

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)
 - ◇ (분석)-같은 방향을 바라보는 바이든과 파월의 정책..1970년대 인플레이 급등 재현?
 - ◇ (POLL)-투자자들 고수익률 추구에 달려 약세 최소 3개월 지속 전망
 - ◇ (초점)-4월 수출 40%대 급증에도 원화 강세 장담 못하는 이유
 - ◇ (칼럼)-2018년 기준금리 인상 실기 논란과 물가, 그리고 금통위원의 후회

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)

인도가 코로나 19 재확산으로 위기에 처한 가운데 이웃 네팔의 카트만두의 한 병원 밖에서 방치된 구급차 옆에 노점상이 행인을 기다리며 앉아 있다. (로이터/나베시 치트라카 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(5월7일 종가)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)
달러 대비	1,121.3	-0.8%	-3.1%	+6.5%	유로	1.2163	1.2%	-0.4%	+8.9%
100엔 대비	1,023.0	-0.1%	2.8%	+1.1%	엔	108.60	0.6%	-4.9%	+5.2%
유로 대비	1,351.6	-0.7%	-1.9%	-2.3%	위안	6.4631	0.1%	1.0%	+6.7%
위안 대비	172.71	-0.1%	-3.7%	-0.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	다우존스	34,777.76	2.7%	13.6%	+7.2%
코스피	3,197.20	1.6%	11.3%	+30.8%	나스닥	13,752.24	-1.5%	6.7%	+43.6%
코스닥	978.30	-0.5%	1.0%	+44.6%	S&P500	4,232.60	1.2%	12.7%	+16.3%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)	MSCI APxJP	694.56	-0.3%	4.9%	+19.8%
국고채 3Y	1.137%	-0.4bp	16.1bp	-38.4bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)
국고채 5Y	1.643%	1.3bp	30.8bp	-14.5bp	미국채 2Y	0.147%	-1.6bp	2.6bp	-144.0bp
국고채 10Y	2.123%	-0.5bp	41.0bp	+3.0bp	미국채 10Y	1.579%	-4.7bp	66.7bp	-99.8bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2020(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2020(bp)
유가(WTI)	64.90	2.1%	33.8%	-20.5%	한국 5Y	19.3bp	-0.4bp	-2.6bp	+0.1bp
금(현물)	1,830.48	3.5%	-3.5%	+25.0%	일본 5Y	17.3bp	0.0bp	2.3bp	-4.5bp
TR상품지수	3,049.94	2.0%	13.8%	+7.8%	중국 5Y	36.4bp	-0.9bp	8.3bp	-3.6bp

(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

<5월 10일(월)>

- 문재인 대통령, 취임 4주년 특별연설(11:00)
- KDI, 경제동향(5월호)(12:00)
- 금융위, 제3차 기업구조혁신펀드 조성 계획(12:00)
- 기재부, 확대 간부회의(15:00)

<11일(화)>

- 관세청, 5월 1-10일 수출입동향
- 기재부, 월간 재정동향 5월호(10:00)
- KDI, 현안분석 '코로나 19 경제위기와 가계소비'(12:00)
- 기재부, 2차관 국채시장 점검 간담회(16:00)

<12일(수)>

- 통계청, 4월 고용동향(08:00)
- 기재부, 비상경제 중앙대책본부회의(10:00), 1차관 브리핑(13:30)
- 한은, 4월 이후 국제금융·외환시장 동향 · 4월 중 금융시장 동향(12:00)

<13일(목)>

- KDI, 경제전망(상반기)(12:00)
- 금감원, 3월말 국내은행의 원화대출 연체율 현황(잠정)(12:00)
- 한은, 3월중 통화 및 유동성(12:00)

<14일(금)>

- 금감원, 4월 외국인 증권투자 동향(06:00)
- 한은, 4월 수출입물가지수(06:00)
- 기재부, 5월 최근 경제동향(10:00)

해외 주요 주간 일정

<5월 10일(월)>

- 유로존, 5월 섉틱스지수 (17:30)
- 미국, 4월 고용추이 (23:00)

<11일(화)>

- 일본, 3월 가계지출 (08:30)
- 일본은행(BOJ), 4월 26-27일 통화정책회의 주요 의견 요약 공개 (08:50)
- 중국, 4월 PPI · CPI (10:30)
- 미국, 4월 NFIB 기업낙관지수 (19:00)

<12일(수)>

- 일본, 4월 외환보유고 (08:50)
- 일본, 3월 경기 동행 · 섉행지수 (14:00)
- 유로존, 3월 산업생산 (18:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)
- 미국, 4월 CPI (21:30)

<13일(목)>

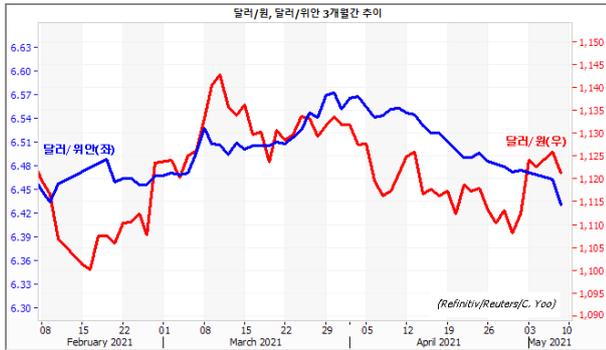
- 미국, 4월 연방예산 (03:00)
- 일본, 4월 은행대출 (08:50)
- 일본, 3월 경상수지 (08:50)
- 미국, 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 미국, 4월 생산자물가지수(PPI) (21:30)
- 싱가포르 휴장

<14일(금)>

- 미국, 4월 수출물가 · 수입물가 · 소매판매 (21:30)
- 미국, 4월 산업생산 (22:15)
- 미국, 3월 기업채고 · 소매채고 (23:00)
- 미국, 5월 미시간대 소비자심리지수 잠정치 (23:00)

국내 금융시장 주간 전망

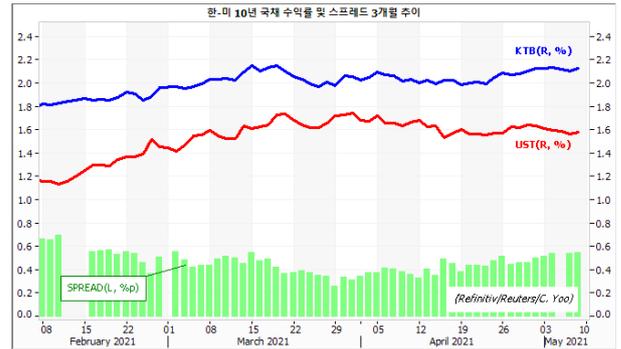
<외환시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 달러/원 환율은 달러 약세 강도를 주목하며 박스권 하단 낮추기에 나설 전망이다.
- 예상 주간 환율 범위는 1100-1120 원이다.
- 지난 주말 글로벌 달러가 예상에 크게 못 미친 미국 4월 비농업부문 고용 결과에 급락했다. 달러지수는 약 0.6% 하락해 2월 말 이후 최저치로 속락했다.
- 이에 당분간 국제 금융시장은 연준의 테이퍼링 시간표가 빨라질 것이라는 우려에서 한발 물러선 채 향후 경제지표 확인을 위한 시간을 좀 더 할애해야 할 것으로 보인다.
- 주말 역외거래에서 1112 원 선으로 미끄러진 환율은 120 일 이동평균선인 1111 원 선을 넘어 새로운 박스권 하단 찾기에 나설 것으로 보인다.
- 지난주 숏 커버로 환율이 예상외로 급등한 점을 감안하면 적극적인 숏 베팅 부담도 있지만, 국제 외환시장에서 약달러 모멘텀이 강화된다면 달러/원의 추가 하락 시도는 얼마든지 가능하다.
- 이번 주에는 미국의 4월 소비자물가와 소매 판매, 중국의 4월 통화신용지표와 물가지표 등에 대한 관심이 높다.
- 특히 미국 물가지표가 주목받고 있지만, 일단 테이퍼링 우려가 한층 걷힌 점을 감안하면 시장의 예민한 반응은 제한될 것으로 예상된다.
- 약달러 모멘텀 확산으로 국내 유가증권시장으로 외국인 매수세가 유입된다면 원화 강세 압력은 커질 수 있다. 지난 8거래일 연속 국내 주식을 팔아치운 외국인 동향이 이번 주에도 큰 변수다.
- 국내 일정으로는 10일 기준 5월 수출 잠정실적과 4월 고용동향 등이다.

<채권시장 전망>



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

- 이번 주 채권시장은 4월 비농업부문 고용지표 발표 이후 미국 국채금리 흐름, 외국인의 국채선물 매수 지속 여부 등에 연동할 전망이다.
- 지난주 발표된 4월 금융통화위원회 의사록에 따르면 금융 불균형을 경계하는 위원이 2명에서 5명으로 늘었다. 이주열 한국은행 총재가 4월 금통위 회의 직후 기자 간담회에서 완화적 통화정책과 관련한 시그널을 주지 않기 위해 노력한 이유가 엿보이는 부분이다.
- 하지만 시장에선 행동이 뒷받침되지 않는 말의 성찬일 뿐이라며 큰 의미를 두지 않는 모습이다. 미국 통화당국이 분명한 긴축 전환 시그널을 주지 않는 한 한국 통화당국이 먼저 움직이지 않을 것이라는 기대감이 큰 상황이다.
- 미국의 4월 비농업부문 고용지표는 이런 측면에서 의미가 있다. 지난 4월 미국 비농업부문 고용은 26만 6천명 늘어나는 데 그쳤다. 실업률은 6.1%로 지난 3월에 비해 0.1%p 올랐다. 시장에서 100만명 이상의 고용 증가에 대한 기대감까지 나왔던 것을 감안하면 충격적인 부진이다.
- 하지만 뉴욕 증시는 오히려 반등하는 모습을 보였다. 미국 연방준비제도의 테이퍼링 논의가 그만큼 미뤄질 가능성이 커졌기 때문이다.
- 미국 재무부는 5월부터 7월까지 이표채 발행 규모를 동결했다. 향후 3개월간 발행 규모가 동결된 것은 팬데믹 이후 처음이다. 미국 국채 발행 규모가 향후 감소할 것으로 예상된다는 점은 미국 국채 시장의 안정에 일조할 수 있다.
- 국내 시장은 이번 주 숨 쉴 틈 없이 이어지는 입찰이 관건이다. 2년물과 3년물 입찰뿐 아니라 50년물 입찰까지 예정돼 있다. 50년물 입찰의 경우 규모가 4천억원에 그치는 만큼 큰 부담이 아닐 수 있다. 다만 통안채와 MBS 입찰까지 감안하면 거의 쉴 날이 없다.

(분석)-같은 방향을 바라보는 바이든과 파월의 정책..1970년대 인플레이 급등 재현?

워싱턴 (로이터) - 지난달 말 조 바이든 미국 대통령과 제롬 파월 연방준비제도 의장은 경제 지원 및 경제 방향 재설정을 위한 노력의 일환으로 대규모 정부 지출과 초완화적 통화정책을 각각 약속했다.

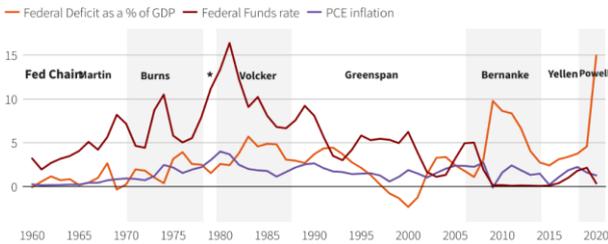
파월 의장은 미국인들이 일자리로 돌아갈 수 있도록 하겠다는 약속을 다시 강조했다. 파월 의장은 고용시장 회복세를 최대한 끌어올리고자 하는데, 이는 과거 연준이 해왔던 것 이상의 목표이다.

바이든 대통령은 공공 투자에 더 초점을 맞추면서 사회 안전망 구멍을 메우고, 사람들이 더 쉽게 노동 시장에 진입할 수 있도록 돕는 한편, 인프라 개선을 통해 장기 생산성을 높일 것이라고 강조했다.

두 사람의 이같은 모습은 지난 1970년대 상황과 일부 유사한 점이 있다. 당시 아서 번스 연준 의장은 연방 적자와 지출이 증가하고 있는 상황에서 재선을 앞둔 리처드 닉슨 전 대통령의 정치적 압력으로 저금리 정책을 유지했고, 그 결과 인플레이션이 다시 불붙은 바 있다.

Fiscal and monetary pull together

The U.S. may be entering a new era with fiscal and monetary both pulling to expand the economy at the same time. The two have been aligned before around crises. But the Biden administration's spending plans and the Fed's aggressive employment goals amount to a new experiment in U.S. macroeconomics.



Note: Miller
Source: St. Louis Federal Reserve

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

그러나 당시 번스 의장과 닉슨 대통령은 현재 바이든 대통령의 재정 접근법과 파월 의장의 통화 정책의 목표가 향하고 있는 일종의 경제 변혁을 염두에 두지 않았다.

버락 오바마 대통령 시절 백악관 경제자문위원회 (CEA) 위원장을 역임한 제이슨 퍼먼 하버드대 케네디스쿨 교수는 "재정 정책과 통화 정책 모두 수십 년간 너무 매파적이었다는 견해가 있다"며 이로 인해 평균적으로 성장률이 낮아지고 실업률이 높아졌다고 덧붙였다.

그는 바이든 대통령과 파월 의장은 "최근 수십 년에 대해 유사한 견해를 갖고 있고 비슷한 경제 지표 해석을 하고 있다"고 말했다.

◆ 3% 미만의 실업률?

바이든 대통령은 인프라 투자 계획과 보육 및 교육 등 저소득 계층 지원 프로그램에 약 4 조달러를 투입할 계획이다.

이 계획이 현재의 형태로 의회에서 통과된다면, 1960년대 린든 존슨 전 대통령이 실시한 '위대한 사회'(Great Society) 프로그램 이후 연방정부가 가장 광범위하게 경제에 개입하게 될 것이다. 또 이미 사상 최고 수준인 미국 적자가 더 늘어나게 되며, 이같은 상황은 전임 대통령들 임기 때와 다를 바 없다.

그러나 바이든 대통령의 계획에는 여전히 눈에 띄는 면이 있다. 과거 공화당 출신 대통령들의 경우, 정부가 아닌 개인이 소비하고 투자해야 돈을 더 효율적으로 사용할 수 있다는 이론 하에 세금 감면을 실시했고 이에 적자가 늘어났다.

바이든 대통령은 지난 민주당 출신 대통령 2명과도 다른 접근 방법을 취하고 있다. 빌 클린턴 전 대통령은 실제 흑자 예산을 감독했고, 오바마 전 대통령의 경우 2007~2009년 경기침체로부터 경제를 지원하기 위해 정부 지출을 제안했었다.

이들과 달리 바이든 대통령은 정부의 공평한 자본 배분 및 사회 프로그램 확대 능력으로 시간이 지남에 따라 경제가 더 개선될 수 있고, 기업 및 부유층 증세를 통해 이를 실현할 수 있다고 믿고 있다.

이는 지난달 승인된 1 조 9000 억달러 팬데믹 부양책과 같은 위기 대응과 다르다.

바이든 대통령은 의회에 참석해 주간 고속도로 및 인터넷 개설용 초기 공적 자금 등을 언급하며 "한국가로서 우리가 함께 투자한 것이다"라고 말했다.

그는 그러면서도 "정부만이 할 수 있는 투자도 있으며, 이는 우리를 계속 미래로 이끈다"라고 덧붙였다.

정부 부채 금리가 낮아 이같은 지출을 감당하기가 조금 더 쉬워졌고, 이코노미스트들은 바이든 대통령의 지출안 의제 중 상당 부분이 민주당 지지로 의회를 통과할 것으로 보고 있다.

IHS 마켓의 조엘 프라켄 미국 담당 수석 이코노미스트는 바이든 대통령의 계획으로 실업률이 1950년대 초 이후 최저 수준이자, 판데믹 이전 수준인 3.5%를 하회하는 3% 부근 또는 그 이하로 낮아질 것으로 전망했다. 지난 3월 실업률은 6%였다.

◆ '과거 나쁜 시절'은 재현되지 않는다

파월 의장은 2018년 초 연준 의장으로 취임한 후 연준의 정책 결정의 일부 핵심 경제 모델에 대해 회의적인 시각을 보여 왔다.

그는 고용 증가에 따른 인플레이션 급등 우려를 숙단하지 않고 경제가 '최대 고용'을 향해 갈 수 있도록 허용하는 등 연준의 정책 틀을 정비하기 시작했다.

연준은 인플레이션을 통제할 책임이 있지만, 파월 의장은 번즈 전 의장 시절과는 경제가 다르게 작동하고 있기 때문에 인플레이션이 가속화됐던 '과거 나쁜 시절'을 재현하지 않으면서 노동 시장에 새롭게 공격적인 접근방식을 취할 수 있다고 주장한다.

그러나 현재 재정 및 통화 정책의 합류 지점이 그 시대를 많이 연상시킨다는 우려가 적지 않다.

피터 아일랜드 보스턴칼리지 경제학과 교수는 "현재 재정 및 통화 정책의 공동 요지가 나타내는 정신은 1970년대 '대인플레이션'(Great Inflation) 시대를 야기시켰던 것과 가장 흡사하다"고 말했다.

그는 "현재 우리 사회에는 1960년대 이후 볼 수 없었던 엄청난 정치적, 사회적 압력이 존재하고, 이것이 인플레이션을 끌어 올리고 있다"고 덧붙였다.

연준 정책 입안자들은 인플레이션 급등은 발생하지 않을 것이라고 여전히 확신하고 있다. 이들은 고용 시장이 최대 고용 수준에 이르고, 인플레이션이 2% 목표까지 오른 뒤, 일정 기간 이를 상회할 때까지 현

재 정책을 유지할 것이라고 밝혀왔다. 파월 의장은 지난주 시간이 오래 걸리더라도 이 세 가지 요건을 고수할 것이라고 단언했다.

파월 의장은 최근 이틀간의 정책회의를 마치고 가진 기자회견에서 "아직도 많은 사람들이 실직 상태에 있다"며 "우리는 가능한 빨리 이들이 일자리로 되돌아갈 수 있도록 하고 싶고, 이것은 우리가 달성하고자 하는 것 중 하나"라고 덧붙였다.

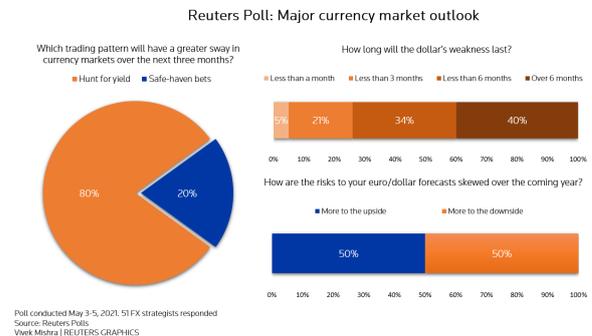
(POLL)-투자자들 고수익률 추구에 달러 약세 최소 3개월 지속 전망

벵갈루루 (로이터) - 달러 약세가 앞으로 최소 세 달은 지속될 것으로 로이터 외환 전략가 조사에서 전망됐다.

달러지수는 올해 1분기 근 4% 상승한 뒤, 지난 4월 2% 이상 하락해 4개월 만의 최악의 성적을 보였다. 달러지수는 최근 거래에서 재닛 옐런 미국 재무장관의 금리 인상 필요 발언에 반등했으나, 상승세는 지속되지 못할 것으로 보인다.

로이터가 외환 전략가 60명 이상을 대상으로 지난 3~5일 실시한 조사에 따르면 트레이더들이 안전성에서 수익률로 초점으로 옮기면서 달러 가치가 향후 1년간 주요 통화 대비 하락할 것으로 예상됐다.

추가 질문에 응답한 애널리스트 38명 중 28명인 70% 이상이 달러 약세는 3개월 이상 지속될 것으로 내다봤고, 이중 15명은 6개월 이상 이어질 것으로 전망했다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

향후 3개월 동안 외환시장을 좌우할 거래 패턴에 관한 질문에 애널리스트 51명 중 41명, 약 80%는

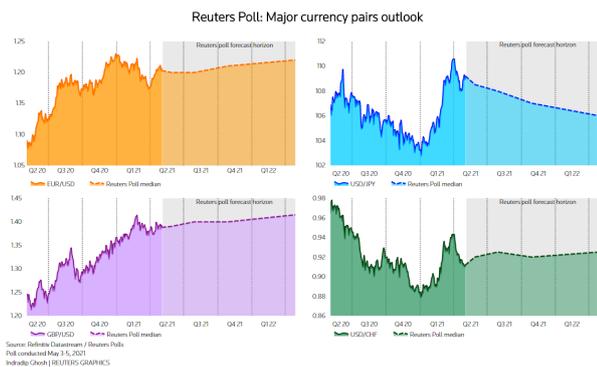
고수익을 추구라고 답했고, 나머지 10명은 안전 자산 투자라고 말했다.

한편 기대 인플레이션 급등 및 글로벌 경제 전망 개선에 힘입어 상품 및 신흥국 통화가 올해 현재까지 달러 대비 강세를 유지한 가운데, 이같은 추세는 향후 12개월 동안 지속될 것으로 전망됐다.

호주달러와 노르웨이 크로네는 1년 안에 각각 2%, 3% 이상 절상될 것으로 전망됐고, 올해 현재까지 4% 가까이 절상된 캐나다달러는 약 1% 절하될 것으로 예상됐다.

지난달 근 2.5% 절상됐던 유로는 최근 강세를 이어갈 것이나, 속도는 다소 둔화될 것으로 전망됐다.

유로는 향후 3개월간 1.20달러 부근에서 거래되다 1년 뒤에는 1.22달러로 상승할 것으로 예상됐다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

그러나 유로/달러 전망에 대한 리스크가 상방과 하방 중 어느 쪽으로 더 기울어있느냐는 질문에 애널리스트들은 상반된 의견을 보였다.

유로존 내 백신 접종 진전과 이에 따른 긍정적인 영향에 애널리스트들은 유로에 대한 전망을 지난달 대비 상향 조정했지만, 최근 전망치는 여전히 연초 전망보다는 낮은 편이다.

스탠다드차타드의 스티브 잉글랜드 주요 10개국 외환 리서치 헤드는 "유로가 달러 대비 절상될 것으로 전망하지만, 달러 약세를 이끌 것이라고 생각하지는 않는다"며 "상품 통화, 무역 관련 통화가 좋은 성적을 보일 듯하다"고 말했다.

(초점)-4월 수출 40%대 급증에도 원화 강세 장담 못하는 이유

서울 (로이터) 박예나 기자 - 한국의 4월 수출이 10년 만의 최고 상승률을 기록하면서 탄탄한 회복 경로를 유지했지만, 수입도 크게 늘며 무역수지 흑자를 급격히 축소시켜 수출이 원화에 미치는 영향은 미미할 듯하다.

산업통상자원부가 1일 발표한 '4월 수출입 동향'에 따르면 4월 수출은 전년 동기 대비 41.1% 증가해 2011년 1월 이후 최고 증가율을 기록했다.

4월 수출액은 511.9억달러로 역대 4월 가운데 1위를 기록했고, 연간 누적 수출액은 1977억달러로 사상 최고치를 경신했다.

한편 수입은 508억달러로 전년 동기 대비 33.9% 급증했다. 수입액은 역대 최대고 증가율은 2010년 6월 이후 최고였다.

그 결과 4월 무역수지 흑자는 3.9억달러로 크게 축소됐다.

▲ 뚜렷한 수입 증가세..무역 흑자 축소

산업부는 4월 수입 급증에 대해 기업 생산 및 투자와 관련된 자본재와 중간재 수입액 증가를 제시하면서 "우리 무역 구조가 중간재, 자본재 등을 수입해 이를 재가공하거나 생산과정에 투입하는 수출 품목을 많이 보유하고 있어 수출과 수입의 성장은 높은 상관관계가 있다"고 설명했다.

4월 자본재와 중간재 수입액은 역대 1, 2위를 기록했다. 또한 유가 회복에 따른 원유 수입 급증도 함께 작용했다.

한국은행은 최근 발간한 수입 동향 및 평가 보고서에서 "수출·투자가 견조한 흐름을 지속하고 내구재 이외 소비도 점진적으로 개선될 것으로 보여 향후에도 수입이 높은 증가세를 지속할 것"이라고 진단했다.

그러면서 "올해 경상수지(흑자)는 수출 증가에도 상품수지를 중심으로 지난해보다 줄어든 가능성이 있다"고 덧붙였다.

▲ 타이트한 외환 수급

견조한 국내 펀더멘털과 심리가 원화 강세를 부추기지만, 환율 하락 추세를 강화하기 위해서는 수급 도움이 필요하다.

수출입 동반 증가로 무역수지 흑자폭은 제한되는 데다 거주자 해외투자 관련 달러 수요는 꾸준해 외환 수급은 팽팽한 구도를 지속할 것으로 보인다.

한국예탁결제원 자료에 따르면 4월 29일까지 개인 투자자들은 22억달러 규모의 해외주식을 순매수했다.

올해 1월 사상 최대인 52억달러를 순매수한 이후 2월 32억달러, 3월 30억달러 등 규모 상으로는 조금씩 줄고 있지만, 이는 월간 무역수지 흑자(1월 41억달러, 2월 25억달러, 3월 37억달러, 4월 4억달러)를 훌쩍 웃도는 수치다.

다만 무역수지에는 반영되지 않는 활발한 선박 수주와 이에 따른 해지 물량에 따른 달러 공급을 감안하면 외환 수급의 팽팽한 균형은 일단 유지될 것으로 예상된다.

한 시장 전문가는 "수출입이 동반 증가하면서 경상수지 흑자가 늘지는 않을 텐데 그렇다면 수급 무게 추를 잡는 것은 외국인 플로우가 될 것"이라고 말했다.

이어 "외인 채권 자금은 꾸준히 유입되는 가운데 작년에 국내 주식을 많이 팔았던 주식 자금은 올해 들어서는 일단 매도세가 꺾였다"면서 "이에 글로벌 달러 움직임에 따른 역외 세력들의 방향이 환시 흐름을 결정 지을 주요 변수가 될 것"이라고 진단했다.

(칼럼)-2018년 기준금리 인상 실기 논란과 물가, 그리고 금통위원의 후회

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

서울 (로이터) 임승규 기자 - "지금 유가도 오르고 환율도 오르고 있지만 전체적인 물가 수준이 1% 중반의 낮은 수준에 머물러 있고 근원물가도 낮는데 여러 가지 요인이 있습니다. 그 중의 하나는 소위 규제물가인데 공공서비스 요금 인상 억제가 상당 부분 영향을 주고 있습니다. 그래서 규제물가를 빼고 보

면 또 전혀 다른 물가 움직임이 나옵니다. 지금 수요측 물가 상승 압력이 크지 않은 것이 사실입니다만 그런 요인을 분해해 보면 앞으로는 이쪽에서의 물가 압력도 점차 높아질 것으로 보고 있습니다."

이주열 한국은행 총재가 지난 2018년 8월 금융통화위원회 회의를 마친 후 열린 기자회견에서 한 말이다. '정부의 가격 결정권 아래 있는 규제물가(관리물가)'를 빼고 보면 소비자물가 상승 추세가 뚜렷해진다는 이야기다.

당시 사석에서 만난 금통위원들은 통화정책 방향에 대한 이야기가 나올 때마다 모두 규제물가를 꺼내 들었다. 금통위원들의 컨센서스가 '규제물가에 흔들리지 말자'는 기치 아래 하나로 모이고 있었다.

공교롭게도 그해 8월에 1.4%에 그쳤던 소비자물가지수 상승률이 9월에 2.1%로 급등했다. 금통위는 큰 부담 없이 10월에 기준금리 인상을 단행했다.

▲ 2018년 금리 인상과 금통위원의 후회

하지만 2018년 10월과 11월에 2%를 찍었던 소비자물가 상승률은 이후 빠른 속도로 떨어지기 시작했다. 2019년 1~7월까지 0%대를 유지하다 8월에는 사상 처음으로 마이너스를 기록한다.

결국 금통위가 너무 늦게 기준금리를 인상해 실기(失機)했다는 지적이 늘기 시작했다.

당시 사석에서 만난 한 금통위원 역시 "2017년 금리 인상은 필요했던 부분이라고 생각하지만 2018년 금리 인상은 너무 늦었던 것 같다"고 말했다.

과연 그때 금통위에 무슨 일이 벌어졌던 걸까?

2017년에는 물가 상승세가 그 어느 때보다 뚜렷했다. 1월에 2.2%를 찍은 소비자물가 상승률은 9월까지 6월 한 달을 제외하곤 모두 2%를 상회했다. 2%대 물가 상승률은 2012년 이후 처음 나타난 것이라 다들 생소해 할 정도였다.

성장과 물가 회복세가 뚜렷해진 데다 가계부채까지 급증하자 금통위는 같은 해 10월 기준금리를 25bp 인상한다.

하지만 공교롭게도 금통위가 기준금리를 인상한 10월부터 물가 상승세가 꺾이기 시작했다. 그리고

2018년 8월까지 1%대 물가 상승세가 이어지자 금통위는 멈칫거린다. 연초부터 채권시장에 기준금리 인상 기대감이 고조됐지만 이주열 한국은행 총재는 결단을 내리지 못했고 금통위 역시 합의에 이르지 못한 채 시간만 보냈다.

결국 8월에 접어들어서야 이 총재는 금리 인상의 때가 무르익었다고 판단한다. 그리고 물가가 낮은 건 "규제물가 때문이었다"며 금통위가 더는 기다릴 이유가 없다는 신호를 시장에 던진다.

관리물가는 공공서비스 및 전기·수도·가스요금, 담뱃값, 급식비, 보육비 등 규제가격을 포함한다. 한은에 따르면 소비자물가에 대한 국내 관리물가 기여도는 2018년 이후 마이너스 폭을 키워왔다.

관리물가는 정부의 직·간접적 영향을 크게 받기 때문에 시장에서의 수요·공급을 제대로 반영하지 못하는 만큼 기초적 물가 흐름을 평가할 때 그 영향을 제외할 필요가 있다는 게 한은 관계자들의 일관된 주장이다.

하지만 정작 결정적인 판단을 내려야 할 때 금통위는 소비자물가와 기초적 흐름을 보여주는 물가지표 사이에서 방향을 잃고 해매는 모습을 보였다. 기초적 물가 흐름이 중요하다면서도 결국 소비자물가 헤드라인이 2%를 넘어서는 모습까지 확인해야 움직였다.

문제는 경기순환 주기가 짧아지면서 금통위의 한 박자 늦은 대응이 가져올 파장도 커진다는 점이다. 2018년엔 경기가 이미 고점을 지나 냉각되기 시작한 시점에 뒤늦은 기준금리 인상을 단행해 경기 하강을 가속화했다는 비판에서 자유로울 수 없다.

▲ 다시 기로에 서다

그리고 다시 2021년이다. 통계청 발표에 따르면 4월 소비자물가지수는 전년 동월 대비 2.3% 상승했다. 2017년 8월(2.5%) 이후 가장 높은 수준이다.

물론 정부와 통계청은 지난해 코로나 19 사태로 물가가 급락한 데 따른 기저효과를 강조한다. 이억원 기획재정부 1차관은 이날 거시경제금융회의에서 "2분기는 공급 측 요인에 기저효과가 더해지며 물가 상승률이 일시적으로 2%를 상회할 가능성이 높다"면서도 "3분기부터 기저효과가 완화되는 점 등

을 고려할 때 연간 기준으로 물가 안정 목표인 2%를 상회할 가능성은 제한적일 것"이라고 전망했다.

통화정책 담당자 입장에서 중요한 건 기초적 물가 흐름일 것이다. 물가의 기초적 흐름을 나타내는 식료품 및 에너지 제외지수는 1.1%로 아직 안정적이다. 그리고 한은이 2018년에 그렇게 강조했던 관리물가 제외 근원물가는 현재 근원물가보다는 다소 높은 수준이다.

중요한 건 하반기로 갈수록 근원물가는 관리물가 제외 근원물가는 물가의 추세를 보여주는 지표는 오히려 더 상승할 가능성이 크다는 점이다.

2018년 상반기에 0.0%였던 근원물가에 대한 관리물가 기여도는 지난해 상반기에 -0.3%를 기록한 데 이어 하반기에는 -0.6%로 역대 최대 수준까지 확대된 바 있다. 지난해 하반기 관리물가 하락을 이끌었던 고교 무상교육 확대, 이동통신 요금 지원 등 재료가 사라지면서 올해는 다시 물가를 끌어올릴 수 있다.

이제 금통위원들은 다시 기로에 섰다.

최근 나오는 성장과 물가지표는 기준금리 인상 시점을 놓고 금통위원들의 고민을 키울 수밖에 없는 요인이다.

현재 지표엔 분명 코로나 19 사태라는 기저효과도 분명 작용하겠지만, 그 안에 물가를 끌어올리는 새로운 동학이 어느 정도로 자리잡고 있는지에 대한 분명한 판단도 내려야 할 시점이다.

▲ 시장의 정치공학적 접근..통화정책 실기 논란 반복될까

하지만 시장에서 '금통위원들이 걱정만 했지 액션은 없을 것'이라는 분위기가.

코로나 19 백신 공급이 더디게 진행되고 있는 점을 감안할 때 일단 올해 금리 인상은 쉽지 않다고 많은 이들이 믿고 있다.

이주열 한은 총재가 퇴임 전 숙제를 마치려 할 수 있다는 논리라면 1월이나 2월 금리 인상도 생각해 볼 수 있겠지만 3월 대선을 앞두고 과연 금통위가 기

준금리를 인상할 것이냐에 대한 의구심도 적지 않다.

3월에 이 총재가 퇴임한다는 것도 큰 변수다. 5월에 임기가 종료되는 문재인 대통령이 후임 한은 총재를 선임하지 않을 경우 한은 총재가 공식인 상황에서 금리 조정은 더 어려워질 것이라는 전망도 적지 않다.

정답은 모르겠다.

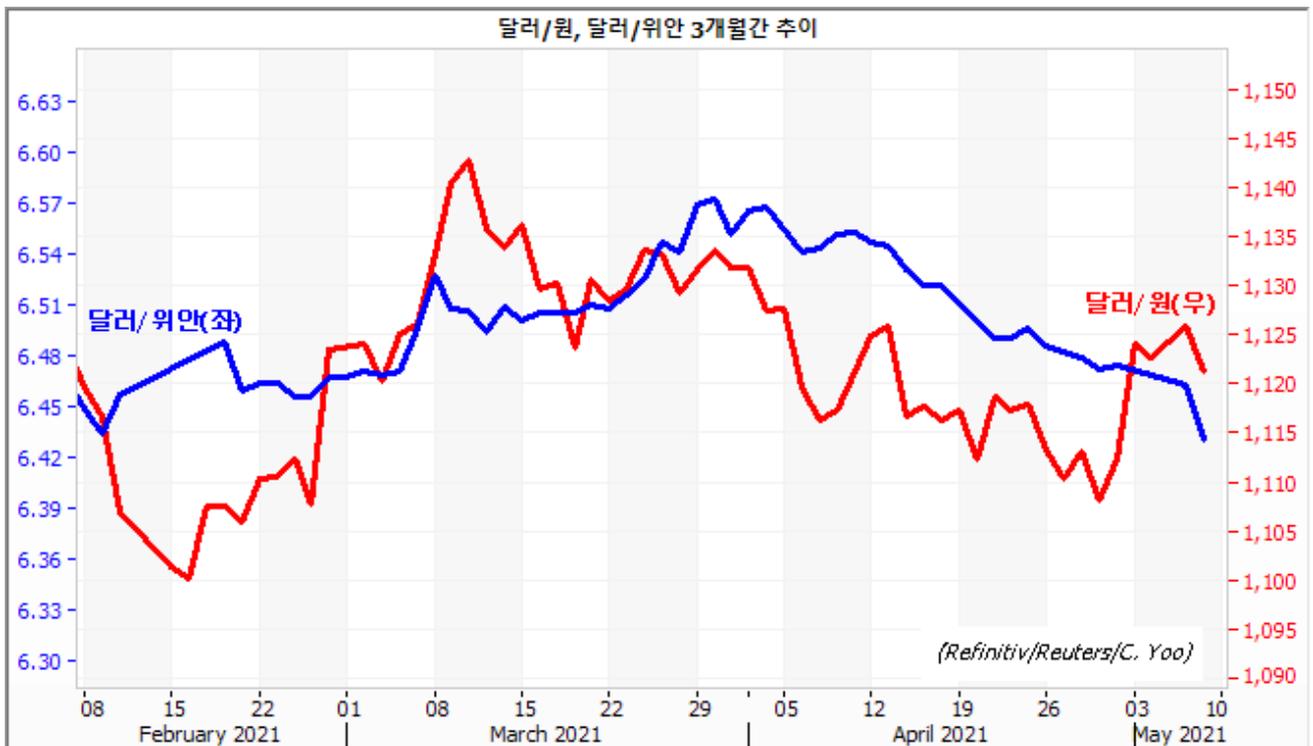
어떤 선택도 후과(後果)를 감수해야 할 것이다.

다만 지금 시장에서 유행하는 논리대로라면 통화정책 실기 논란이 재연될 가능성은 그 어느 때보다 커 보인다.

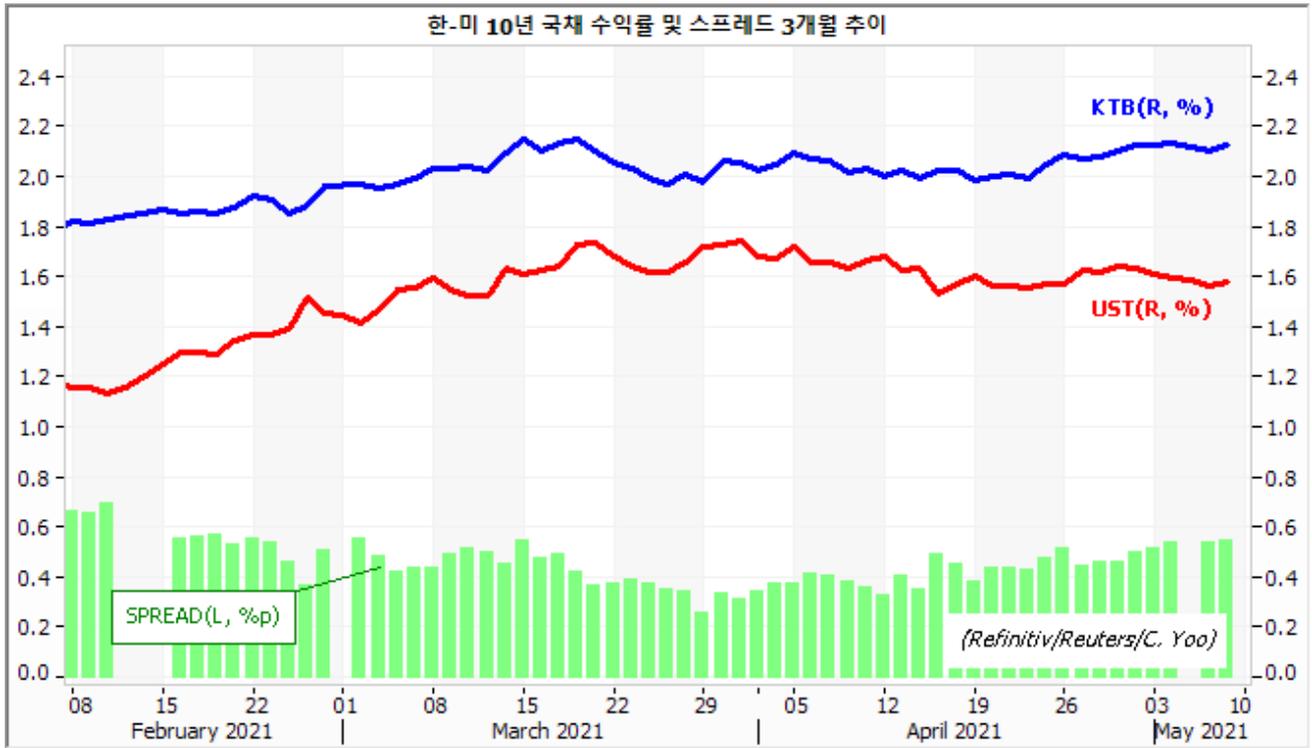
PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

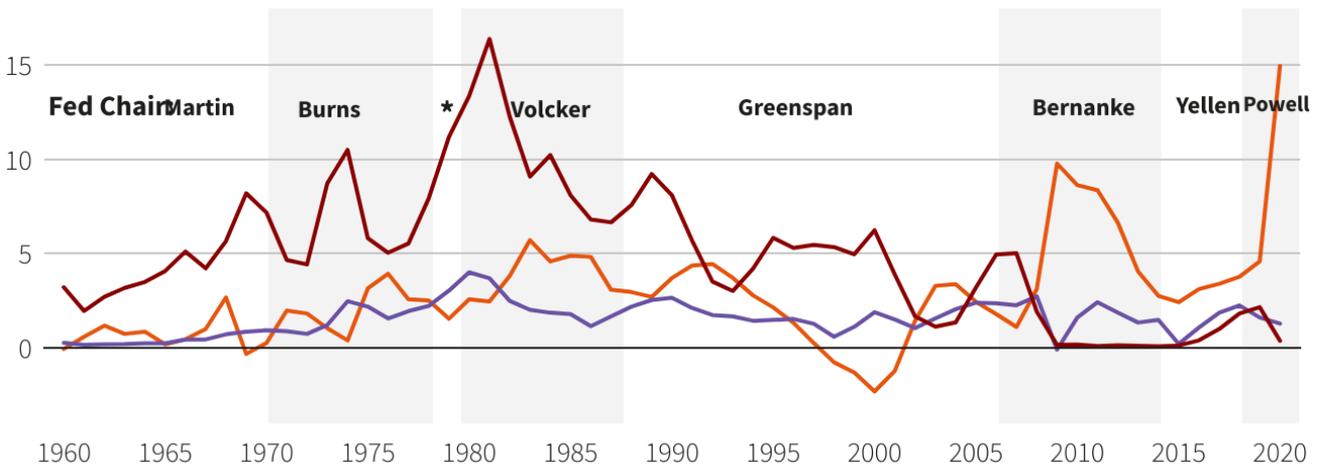


(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Fiscal and monetary pull together

The U.S. may be entering a new era with fiscal and monetary both pulling to expand the economy at the same time. The two have been aligned before around crises. But the Biden administration's spending plans and the Fed's aggressive employment goals amount to a new experiment in U.S. macroeconomics.

— Federal Deficit as a % of GDP — Federal Funds rate — PCE inflation



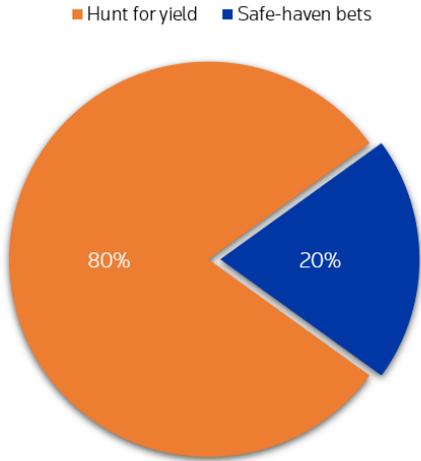
Note: Miller

Source: St. Louis Federal Reserve

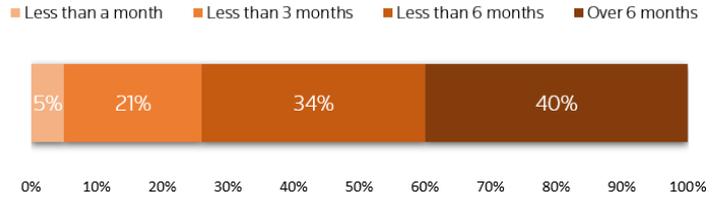
(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Reuters Poll: Major currency market outlook

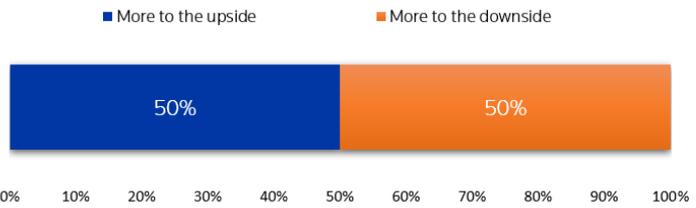
Which trading pattern will have a greater sway in currency markets over the next three months?



How long will the dollar's weakness last?



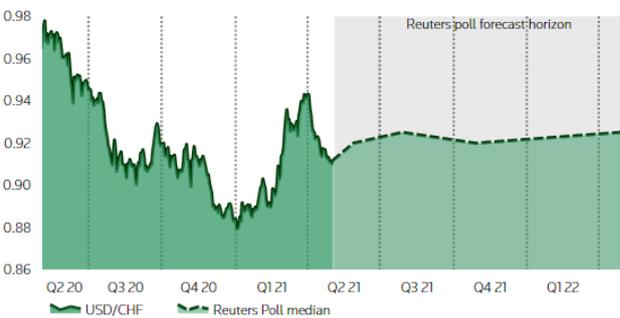
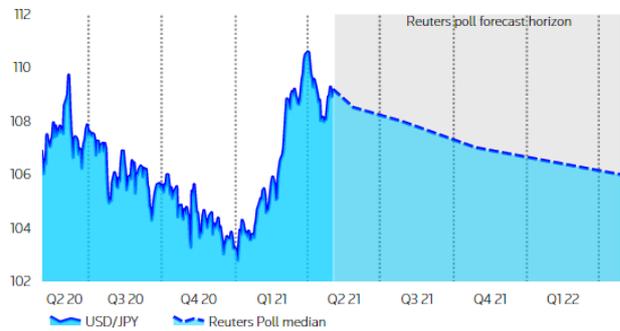
How are the risks to your euro/dollar forecasts skewed over the coming year?



Poll conducted May 3-5, 2021. 51 FX strategists responded
Source: Reuters Polls
Vivek Mishra | REUTERS GRAPHICS

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Reuters Poll: Major currency pairs outlook



Source: Refinitiv Datastream / Reuters Polls
Poll conducted May 3-5, 2021
Indradip Ghosh | REUTERS GRAPHICS

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)