

REUTERS WEEKLY NEWSLETTER

Monday, March 18, 2019 (2019-11 호)

- [주간 국내 일정](#)
- [주간 해외 일정](#)
- [국내 금융시장 전망](#)
- [지난주 주요 로이터 기사](#)

- ◇ (분석)-부실채권 우려에 어두워지는 신흥시장 전망
- ◇ (초점)-보험사 환해지 규제 앞두고 수급 변화는 '아직'..영향 지켜봐야
- ◇ (칼럼)-한국 경제 장기침체 전망과 금통위의 역할

발행: 로이터 한글뉴스 서비스

발행인: 유춘식 choonsik.yoo@thomsonreuters.com

이메일: reuters.korea@thomsonreuters.com

PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

인도네시아 자카르타 공항의 가루다시설보수센터에 발이 묶인 보잉 737 맥스 8 항공기. (로이터/윌리 쿠르니아완 기자 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(3월15일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,137.3	-0.1%	-1.9%	-4.1%	유로	1.1325	0.8%	-1.3%	-4.4%
100엔 대비	1,017.9	0.1%	-0.2%	-6.9%	엔	111.45	-0.3%	-1.7%	2.8%
유로 대비	1,285.1	-0.9%	-0.6%	0.2%	위안	6.7140	0.1%	2.4%	-5.3%
위안 대비	168.99	-0.3%	-4.3%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	25,848.87	1.6%	10.8%	-5.6%
코스피	2,176.11	1.8%	6.6%	-17.3%	나스닥	7,688.527	3.8%	15.9%	-3.9%
코스닥	748.36	1.7%	10.8%	-15.4%	S&P500	2,822.48	2.9%	12.6%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	524.77	2.0%	10.0%	-16.2%
국고채 3Y	1.803%	0.1bp	-1.4bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.865%	0.2bp	-1.9bp	-45.9bp	미국채 2Y	2.442%	-2.5bp	-5.6bp	60.7bp
국고채10Y	1.989%	1.6bp	4.1bp	-52.1bp	미국채 10Y	2.591%	-4.0bp	-10.0bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	58.52	4.4%	28.9%	-24.8%	한국 5Y	28.89	-0.51	-9.17	-13.74
금(현물)	1,301.13	0.2%	-0.1%	-1.5%	일본 5Y	19.17	-0.43	-2.62	-3.34
TR상품지수	2,366.86	0.9%	-0.2%	0.0%	중국 5Y	45.03	-5.29	-21.44	16.96

(달러/원 서울거래 기준, 기타 환율 로이터 호가 기준) (© 로이터 한글뉴스 서비스)



THOMSON REUTERS

주간 국내 일정

<3월 18일(월)>

- 한은, 2월 중 거주자와외화예금 동향(12:00)

<19일(화)>

- 한은, 2.28일 개최 금통위 의사록 공개(16:00)

<20일(수)>

- 한은, 2월 생산자물가지수(06:00)
- 통계청, 2018년 혼인·이혼통계(12:00)

<21일(목)>

- 관세청, 3월 20일까지 수출입동향
- 통계청, 2018년 3/4분기(8월기준) 임금근로 일자리동향(12:00)
- 국회 대정부 질문(경제 분야)(14:00)

<22일(금)>

- 통계청, 2018년 한국의 사회지표(12:00)

주간 해외 일정 (한국시간)

<3월 18일(월)>

- 일본, 2월 수출입 (08:50)
- 일본, 1월 산업생산 수정치 (13:30)
- 유로존, 1월 무역수지 (19:00)
- 미국, 3월 NAHB 주택시장지수 (23:00)

<19일(화)>

- 호주중앙은행(RBA) 3월 통화정책회의 회의록 발간(09:30)
- 유로존, 1월 공장생산 (19:00)
- 유로존, 4분기 노동비용 (19:00)
- 미국, 1월 내구재주문 수정치·공장주문 (23:00)
- 연준 공개시장위원회(FOMC) 회의(~20일)

<20일(수)>

- 일본, 3월 로이터단칸 (08:00)
- 일본은행(BOJ), 1월 22-23일 통화정책회의 회의록 발간(08:50)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (20:00)

<21일(목)>

- 미국 연준 공개시장위원회(FOMC) 금리 발표 및 제롬 파월 연준 의장 기자회견(03:00)
- 영란은행(BOE) 통화정책회의 후 금리발표(21:00)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (21:30)
- 미국, 3월 필라델피아연은 제조업지수 (21:30)
- 미국, 2월 선행지수 (23:00)
- 유로존, 3월 소비자신뢰지수 잠정치 (자정)
- 일본 휴장

<22일(금)>

- 일본, 2월 소비자물가지수(CPI) (08:30)
- 일본, 3월 닛케이 제조업 PMI 잠정치 (09:30)
- 유로존, 1월 경상수지 (18:00)
- 유로존, 3월 마르키트 제조업(서비스업) PMI 잠정치 (18:00)
- 미국, 3월 마르키트 제조업(서비스업) PMI 잠정치 (22:45)
- 미국, 2월 기존주택판매 (23:00)
- 미국, 1월 도매재고 수정치·도매판매 (23:00)

<23일(토)>

- 미국, 2월 연방예산 (03:00)

국내 금융시장 전망

<외환시장>

- 대내외 경제·국제정치적 불확실성 일부 확대에 달러/원 환율은 이번 주 보폭을 더욱 키울 것으로 전망된다.
- 예상되는 거래 범위는 1125 원-1145 원이다.
- 북-미 관계 변화를 두고 시장참가자들은 향후 판도를 예의주시하는 만큼 이에 대한 시장의 예민한 반응은 당분간 지속될 것으로 보인다.
- 한편 21 일 새벽(한국시간)에 미국 연방준비제도(연준) 통화정책 회의 결과가 나온다. 물가, 경제성장률 및 점도표 하향 조정, 이에 따른 달러 약세가 폭넓게 예상되고 있다.
- 미-중 무역협상 및 블랙리스트와 관련해 최악의 시나리오가 현실화할 가능성은 작아 보이지만 헤드라인에 따라 시장이 출렁일 여지는 크다.
- 다만 글로벌 달러 약세가 광범위하게 진행된다면 달러/원도 이같은 흐름을 배제할 수는 없다. 이래저래 이번 주 환율은 방향성을 쉽게 예단하기 어렵다. 결국 변동성 장세를 예상해볼 수 밖에 없다.
- 달러/원 환율의 박스권 고수와 본격적인 상승 추세 돌입 가능성을 두고 시장은 팽팽한 공방을 벌일 것으로 예상된다.

<채권시장>

- 이번 주 채권시장은 제한적인 범위에서 등락할 전망이다.
- 주초에는 국채선물 월물 교체와 외국인, 개인의 매매 동향이 중요한 모멘텀이 될 것으로 보인다.
- 전 주말 외국인과의 대규모 국채선물 매도로 시장 분위기가 빠르게 냉각됐다. 외국인과의 일부 롱 포지션을 절묘한 타이밍에 차익 실현하면서 다른 기관들의 고민도 커졌다.
- 19일까지 추가 매도가 나올지 주목된다. 국채선물 월물 교체 이후 단기적으로 변동성이 커질 가능성도 있다. 그동안 매수를 미뤘던 기관들이 좀 더 적극적으로 나설 가능성도 있고 월물 교체 이후 외국인이 좀 더 공격적으로 포지션을 운용할 가능성도 배제할 수 없기 때문이다.
- 19일에는 한국은행이 2월 금통위 회의 의사록을 발표한다. 이주열 한국은행 총재의 발언 톤으로 봤을 때 당시 회의 내용이 1월과 크게 달랐을 것으로 기대하기는 어려워 보인다. 다만 금통위원 개개인의 색깔이 드러날지 발언 내용을 확인할 필요가 있다.
- 20~21 일 열리는 FOMC 회의에선 만장일치로 기준금리를 동결할 전망이다. 초점은 자산축소 종료 시

점과 점도표다. 시장에선 연준이 이번 회의에서 자산축소 종료 시점을 발표하고 점도표도 하향 조정할 가능성이 있는 것으로 보고 있다.

- 미-중 무역협상 역시 여전히 관심이다. 미국과 중국이 막판 줄다리기를 이어가고 있지만 시장에선 결국 타결될 것이라는 전망이 우세하다. 도널드 트럼프 미국 대통령과 시진핑 국가 주석의 정상회담 일정이 잡히느냐에 초점이 맞춰질 것으로 보인다.

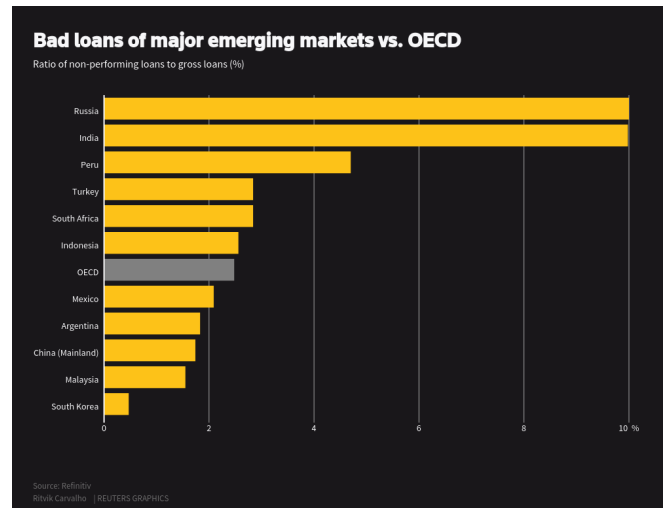
지난주 로이터 한글서비스 톱기사

(분석)-부실채권 우려에 어두워지는 신흥시장 전망

런던(로이터) - 올해 신흥시장 증시는 투자심리가 회복되면서 급등했지만, 많은 은행들에서 늘어나는 부실채권으로 인한 우려에 상승폭은 일부 상쇄되고 있다.

인도의 부실 채권 비율은 세계적으로 최고 수준으로 GDP의 10%에 육박했다. 애널리스트들은 올해 중국, 멕시코, 인도네시아, 러시아, 터키, 아르헨티나에서도 부실 채권 비율이 늘어날 것으로 전망했다.

특히 스탠더드앤드푸어스(S&P)가 터키와 아르헨티나가 부진할 것으로 전망하면서 작년 양국의 통화 위기로 인한 여파가 가격에 이미 반영됐다는 가정에 찬물을 끼얹었다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

엄청난 규모의 부실 채권은 금융 부문과 국가 경제 성장을 저해하는 것뿐만 아니라 외국인 투자자들에게도 위험을 끼칠 수 있다.

세계 은행 자료에 따르면 브라질, 러시아, 인도, 중국, 남아프리카를 포함하는 브릭스 국가들의 신흥시장 은행 대출은 GDP 대비 평균 128%로 증가했다. 작년에는 98%였다.

그러나 이러한 대출은 신용 주기의 변동에 취약하며 일부 펀드매니저들은 더욱 신중한 태도를 취하고 있다.

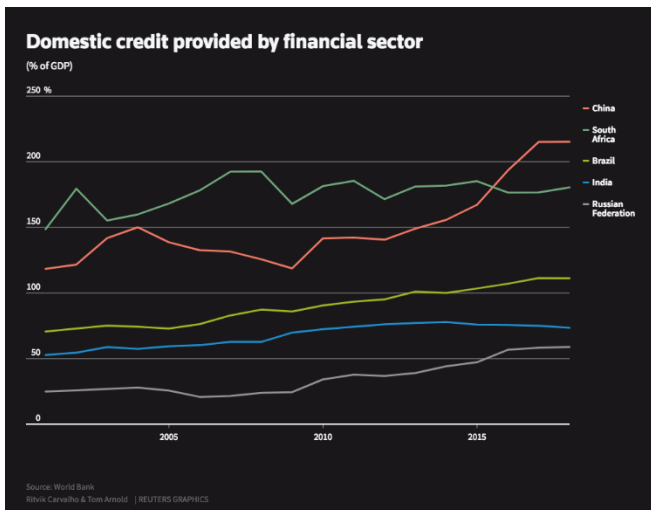
에드워드 에반스 애쉬모어 그룹 주식 포트폴리오 매니저는 자산운용사인 애쉬모어 그룹이 중국, 말레이시아, 한국, 대만, 터키, 멕시코, 러시아 등 7개 신흥국은 행에 대해 부정적인 입장을 취하고 있으며 오직 인도네시아, 인도, 페루에 대해서만 긍정적인 입장을 취하고 있다고 밝혔다.

일부 신흥시장 중앙은행들에서는 정책 완화 신호가 나타나고 있으며 일부 시중은행들은 외환 익스포저를 줄이고 대차대조표에서의 리스크를 대폭 줄이고 있다.

그러나 미국에서의 금리 인상이 이루어지고 세계 성장 둔화 우려가 커졌던 작년에 비해서 금융 컨디션은 더욱 타이트하다.

어떠한 은행 부문에 대해 약세를 보이고 있는지는 질문에 대해서 아크바르 카우저 이튼 반스 신흥시장 기업 전략가는 중국의 경기 침체가 계속될 경우의 리스크를 언급했다.

또한 그는 터키와 아르헨티나 전망 또한 그리 견조하지는 않다고 밝혔다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

(초점)-보험사 환헤지 규제 앞두고 수급 변화는 '아직'..영향 지켜봐야

서울 (로이터) 박예나 기자 - 금융당국이 보험사의 환헤지 리스크 관리를 강화하는 방침을 세운 가운데 이에 따른 시장 파장이 주목된다.

금융위원회는 14일 '거시건전성 분석 협의회'를 개최하고 지난 1월 24일 발표한 비은행권 거시건전성 관리방안의 주요 과제 중 하나인 보험사 외화증권 및 환헤지 관리방안에 대해 논의했다.

지난 2015년 78조원 수준이던 보험사 외화채권 규모가 지난해 9월 말 기준 154조원으로 급증하는 과정에서 환헤지 미스매칭에 따른 리스크도 함께 커졌다.

금융위에 따르면 환헤지를 위한 스왑수요는 단기물에서 집중됐고 일부 보험회사의 경우 스왑 잔액의 약 70~90%가 3개월 이내 만기가 도래하는 경우도 있다고 밝혔다.

손병두 금융위 사무처장은 이날 회의 모두발언에서 "대내외 여건 변화로 외화자금 공급이 부족해질 경우 단기 환헤지가 차환되지 못할 가능성이 상존한다"면서 "이에 대비해 보험사가 외화자산을 환헤지하는 경우 환헤지 만기가 편중되지 않도록 관리하겠다" 밝혔다.

이에 금융위는 외화채권과 환헤지 간 만기차가 과다할 경우 요구자본을 추가로 적립하도록 하고 이를 올해 4분기부터 시행할 것이라고 밝혔다.

계약만기 1년 미만 파생상품 익스포저에 위험계수만큼 시장 위험액을 계상해 현재 0%인 위험계수를 4분기부터 0.4%로 올리고 내년 0.6%, 2021년 말 0.8%까지 점진적으로 조정한다는 방침이다.

아울러 6개월 미만 파생상품의 익스포저는 1.6%, 6개월 이상 1년 미만은 0.8%로 차등 적용하기로 했다.

이처럼 금융당국이 보험사의 외화자산 투자 관리를 강화하기로 방침을 세운 가운데 이에 따른 후속 여파가 주목된다. 하지만 아직 이와 관련한 유의미한 수급 변화는 제한적인 것으로 파악된다.

▲ 큰 방향 제시한 당국..영향 지켜봐야

보험사 환헤지가 단기로 몰리면서 작년 달러/원 FX 스왑포인트는 줄곧 내리막길을 걸었고, 특히 분기말이나 연말에는 보험사들의 환헤지 물량에 장단기 할 것 없

이 FX 스왑시장 변동성이 커지면서 시장 불안을 키웠다.

수급 쏠림으로 시장이 매번 출렁이자 당국은 울며 겨자먹기식 대응에 나서기도 했다. 이런 가운데 당국이 보험사 환해지 리스크를 관리하기로 하는 큰 방향을 제시했고 시장은 이에 따른 후속 여파를 주목하고 있다.

다만 아직 이같은 결정에 따른 유의미한 수급 변화는 제한적인 것으로 파악된다. 국민연금이 해외 채권투자에 대해 100% 환을 오픈하면서 수급 쏠림이 완화됐지만 아직 보험사 환해지 수급과 관련한 큰 변화는 없다는 반응들이다.

한 은행의 스왑딜러는 "4 분기말부터 규제 영향에 들어가는 만큼 아직 규제에 따른 직접적인 수급 영향은 적은 것으로 보인다"고 평가했다.

한 당국자는 "환해지와 관련해 큰 방향성이 제시된 만큼 수급 변화를 얘기하기는 이른 감이 있다. 이후 시장과 관계기관이 협의하면서 추가 방안을 만들어야 하는 상황"이라고 말했다.

최근 일부 보험사들이 장기 환해지를 영두에 두고 고심하고 있다는 후문이 돌리기도 한다. 다만 해외투자 기조는 강화되는 반면 시장 유동성 측면에서 헤지 기간을 늘릴수록 비용이 크게 증가하고 헤지수단도 다양하지 않은 만큼 이에 대한 고민은 뒤따를 수밖에 없어 보인다.

위의 당국자는 "장기 해외투자가 증가하는 가운데 리스크 관리를 위해서는 헤지가 필요한데, 헤지 수단은 단기 쪽으로 발달해 있다. (환해지 관리로 인해) 장기 쪽으로 풍선효과가 나타날 수 있는 리스크도 인식하고 있다"면서 "시장 영향을 고려해서 제도적, 규제적 측면에서 논의할 것"이라고 말했다.



(달러/원 1 년물 스왑포인트 추이: 그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

(칼럼)-한국 경제 장기침체 전망과 금통위의 역할

(※ 이 칼럼은 저자의 개인 견해로 로이터의 편집 방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

서울 (로이터) 임승규 기자 - "최근 글로벌 경제 성장이 악화되는 징후가 나타나고 있기 때문에 국내 경제 또한 둔화 우려가 있다. 하지만 일각에서 우려하는 만큼 급속한 경기 둔화 가능성은 그리 크지 않다고 본다. 잠재성장률이 추세적으로 하락하고 있는 점을 감안할 때 성장을 2.7%나 2.6%는 그 수준에서 벗어나는 것은 아니다."

이주열 한국은행 총재가 지난 1 월 금융통화위원회 회의 직후 기자간담회에서 한 말이다. 금통위는 1 월에 이어 2 월에도 현재의 통화정책 기조를 '완화적 수준'이라고 규정하고 향후 정책 방향이 '금리 인상'이라는 점을 분명히 하고 있다.

성장세는 잠재성장률 수준이고 물가 상승률은 목표치에 훨씬 못 미치지만 공급 측 요인이 커 큰 문제로 보이지 않고 있다.

▲서서히 가라앉는 韓 경제

금통위의 경기 판단에 결정적인 문제는 없어 보인다. 하지만 가슴은 답답하다.

2105 년 12 월, 2017 년 7 월에 잠재성장률 추정치를 새로 발표했던 한은이었던 만큼 '루틴'대로라면 올해 새로운 추정치를 발표할 것으로 예상된다. 잠재성장률 하향 조정이 불가피하다는 전망이 지배적인 상황이니 올해 잠재성장률이 2.5% 수준으로 하향 조정된다고 가정해보자.

지난 1 월 한은은 올해 성장률 전망치를 2.7%로 발표했다. 만약 잠재성장률이 하향 조정되면 4 월과 7 월, 10 월에 성장률 전망치가 0.1%p 씩 하향 조정된다고 해도 한은 입장에선 '국내 경제가 잠재 성장률을 크게 벗어나지 않는 성장세를 이어가고 있다'고 평가할 수 있다.

소비자물가 상승률은 당분간 0%대에 머물겠지만 연평균 1%대로 올라설 것이라는 게 한은의 계산이다. 목표치인 2%엔 크게 못 미치겠지만 그래도 그만이다. 한은이 2% 인플레이션 목표를 달성하지 못한다고 해서 뭐라고 할 사람이 없다. 실제 물가와 목표 물가의 괴리

에 관한 한은 총재의 설명 책임도 지난해 정부와의 협의를 통해 통째로 들어내 버렸다. 낮은 물가 상승률이 이어지고 있지만 '관리물가' 영향이고, 온라인쇼핑 확대 영향이고, 국제유가 영향이다. 한은 총재가 기자회견담화에 서 할 말은 충분하다.

그런데 이 장면들은 어디서 많이 본 것 같다. 그렇다. 지난 10 여년간 반복된 일이다.

한은이 수정 경제전망을 통해 연초에 발표했던 성장률과 물가 전망치를 낮춰 잡는 것은 이젠 익숙한 장면이다. 일반적인 경기사이클대로라면 차갑게 식거나 뜨겁게 달아오르는 현상이 반복적으로 나타나야 하는데 2012년 이후 국내 경제는 서서히 식어가는 상태가 장기간 지속되고 있다.

문제는 저금리 장기화로 부동산 버블이 발생하는 등 금융 불균형이 심화됐음에도 국내 경제가 '활황'을 보이지 않았다는 점이다. 그나마 2017년엔 실제 성장률(3.1%)이 한은의 당해년 1월 전망치(2.8%)를 크게 상회했다. 2026.46 포인트로 새해를 맞은 코스피지수가 연말에 2467.49 까지 급등한 데다 부동산 시장도 활황을 보였던 한 해다.

하지만 서울 집값이 10.44%(KB 국민은행 통계 기준) 올라 12년 만에 최대 상승률을 기록하는 등 부동산 광풍이 불었던 지난해 국내 경제는 한은의 1월 전망(3.0%)을 밑도는 2.7% 성장을 하는 데 그쳤다. 지난해 코스피지수는 2467.49로 출발해 2041.04로 마무리했다.

〈그림 1-7〉 주요 경기지표값



주: 1) (실질GDP-잠재GDP)/잠재GDP, 반기기준
2) 실업률(계절조정기준) - 물가안정실업률(한국은행 추정)
3) 가동률-과거 10년 평균가동률, 전자부품 및 통신장비 제외, 0을 하회하면 유휴생산능력이 존재함을 의미, 2018년 4/4분기는 10~11월 중 평균
자료: 통계청, 한국은행

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

한은의 진단대로 완화적 통화정책 기조가 장기간 유지됐고 부동산거품 등 금융 불균형이 확대되는 상황에서 GDP 갭률은 마이너스를 벗어나지 못했고, 고용지표는 급격히 악화됐고, 물가 하락세는 이어진 셈이다.

▲영속적 장기침체 가설 유효성 입증하는 한국경제

이런 현상이 새로운 것은 아니다. 경제학자 래리 서머스는 지난 2013년 발표한 영속적 장기침체 가설 (Secular Stagnation Hypothesis)을 통해 이 현상의 배경을 설명했다. 그는 거시경제가 균형상태를 유지하는 중립금리, 즉 자연이자율 하락이 2000년대 이후 미국의 성장세 둔화에 영향을 미쳤다고 지적했다. 자연이자율 하락은 인구 고령화에 따른 저축성향 강화, 기업의 투자부진 등에 기인한다.

글로벌 금융위기 이후 연방준비제도가 기준금리를 제로까지 낮췄음에도 초과수요가 발생하는 데 한계를 보인 건 자연이자율이 마이너스까지 떨어졌기 때문이라고 그는 주장했다.

그는 자연이자율이 낮은 수준을 유지할 때 통화당국이 경제성장률과 금융 불균형 중 하나를 선택해야 한다고 지적한다. 금융 불균형 없이 경제성장은 없다는 말이다.

많은 이들이 혼란을 느끼는 건 최근 미국의 성장세다. 미국이 워낙 좋다 보니 모두가 좋은 것처럼 인식됐던 게 사실이다. 하지만 2017년 도널드 트럼프 행정부

의 천문학적인 세금인하 효과를 배제하면 총수요 부진의 그림자는 여전히 대부분의 나라를 덮고 있음을 알 수 있다.

물론 통화당국이 경제성장과 금융 불균형 둘 중 한 가지를 양자택일해야 한다고 보지 않는다. 하지만 금융 불균형이 최고조에 다다랐던 시점에도 국내 경제가 미미한 성장세를 보였던 것을 감안하면 금융불균형에 모든 초점이 맞춰진 시점의 경제 성장의 궤적을 예상하기는 어렵지 않다.

▲금통위, '아무것도 하지 않는 선택'이 맞는 걸까

걱정스러운 것은 한은이 '아무것도 하지 않는' 선택을 하는 것이다.

최근 사석에서 만난 한 금통위원은 경기사이클과 한은의 정책조정 시점을 비교하면 통화당국의 대응이 후행적으로 보이지만 환율 움직임과 묶어 보면 후행적이지 않을 수 있다는 입장을 밝혔다. 미국의 금리 인상이 원화 절하를 통해 국내 경기에 완화적으로 작용할 수 있다는 점 때문에 통화당국이 아무것도 하지 않고 기다리는 것 같지만 실제로는 완화적 효과가 작용한다는 점을 강조한 것이다.

소규모 개방경제라는 한계 때문에 금통위가 선제적인 통화정책을 펼 수 없다는 것이다.

그렇다면 이렇게 매년 가라앉는 한국경제호를 타고 조용히 고담준론(高談峻論)만 하고 있어야 하는가? 물론 그렇지 않다. 정부가 나서 총수요를 진작하는 정책을 펴는 게 물론 필요하다.

정부는 새로운 성장동력을 찾아야 하고 이 과정에서 다양한 시도를 해야 한다.

그렇다면 금통위의 역할은 무엇인가? 수확체감의 법칙 때문에 어차피 경제성장률이 낮아지는 것이니 걱정하지 말라고 안심시켜주는 게 금통위의 역할인가? 상황이 나쁘지만 그렇게 나쁜 건 아니니 아무것도 하지 않겠다는 자세는 무책임하다. 일부에선 자연이자율 하락을 초래한 부정적 원인이 점차 완화될 것이라며 낙관론을 펴고 있지만 실제로는 그 반대의 상황일 수 있다고 본다.

당장 기준금리를 인하하라는 것이 핵심이 아니다. 하지만 꺼져가는 경제의 동력을 살리기 위해 정부가 가용한 모든 수단을 동원해야 하는 시점에 통화당국이 정책

기조에 대해 열려 있다는 스탠스를 보이는 것은 필요하다고 본다.

시장의 설레발이 두려워 금통위의 다음 스텝이 금리 인상임을 누누이 강조하는 게 정책조합 측면에서 효과적인 커뮤니케이션인지는 의심스럽다.

최근 다수의 글로벌 중앙은행이 기존의 정책금리 정상화 스탠스를 점으면서 유연한 정책 대응 의지를 강조하고 있는 것에는 이유가 있다.

글로벌 금융위기가 끝난 지 10년이 지났음에도 여전히 대내외 불확실성은 높고 국내경제 활력은 떨어지고 있다. 경직된 스탠스를 유지하던 금통위가 부랴부랴 노선을 수정했던 기억도 여전히 생생하다.

국제통화기금(IMF)의 정책 제언대로 지금의 경제 여건에서 통화정책은 '명확히' 완화적이어야 한다. 금통위원들의 고민이 필요한 때다.



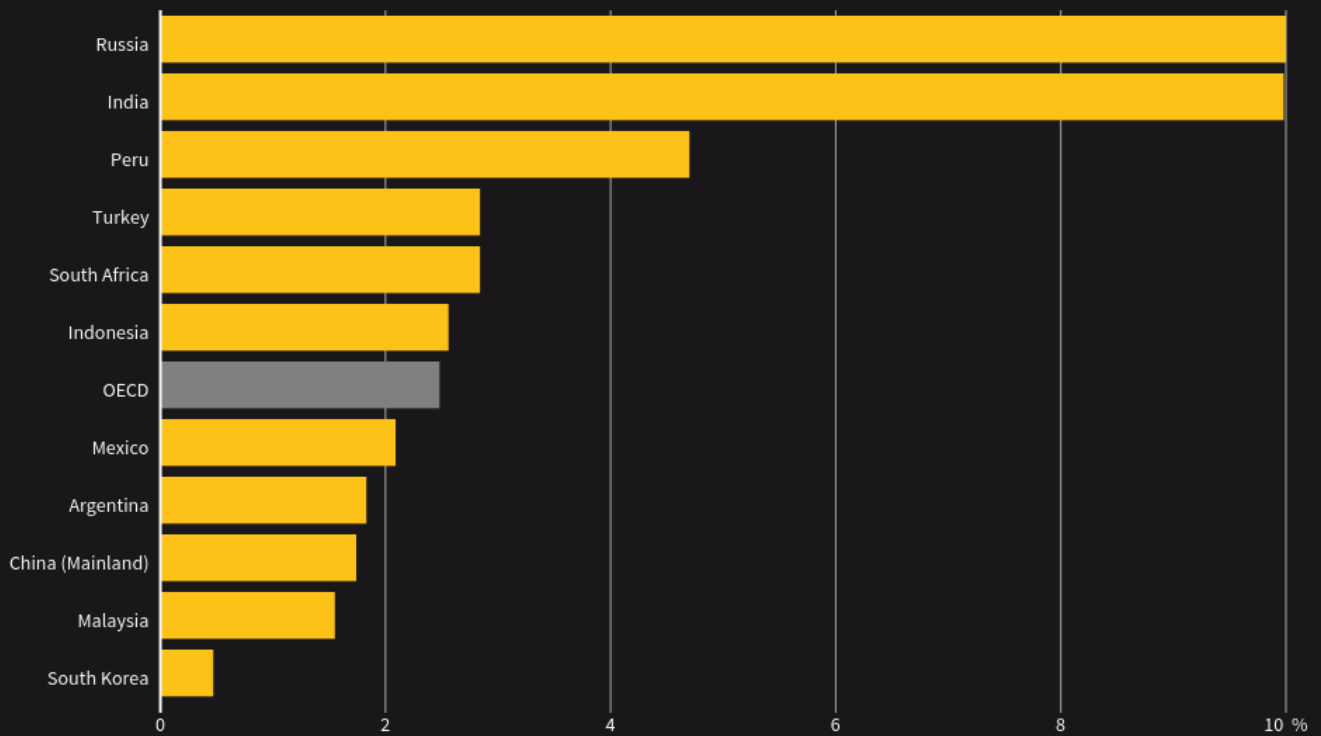
PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)

Bad loans of major emerging markets vs. OECD

Ratio of non-performing loans to gross loans (%)

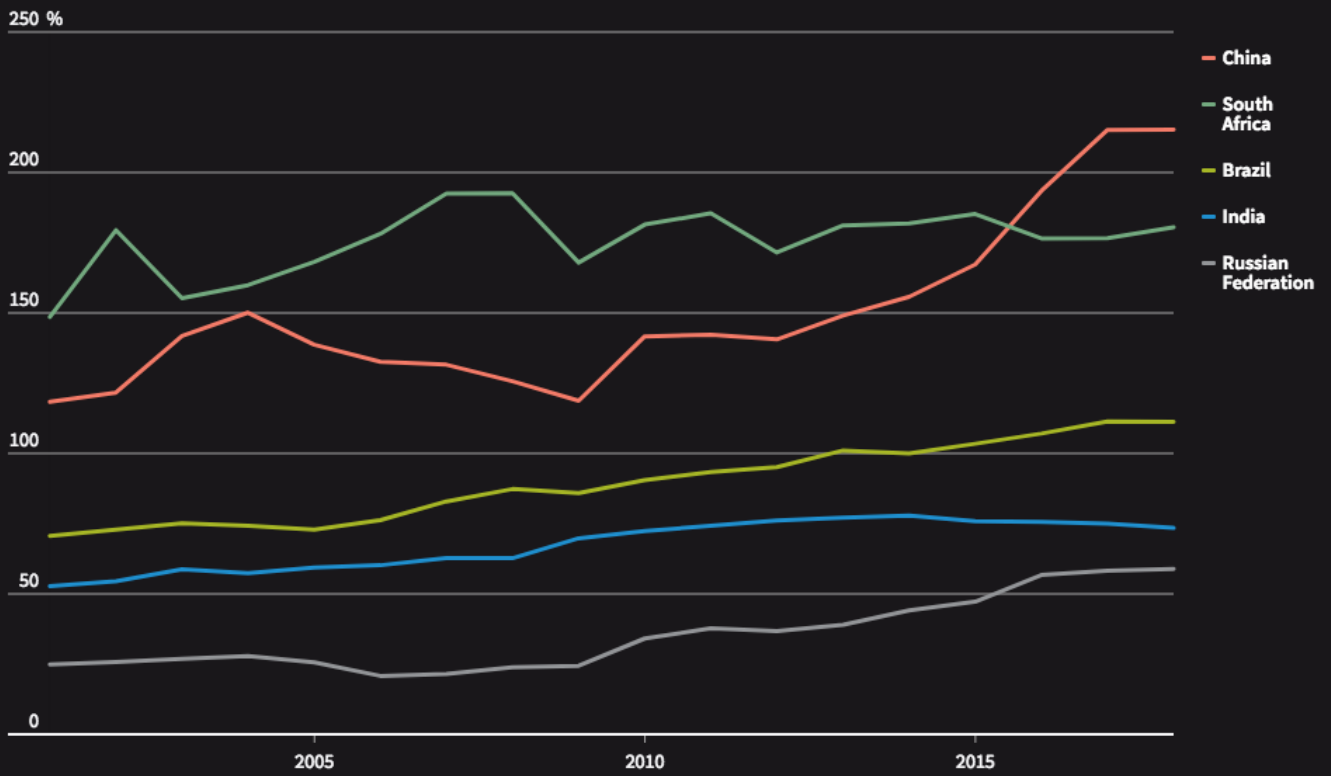


Source: Refinitiv
Ritvik Carvalho | REUTERS GRAPHICS

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)

Domestic credit provided by financial sector

(% of GDP)



Source: World Bank

Ritvik Carvalho & Tom Arnold | REUTERS GRAPHICS

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)



THOMSON REUTERS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)

〈그림 1-7〉 주요 경기지표갭



주: 1) (실질GDP-잠재GDP)/잠재GDP, 반기기준
 2) 실업률(계절조정기준) - 물가안정실업률(한국은행 추정)
 3) 가동률 - 과거 10년 평균가동률, 전자부품 및
 통신장비 제외, 0을 하회하면 유휴생산능력이 존재함
 을 의미, 2018년 4/4분기는 10~11월 중 평균
 자료: 통계청, 한국은행

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 되돌아갑니다)