

투자 포커스

한은. 금리동결의 자신감은 어디서 나오는 것일까?

Economist 박형중 econ4u@daishin.com

10월 금통위, 기준금리 현 수준(1.50%)에서 동결

10월 한은 금통위에서는 기준금리를 현 수준(1.50%)에서 동결했다. 한은 총재는 10월 금통위 이전부터 여러 차례에 걸쳐 ‘금리인하 기대’를 억제하는 발언을 하며 이번 달 기준금리가 동결될 것임을 강하게 예고해 왔다. 따라서, 이번 달 금리동결 결정은 그가 최근에 보여주었던 언급과 맥락을 같이하는 것으로 볼 수 있다.

한은은 최근 부쩍 금리인하에 신중하고 조심스런 모습을 보이고 있다. 경기부양을 위해 선제적으로 금리를 내리려고 하기보다는 통화정책을 안정적으로 운용하는 데 정책의 주안점을 두고 있는 듯한 분위기가 강하다.

이는 아마도 대외 불확실성(미 통화정책 정상화, 중국 및 신흥국의 경기둔화 지속)이 높아질 수 있는 시기이므로 통화정책을 선불리 변경했을 때의 위험요인에 대해 고려의 강도를 높였기 때문으로 보이며, 아울러 메르스로 인해 경기가 위축된 이후 점차 국내 경기가 소비를 중심으로 회복세를 나타내고 있어 금리를 인하해야 할 시급성이 약화된 것도 한은의 통화정책에 영향을 미치고 있는 것으로 판단한다.

한은의 향후 경기인식을 보건대 당분간 추가 금리인하 가능성을 높게 보기는 어려울 것 같다. 한은은 수정경제전망을 통해 올 하반기 성장률을 3.0%, 내년 성장률 전망치를 3.2%로 예상했다. 기존 전망보다는 낮아진 것이지만 앞으로 3%를 넘는 성장률이 지속될 것으로 전망하고 있다. 한은의 경제전망에 기반한다면 현재 기준금리 수준이 경기상황에 비해 낮다고 보기는 어렵다. 결국, 한은은 이번 성장률 전망을 통해 추가 기준금리 인하에 소극적일 수 있음을 간접적으로 내비친 셈이 되었다.

금리를 인하했을 때 경기부양이라는 순기능보다는 가계부채 확대 등과 같은 역기능에 대한 우려의 시각이 커지며 금리인하 효과에 대한 의심이 높아지고 있다는 점 역시 한은으로 하여금 추가 금리인하보다는 동결을 선택하게 하는 요인이 되고 있다. 한국경제의 구조적 문제(인구고령화, 생산가능인구 감소 등)로 인해 금리정책의 유효성이 낮아지며 통화정책을 통한 경기부양 시도가 적절치 않다는 의견을 한은이 피력하고 있는 것 역시 한은이 기준금리 인하를 꺼리고 기준금리 동결을 선호하고 있음을 보여주고 있는 것이라 할 수 있다.

종합해보면, 향후 금리를 인하해야 할 급박한 필요가 생기지 않는다면 한은은 추가 금리인하에 나서지 않을 공산이 높으며, 당분간 기준금리 동결 기조가 이어질 가능성이 높을 것으로 판단한다.

그림 1. 한은 수정경제전망 - 소폭의 하향조정 통해 추가 금리인하에 소극적임을 내비친 한국은행

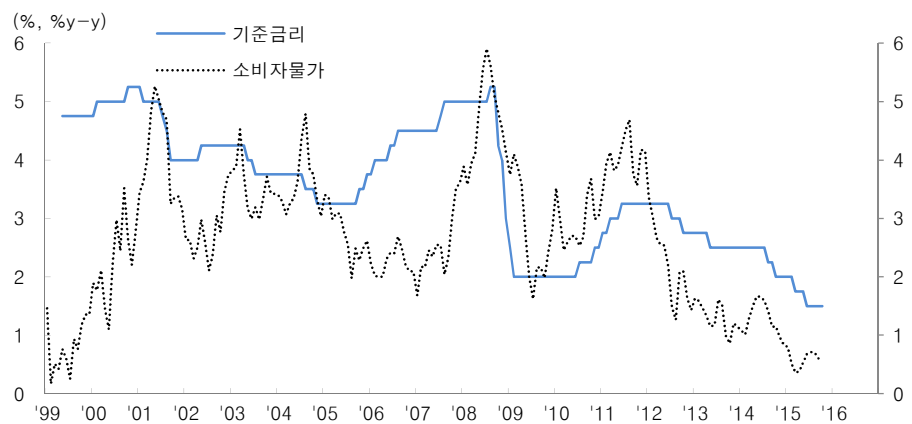
		2014년	2015년			2016년		
		연간	상반	하반	연간	상반	하반	연간
경제성장 (% YoY)	GDP	3.3	2.3	3.0	2.7	3.3	3.0	3.2
		-	<2.4>	<3.1>	<2.8>	<3.5>	<3.2>	<3.3>
	민간소비	1.8	1.6	2.1	1.8	2.4	2.1	2.2
		-	<1.7>	<2.0>	<1.8>	<2.7>	<2.8>	<2.8>
	설비투자	5.8	5.4	6.1	5.7	4.6	5.0	4.8
		-	<5.2>	<5.6>	<5.4>	<4.7>	<6.5>	<5.6>
	지식재생산물투자	4.6	1.3	3.3	2.3	3.3	2.2	2.7
		-	<2.1>	<6.8>	<4.5>	<6.5>	<3.4>	<4.9>
고용 (%)	건설투자	1.0	1.2	7.7	4.6	4.7	2.2	3.3
		-	<1.0>	<5.8>	<3.6>	<3.9>	<1.3>	<2.5>
	상품수출	2.3	-0.9	1.2	0.2	2.0	2.6	2.3
		-	<-1.0>	<3.9>	<1.5>	<4.1>	<1.9>	<3.0>
물가 (% YoY)	상품수입	1.2	0.4	1.4	0.9	1.9	1.8	1.8
		-	<0.7>	<2.7>	<1.7>	<3.7>	<2.9>	<3.3>
	실업률	3.5	4.0	3.4	3.7	3.8	3.3	3.5
		-	<4.0>	<3.4>	<3.7>	<3.7>	<3.3>	<3.5>
경상수지 (억달러)	(S,A.)	-	3.7	3.6	-	3.5	3.5	-
	고용률	60.2	59.9	60.6	60.3	60.0	60.7	60.4
		[65.4]	[65.4]	[66.0]	[65.7]	[65.7]	[66.2]	[65.9]
	소비자물가	1.3	0.5	0.9	0.7	1.6	1.8	1.7
		-	-	<1.2>	<0.9>	<1.9>	<1.8>	<1.8>
	경상수지	892	523	577	1,100	460	470	930
		-	<520>	<460>	<980>	<410>	<470>	<880>

자료: 한국은행, 대신증권 리서치센터

주1: < > 내는 2015년 7월 전망치

주2: 고용률은 15세 이상 기준, [] 내는 15~64세 기준

그림 2. 10월 금통위 기준금리 동결, 당분간 금리동결 기조 지속될 듯



자료: 한국은행, 통계청, 대신증권 리서치센터

한은의 추가 기준금리 인하 가능성이 소멸된 것으로 판단하지는 않음

필자는 연내에 기준금리가 추가적으로 인하될 가능성이 있다고 주장해 왔으나, 앞서 언급한 것과 같이 통화정책을 담당하는 한은이 향후 경기를 다소 낙관적으로 보고 있고, 최근 보여주고 있는 매파적인 언급들을 감안할 때 연내 금리인하 가능성은 당초 필자의 예상보다 낮아졌다고 할 수 있다.

하지만, 기준금리 추가 인하 가능성이 완전히 소멸되었다고 볼 수는 없다. 내년까지의 한국경제 성장경로가 한은의 전망대로 순탄할지는 의심스러워 한은의 통화정책적 대응이 필요한 상황이 전개될 가능성은 여전히 높다고 보기 때문이다.

내년 한국경제가 한은이 예상하고 있는 성장률 수준에 부합하기 위해서는 수출의 완전한 회복과 내수경기의 안정이 담보되어야 한다. 하지만, 수출과 내수가 한은의 전망처럼 내년이 올해보다 개선될 것으로 불만한 근거들은 많지 않다.

수출의 경우, 한국의 최대수출 대상국인 중국의 내년 성장률이 6%대 중후반으로 하락할 가능성이 높고, 신흥국을 중심으로 수요 감소가 만성화되고 있어 한국 수출이 내년에 나아질 것으로 확신하기는 어렵다. 미 연준이 통화정책 정상화(기준금리 인상)를 연내 시작할 가능성이 여전히 남아 있고, 혹 통화정책 정상화 시기가 다소 지연된다손 치더라도 내년 어느 시점에는 통화정책 정상화가 단행될 것이어서 이로 인한 경제/금융 시장 혼란이 한국 수출환경에 부정적으로 작용할 수 있다는 점도 간과해서는 안된다.

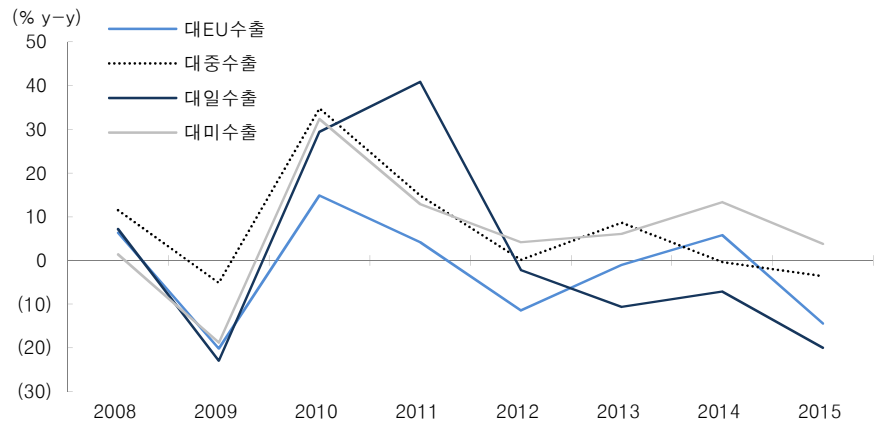
한국의 내수여건도 낙관하기 어렵다. 메르스 이후 정부의 추경집행, 소비활성화 정책 등에 힘입어 올 하반기 소비가 회복되고 있는 양상이지만 정책 효과가 소멸되는 내년에도 지금의 흐름이 계속 이어질지는 불투명하다. 특히 소득 감소, 원리금 상환부담 증가 등으로 소비할 수 있는 여력이 점차 줄어들고 있는 가계가 소비에 적극적으로 나설 것으로 예상하는 것도 무리다.

필자는 한은의 전망과는 달리 내년 한국경제가 3%를 넘는 성장률을 달성할 가능성에 대해 회의적이다. 한은의 내년 성장률 전망은 실현 가능한 수치라기보다는 목표 내지는 바람에 더 가깝다. 한국경제는 대외 불확실성 등으로 성장률의 하방 위험이 확대될 가능성이 높으며 한은의 인식과 달리 통화정책적 대응에 대한 필요성은 다시 높아질 수 있다고 판단한다.

한편, 10월 금통위를 통해 한은의 금리인하 기대감이 다소 낮아지게 되었고, 미 연준의 통화정책 정상화(기준금리 인상)가 지연될 것이라는 금융시장 참가자의 예상이 높아지고 있는 것 등이 맞물리며 원/달러 환율의 하락압력(원화가치 상승)이 높아질 수 있을 것으로 판단한다.

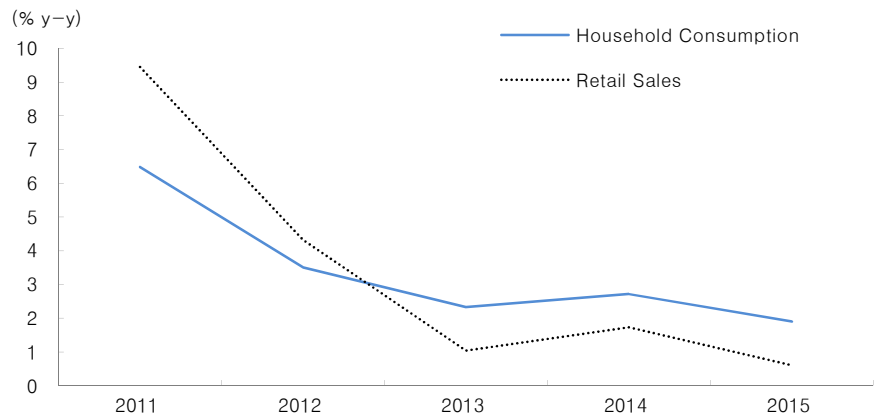
단기적으로 원/달러 환율 하락은 금융 및 외환시장의 안정이라는 측면에서 긍정적으로 해석될 수 있다. 그러나, 환율 하락이 장기화할 경우, 원화가치 고평가에 대한 논란이 다시 높아질 수 있으며, 이는 역설적이게도 한은의 금리인하를 압박하는 요인이 될 것이다.

그림 3. 전세계적인 수요둔화로 주요국으로의 수출 감소. 내년 수출환경 개선여부 불투명



자료: 관세청, 대신증권 리서치센터

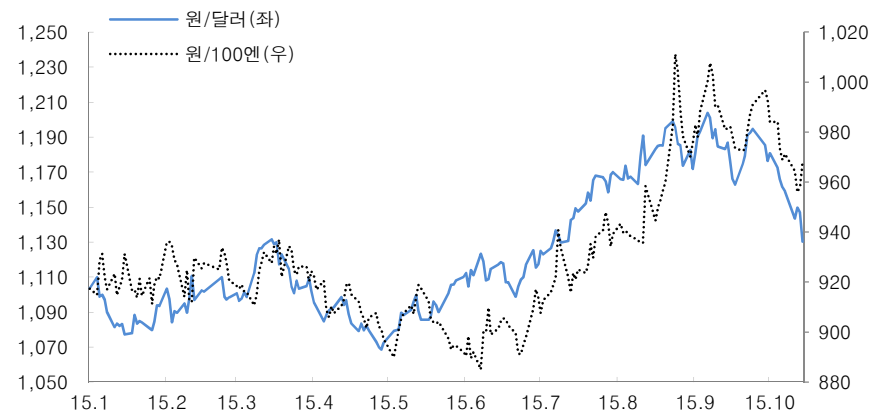
그림 4. 소득감소, 구조적 소비성향 저하 등으로 소비성장 제한



자료: 한국은행, 통계청, 대신증권 리서치센터

주: 2015년은 현재까지의 누적 기준 대비 지난해 같은 기간 대비 증감율

그림 5. 한은 금리인하 기대감 약화 등으로 원/달러 환율은 추가 하락 가능



자료: Thomson Reuters, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.