

8월 금통위 리뷰

멈추면 비로소 보이는 것들(Feat,가계부채)

Economist 김승혁

82-2-3774-0420
shkim@futures.co.kr

FI Analyst 윤선정

82-2-3774-0430
sunjungyoon@futures.co.kr

I. 8월 금통위 요약

금통위원 6명은 3.75% 가능성 열어 놓아야 한다고 언급

경제대국의 상이한 경제 상황과 물가의 하방 경직성으로 불확실성이 가중된 10월 금통위

기자간담회 주요 이슈사항

▶ 기준금리 3.50% 동결. 이번 금리동결 만장일치

▶ 국내물가상승률은 전망대로 하반기에 반등할 것으로 추정됨. 또한 양호한 미국 경제 VS 회복이 더딘 중국 경제의 향후 전개 상황이 연말로 갈수록 국내에 예상보다 부정적 영향 미칠 수 있음. 가계부채의 증대는 금융 불안정성 키우는 요소이나 거시보다 미시적으로 대응해야 할 필요성 존재. 즉, 물가 상승 압력 존재 속 경제 불확실성 가중됨.

▶ 8월 금통위는 당사의 예상대로 금리 동결했으며, 2023년 10월 금통위는 금리 동결할 가능성 높을 것으로 전망.

✓ 한국은행 기준금리 동결 주요 배경

- 물가 상승률은 기저효과 소진, 에너지의 높은 하방 경직성, 이상 기후 변화 등으로 반등한 후 연말 3% 수준에서 등락할 것이라고 점쳐짐. 8월 수정경제 전망을 통해 올해 근원 물가 상승률이 소폭 상향조정(2.3%→2.2%)된 점이 이를 반증. 또한 집값 바닥인식에 따른 가계부채 및 부동산 금융안정은 거시보다 미시적 정책으로 대응할 필요성 존재.
- 다만, 내년 성장률 2개월 연속 하향 조정(2.3%→2.2%)하며 하반기 국내 경제에 대한 전망 부정적으로 수정됨. 한은은 하반기부터 중국을 필두로 한 경제 재개방으로 국내 경제가 수혜를 볼 것으로 예상했으나 선진국들의 기대보다 부진한 경기 회복세로 국내 경기 개선 시점 지연되는 중. 또한 상반기에 재정 과반 이상이 조기 집행되고 재정건전성에 방점이 놓여진 탓에 하반기 재정지출이 줄어들 가능성 농후. 이런 상황은 11월 수정 경제 전망에서 금년 혹은 내년 경제 성장률을 하향조정 시킬 개연성 높이는 재료.

1) 가계부채 증가에 대한 미시적/거시적 대응과 구체적 방안은?

- 가계부채 증가세는 금리만의 영향이 아님. 정부당국과 미시적 규제 재점검해 궁극적으로 GDP가 늘어나고 가계부채 속도 조절함으로써 GDP 대비 가계부채 비율이 올라가지 않도록 노력할 것.

2) 국내 중립금리 혹은 통화정책 변화 가능성 없는지? 현재 금리 수준에 대한 평가는?

- 구조 변화 부재 속 고령화와 아시아 국가들의 장기 성장률 하락세 고려했을 때 한국의 중립금리가 미국처럼 올라갈 것이라고 판단하는 것은 부적절. 다만 국내 실물경제만 고려해서 선진국들과 통화정책이 디커플링될 경우 제약조건이 커질 것이기에 상충관계는 존재.

또한 유동성은 가격변수에 의해 좌지우지되고 금융환경 긴축 정도는 추이 통해 파악. 따라서 통화량과 대출량의 증가로 한국 금융환경이 완화적으로 변하고 있다는 평가에 대해서는 회의적. 되려 국내 금리가 타국에 비해서 실질적으로 높으며 현재 금리 수준 상당히 긴축적이라고 판단.

3) 3개월간 금리 수준 전망과 연내 금리 동결 가능성, 고강도 긴축으로 인한 경기 악화 가능성은?

- 금통위원 6명은 모두 3.75% 가능성 열어두었으며 이유는 크게 두 가지. 1)미국을 비롯한 선진국들의 통화정책이 불확실한 상황 속에서 긴축 기조 장기화로 외환 변동성 커질 경우 물가 변동성 확대될 리스크 존재 2)가계대출을 비롯한 금융 불안정이 높아지고 있기에 금리 인하는 시기상조.

타국에 비해 선제적으로 금리를 올려 현재 금리 수준이 경기를 크게 위축시키지 않을 것으로 판단. 또한 2% 인플레이션 타겟조정은 시장에 미치는 영향력을 고려했을 때 현재 시점에서 적절치 않음.

Ⅱ. 8월 금통위 시사점 및 향후 금리전망

8월 기준금리는 3.5% 동결
당국은 Stop and Waiting 전략을 차용 중이며 당사는 연내 기준금리 동결 전망

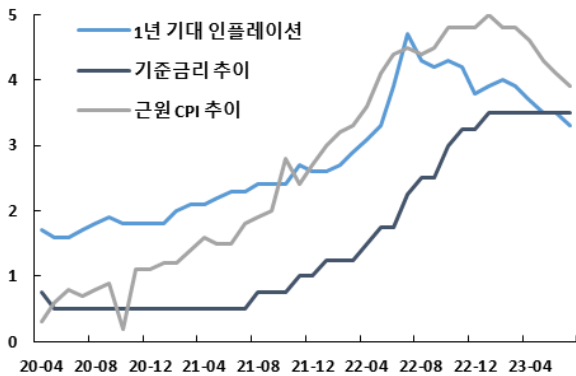
8월 금통위는 당사의 전망대로 기준금리를 3.5%에서 만장일치 동결. 나머지 6인 금통위원은 모두 지난 7월과 같이 금리 상단을 3.75%까지 열어두어야 한다는데 동의. 이번 금리동결 결정 원인은 크게 1) 목표물가 수렴까지 상당기간이 소요될 것, 2) 가계부채 반등, 3) 주요국 통화정책 불확실성 고조 등에 있음. 위 요소들을 고려할 때 당사는 연말까지 기준금리가 3.5%에서 동결될 것이며 24년 1분기 인하 전망.

금번 금통위는 중립금리(R*)와 실질금리 관련 힌트를 제공하여 국내 금융환경이 물가를 제어하기 충분히 긴축적임을 시사. 한국은 코로나 사태를 겪었음에도 다른 국가와 달리 근무 형태 등에 있어 구조적 변화가 진행되지 않음. 이에 생산성 및 효율성 등도 이전 수준에서 고정되었고 중립금리 역시 크게 변화하지 않았을 것으로 추정. 하지만 한국의 실질금리는 주요국 대비 높은 수준을 보이는 상황. 이에 현재 우리는 '실질금리 > 중립금리' 구간에 놓여있다 볼 수 있으며, 국내 금융환경이 긴축적이라 평가할 수 있음. 이번 금통위에서 이창용 총재가 한 발언을 종합할 때 한국은행 역시 '실질금리 > 중립금리' 환경에 대해 공감대를 형성하고 있다 판단. 이러한 긴축적 환경 속에서 국내 소비물가는 꾸준히 안정되어 왔기에 한국은행이 경기침체 위험을 감수하면서까지 추가적으로 금리를 인상할 여지는 높지 않다 판단. 현재 당국에게 가장 유리한 전략은 Stop and Waiting일 것.

가계부채에 대한 언급을 통해서도 연내 금리동결 가능성을 점칠 수 있음. 이창용 총재는 본인의 소명 중 하나가 101% 수준을 기록중인 GDP대비 가계부채를 80%까지 안정화 시키는 것이라 밝힘. 다만 아직까지 가계부채 문제를 연착륙 시킨 사례는 찾지 못했고, 부채의 규모를 미시적으로 제어함과 동시에 GDP를 높여 GDP 대비 부채 수준을 낮추는 것이 이상적 로드맵이라 시사. 이 전략에서 핵심은 성장이므로 이번 인플레이션 사이클에서 지나친 긴축으로 성장이 망가질 경우 위와 같은 시나리오는 현실화되기 어려움. 이러한 관점에서 한국은행은 명확한 대외적 이벤트 없이 추가로 금리를 높일 가능성은 낮음.

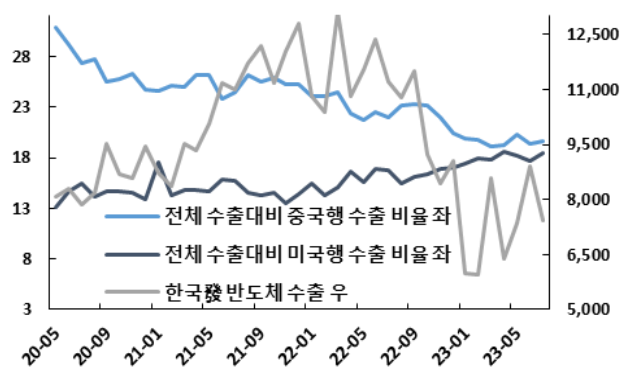
물론 당국은 보수적 관점에서 연준의 FOMC 결과를 지켜본 뒤 확실한 의사결정을 하겠으나 당사는 미국 역시 이미 최종금리 수준에 도달했다 예상. 미국 제조업 및 서비스산업 부진과 주거비 하락에 따른 물가 안정이 점차 발현될 것이라 보기 때문. 이와 같은 흐름이 점차 누적될 경우 한국은행 연내 동결 가능성을 점차 높아질 수 있고 시장에서는 점차 24년 금리인하 네러티브를 반영하기 시작할 것.

차트. 기대인플레이션과 근원 CPI



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 주요국(중국, 미국) 수출 규모 비교(단위: 백만\$)



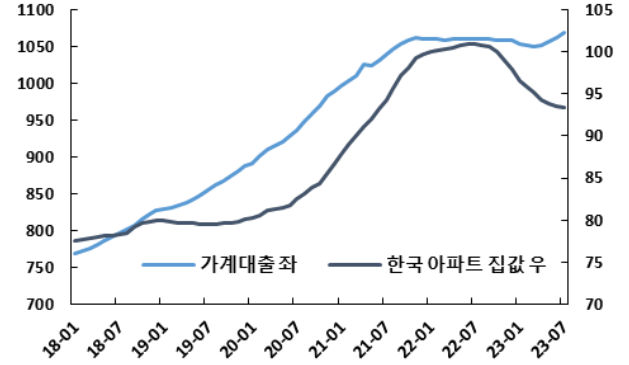
출처: Bloomberg NH선물 리서치센터

차트. 원달러, 달러 인덱스 환율 변동성



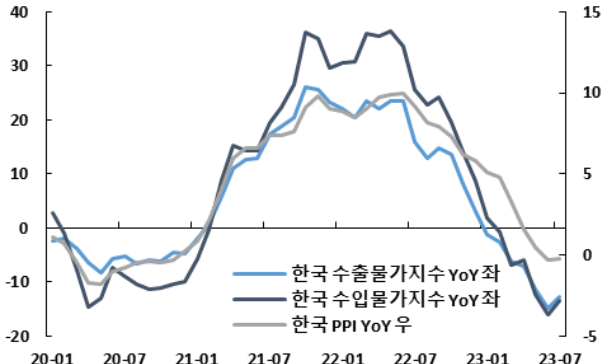
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 예금은행 가계대출 잔액과 한국 아파트 집값(단위 ; 조원)



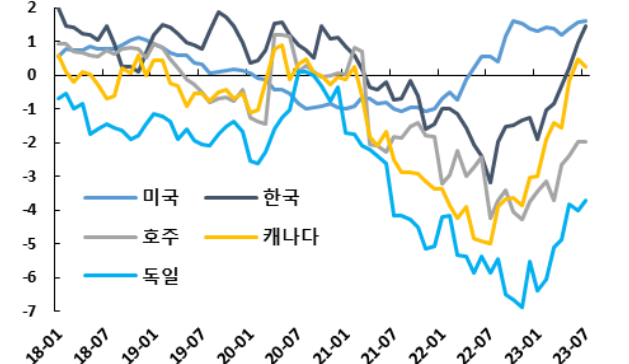
출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 韓 수출입물가지수와 생산자물가지수



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

차트. 한국, 미국, 캐나다, 호주, 독일 실질금리 추정추정치



출처: Bloomberg, NH선물 리서치센터

2023년 7월

금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 8월 이후에는 다시 3% 내외로 높아지는 등 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책, 가계부채 흐름 등도 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

세계경제는 예상보다 양호한 성장 흐름을 나타내고 있지만 높아진 금리의 영향 등으로 성장세가 점차 둔화될 것으로 전망된다. 글로벌 인플레이션은 점차 낮아지는 가운데 국가별로는 둔화 흐름이 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 주요 선진국이 통화긴축 기조를 강화 하면서 국제금리가 상승하였고 미 달러화는 강세를 보이다가 미국 물가상승률 둔화 등으로 약세를 나타내었다. 앞으로 세계 경제와 국제금융시장은 글로벌 인플레이션의 둔화 속도, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, 중국경제의 회복 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.

국내경제는 수출 감소세가 둔화되면서 성장 부진이 다소 완화되었다. 고용은 예상보다 높은 취업자수 증가세가 이어지는 등 전반적으로 양호한 상황이다. 앞으로 국내경제는 소비가 완만한 회복세를 이어가는 가운데 IT 경기부진 완화 등으로 수출이 개선되면서 성장세가 점차 회복될 것으로 보이며, 금년 성장률은 지난 5월 전망치(1.4%)에 부합할 것으로 예상된다.

2023년 8월

금융통화위원회는 다음 통화정책방향 결정시까지 한국은행 기준금리를 현 수준(3.50%)에서 유지하여 통화정책을 운용하기로 하였다. 물가상승률이 둔화 흐름을 이어가고 있지만 8월 이후 다시 3% 내외로 높아지는 등 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 주요국의 통화정책 및 경기와 관련한 불확실성이 높아진 데다 가계부채 흐름도 유의해서 지켜볼 필요가 있는 만큼 현재의 긴축 기조를 유지하는 것이 적절하다고 보았다. 추가 인상 필요성은 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이다.

세계경제는 높아진 금리의 영향, 중국의 회복세 약화 등으로 성장세 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 글로벌 인플레이션은 점차 낮아지고 있지만 여전히 높은 수준이며 국가별로는 둔화 흐름이 차별화되는 모습이다. 국제금융시장에서는 주요국의 긴축기조 장기화 전망 등으로 국제금리가 상승하고 미 달러화는 강세를 나타내었다. 앞으로 세계경제와 국제금융시장은 국제원자재가격 움직임 및 글로벌 인플레이션의 둔화 흐름, 주요국의 통화정책 변화 및 파급효과, 중국경제의 전개 상황 등에 영향받을 것으로 보인다.

국내경제는 소비 회복세가 주춤하는 등 성장세 개선 흐름이 다소 완만해진 모습이다. 고용은 전반적으로 양호한 상황이지만 경기둔화 영향 등으로 취업자수 증가 규모가 점차 축소되고 있다. 앞으로 국내경제는 소비가 완만하게 회복되고 수출 부진도 완화되면서 성장세가 점차 개선될 것으로 예상된다. 금년 성장률은 1.4%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 전망되지만, 향후 성장경로 상에는 중국경제 향방 및 국내 파급영향, 주요 선진국의 경기 흐름, IT 경기 반등 시기 등과 관련한 불확실성이 높은 상황이다.

소비자물가는 6월중 상승률이 전월 3.3%에서 2.7%로 크게 낮아지는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 이는 국제유가의 기저효과로 석유류 가격 하락폭이 확대되고 개인서비스 가격의 오름세가 둔화된 데 주로 기인한다. 근원인플레이션(식료품 및 에너지 제외 지수)도 6월중 3.5%로 전월 3.9%보다 상당폭 낮아졌으며, 단기 기대인플레이션율은 전월과 같은 3.5%를 나타내었다. 앞으로 소비자물가 상승률은 7월까지의 둔화 흐름을 이어가겠지만 8월 이후에는 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며, 금년중 연간 소비자물가 상승률은 지난 5월 전망치(3.5%)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 근원물가는 하반기에도 둔화 흐름을 이어갈 것으로 전망되지만, 누적된 비용인상 압력, 양호한 서비스 수요 지속 등으로 금년중 연간 상승률이 지난 전망치(3.3%)를 소폭 상회할 것으로 예상된다.

소비자물가는 7월중 상승률이 2.3%로 낮아지는 등 당초 예상에 부합하는 둔화 흐름을 지속하였다. 이는 국제유가의 기저효과로 석유류 가격이 큰 폭 하락한 데다 개인서비스 및 가공식품 가격의 오름세 둔화가 이어진 데 주로 기인한다. 근원인플레이션율(식료품 및 에너지 제외 지수)과 **단기 기대인플레이션율은 모두 3.3%로 낮아졌다.** 앞으로 소비자물가 상승률은 8월부터 다시 높아져 연말까지 3% 내외에서 등락할 것으로 보이며, 금년중 연간 소비자물가 상승률은 3.5%로 지난 5월 전망치에 부합할 것으로 전망된다. **근원물가는 완만한 둔화 흐름을 이어가겠지만 금년중 연간 상승률은 누적된 비용인상 압력 등의 영향으로 지난 전망치 3.3%를 소폭 상회하는 3.4%로 전망된다.** 향후 물가경로는 국제원자재가격 변화, 기상여건, 국내외 경기 흐름 등에 영향을 받을 것으로 보인다.

금융·외환시장에서는 주요국 통화정책에 대한 기대 변화 등에 영향받아 원/달러 환율이 상당폭 등락하고 국고채 금리가 상승하는 가운데 일부 비은행부문의 리스크가 증대되었다. 주택가격은 수도권 상승 전환하였고 지방은 하락폭이 크게 축소되었으며, 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 확대되었다.

금융·외환시장에서는 **원/달러 환율이 주요국의 통화긴축 장기화 전망, 중국 경기 둔화 우려 등으로 상당폭 높아졌고 장기 국고채 금리는 주요국 국채금리와 함께 상승하였다.** 일부 비은행부문의 리스크는 다소 진정되는 모습이다. 주택가격은 수도권에서 상승폭이 확대되었고 지방에서는 하락폭이 축소되었으며, 가계대출은 주택관련대출을 중심으로 증가규모가 확대되었다.

금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 만큼 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 이어나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 속도, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화 등을 면밀히 점검하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다.

금융통화위원회는 앞으로 성장세를 점검하면서 중기적 시계에서 물가상승률이 목표수준에서 안정될 수 있도록 하는 한편 금융안정에 유의하여 통화정책을 운용해 나갈 것이다. 국내경제는 성장세가 점차 개선되는 가운데 물가상승률이 상당기간 목표수준을 상회할 것으로 전망되고 정책 여건의 불확실성도 높은 상황이다. 따라서 물가안정에 중점을 두고 긴축 기조를 상당기간 지속하면서 추가 인상 필요성을 판단해 나갈 것이다. 이 과정에서 인플레이션 둔화 흐름, 금융안정 측면의 리스크와 성장의 하방위험, 그간의 금리인상 파급효과, 주요국의 통화정책 변화, 가계부채 증가 추이 등을 면밀히 점검해 나갈 것이다.

출처 : 한국은행, NH선물 리서치센터

본 자료는 투자자의 이해를 돕기 위해 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다. 당사 고객들에게 배포되는 자료로서 본 조사자료의 내용은 당사의 리서치센터에서 신뢰할 수 있는 자료와 정보를 이용하여 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 투자자는 자신의 판단과 책임하에 투자를 하여야 하며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 그리고 파생상품은 높은 가격변동성으로 인해 단기간에 투자원금의 전부 또는 상당부분을 손실할 수 있습니다. 본 자료는 당사 홈페이지(www.futures.co.kr)에서도 이용하실 수 있습니다.