

eBEST Edge

Investment Strategy 투자코멘트 | 2023. 4. 11

4월 금통위 Review: 연내 인하 반영은 과도



우혜영's
Macro Indicators

Fixed Income 우혜영
02 3779 8630 _whydele@ebestsec.co.kr

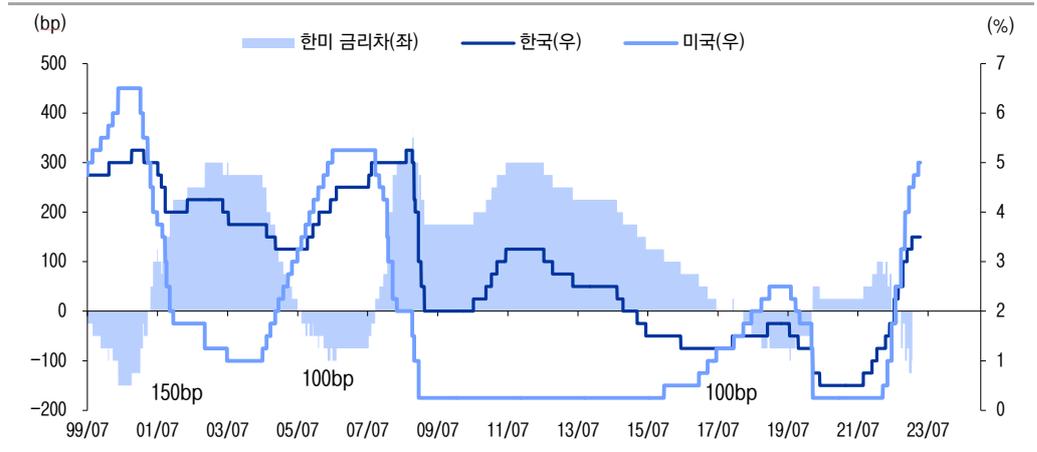
중앙은행으로서 보수적인 관점 유지

4월 금융통화위원회에서는 기준금리를 3.50%로 동결했다. 지난 2월 금통위 동결 결정 때는 조운제 위원이 25bp 인상 소수의견을 냈지만 이번에는 만장일치 결정이었다. 최종금리에 대한 금통위원들의 의견은 2월과 동일하게 3.5% 1명, 3.75% 5명이었다. 하반기 물가 전망 경로 및 연준 통화정책 관련 불확실성이 상존한 만큼 한국은행도 보수적인 관점에서 추가 인상 가능성을 열어 놓을 수 밖에 없었다는 판단이다. 아울러 기자회견에서 이창용 총재는 현재 시장에 형성된 연내 기준금리 인하 기대에 따른 금리 하락은 다소 과도하다는 평가를 여러 번 언급하는 등 동결 결정에도 매파적인 면모를 보였다.

통화정책방향문구에서 주목할만한 부분은 ①금융안정 관련 문구 새롭게 삽입, ②성장전망치 하향 조정 가능성 언급, ③근원물가 상승률 상향 조정 가능성 언급 등이었다. SVB, CS 등 은행이슈 발생 후 처음 개최된 금통위였다라는 점에서 금융안정 문구가 삽입됐다. 이 총재는 은행이슈를 불확실성 요인으로 언급하면서도 물가안정과 금융안정을 동시에 달성할 수 있도록 서로 다른 도구를 활용해 대응하는 것이 원칙이라는 입장을 밝혔다. 단, 금융안정 때문에 금리인상에 제약을 받는 금융우위 현상이 일어나지 않도록 해야 한다고 언급했다. 경제 전망치에 대해서는 2월 전망치(1.6%)를 소폭 하회할 것으로 예상된다는 문구로 수정됐다. 올해 초반에도 유럽, 미국의 경제성장률이 예상보다 양호할 수 있다는 기대감이 있었지만 은행이슈로 글로벌 경제성장률 하향 조정으로 이어졌다. 이는 국내 경제성장률에도 마이너스 요인이며, IT 경기 부진이 심화됨에 따라 수출이 큰 폭으로 하락한 점 역시 성장 전망치 하향 조정 가능성을 높이는데 기여했다는 판단이다. 물가의 경우 근원 소비자물가상승률 전망에 대해 최근 더딘 둔화 흐름을 고려할 때 2월 전망치(3.0%)를 다소 상회할 가능성이 크다는 문구가 삽입됐다. 지난 하반기 대비 개선된 소비로 서비스물가 상승률의 더딘 둔화 가능성, 하반기 중 계획된 공공요금 인상 등이 근원 물가상승률 둔화를 방해하는 요인이다.

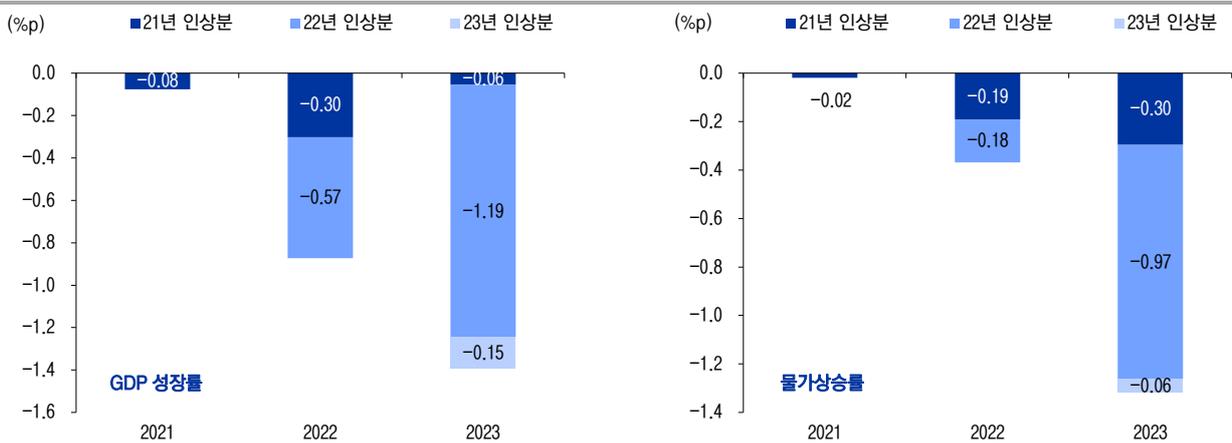
이날 중요했던 이 총재 발언은 ①상반기 중 물가 전망 경로에 대해서는 상당히 자신이 있는 반면 하반기 경로는 불확실성이 크다는 것과 ②연내 금리 인하 반영된 것은 과도하다는 평가 그리고 ③각국이 자기가 처한 상황에 따라 조금 더 독자적인 통화정책을 할 수 있는 토대가 조금씩 마련되고 있다는 것이었다. 4월에는 FOMC 회의는 개최되지 않는다. 다만 다수 연준 위원들은 지속적으로 미국 경기가 생각보다 견조하고 은행시스템은 건전하며 탄력적이라 평가할 것으로 예상되며 일부 위원들은 추가 인상이 필요하다는 입장 견지할 가능성이 높다. 현재 시장 금리는 연준 3월 인상 종료 및 연준 3분기 인하, 한국은행 3분기 또는 4분기 인하를 반영하고 있는 만큼 단기물 금리 레벨은 현 수준에서 약 10~20bp 높아질 것으로 전망한다. 다만 5월 FOMC 회의(5.2~ 5.3)에서 추가 인상이 단행되더라도 5월 금통위(5.25)에서는 동결을 전망한다.

그림1 한미 정책금리 추이



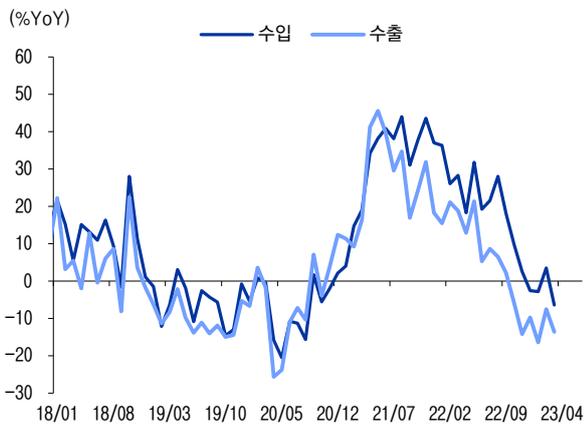
자료: Infomax, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 기준금리 300bp 인상이 성장 및 물가에 미치는 영향



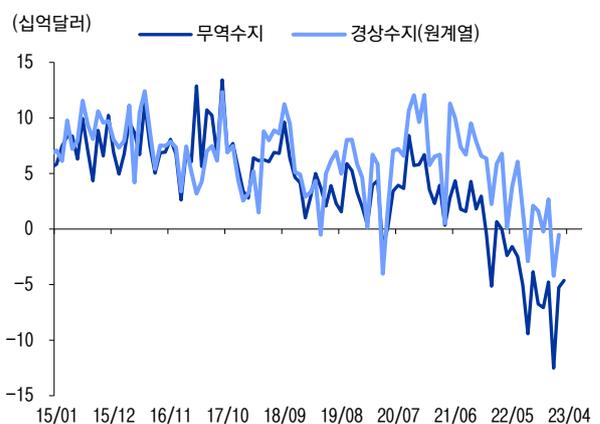
주1: 기준금리 300bp 인상(2021년 8월 ~ 2023년 1월)의 누적효과. 연간 GDP 성장률과 CPI 상승률에 미치는 영향
 주2: 파급 영향 확대 요인은 높은 가계부채 비율, 높은 기준금리 수준 등이며 파급 영향 축소 요인은 공공요금 및 이에 따른 인플레이션 기대심리 등
 자료: 한국은행 「통화신용정책보고서(2023.03)」, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한국 수출입 증가율



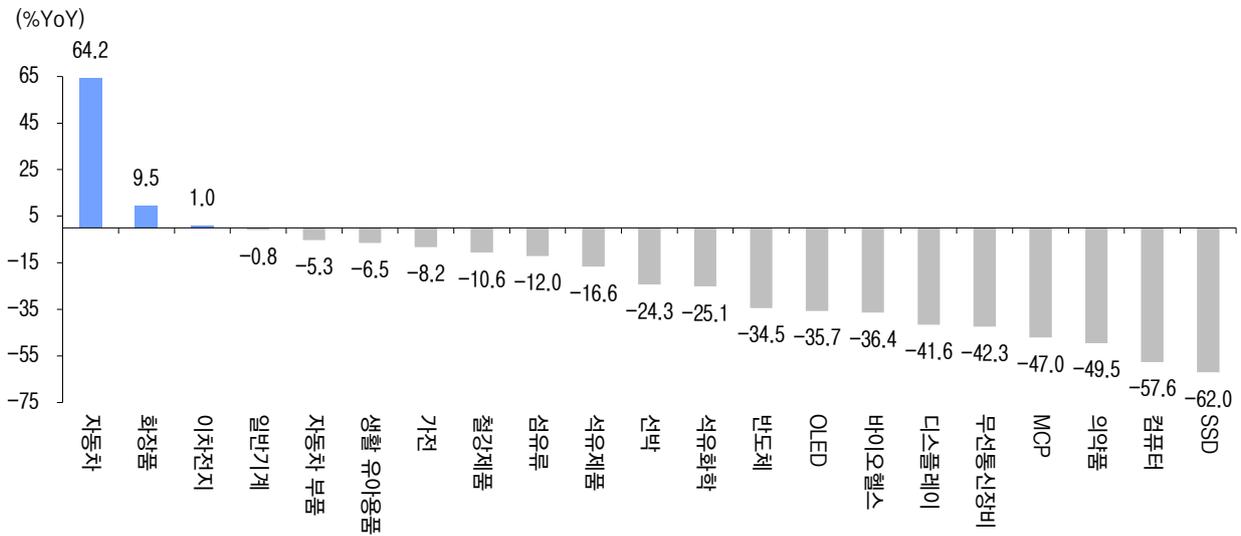
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 한국 무역수지와 경상수지 금액 추이



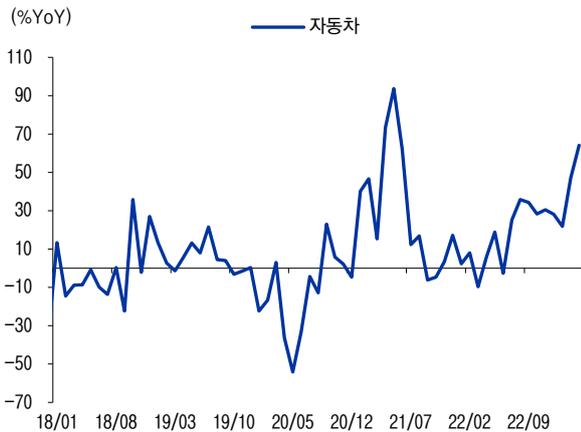
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한국 주력 수출 품목(%YoY)



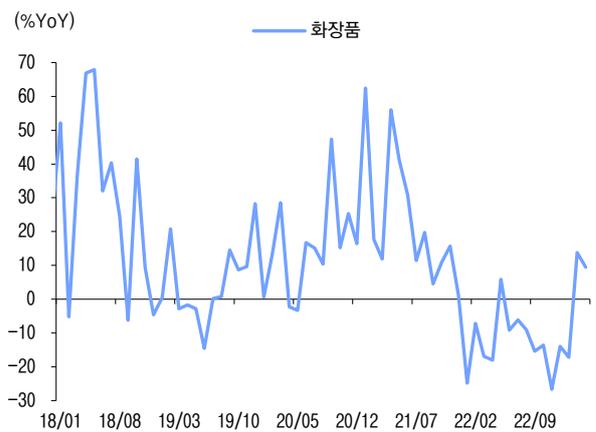
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 한국 주력 수출 품목: 자동차



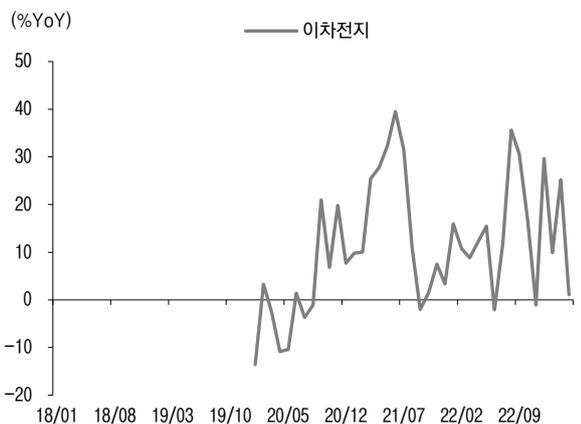
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 한국 주력 수출 품목: 화장품



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 한국 주력 수출 품목: 이차전지



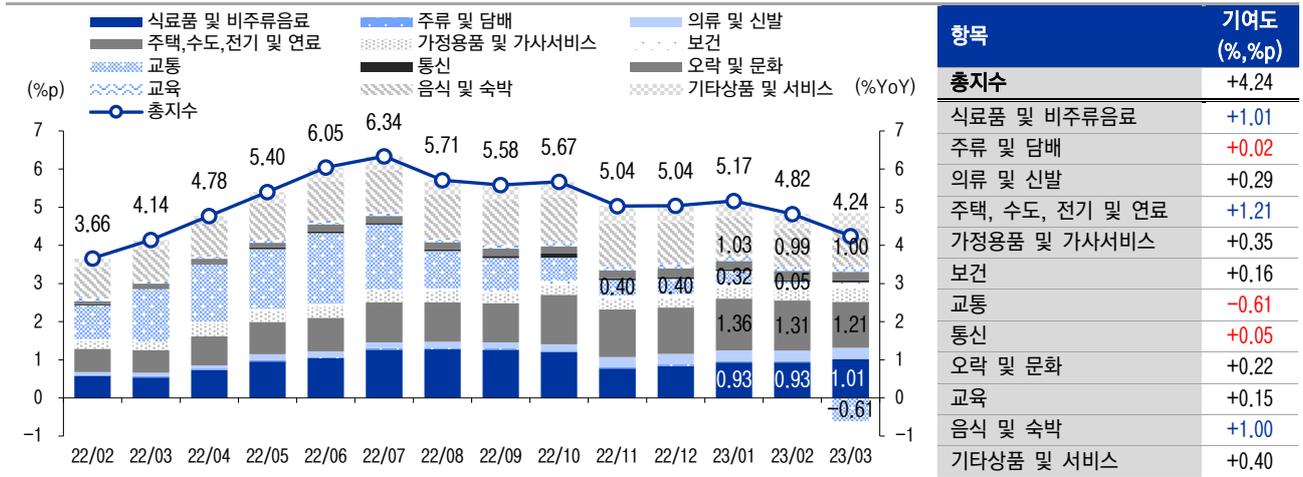
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 한국 주력 수출 품목: 일반기계



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 전년 동월 대비 상승률: 지출목적별 기여도



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 소비자신뢰지수: 물가인식과 기대인플레이션



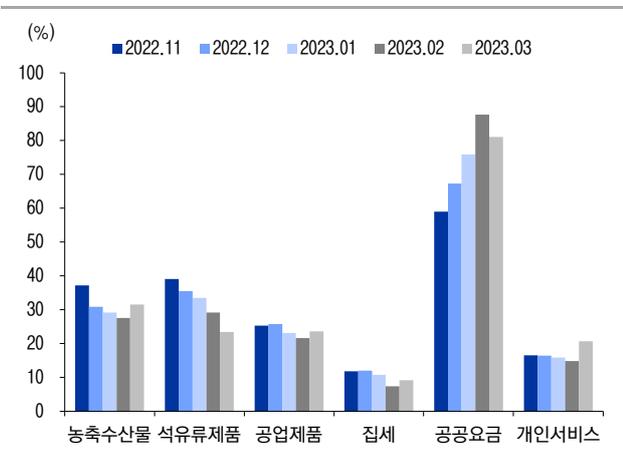
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한국 BEI



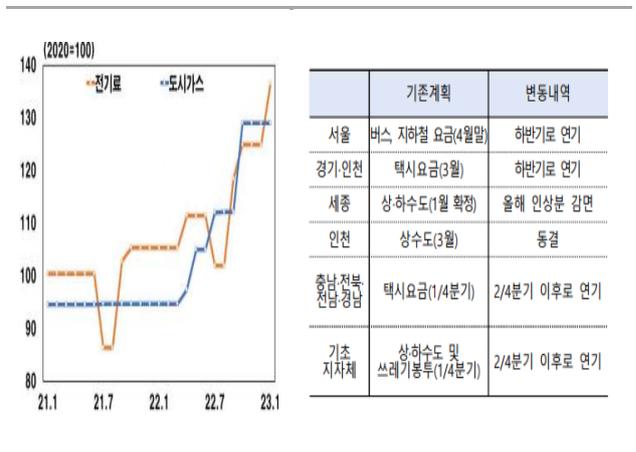
자료: Infomax, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 향후 1년간 소비자물가 상승에 영향 미칠 주요 품목 응답비중



자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 전기·도시가스 요금 및 공공요금 인상 계획



자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2023년 1월 통화정책방향문구와 2023년 2월 통화정책방향문구

	2월 통화정책방향	4월 통화정책방향
금리결정	<ul style="list-style-type: none"> 기준금리: 3.50% 동결 소수의견: 조원제 위원(기준금리 25bp 인상) 물가상승률이 점차 낮아지겠지만 목표수준을 상회하는 오름세가 연중 이어질 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 인플레이션 둔화 속도와 불확실성 요인들의 전개 상황을 점검하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나가는 것이 적절하다고 봄 	<ul style="list-style-type: none"> 기준금리: 3.50% 동결(만장일치) 물가상승률의 둔화 흐름이 이어지겠지만 목표수준을 상회하는 오름세가 상당기간 이어질 것으로 전망되고 주요국에서 금융부문의 리스크가 증대 되는 등 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 인플레이션 둔화 속도, 금융 안정 상황 및 여타 불확실성 요인들의 전개 상황을 점검하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나가는 것이 적절하다고 봄
세계경제	<ul style="list-style-type: none"> 세계경제는 성장과 인플레이션의 둔화 흐름이 이어졌지만, 양호한 고용 상황 지속, 에너지 수급 우려 완화 등으로 주요국의 경기침체 우려가 다소 완화되었으며, 미국 등에서는 인플레이션 둔화 속도 완만 국제금융시장에서는 시장 기대를 상회하는 미국 고용 및 물가 지표 발표 이후 미 연준의 최종금리가 당초 예상보다 높아질 것으로 전망 되면서, 약세 흐름을 이어오던 미 달러화가 빠르게 강세로 전환되었고 장기시장금리도 상당 폭 반등하는 등 주요 가격변수의 변동성이 확대 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 방역정책 완화 이후 중국경제의 회복 상황, 지정학적 리스크 등에 영향 받을 것으로 보임 	<ul style="list-style-type: none"> 세계경제는 예상보다 양호한 회복 흐름을 나타내었으나 미국 실리컨밸리 은행 파산 사태로 주요국에서 금융부문의 리스크가 증대되면서 경기 하방 위험이 커짐. 글로벌 인플레이션은 둔화 흐름을 이어가고 있지만 여전히 높은 수준이며 근원물가는 상대적으로 더디게 둔화 국제금융시장에서는 금융부문의 리스크와 미 연준 통화정책에 대한 기대 변화에 영향 받아 주요 가격변수 변동성 크게 확대. 미 달러화는 3월 초까지 강세를 나타내다가 금융불안 영향으로 미 연준의 긴축 기대가 약화되면서 약세를 보였고, 주요국의 장기 국제금리도 상승 흐름을 이어가다 3월 중순 이후 큰 폭 하락 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 금융부문의 리스크 상황, 주요국의 통화정책 변화 및 미 달러화 움직임, 중국경제의 회복 상황 등에 영향 받을 것으로 보임
국내경제	<ul style="list-style-type: none"> 국내경제는 주요국의 경기침체 우려가 완화되었지만 IT 경기부진 심화로 수출 감소세가 이어지고 소비 회복 흐름도 약화되면서 성장세 둔화가 지속 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기 둔화로 취업자수 증가 폭 축소가 이어짐 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 금리 상승 등의 영향으로 부진한 성장 흐름을 이어갈 것으로 예상. 하반기 이후에는 중국 및 IT 경기 회복 등으로 국내 성장세도 점차 나아질 것으로 예상되지만 전망의 불확실성이 높은 상황. 금년 성장률은 지난해 11월 전망치(1.7%)를 소폭 하회하는 1.6%로 전망 	<ul style="list-style-type: none"> 국내경제는 소비가 지난해 4/4분기 부진에서 다소 회복되는 모습을 나타 내었지만 수출이 IT 경기부진 심화로 큰 폭의 감소세를 이어가면서 성장세 둔화가 지속 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기 둔화로 취업자수 증가 폭 축소가 이어짐 앞으로 국내경제는 글로벌 경기 둔화, 그간의 금리 인상 영향 등으로 상반기까지는 부진한 성장 흐름을 이어가겠으며, 하반기 이후에는 IT 경기 부진 완화, 중국경제 회복의 영향 등으로 점차 회복될 것으로 예상. 금년 성장률은 지난 2월 전망치(1.6%)를 소폭 하회할 것으로 예상되지만 전망의 불확실성이 높은 상황
물가	<ul style="list-style-type: none"> 소비자물가는 석유류 가격 오름세가 둔화되었지만 전기요금 인상, 가공식품 가격 등의 높은 오름세 등으로 1월중 상승률이 5.2%로 전월 5.0%보다 높아짐 근원 인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 1월중 4.1%, 단기 기대 인플레이션율은 2월중 4.0%를 나타냄 앞으로 소비자물가 상승률은 2월중 5% 내외를 나타내다가 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과, 수요압력 약화 등으로 점차 둔화하겠지만, 공공요금 인상의 영향 등으로 주요 선진국에 비해서는 둔화 속도가 완만할 것으로 예상. 금년중 소비자물가 상승률은 지난해 11월 전망치(3.6%)를 소폭 하회하는 3.5%로 전망 향후 물가 전망에는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 둔화 정도, 공공요금 인상폭과 파급영향 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단 	<ul style="list-style-type: none"> 소비자물가는 3월 중 상승률이 전월 4.8%에서 4.2%로 낮아지는 등 둔화 흐름을 이어감. 이는 석유류 가격 하락폭이 확대되고 그간 지속적으로 상승해 왔던 가공식품 가격의 오름세가 둔화된 데 주로 기인 3월 중 근원 인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)은 4.0%로 전월 과 동일하였고, 단기 기대 인플레이션율은 3.9%로 전월보다 소폭 하락 앞으로 소비자물가 상승률은 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과, 수요압력 약화 등의 영향으로 2/4분기 이후에는 3%대로 낮아지는 등 둔화 흐름을 이어갈 것으로 예상되며, 금년중 연간으로는 지난해 2월 전망치(3.5%)에 부합할 것으로 기대. 다만 근원물가 상승률은 최근의 더딘 둔화 흐름을 고려할 때 지난 전망치(금년중 3.0%)를 다소 상회할 가능성이 큰 것으로 판단 향후 물가 전망에는 국제유가 및 환율 움직임, 국내외 경기 둔화 정도, 공공요금 인상 시기 및 폭 등과 관련한 불확실성이 큰 것으로 판단됨
금융시장	<ul style="list-style-type: none"> 금융·외환시장에서는 2월 들어 미 연준의 긴축 기조 강화 가능성이 제기되면서 지난해 11월 이후 하락세를 보이던 원/달러 환율과 시장금리가 큰 폭으로 반등하는 등 변동성이 증대 가계대출은 감소폭이 확대되었으며 주택가격은 수도권과 지방 모두에서 하락세를 지속 	<ul style="list-style-type: none"> 금융·외환시장에서는 국제금융시장 움직임에 주로 영향 받으며 주요 가격변수의 변동성이 확대. 장기시장금리는 3월 초까지 주요국 국제금리와 함께 상당 폭 높아졌다가 실리컨밸리 은행 사태 이후 큰 폭 하락. 원/달러 환율은 무역수지 흐름, 주요국 금융불안 우려, 미 연준 긴축에 대한 기대 약화 등에 영향 받으며 상당 폭 등락 가계대출 감소와 주택가격 하락이 지속되었지만 그 폭은 축소
정책방향	<ul style="list-style-type: none"> 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 국내경제의 성장률이 낮아지겠지만 물가가 목표수준을 상회하는 높은 오름세를 지속할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어가면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 필요가 있음 이 과정에서 인플레이션 둔화 속도, 성장의 하방위험과 금융안정 측면의 리스크, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검해 나갈 것 	<ul style="list-style-type: none"> 금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가 상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것 국내경제의 성장률이 낮아지고 물가도 상승률 둔화 흐름을 이어가겠지만 목표수준을 상회하는 오름세가 상당기간 지속될 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어가면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 필요가 있음 이 과정에서 인플레이션 둔화 속도, 성장의 하방위험과 금융안정 측면의 리스크, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검해 나갈 것

자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2월 금통위 의사록: 위원별 의견 주요 내용

구분	인상 폭	주요 내용
A	정책금리 동결	부동산대출 중심 금융기관 연체율 상승하고 있고 비우량채권 신용스프레드가 높은 수준 지속하는 등 잠재리스크 적지 않음. 그간 금리인상 효과가 성장·물가·금융 등 경제전반에 걸쳐 나타나고 있는 것으로 판단되며 금리정책 파급효과 수분기에 이르는 점 감안할 때 그 효과는 향후 증폭될 수 있음. 금년 하반기로 갈수록 국내 성장회복세와 물가상승 둔화세 강화될 것으로 전망되므로 금년에는 금리를 동결하고 그동안 금리인상 효과와 추후 국내외 경제여건 전개상황 점검해 나갈 필요. 금년 동결이 통화정책의 긴축기조 완화 의미하는 것 아니며 향후 기준금리 운영에 있어 물가안정에 최우선순위 두고 추가인상 여부 결정. 물가는 완만한 둔화흐름 이어갈 것으로 전망되나 인플레이션 기대심리 확산, 공공요금 인상의 2차 파급효과, 국제유가와 환율 재차 상승 가능성 등을 감안하면 여전히 경제심리 늦출 수 없는 상황. 美 연준 추가 금리인상으로 내외금리차 예상보다 확대될 경우 원화절하 압력 커지면서 국내 물가와 성장에 대한 부정적 요인으로 작용할 수 있으므로 이에 대한 적극적 대응 필요. 앞으로 물가를 중심으로 국내외 경제여건 전개상황 점검해 나가면서 추가 인상 가능성 열어두어야 할 것
B	정책금리 동결	지속성 높은 개인서비스 가격 중심으로 근원물가가 높은 상승세 이어가고 있는 가운데 기대인플레이션도 재차 불안한 움직임 나타내고 있고, 중국 경제활동 재개에 따른 국제원자재 가격의 상승과 공공요금 인상 및 그 이차 파급이 향후 물가에 불안요인으로 작용할 가능성 작지 않아 보임. 물가오름세의 기초적 하향안정을 자신하기 어려운 상황. 부동산 부문과 비우량 기업에 대한 신용 경계감이 지속되는 상황에서 금융기관의 대출태도도 신중해지면서 앞으로도 신용공급 축소 흐름 지속될 것. 그동안 누증된 과도한 레버리지의 조정과정으로서 불가피한 측면 있으나 그 속도가 지나치게 빠를 경우 금융시장 전반 불안정을 야기할 수 있으므로 그 추이 주의 깊게 살필 필요. 지급처별 불확실성이 높은 상황에서는 그간의 금리인상이 성장과 물가에 미치는 영향 확인해가면서 신중하게 판단 필요. 물가안정에 중점 두고 물가상승률이 목표 수준에 수렴할 것인한 확산 될 때까지 긴축기조 확고히 해 나가야 함. 향후 물가상승률 하향 안정세 가시화되지 않을 경우 추가 금리인상 통해 적극 대응
C	정책금리 동결	다른 조건 일정한 경우 3월에는 지난해 국제유가 급등에 따른 기저효과 크게 작용하면서 소비자물가 상승률이 4%대로 하락할 것이며 이는 기대인플레이션 하락 유발요인으로 작용 가능. 약해진 수요 측 물가압력과 기대인플레이션 하락은 실제 인플레이션 하락으로 이어질 것. 주택 가격 지속적인 하락, 가계신용 증가세 둔화, 실물투자 부진, 고용 및 임금 증가세 둔화 등으로 보아 긴축적 통화정책 효과 본격화. 인플레이션을 목표수준으로 빠르게 안정시키기 위한 추가긴축 고려할 수 있겠으나 지난 1년 반에 걸쳐 금리를 300bp 인상하였으므로 현단계에서 얻을 수 있는 추가 편익 매우 작거나 불확실. 그보다 경제회복력을 과도하게 위축시키거나 금융안정 측면 리스크를 높일 가능성에 더 주목할 필요. 과거 외환위기와 글로벌 금융위기의 극복 과정에서 분배지표가 악화했던 경험도 상기할 필요
D	정책금리 동결	美 연준 금리인상 사이클이 길어지고 최종 금리수준도 既전망 상회할 가능성 높아짐. 금년 상반기중 국내경제는 글로벌 경기 부진, 금리상승 등 대내외여건 영향을 받아 부진하겠으나 하반기 이후엔 수출 부진 완화되면서 서서히 회복될 것. 다만 반도체 경기회복 경로, 中 리오프닝 영향 정도에 따라 회복 시기나 속도에 불확실성 큰 것으로 평가. 中 리오프닝에 따른 국제유가 추이, 공공요금인상 등이 물가상승률 하향안정화 제약요인으로 작용할 가능성 있어 안심할 상황 아님. 가계대출은 지난해 이후 감소세 이어지면서 그간 과도했던 레버리지조정 시작. 부동산 관련 업종 대출 연체가 늘고 있는 가운데 주택가격 급격한 조정 가세하는 경우 신용리스크 확대되면서 금융시장 불안정해질 가능성 있어 주의 필요. 전세가격이 매매가격에 비해 빠르게 하락, 부동산시장 부진시 매매가 대비 전세가 비율 상승하는 경향 등 감안하면 매매가격 추가 하락 가능성 배제 어려움. 원/달러환율 변동성은 주요국 통화정책 기조나 실물지표 흐름 등 대외요인에 영향받아 다소 확대됐으나 아직까지 국내외외자금 시장 대체로 안정적. 現 3.50% 수준에서 동결하고 그동안의 긴축이 실물경제 및 물가에 주는 영향 지켜보는 것 적절. 주요국 추가 긴축에 따른 내외금리차 확대가 원/달러 환율에 미치는 영향 제한적일 것. 향후 물가와 성장 추이, 금융시장 상황 등을 지켜보면서 추가 긴축 여부 결정 적절
E	정책금리 동결	글로벌 금융위기 이후 처음 기준금리가 명목 중립금리 추정 범위를 상회하는 긴축적인 수준까지 상승(2021년 8월 ~ 2023년 1월, 10차례에 걸쳐 300bp 인상). 現 단계에서 통화정책 파급효과 고려해 그 동안의 정책 파급효과 점검한 뒤 인플레이션과 대내외적 불확실성 요인 전개 양상 보고 추가인상 고려 시점. 금리 인상효과는 금융시장에서 뚜렷하게 나타나고 있음. 실물 경제에도 그 효과 파급되고 있는 것으로 판단. 2000년대 이후 금리 인상기와 비교해 봤을 때 이번 인상기에 금융상황지수가 가장 높았던 만큼 긴축 과정에서 실물경제 하락 및 금융불안정에 유의해야 할 상황들도 드러나고 있음. 금융불안정의 경우 신용도에 따른 차별화가 진행 중. 금리인상 파급경로 및 영향 확인함과 동시에 최근 금융경제 여건이 과거 평균적인 수준보다 긴축적 통화정책 효과를 확대 또는 축소 시킬 여지 있음을 고려. 향후 금리 추가인상 여부와 관련지어 중요한 변수는 물가. 국내외 경기회복 정도, 국제유가, 환율 등의 측면에서 물가 경로상 불확실성이 매우 높음. 소비자물가상승률이 한국은행의 목표 변수임에도 당분간 근원인플레이션의 추이에 주목할 필요. 수요 측면을 주로 반영하는 근원 인플레이션율이 이차 파급효과 등으로 인해 방향성이 돌아서지 않거나 지속성이 높다고 판단될 경우 통화정책으로 대응할 필요. 추가적으로 美 연준 통화정책 등 여건변화에 따른 환율 변화 주목해서 살펴볼 필요. 대내외 금리차는 기계적으로 작동하지는 않지만 외국인 투자자금 유출입, 경상수지 추이와 맞물려 시장 기대의 급격한 변화 유발. 우리나라의 여건상 환율 변동성 확대는 물가와 금융안정 모두에 영향을 미칠 수 있음에 유의해야 함
F	25bp 인상 (소수의견) 조준제 위원	現 금융시장 상황은 그동안 한국은행이 지속적 인상을 통해 의도해온 긴축기조에 비해 완화. 프록시 레이트는 지난해 11월 이후 빠르게 하락해 現 기준금리 수준 하회. 이번 통화회의에서 고려해야 할 점은 첫째, 금융시장이 한은 정책의도보다 완화적 기대를 형성해 실제 이것이 現 금융시장상황으로 반영, 둘째, 물가상승률이 점진적으로 하락할 것으로 예상되고 있으나 中 경기회복 영향 등에 따른 경로의 불확실성이 크며, 이에 대해 중앙은행으로서 보수적으로 대처해야 할 필요성 (소비자물가경로와 상응하는 기준금리의 추정수준보다 기준금리를 다소 높게 인상해 現 인플레이션 경로에 부수되어있는 불확실성이 물가경로를 교란해 고인플레이션이 지속될 가능성 낮추고 물가가 조기에 물가안정목표수준으로 정착되도록 할 필요성), 셋째, 미국 최종금리수준과 긴축강도 지속성에 대한 최근 시장기대조정이 향후 외환유출입과 환율 안정성에 미칠 수 있는 영향에 대비할 필요성 등. 25bp 인상이 경기에 다소 위축적 효과를 가져올 수 있겠으나 대외여건이 호전되어 감내할 수 있는 수준이라고 생각하며 그동안 진행되어온 부동산시장의 위축 속도도 최근 완화되는 움직임을 보여 연착륙에 크게 지장을 주지 않을 것. 나아가 가계부채의 디레버리지가 원활히 지속될 수 있도록 지원하는 역할을 할 수 있을 것이며 무엇보다 한국은행으로서 최우선시해야 할 물가안정의 진행 경로에 부수되어 있는 現 불확실성에 대해 적극적으로 대처해 궁극적으로 인플레이의 장기 지속가능성을 낮추고, 이에 따른 추후 정책대응 비용을 줄일 수 있을 것이라 생각. 향후 통화정책은 그간의 인상의 파급영향, 물가경로, 경기와 금융안정 측면의 리스크, 주요국의 통화정책 변화 등을 점검하면서 금리의 추가 조정이 필요한지 결정해 나가야 할 것

자료: 한국은행 2월 금통위 의사록, 이베스트투자증권 리서치센터

금통위 Q&A

1. 최종금리 레벨은? 한미 금리 격차 특정 수준 없으나 한국 성장잠재력 하락하고 외환시장 불안 심화될 경우 금리 격차 축소 위해 금리 인상 단행하나?

→ 2월처럼 5명은 당분간 3.75%로 가져갈 가능성을, 1명은 3.50%로 동결하는 것이 적절하다고 평가. 5명이 3.75% 인상 가능성 열어 놓자는 의견에는 2가지 이유 존재. ①물가상승률이 예상대로 둔화 흐름 이어질 것이나 앞으로도 산유국의 추가 감산이 국제유가 미칠 영향, 공공요금 인상 시기 및 폭 등 하반기 이후 물가경로 관련 불확실성이 크기 때문. ②SVB 사태가 지난 후에 주요국 특히 미국 연준이 통화정책을 어떻게 가져갈지 예대해 더 지켜봐야 하므로 이러한 불확실성 지속되는 한 3.75%로 가능성을 열어 놓아야 한다는 입장

외환시장 불안요인, 무역수지 이유로 말씀. 외환시장 불안을 특정 환율 수준을 염두에 둔다면 금리를 통해 반응할 필요 없음. 변동성이 클 경우, 수준과 관계 없이 금리뿐 아니라 여러 정책을 통해 반응하는 것이 당연. 무역수지 적자 기조 때문에 환율이 절하 기조가 이어질 것이라는 시장의 일반적 생각. 당연히 그렇게 기대하는 것은 무리가 있다고 생각. 무역수지 적자, 배당금 지급 등의 기대가 반영될 것이고, 무역수지가 환율 결정의 주요 요인이나 주요국 통화정책이 어떻게 변화할지, 특히 SVB 사태 이후에 긴축정책이 지속될지 등이 환율에 영향을 줄 것으므로 한 방향으로 단언하기 어려움. 외환시장 위기, 계속 말하지만 예전과 달리 지금은 채권국. 외환보유고 4,250억\$ 이상으로 남아 있고 경상수지, 무역수지 적자가 나도 예전처럼 불안해할 필요 없고 충분히 대처 가능한 상황. 큰 폭의 변동성에는 대응할 수 있는 상황임

2. 인상 효과 상반기에 크게 나타날 것 언급. 수요압력 약화로 2Q부터 물가상승률 3%대 예상되고 있는데 근원 물가는 왜 하락하지 않나? 식료품, 에너지 가격 전망이 2월보다 더 떨어질 것으로 보는 것인가?

→ 금리 인상한지 1년 반. 많이 올린 것은 1년 정도. 물가에 주는 영향이 올해 상반기에 가장 영향을 클 것으로 기대. 일반 소비자물가와 근원물가 비교할 때, 일반 소비자물가 상승률이 빨리 떨어질 때 근원물가 상승률이 늦게 떨어지는 것은 지난 3월부터 에너지 물가가 굉장히 빠르게 상승했기 때문에 기저효과 반영되는 것. 에너지 가격 올랐음에도 불구하고 전기, 가스요금 등을 덜 올림. 작년에 못 올렸던 부분을 지금 올리는 것. 전기, 가스요금 반영한 근원물가는 소비자물가보다 좀 천천히 떨어지는 모습 보이고 있음. 거리두기가 끝난 후에 투자나 수출 등을 떨어졌지만 소비는 약간 회복세가, 크진 않지만 회복세를 보이고 있으므로 서비스물가가 다른 물가보다 둔화되는 속도 더딤. 이런 여러 요인 고려할 때 근원물가가 일반 소비자물가보다 더디게 떨어질 것. 연말에는 3% 수준으로 가지 않을까 싶음

에너지, 식료품 가격 예상은 1년간 물가 예상 경로 보여드렸는데, 상반기까지는 6월까지의 저희 예상대로 갈 것으로 믿고 있음. 기저효과가 너무 커서. 2분기에는 앞 자가 3이 들어가는 물가 나올 것으로 전망. 하반기는 에너지 가격도 OPEC+ 감산 효과로 시장에서 유가가 더 올라갈 것으로 믿는 사람도 있고, 일부는 전세계 경제 성장을 하향조정된 부분 있으므로 크게 오르지 않을 것으로 보는 사람도 있는 등 혼조, 혼란스러운 상황. 하반기에는 유가가 어떻게 될지, 기타 가공식품이라든지 여러 가격들이 변화할 것이기 때문에 지금 수준에선 상반기까지 저희 예상은 신뢰성 굉장히 높다고 생각. 하반기에도 내려갈 것으로 보나 여러 불확실성 큼

3. 2월 물가 전망 부합하면서 하락, 연준도 최종금리 상단 불확실성 하락. 통방문이나 총재 발언은 불확실성 강조. 안개가 걷혔나? 안개 때문에 동결 계속하나? 성장을 전망치 어두운데 물가는 유지. 통방문을 보고 시장에서는 금리 인상 사이클 종료를 반영하는데 평가?

→ 지난번 안개 비유를 드렸던 것은, 지난 번은 7차례 금리 인상을 계속한 뒤 처음 중단하는 그런 상황이라 안개를 통해 그 이유를 비유. 지금 상황에서는 2월 통방 이후 새로운 불확실성이 더 되고, 기존 불확실성(물가 경로 등)은 몇 가지는 명확해진 반면, 그 뒤에 있었던 SVB, CS 등 새로운 불확실성을 제기. 아직 불확실성이 사라졌다고 보기 어려움. 성장을 전망을 소폭 낮출 가능성 있다고 말씀 드림. 이것은 한국만의 상황이 아님. 1월달에 미국과 유럽의 경제성장률이 예상보다 좋을 것이라는 기대가 있었는데 SVB 사태로 찬물 끼여진 느낌. 전세계적으로 성장 둔화를 예측하고 있음. 지금 현 상황에서 지금의 금리 수준이 긴축적이나? 또 금융시장이 굉장히 금리가 인하 종료되는 것에 어떻게 생각하느냐, 금융시장의 반응에 대해 말씀드리면, 금통위원 많은 분들이 시장

의 기대가 과한 것이 아닌가 하는 생각하는 분들이 많음. 금리가 어떤 영향을 미치는지 일단 잠깐 금리인상을 중단하고 그 영향을 바라보자, 그리고 **해외상황이나 기타 상황이 변화해서 물가경로가우리가 예상하는 바가 아니면 다시 인상할 수 있는 가능성도 열어두자는 분이 5명 이상이신데, 시장에서는 마치 금년 내에 금리 인하할 것 같은 기대 많이 형성되고 있음.** 이것은 특히 미국에 특히 그런 기대가 형성되는 것에 따라 국내 금융시장도 영향을 받는 것으로 보고, **금통위원들은 그러한 견해가 과도한 것 아닌가 생각하고 있음.** 현재 금리 수준에 대해서는 실물 부문에 대해서는 소비 상승 속도 꺾였다든지, 투자 증가속도 느리다든지, 부동산 가격 상승률 작년에 많이 떨어졌다든지 여러 실물지표를 볼 때 금리 수준은 제약적인 수준이 실물부문에 들어와있다고 생각하고, **금융부문에 있어서는 국내요인뿐 아니라 해외 통화정책 변화에 기대 등이 선반영 돼 시장이 과도하게 반응한 면이 있지 않냐는 것이 금통위원들의 중론**

4. 무역 수지 흐름 고려시 1,300원대 수준이 적정한가? 추가 인상 시 경기와 금융불안 동시에 나올 수 있는 상황. 지난달 증순, 박기영 위원은 인하 생각해본 적 없다고 발언했는데 총재 의견은?

→ 1,300원이든 수준 자체가 목표가 되어선 안되고 적정환율 개념은 저는 잘 받아들이긴 어려움. 단 변동성 심할 때 대처 필요. 글로벌 공급망이 발전된 상황에서는 과거 프레임이 더 이상 작동하지 않음. 환율이 수출에 미치는 영향과 자본시장에 미치는 영향이 장단점 다 섞임. 영향 받는 사람도 다름. 특히 예전처럼 외채가 많을 경우 환율 절상되면 오르면 외채 부담 커져서 국가 부도가 난다고 하지만 지금은 채권국. 일반 국민들도 국내 주식 시장뿐 아니라 해외투자 한 사람도 많음. 예전에는 환율 하면 유학생을 보내느냐 마냐, 이런 정도였는데 지금은 개인 투자도 많기 때문에 환율을 하나의 가격 변수로 봐주길 바람. 농산물 가격 오르면 누가 손해보고 이익 보는 것처럼. 환율도 하나의 가격 변수로 봐주셔야. 국가 입장에서 금융불안이 없거나 크게 빠르게 변화할 때 불확실성을 조절하는 것이 국가의 역할이라고 생각하셨음 좋겠음

경기과 금융불안 이 문제는, 당연히 하나의 교훈은 금리 인상 하게 되면 여러 부작용이, 물가 잡는 장점도 있지만 여러 부작용 나타날 수 있음. 그렇지만 저희가 금리를 빠르게 올린 것은 물가를 우선 잡지 않으면 다른 부작용이 더 크고 더 큰 손실 있기 때문에 금리를 올렸는데, 그 과정에서 기대하지 않던 부분이 부러지지 않게 금융안정을 유지하는 것도 중요한 정책목표 중 하나고 **한국은행과 각국의 중앙은행은 이것을 분리해서 물가 목표와 금융안정 다루는 다른 틀로 대응하는 것이 원칙적.** 이번엔 미국에서 일어났던 일을 보면 물가를 계속 잡아야 함에도 불구하고 ECB도 마찬가지로 금융안정 문제 생길 시 여러 조치 통해 유동성 공급함으로써 금융안정도 유지하려는 그런 두 가지 목표를 동시에 추구해야 하는 그런 상황에 있다고 봄. **금융안정 때문에 금리인상에 제약 받는 학계에선 금융우위라고 하는데, 그런 현상이 일어나지 않도록 해야 하고, 또 그렇게 하지 않도록 양한 틀 가지고 있음**

금리인하에 대해서는, 지난 번 말씀드린 대로 지금 저희 예상물가 수준이 연말에도 3% 초반대로 보고 있어서 물가가 충분히 그 이하로 떨어져서 중단기 목표로 수렴한다는 확신이 들 때까지는 금리인하에 대한 논의는 인하는 것이 좋겠다고 생각. 특히 물가 경로가 상반기에는 어느 정도 확신 있는데, 하반기는 불확실성이 많기 때문에 하반기 끝 가기 전까지, 금리 인하에 대해 확인하기 전까지 금리인하에 대해 언급하는 것 부적절

5. 시장의 금리 종결 기대 과도하다고 언급하심. 연준보다 먼저 인상했기 때문에 인하도 먼저? 한전채가 최근 시중 자금 빠르게 흡수하면서 지난해와 같은 자금 경색 상황 재발 우려에 대한 의견? 새마을 금고 PF 부실 대출 관련 우려 확대. 한국은행 부실 감독 권한 없어서 조사 부족하다는 시장의 지적에 대한 의견?

→ **금리 인하 가능성에 대해 언급할 단계 아니라 생각.** 미국 통화정책이 SVB 이슈가 어느 정도 정리되면서 통화정책이 어떤 방향으로 가야할지 살펴보고 결정을 해야 할 단계. 금통위원 5명이 금리인상 가능성 열어 놓아야 한다는 주요 원인. 한전채의 경우 작년에 한전채 발행 물량 자체가 주는 부담도 컸지만 레고랜드 사태 일어나면서 회사채, 은행채 등 시장 전체가 경직되면서 발행물량이 더해지면서 시장에 주는 충격 컸음. 지금은 시장 상황 많이 안정되었기 때문에, 기본적으로 전기요금도 올라서, 한전채가 작년만큼의 부담 주지 않을 것. 한전채가 기본적으로 계속 많은 물량이 발행되면 저희들한테 부담이 될 수 있기 때문에 시기와 폭의 문제지만 정부에서도 전기요금을 어느 정도 인상함에 따라 이 문제에 대응할 것으로 기대

새마을 금고뿐 아니라 부동산 PF에 대한 우려 높다는 것 잘 알고 있음. 그렇지만 어떤 면에서는 좋은 사인보고 있음. 작년 급격하게 하락했던 부동산 경기가 지금 하락은 지속되고 있습니다만 하락 속도가 많이 둔화. 그 얘기는 부동산 시장이 연착륙 할 가능성이 작년에 볼 때보다 커졌다는 것. 기본적으로 부동산 PF가 앞으로 어떻게 될지는 부동산 가격이 중요. 저희들이 금리 동결하기 시작했기 때문에 부동산 시장이 어느 정도 안정되고 그래서 부동산 PF 우려가 줄었으면 하는 것이 저희 생각. 실제로 부동산 PF의 연체율 같은 것들을 과거에 비교해보면 과거보다 아직까지 낮은 수준. 국제적으로 비교해도 부동산 관련 부실률, 연체율이 금리 올라간 거에 비해 다른 나라에 비해 절대로 높은 수준 아님. 금융기관 자본금, 대손충당금 보면 새마을 금고 다 포함해서, 감내할 수준이라 봄. 다만 부동산 가격이 금리 올랐기 때문에 조정되는 과정에서 일부 기관들이 금융기관 전체가 아니라도 한 두 개 금융기관이 어려움 겪을 수 있음. 저희들이 해야 할 일은 한 두 개 금융기관 어려움이 생겼을 때 그것이 전체로 번지는 상황을 막는 대응 대책과 툴을 마련하고 있음.

6. 해외 통화정책 방향과 한국을 비교하고자 함. 호주, 뉴질랜드의 다른 결정 발표(호주 동결, 뉴질랜드 50bp 감쪽 인상). 한국은 전세계적인 통화정책 요인과 공통점과 차이점은? 호주와 뉴질랜드 사례 참고 사항?

→ 결과가 서로 다른 방향으로 가서 놀람. 저희는 호주와 비슷한 생각을 하고 있음. 호주와 뉴질랜드와 한국을 직접 비교하기 어려움. 호주와 뉴질랜드의 물가상승률은 5~6%를 넘어가고 있고 연말까지도 각 중앙은행 예측을 보면 올해 연말이 되도 거의 5% 수준의 물가상승률 전망하는 반면 우리는 3%를 전망 직접 비교하긴 어려움. 호주와 뉴질랜드 간 서로 다른 결정은, 결정문을 보니 어디다가 위험 가중을 뒀는지 차이 존재. 발표문을 보면 호주는 한국과 마찬가지로 금리를 많이 올렸기 때문에 이것이 앞으로 물가 하락 속도나 주는 영향을 보고 결정 하겠다, 다만 더 올릴 수 있다는 입장. 뉴질랜드는 선제적으로 물가를 제어하는 것이 더 후의 코스트를 줄일 수 있어 물가를 잡는데 더 강조한 측면. 그런 결정 뒤에는 각국에서 보는 물가 패스가 다른지, 뉴질랜드가 조금 더 물가가 천천히 떨어진다고 보고 있음. 그런 것도 영향을 찾을 것. 가계부채 비중도 호주가 GDP 대비 115%되는 반면, 뉴질랜드는 95%라 금리 인상 시 가계가 느끼는 영향, 그것으로 인한 정책적인 불안 등도 같이 고려가 된 것이 아닌가 싶음

한국에 주는 시사점은, 가장 크게는 작년 한 해는 특히 미국이 금리를 빠른 속도로 올리면서 전세계가 할 수 없이 그 영향권에 있었기 때문에 각국의 상황을 고려하기 보다는 전세계 흐름에 맞춰가는 통화정책을 따라 갈 수밖에 없었고, 저도 그런 의미에서 연준 결정으로부터 독립적일 수 없다는 말씀을 드림. 올해는 SVB 사태 이후 어떻게 될지 봐야하겠지만 그런 기대가 많이 누그러진 것 같음. 각국이 자기가 처한 상황에 따라 조금 더 독자적인 통화정책을 할 수 있는, 그래서 각국이 서로 다른 결정을 할 수 있는 토대가 조금씩 마련되고 있는 것이 아닌가 생각

7. 금융시장의 인하 기대 과도 언급. 민장일치 동결은 겁만 주고 액션 안 할 것이라는 의견에 대한 평가?

→ 저희뿐 아니라 미국은 더 한 상황. 미국 단기금리나 국채금리 보면 기준금리와의 차이를 보면 저희보다 두배 이상 되고 있고, 그래서 어떤 면에서는 시장에서 피벗을 연준 생각보다 빠르게 예상. 전세계적으로 공통적인 현상 일어나고 있는 것 같음. 금융시장은 서로 연계가 되었기 때문에 그런 영향을 받는 것 같음. 다만 금통위원들의 견해를 정확히 말씀 드리면 금통위원들은 금리인하를 아직까지는 고려할 단계 아니고, 물가상승률이 충분히 2%에 수렴되는지를 보고 결정해야 하고 그 사이에 물가 불안요인 등 상황을 더 불확실성이 큰 상황이라 보고 있기 때문에, 시장에서 보듯 단기금리(91일 통안채 등)에 반영된 금리 인하 시점 그 정도로 빠르게 하는 것은 생각하고 있지 않는데, 시장에서 과도하게 반영했다고 평가. 그것에 대해서는 시장이 맞는지 저희가 맞는지, 경로나 물가에 흐름에 대해서 누가 더 맞는지 사후적으로 판단해야 될 것. 저희 입장에서 그렇게 가는 것이 정상적인 것 아니라는 워닝을 드릴 필요가 있지 않나 생각한다고 금통위원 몇 분 말씀하심

8. SVB 사태가 한국에 미치는 영향은 제한적이라 평가. 총재의 시각과 문제 불거진다면 추가적 영향?

→ 우선 이번 SVB 사태를 통해 크게 모든 사람들이 공감하는 것은 두 가지. 그 영향에 대해. ①물가 안정목표와 금융안정 목표에 상충관계가 더 심화될 가능성이 커졌다, 이에 대해 다른 툴로 대응하는 준비를 해야 하겠다는 공감대 형성. ②이번 사태로 인해 금융불안으로 인해 전세계 경제성장률이 하향조정될 가능성이 커졌다는 것이

근본적인 생각. 우리나라도 그런 면에서 영향을 미침. 전세계 성장률이 낮아졌다 보니. 그렇지만 전반적으로 직접적인 파급 효과는 제한적이라고 보는 것은 구조가 좀 다름. SVB, 미국의 경우 변동금리부 대출보다는 고정금리부 대출이 컸고 보유 증권이나 채권의 만기가 훨씬 길기 때문에 이자율이 올라갈 때 자산 가격 떨어지는 정도가 커서 그런 경로를 통해 미치는 영향이 큰 반면에, 한국의 경우 변동금리부 채권이 많고 채권의 만기도 해외보다 짧기 때문에 중간에 낀 금융중개기관이 영향을 받기 보다는 최종소비자인 가계가 받는 영향이 크기 때문에 올 충격의 성격이 다름. 그래서 같은 현상이 아니라고 봄. 공통적으로 보는 것은 이번 일을 통해 디지털 banking이 발전되게 되면 감독이나 위기 관리에 대한 대처가 어떻게 바뀌어야 하는지에 대해 굉장히 많은 것을 느끼게 했고 저희들도 감독기관과 그 부분을 열심히 보고 있음. 예금자 보호 해주더라도 그 속도가 굉장히 빠르지 않는다면 다른 곳으로 퍼질 수 있는 가능성, 기술적인 가능성도 굉장히 많이 커짐. 디지털 banking 하에서 규제와 금융위기 관리를 어떻게 해야 하는지가 새로운 과제로 떠오른 것 같음

9. 물가 관련 문구 수정된 것과 근원물가가 예상치보다 높을 것이라는 것 상충된 것 아닌가. 삭제한 이유?

→ 높은 단어 바꾼 것은 여러 이유 존재. 크게 얘기 할 때 저희가 물가 경로 예측할 때 상반기는 조금 확실하지만 하반기는 굉장히 많은 불확실성이 있다는 것을 반영한 결과로 이해해주심 좋을 것

10. 시장에서는 올해 성장률 전망 대비 낮아질 수 있다고 전망. 하반기 경기 회복 안 될 수 있다는 예상도 존재. 반도체 분야 하반기 반등 가능하다고 여전히 보나?

→ 시장이 기대하는 것이 과도하다는 질문과 일치. 시장은 경기가 한은 생각보다 훨씬 더 낮아질 것이다. 그렇기 때문에 한국은행이 금리를 낮출 수 밖에 없다는 견해를 가지고 있고, 극단적으로 보면 단기물, 저희들이 과도하다고 느끼는 것의 가장 큰 것은 3년물 금리가 떨어지는 것은 기대할 수 있는데 90일물이 너무 많이 떨어지는 것이 과도하다고 보는 것. 그런 것들을 보면 이것이 기본적으로 금년 말에는 경기 둔화 때문에 금리를 낮출 것이라는 기대가 완전히 자리잡고 있는 것들을 반영하고 있음. 경기에 관해서는 불확실성 큼. 시장이 그렇게 이야기 하고 시장이 맞으면 저희가 나중에 어떤 면에서는 저희보다 예측을 잘 하신 것. 한국은행이 가지고 있는 데이터를 봤을 때 반도체 가격이 예측하기 어려움. 그렇다고 또 하반기에 반도체 가격 상승 하지 않을 것이라는 증거도 하기 어려움. 반도체나 IT 제외 성장률을 보면, IT부문이 중국경제와 연관이 되어있는데, 중국과 IT 부분이 성장률을 굉장히 낮추고 있는데, IT 부문 제외하고 올해 성장률 계산해 보면 현 수준에서 1.9%정도 됨. 2월 달에 1.6% 정도 예상하고 있는데, IT 부문 제외하고 보면 그 성장률이 1.9% 정도 됨. 연말까지 갔을 때 기조적으로 IT 제외한 다른 부분의 성장률이 견고하다면, 견고하다는 것이 역사적으로 볼 때 낮은 수준이지만 계속 유지가 된다면, 현재 저희들이 가지고 있는 성장률이 전세계 다른 나라에 비해서 절대로 나쁜 수치 아님. 전세계가 성장률이 낮는데 한국만 빠르게 성장할 수 없음. 그런 면에서 시장에서 **생각해 보여야 하는 것이 IT 경기가 저희는 회복될 것이라 생각하지만, 만약 회복되지 않더라도 좀 늦게 회복되더라도 다른 부분의 성장률이 유지가 된다면 그것이 과연 금리로 대응할 상황인가 하는 판단을 잘 해야 할 것**

11. 금융안정을 고려한 중립금리 수준이라는 개념 존재. 기존 중립금리보다 현재상황에서의 금융안정을 고려한 중립금리가 내려온 것으로 보면 되나?

→ 금융안정 고려한 중립금리 수준이, 당연히 금융안정 상황이 금융 불안이 전세계적으로 커졌기 때문에 당연히 중립금리 수준을 계산을 해보면 계산상으로 나오겠지만, 계량적으로 몇 % 움직이는 것은 정확히 판단하기 어려움. 금융안정 부문을 사전적으로 조절도 하겠지만 일어났을 경우에는 다른 톨을 가지고 금융안정과 물가안정을 동시에 해결할 수 있도록 여러가지 다양한 톨을 마련하는 것이 적절한 반응이라 생각

12. 부동산 시장을 살펴보면, 청약시장 상당히 활기 띄고 있는 반면 서울 전세가울 크게 떨어지는 등 상반되는 현상 중 어느 쪽을 봐야한? 최근 일본은행 총재가 바뀌었는데 아베노믹스 유지할 수 있다고 언급했는데, 일본 금리 현상이 우리나라에 어떤 영향 미칠 수 있을 것으로 평가?

→ 특정 가격 변수에 관해 언급할 때는 저희 생각과 굉장히 크게 차이가 나서 이 정도면 생각이 확실하다 할 때 말씀드리는 것이고, 작년의 경우 부동산 가격이 워낙 높았기 때문에 명확히 말씀드렸을 수 있을 것. 현 상황에서

는 부동산 가격을 연착륙 시키는 것이 목표고, 현 상태에서 부동산시장에 대해 언급하는 것은 적절하지 않다고 생각

우에다 총재 취임 축하 드리고, 내일 워싱턴에 가서 IMF 총회에서 될 기회 있을 것. 아베노믹스 어떤 경제정책이든 급격한 변화보다는 점진적인 변화가 필요하고, 우에다 총재가 어제 기자회견 한 것처럼 일본의 임금인상이 어느 정도 자리를 잡아서 디플레이션에 대한 압력이 충분히 나올 때까지는 현재의 정책기조를 유지하는 것이 바람직하다는 데에서도 공감, 여러 가지 보았던 구로다 총재 기조 보았을 때 좋은 정책이라 생각. 어떤 면에서는 현 상태에서 국제금융시장에 미치는 안정적인 영향을 줬기에 우리에게도 바람직한 스탠스라 생각

13. IMF가 금융안정보고서를 통해 한국 부동산 PF 시장의 자금 구조 취약하고 앞으로 부동산 가격 역풍 계속될 수 있어서 위험성이 있다고 평가. 총재께서는 IMF 보고서에 대해 어떻게 평가?

→ 그렇게 안 읽음. 당연히, 앞으로 금리가 계속 올라가거나 불안이 커질 때 대비하라고 쓰여있지, 그리고 또 정책이 타겟 되고 그것이 장기적으로 재정에 주는 영향에 없도록 국민의 부담으로 가지 않도록 주의 해야 한다는, 그 정도의 미래 방향에 대해 얘기한 것. 그 점을 고려해 저희들이 했던 작년 11월 12월 정책이 타겟 해서 했고 충분한 담보를 가지고 했고, RP를 거의 5조 했지만 2천억 정도 밖에 안 쓰였고 2천억도 거의 만기에 다 가져갔기 때문에 일시적으로 끝났고, 보고서에서 언급했던 이런 점에 유의해야 한다는 것에 다 만족했다고 생각. 전혀 이상한 경고라고 받아들이지 않았음

14. 3%대 후반 ~ 4%의 기대인플레이션 고착화될 확률? 실제로 일반인 기대인플레이션이 실제 물가를 끌어올릴 수 있는데, 기대인플레이션 고착화되서 내려오지 않는다면 한국은행은 어떤 선택지가 있나?

→ 우선 일반인 기대인플레이션은 역사적으로 볼 때 실제 물가상승률 움직임과 굉장히 같이 움직임. 그 자료만 보지 마시고 전문가의 기대인플레이션 자료를 같이 보시면 훨씬 낮은 수준. 그것만 보고 기대인플레이션이 안커가 되지 않았다고 생각하기 어려운 상황. 당연히 기대인플레이션을 안정시키기 위해서는 **한국은행이 실제로 물가안정을 가장 중요한 목표로 하고 있고 또 그것을 정책 목표를 달성할 의지가 있다라는 것을 인식시키는 것이 중요**. 거기에 의심이 없게. 그래서 여러분 이번에 계속 얘기하고 요번 통방에 **금통위원들 5명이 계속 강조한 것이 한국은행의 첫 번째 목표는 물가안정이고, 어느 정도 물가안정을 달성할 때까지는 통화정책을 통해 이를 달성하겠다는 의지가 있음을 말씀드릴**

15. 이번은 지난번보다 경기침체 고려가 더 커졌나? 새로 추가된 금융안정 변수가 더 크게 영향을 미쳤나?

→ 사실 균형을 잡아야 함. 지난번 전망보다 성장 예상치가 떨어진 것은 당연히 거기에 웨이트가 컸다고 할 수 있습니다만 기본적으로 저희 **첫 번째 의무가 물가 안정이고 두 번째 의무가 금융안정이므로** 저희가 경기를 걱정하는 것은 경기 숫자 자체를 걱정하는 것이 아니라 경기가 **나빠짐으로써 그것이 금융안정에 어떤 영향을 주는지가 가장 큰 관심사**. 아까 말씀드렸듯 성장률에 대해 자꾸 1%성장률, 역사적으로 낮은 것 아니냐 하는데, 저는 경기 변동에 따른 성장률과 중장기 성장률은 달리 생각해야 한다고 생각함. 성장률 걱정하냐고 물어보시면 걱정한다고 답함. 왜 걱정하냐? 중장기적으로 1% 미만으로 갈 까봐 걱정. 단기적으로 1%나 1.5%인 것 걱정하냐? 전세계가 다 나빠면 그 걱정 상대적으로 덜하다고 생각. 그래서 통화정책과 재정정책은 저희들이 경기가 갑자기 나빠져서 금융안정에 이런 것이 일어나지 않도록 정책 틀로 하는 것이고, 이 문제와 장기적으로 우리나라 경제성장률이 너무 낮아질 문제를 섞어서 생각하면 안됨. 장기적으로 일어날 문제는 구조조정, 중국에 의존적인 경제구조를 바꾸고, 새로운 상품을 만들고 새로운 산업을 만들고 구조조정을 통해 해결해야 할 문제. 그래서 통화정책을 결정할 때 경기에 대해 영향을 주느냐, 장기 경제성장엔 No, 절대로 통화정책이 못함. 단기적으로 영향을 주는 것은 너무나 빠르게 경기가 식어서 금융안정에 영향을 줄 까봐, 그것을 보고 있음. 자꾸 계속 경기 조금 더 봤나? 물가 조금 더 봤나? 물어보시는데 **항상 물가를 먼저 볼**. 경기는 단기적으로 변동하는 것은 해외와 비교해보면서 조정해가되 통화정책과 재정정책을 가지고 장기 경제성장률을 변화시키려는 어떠한 시도는 국가경제를 조금 더 어렵게 만들 수 있으므로 피해야 한다고 생각

16. 단기금리가 굉장히 낮은 것 경고. 단기금리 낮은 이유 중 하나가 정부의 한국은행 차입 규모 커진 부문도 영향 미친 것으로 보임. 2분기에도 비슷한 현상이 있을 것으로 예상. 한국은행 시장 조작 통해 대응?

→ 지금 한은 차입금 규모를 보면 법적으로 정부가 40조까지 빌릴 수 있음. 일종의 정부가 가진 마이너스 통장. 40조를 Hit 했다가 줄어든다 함 평균적으로. 지난 달에 위로 올라갔다가 다시 내려온 상황. 변동하기 때문에 만일 단기채권에 영향을 준다고 하면 하루 이틀 뒤면 바뀌어야 하는데 그렇지 않았음. 세수가 덜 걸려서 기본적으로 채권 발행량이 미래에 늘어날 것이니까 그런 영향을 주지 않을까 걱정할 수 있는데 그것도 전체적으로 금리 변화시켜야지 단기 쪽으로 몰리는 금리를 변화시키는 요인으로 생각하기 어려움. 다만 저는 단기금리가 많이 내려 간 것에는 SVB 상황을 지난 다음에 연준이 기본적으로 피벗을 할 것이다, 그리고 금리를 빨리 낮출 것이더라는 기대가 커지면서 그로 인한 자금들이 해외로 빠져나가고 우리 국채시장으로 들어온, 해외요인이 많이 작용하고, 연준이 피벗하니까 한국은행도 경기 나빠지고 하면 빨리 피벗하겠지하는 기대가 형성된데 기인했다고 생각

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.