

Fixed Income / 허정인

☎ 82-2-3774-0451

✉ jeongin@futures.co.kr

역학구도로 풀어보는 한은 금통위

- 5월 기준금리 1.75%로 동결. 인하 소수의견 1인 출회(조동철 위원)
- 올해 기준금리 동결 전망(소수의견은 지속 출회)
하반기 경기 반등 + 무역분쟁 협상 가능성 + 가계부채 안정 고려
- 기준금리를 밀도는 현 수준의 시장금리는 지속 가능성이 낮음
3분기까지 초입까지 금리는 하락우위를 나타내다가 서서히 완만한 반등 예상

금통위 간 견해 차 확대

- 5월 한국 기준금리는 1.75%로 동결. 2018년 11월 30일 인상(1.50%→1.75%) 후 동결 지속. 통방문구에선 국내경제가 1분기의 부진에서 다소 회복됐다고 평가. 다만 무역분쟁 심화로 전망경로의 불확실성이 높아졌다고 진단했음. 통방문은 기대 대비 호키시했으나 인하 소수의견에 따른 혼선을 줄이기 위해 총재는 기자간담회에서 중립적 태도를 유지하기 위해 노력하는 모습. 따라서 금번 금통위는 인하의 전 단계가 아닌, 말 그대로 조동철 위원의 소수의견이 부각 받은 회의였다고 판단.

- 1월부터 4월까지 금통위 의사록을 보면 위원간 견해 차가 점차 확대되는 경향. 양 극단에 이일형 위원과 조동철 위원이 위치하고, 신익석 위원이 4월 회의에서 비둘기적 색채를 강화한 것으로 보이며 나머지 위원들은(고승범, 윤면식, 임지원) 중립 매파에 가깝다고 보여짐. 만에 하나 금번 소수의견이 실제 인하로 이어지려면 과반의 의견을 확보해야 하는데 중립 매파 위원 중 인하에 힘을 실어줄 수 있는 위원은 2016년 취임 후 '사실상 인하'로 시장금리를 하락시켰던 고승범 위원이 유력하다는 판단임. 다만 고 위원의 경우 추정컨대 여전히 가계부채 증가율을 우려하고 있어 현 스탠스를 유지할 것으로 보임. 경기가 현 수준을 유지한다면 연내 기준금리는 이와 같은 역학구도를 통해 동결을 유지할 전망.

무역분쟁에 달린 금통위(연내 동결 전망)

- 결국 국내경기가 여기서 더 악화될 지의 여부는 교역갈등 확대 가능성에 달렸는데, 당사는 미중의 정치경제 여건을 고려했을 무역협상은 올해 말께 타결할 것으로 전망함.

- 트럼프 대통령은 내년에 재선을 준비 중이고 시진핑 주석은 국가주석 중임제를 폐지하고 장기집권이 가능토록 법을 변경하였음. 두 지도자 모두 뜻하는 바를 이루려면 견조한 성장률이 밝혀줘야 함. 3분기까지 막판 진통으로 갈등의 수위가 높아지겠지만 연말에 이르러 끝내 합의할 것으로 보고 있음. 이를 가정할 시 우리나라를 포함해 전세계 경기는 최악의 침체를 면할 수 있을 것으로 판단되며, 한은은 선제적으로 금리를 내리기 보다는 관망하며 교역갈등 전개상황을 주시할 것.

<표> 통화정책방향문 주요문구 비교

	2019년 04월 18일	2019년 05월 31일
정책 결정	현재의 1.75%에서 유지	좌동
세계 경제	(동향)성장세 다소 완만 (국제금융시장)변동성 일시 확대 (전망)보호무역주의 확산정도, 주요국 통화정책 변화, 브렉시트 관련 불확실성 등에 영향	(동향)좌동 (국제금융시장)변동성 확대 (전망)보호무역주의 확산 정도, 주요국 통화정책 변화, 브렉시트 관련 불확실성(삭제), 지정학적 리스크 등에 영향
국내 경제	(동향)소비 증가세 주춤. 설비 및 건설투자 증가세 둔화 지속. 수출 증가세 둔화 지속. 성장세 다소 완만. (고용)부진이 일부 완화 (전망)건설투자 조정. 소비 증가. 수출과 설비투자 하반기에 회복. GDP성장률은 1월 전망을 하회하는 2%대 중반 예상.	(동향)설비 및 건설투자 조정 지속. 수출 부진. 소비 완만한 증가 1분기 부진에서 다소 회복 (고용) 취업자수 증가규모가 줄어들고 실업률이 높아짐 (전망)건설투자 조정. 소비 증가. 수출과 설비투자 하반기에 회복 4월 전망경로에서 크게 벗어나지 않을 것. 다만 무역분쟁 심화로 전망경로의 불확실성 상승
물가	(동향)석유류와 농축수산물 가격 하락. 0%대 중반으로 하락 (동향)근원물가 0%대 후반. 일반인 기대인플레 2%대 초중반 (전망)1월 전망경로 다소 하회. 1%를 밀도는 수준에서 등락 하반기 이후 1%대 초중반. 근원물가도 완만한 상승	(동향)석유류가격 하락폭 축소로 상승률이 0%대 중반에서 소폭 상승 (동향)근원물가는 0%대 후반, 일반인 기대인플레는 2%대 초반 (전망)당분간 1%를 밀도는 수준에서 등락. 하반기 이후 1%대 초중반. 전망경로의 하방위험은 다소 높아짐. 근원물가도 완만한 상승.
금융 시장	(동향)변동성 다소 확대 (가계대출)증가세 둔화 지속 (주택가격)하락세 지속	(동향)변동성 확대 (가계대출)증가세 둔화 지속 (주택가격)하락세 지속
정책 방향	- 성장세 회복이 이어지고 중기적 시계에서 물가가 목표 수준에서 안정될 수 있도록. 한편 금융안정에 유의. - 국내경제가 잠재성장률 수준에서 크게 벗어나지 않는 성장세를 지속, 수요측면의 물가상승압력은 크지 않을 것. 통화정책의 완화기조를 유지 - 주요국과의 교역여건, 주요국 중앙은행의 통화정책 변화, 신흥국 금융경제상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등 도 주의깊게 살필 것	- 좌동 - 좌동 - 미중 무역분쟁 , 주요국의 경기와 통화정책 변화, 신흥국 금융경제 상황, 가계부채 증가세, 지정학적 리스크 등을 주의깊게 살필 것.