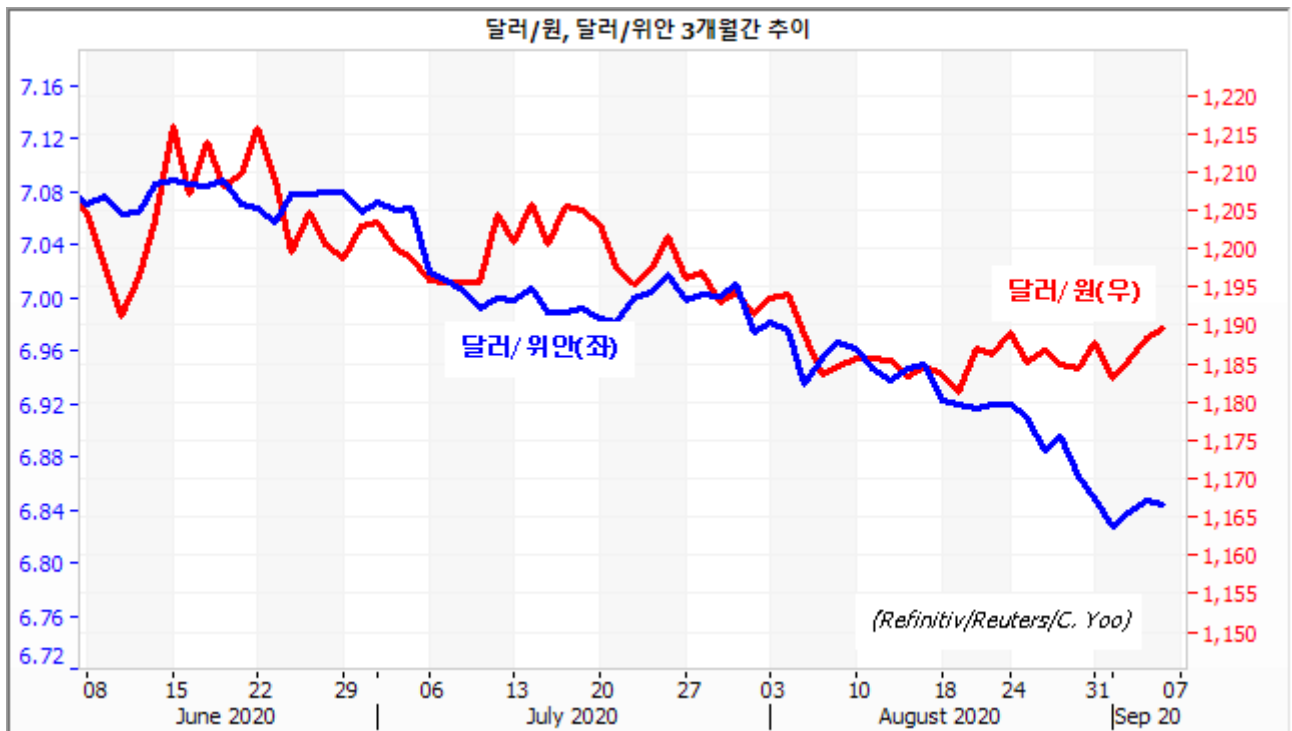
저물가에 대한 한은의 기본 입장은, 그리고 통화정책 운용 체계는 바뀔 수 있을까? 외국인의 대규모

국채선물 포지션 정리로 골머리를 앓고 있는 국내 시장 참가자들이 앞으로 주목해야 할 변수다.

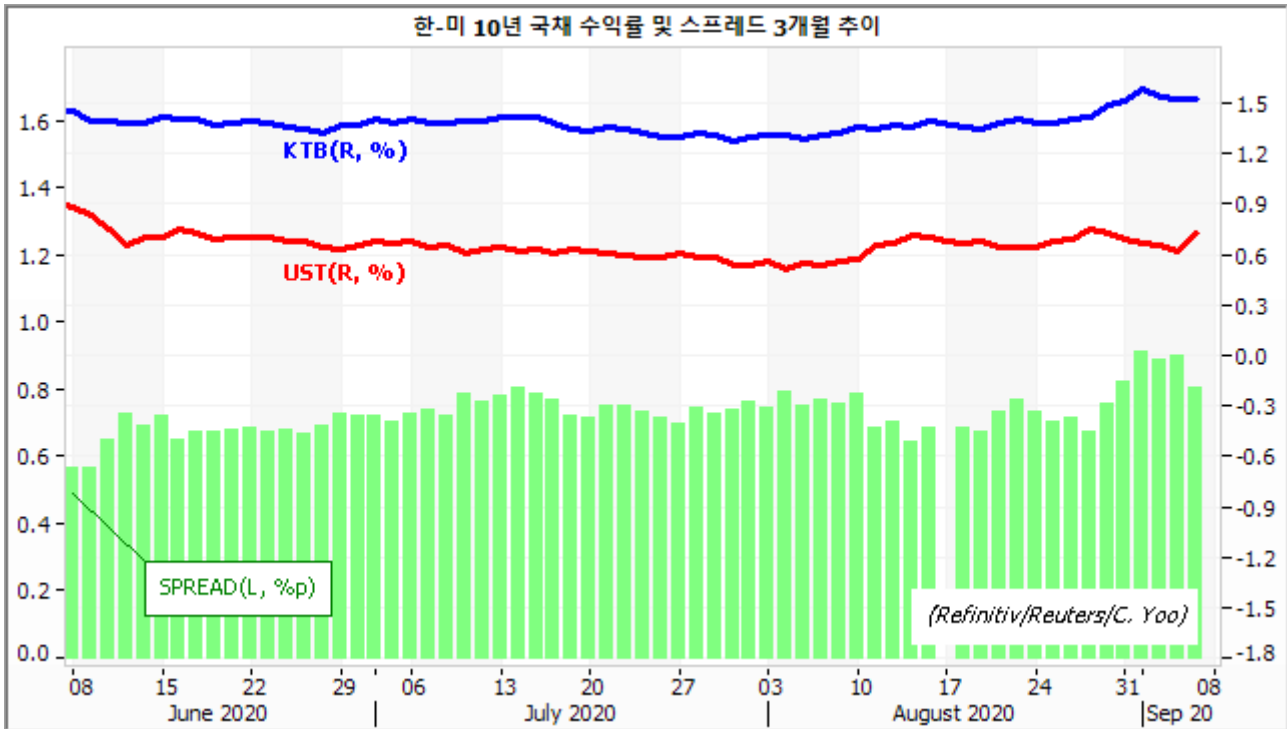
PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Americans buy coffee and ketchup even as prices rise during pandemic; shun water, diapers

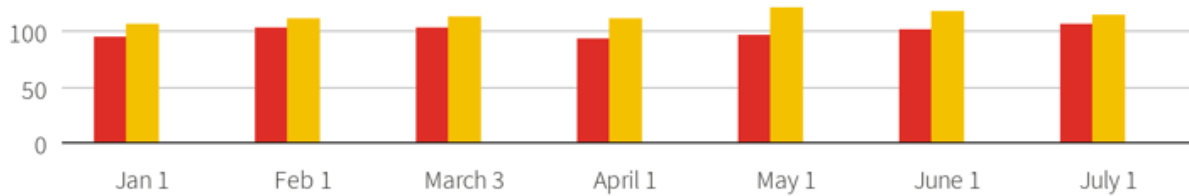
	ONIONS	CHICKEN EGGS	DISPOSABLE DIAPERS	WATER	INSTANT COFFEE	KETCHUP	LAUNDRY DETERGENT	INFANT FORMULA	LUNCHMEAT
Avg. price change/unit (April-June)	-1.9	28	9	7.1	5.5	7.2	10.5	4.5	6.7
Unit sales growth (April-June)	25.3	10.8	-22.9	-11.4	13.7	21.5	-12	-12	6.5
Avg. price change/unit for month to July 25	-1.1	16.9	6.3	5.6	6.1	4.2	8.1	4.9	8
Unit sales growth month to July 25	14.8	3.9	-12.4	-1.7	-0.3	13	-2.2	-5.7	2.1
Avg. price change/unit for month to Aug. 22	-2	16.5	8.8	5.3	6.4	4.9	9.2	4.4	8.1
Unit sales growth for month to Aug. 22	12.5	1.8	-14	0.5	-1.2	13.5	-6.3	-5.7	0.8

Note: All figures are in percentages and compare with same period last year
Source: Nielsen

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Nike Air Max sneaker prices are up since start of 2020

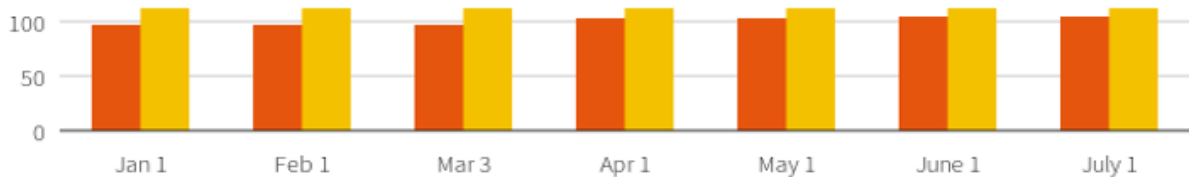
● Avg. Current Price ● Avg. Original Price



Note: Click on each bar to see values; amounts in US\$
Source: StyleSage

Lululemon leggings are 7% dearer on average in 2020

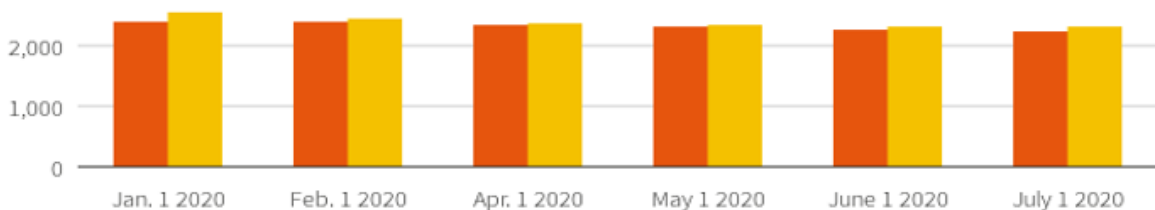
● Avg. Current Price ● Avg. Original Price



Note: All amounts in US\$
Source: StyleSage

Burberry lowers trench coat prices as demand eases

● Avg. Current Price ● Avg. Original Price

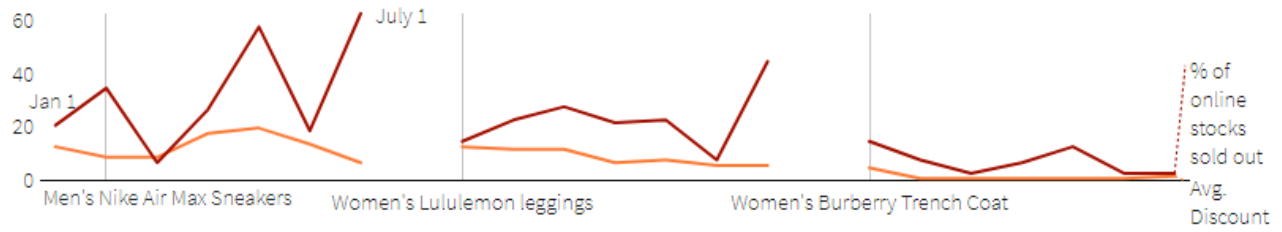


Note: All amounts in US\$
Source: StyleSage

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Nike Air Max , Lululemon leggings discount levels drop this year

As shoppers treat themselves to things they wouldn't usually buy with extra government benefit income



Note: All figures in percentages

Source: StyleSage

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)