

허태오, CFA
 Fixed Income Analyst
 theo.huh@samsung.com

Fixed Income Analytics

8월 금통위: 그저 지켜보며 면밀히 살펴볼 뿐

- 한국은행 기준금리 현 수준(0.50%)에서 동결 / 만장일치 결정
- 올해 성장률 전망 -1.3%, 5월 전망(-0.2%) 대비 하향 조정
 - 2분기 수출 부진과 코로나 재확산에 따른 소비 위축 반영

수정경제전망	성장률			소비자 물가		
	2월	5월	8월	2월	5월	8월
2020년 연간	2.1%	-0.2%	-1.3%	1.0%	0.3%	0.4%
2021년 연간	2.4%	3.1%	2.8%	1.3%	1.1%	1.0%

- 단순 매입 의지 있으나, 실현 가능성은 낮다
 - 4차 추경과 내년도 예산안 감안한 시장의 공급 부담, 한은 역할 기대
 - 한은은 금리의 ‘하향 + ‘안정화’ 가 이루어지고 있다는 판단
 - 시장과 한은의 눈높이 차이와 한은의 선제적 대응 불가 한계
- 기준금리 상당기간 동결 예상
 - 코로나 해소전까지 완화 스탠스 유지한다는 암묵적 포워드 가이드런스

금융통화위원회 시사점:

현 단계에서 한은의 역할 한계, 갈수록 무게 실리는 재정

만장일치 기준금리 동결,
코로나 19로 불확실성 강화

성장을 전망 하향
(-0.2% → -1.3%).
역대 마이너스 성장을
1980년 -1.6%
1998년 -5.1%

단순 매입에 대한 기대
한은의 인식과 시장 기대
사이의 커다란 간극으로
커지는 실망감

현 상황의 대응은
통화정책보다 재정정책으로
무게가 옮겨가고 있다.
한은의 여유보다
한은의 무기력이 느껴진다

한국은행 금융통화위원회(이하 금통위)는 기준금리를 현 수준인 0.50%로 동결했다. 동결 결정은 7명 위원 모두의 만장일치로 이루어졌다. 이번 금통위는 지난 7월 금통위에 이어 95% 이상의 시장 지배적 시각으로 기준금리 동결이 예상되어 왔다. 코로나 19가 재확산 경로를 보이고 있으나 아직 정점이라고 말하기 어려워 불확실성이 상당하다. 이에 따라 한은 역시 제한된 여력과 경과의 불확실성을 고려해 기존의 완화 스탠스를 유지하며 “지켜보자”는 입장이 반복될 것으로 예상되어 왔고 스탠스 측면에서는 시장의 기대와 크게 벗어난 부분이 없었다. 하지만 4차 추경이 논의되고 이번주 후반 내년도 예산안이 구체화되면서 앞으로 늘어날 국고채 발행 부담으로 한은 역할에 일말의 기대를 가졌던 시장은 큰 실망을 표출했다.

국내 성장률 전망은 -1.3%로 7월 금통위에서 수출 부진으로 5월 전망(-0.2%) 대비 하향 조정을 예고했고 여기에 코로나 재확산이 더해져 큰 폭 하향 조정이 이루어졌다. 5월 전망에서 상반기 상품수출이 전년비 0.4% 감소할 것으로 예상했으나 2분기 상품수출이 전년비 12.2% 감소(1분기 전년비 +6.3%)하며 1974년 4분기 이후 최악을 기록하자 이에 따른 영향을 반영했다. 5월 전망에서 제시된 시나리오별 성장률 전망에서 코로나 비관시나리오 下 성장률은 -1.8%로 제시된 바 있었다. 비관 시나리오는 3분기 정점을 상정했는데 현재 상황이 코로나에 한정하면 비관 시나리오보다 더 나쁠 수 있지만 코로나 확산에도 일부 경제 활동이 예상보다 원활하게 이루어지는 점을 고려했다고 한은은 밝혔다.

2차 재난지원금 지급을 위한 4차 추경이 논의되고 내년도 예산안이 조만간 윤곽을 드러낼 것으로 보이자 시장은 늘어날 국고 발행에 대해 한은의 역할을 기대했다. 이 부분에 한은과 시장 인식간에 차이가 있다. 시장은 “규모”를 보며 부담을 가지는데 한은은 이런 결과를 모두 반영한 금리의 “안정화 정도”를 보고 있다. 즉, 이주열 총재는 외국인과의 견조한 수효로 발행이 늘어도 금리가 하향을 유지하며 “안정화”가 이루어지고 있다며 적극적인 단순 매입의 필요성을 완곡하게 부인했다. 이러한 시각에는 아직 확정되지 않은 추경의 성사 여부와 규모 그리고 예산안 등의 불확실성도 반영되어 있다. 적극적 의지 표명은 적극적 재정을 부추길 수 있기 때문이다. 이러한 이주열 총재의 발언과 함께 시장은 큰 실망감을 보이며 국고 10년 금리가 1.40%를 큰 폭 상회하고 있다. 한은과 시장의 실랑이가 1.45~1.50% 영역에 근접한다면 더욱 깊어질 모양새지만 외국인은 10년 선물을 대량 순매수하고 있다.

금일 금통위에서 나타난 이주열 총재의 접근은 금리가 하향 안정화를 이루고 있어 적극적 대응의 의사가 없다는 “한은의 여유” 보다는 현 시대의 상황이 통화정책보다 재정정책에 무게를 실는다는 “한은의 무기력”으로 해석된다. 제한된 통화정책 여력과 비전통적인 수단으로 넘어가기에는 시급성이 크지 않은 상황에서 재정이 주도권을 쥐고 한은은 이를 지원하는 수준에 머문다는 인상을 남긴다. 따라서 기존의 암묵적 포워드가이던스로 해석되는 “코로나가 해소되고 이로 인해 국내 경제가 회복되기 전까지 현 수준의 완화 스탠스를 유지해나가겠다” 외에는 딱히 명시적으로 제시할 정책이 없는게 직면한 현실이다. 코로나가 많은 것을 바꿔놓은 현 상황에서 선제적으로 나설 수도 없고 그저 상황을 후행적으로 대응해나갈 수 밖에 없는 한은의 현재를 받아들여야 할 금통위였다. 상당기간 기준금리 동결 기조는 이어지고 장기 금리 상승과 불안정이 지속되지는 않으리라고 예상된다.

최근 3 회 금융통화위원회 통화정책방향 결정문 비교

	2020년 5월	2020년 7월	2020년 8월
기준금리	→ 25bp 인하 (0.75% → 0.50%) 조운계 위원 제척, 만장일치(6명) 결정	→ 0.50% 동결, 만장일치 결정	→ 0.50% 동결, 만장일치 결정
세계경제	→ 세계경제 코로나 19 전세계 확산으로 크게 위축 → 국제금융시장 주요국 적극적 통화/재정 정책, 경제활동 재개 기대로 불안심리 상당폭 완화 → 코로나 19 전개상황, 각국 정책대응 파급효과 등에 영향 받을 것	→ 세계경제 코로나 19 전세계 확산으로 크게 위축-지속 불구 경제활동 재개로 위축 완화 → 국제금융시장 경기회복 기대로 위험회피 심리 완화 → 코로나 19 전개상황, 각국 정책대응 파급효과 등에 영향 받을 것	→ 세계경제 코로나 19 전세계 확산 지속으로 위축 완화 속도 둔화 → 국제금융시장 경기회복 기대 유지로 주요국 추가 상승, 미달러화 약세, 국제금리는 소폭 상승 → 코로나 19 전개상황, 각국 정책대응 파급효과 등에 영향 받을 것
국내경제	→ 성장세 크게 둔화. 소비 부진 지속, 설비투자 회복 제약, 건설투자 조정 수출 소폭 큰 폭 감소. → 고용상황은 서비스업 중심으로 취업자수 감소폭 크게 확대되며 악화 → GDP 성장률은 2월 전망치(2.1%) 큰 폭 하회 예상되며 0% 내외 수준으로, 성장경로의 불확실성 매우 높은 것으로 판단	→ 부진 흐름 지속, 소비 부진 지속 반등, 설비투자 회복 제약, 건설투자 조정 수출 큰 폭 감소. → 고용상황은 큰 폭의 취업자수 감소세가 이어지며 계속 부진 → GDP 성장률은 5월 전망치(-0.2%) 하회 설비투자과 건설투자 완만한 개선 나타나겠지만 소비와 수출의 회복이 당초 전망보다 다소 더딜 것	→ 부진 흐름 지속, 소비 반등 개선 약화, 설비투자 회복 제약, 건설투자 조정 수출 감소폭 다소 줄어들. → 고용상황은 큰 폭 취업자수 감소세가 이어지며 계속 부진 → GDP 성장률은 5월 전망치(-0.2%) 상당폭 하회하는 -1%대 초반 경제회복 코로나 19 재확산으로 예상보다 더딜 것. 전망경로 불확실성 매우 높음
물가	→ 석유류 및 공공서비스 가격 하락, 농축수산물 가격의 상승폭 축소 등으로 4% 수준 0%대 초반으로 크게 낮아져. 근원 인플레이션도 0% 대 중반 초반, 기대 인플레이션 1%대 후반 중반 하락 → 소비자 물가 상승률과 근원 인플레이션은 국제유가 하락영향 확대, 수요측 압력 약화 등으로 낮아져 (각각) 금년중 0% 대 초반, 0%대 중반 예상	→ 석유류 및 공공서비스 가격 하락, 농축수산물 가격의 상승폭 축소 등으로 0%대 내외. 근원 인플레이션도 0% 대 초반, 기대 인플레이션 1%대 중반 유지 → 소비자 물가 상승률과 근원 인플레이션은 국제유가 하락영향 확대 지속, 수요측 압력 약화 등으로 낮아져 금년중 0% 대 초반, 0%대 중반 예상	→ 석유류 및 공공서비스 가격 하락폭 축소, 농축수산물 가격 오름세 확대 0%대 내외 초반. 근원 인플레이션도 0% 대 초반 중반, 기대 인플레이션 1%대 중반 유지 후반으로 상승 → 소비자 물가 상승률과 근원 인플레이션은 국제유가 하락영향 지속, 수요측 압력 약화 낮은 물가상승압력 금년중 0% 대 초반 중반 예상
시장여건	→ 국제금융시장 안정, 적극적 시장안정화 조치로 가격변수의 변동성이 축소 장기시장금리 하락, 추가 상승, 원/달러 환율 좁은 범위내 등락 → 가계대출 증가세 확대 축소..주택가격 오름세 둔화	→ 국제금융시장 안정, 장기시장금리 좁은 범위내 등락 추가 상승, 원/달러 환율 상당폭 하락 → 가계대출 증가세 축소. 크게 확대 주택가격 오름세 둔화 확대	→ 국제금융시장 안정, 장기시장금리 좁은 범위내 등락 추가 큰 폭 상승 후 반락, 원/달러 환율 상당폭 하락 → 가계대출 증가세 크게 확대 주택가격 오름세 확대 이어져
정책방향	→ 코로나 19 전세계적 확산 영향 국내경제 성장세 부진, 수요측면에서 물가상승압력 낮은 수준에 머물 전망, → 향후 코로나 19 전개 상황, 국내 금융.경제에 미치는 영향, 금융안정 상황, 면밀히 점검 완화정도 조정	→ 코로나 19 전세계적 확산 영향 국내경제 성장세 부진, 수요측면에서 물가상승압력 낮은 수준에 머물 전망, → 향후 코로나 19 전개 상황, 국내 금융.경제에 미치는 영향, 금융안정 상황, 정책대응의 파급효과 면밀히 점검	→ 코로나 19 전세계적 확산 영향 국내경제 성장세 부진, 수요측면에서 물가상승압력 낮은 수준에 머물 전망, → 향후 코로나 19 재확산 정도, 금융.경제에 미치는 영향, 금융안정 상황, 정책대응의 파급효과 면밀히 점검

출처: 한국은행, 삼성선물