



물가와 성장률, 기준금리 경로

1. 기준금리 인상 시점 논란

- 지난 7월 금통위에서는 기준금리는 동결되었으나 25bp 인상이 필요하다는 소수의견까지 제기. 전반적인 경제지표는 전망치 부합 내지 상회하면서 금리인상의 당위성의 인정.
- 금리인상으로 인한 부담요인으로 부채리스크를 언급할 수 있음. 코로나19 재확산으로 한계자영업자의 소액대출 및 신용대출 수요가 늘어난 상황에서 다른 대출보다 더 빠른 금리 상승을 경험하는 중

2. 물가의 고점에서 금리인상 종료

- 물가와 통화정책 변경 시기를 살펴보면, 통상 금리인상기 종료 및 금리인상 단행 이후 물가상승률은 하락 반전 특징.
- 전세계적 물가상승 기조가 이어지고 있지만, 수치상으로 기존 고점을 추가적으로 상회하기보다는 안정적 기조가 이어진다면, 추가적으로 드라마틱한 물가상승이 확인되지 않는 한 급격한 금리인상은 제한적

3. 성장률 기저, 언제까지 반영될까

- 현재 한국의 2분기 성장률은 기저효과에 의하여 전년비 +6.0% 수준의 높은 수치를 기록할 것으로 전망.
- 코로나19 변이로 인하여 소비심리 위축과 미국을 중심으로 한 수요의 변화가 발생할 경우 추가적 경제지표 호조 가능성은 제한적.
- 성장률이 예상보다 높게 형성될 수 있는 시점인 3분기 성장률 확인 후 11월 금통위에서 기준금리 인상 가능성.

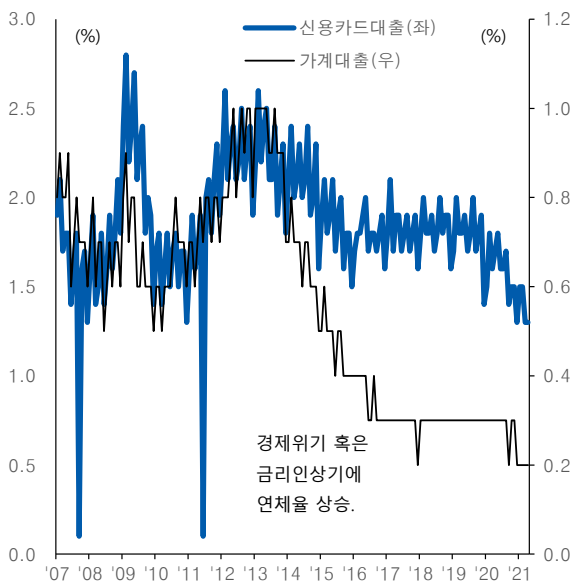
1. 기준금리 인상 시점 논란

미국에서의 예상보다 강한 물가상승 압력이 시장에 강한 반향을 가져오는 만큼 한국에서는 기준금리 인상 시점에 대한 논의가 뜨거운 상황이다. 한국은행 총재의 연일 기준금리 인상에 대한 의지를 표명하는 뉴스를 접하고 있으며, 실제로 지난 7월 금통위에서는 기준금리는 동결되었으나 25bp 인상이 필요하다는 소수의견까지 제기되고 있다.

현재 경제지표들을 확인해보면 금리인상이 부적절한 것은 아닌 상황으로 생각된다. 산업생산과 소매판매 및 수출실적 등 전반적인 경제지표 수치들은 시장 전망치와 부합하거나 상회하는 수준이 이어지고 있기 때문에 금리인상의 당위성 역시 인정되는 상황이다.

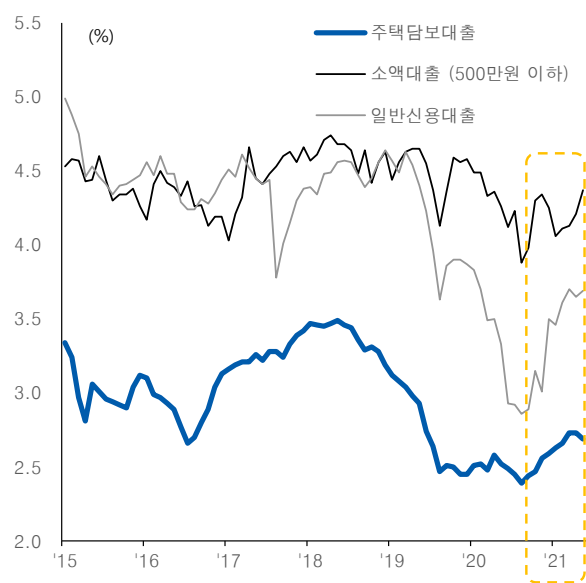
다만 금리인상으로 인한 부담요인으로 언급할 수 있는 것은 부채와 관련된 리스크인데, 대출의 연체율이 상승하는 등 경제주체에 대한 부담이 확대될 수 있다. 사실 코로나19 재확산으로 인하여 한계자영업자 등의 부담이 확대되고 있으므로 신용대출 및 당장 급한 자금을 확보하기 위한 소액대출 등의 수요가 늘어나고 있는 상황인데, 동 대출형태의 금리 수준은 다른 대출보다 더 먼저 상승기조에 들어선 만큼 부담요인도 확대될 것으로 보인다.

[차트1] 금리인상기 혹은 경제위기 국면에서 취약한 대출형태인 신용대출의 연체율 상승.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 지난해 하반기 이후 상대적으로 안정적인 주택담보대출보다 신용대출 등의 금리수준 상승폭이 높음.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

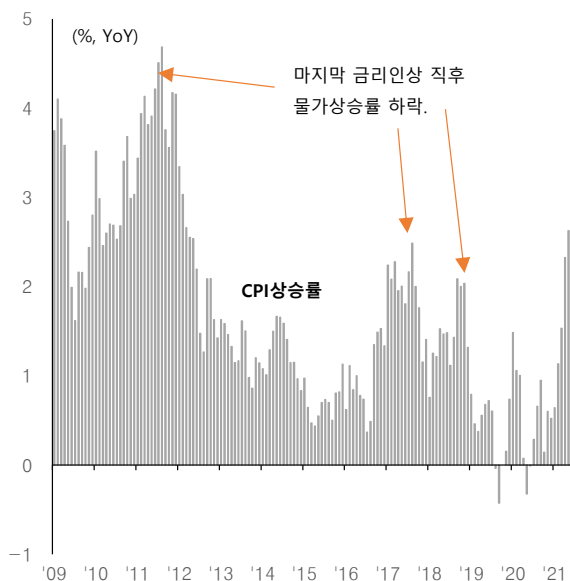
2. 물가의 고점에서 금리인상 종료

2010년 이후 한국은 두 차례의 금리인상 시기를 경험하였다. 1차 금리인상기는 2010년 7월부터 2011년 6월까지 총 다섯 차례에 걸쳐 기준금리를 인상하는 결정이 단행되었고, 2차 금리인상기는 2017년과 2018년에 각 한 차례에 25bp씩 금리를 상승시켰다.

그런데 1차 금리인상기가 종료되는 시점인 2011년 6월은 물가상승률이 최고조를 기록하는 시점이었던 것으로 확인된다. 마찬가지로 2018년 하반기의 마지막 금리인상인 2018년 11월 당시 역시 물가상승률은 구간 고점을 지나 하락하고 있었던 시점으로 보인다.

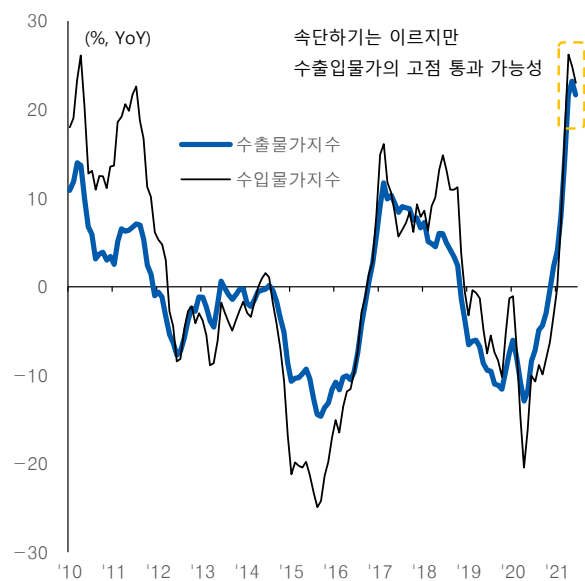
2011년 당시 환경은 글로벌 금융위기라는 기저효과를 지나는 시점이었고, 지속적으로 높아지는 물가수준으로 인하여 연속적 금리인상 기조가 이어진 것으로 보인다. 2018년 당시 역시 금리인상 직후 물가수준은 추가적 상승보다는 하락세를 보여주었다. 결국 통화정책이 효과성을 보인다고 할 때, 현재의 상황을 미루어보면, 전세계적으로 물가상승 기조가 미국을 중심으로 시장 대비 높은 상황이지만, 수치상으로 기존 고점을 추가적으로 상회하기보다는 안정적 기조를 이어갈 것으로 전망된다. 따라서 여기에서 추가적인 물가상승이 확인되지 않는 한 연내 2회 이상의 기준금리 인상 가능성은 없을 것으로 예상된다.

[차트3] 물가상승률은 기준금리 인상기간이 종료되거나 기준금리 단행 직후가 고점인 경우가 다수.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 아직 속단하기는 이르지만 수출입물가 상승률이 추가적인 상승보다 정체 국면 진입.



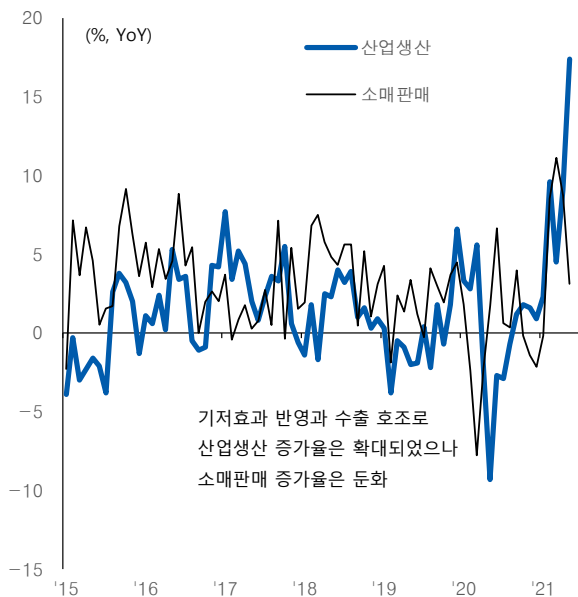
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

3. 성장률 기저, 언제까지 반영될까

통화정책의 방향성 변경에 있어서 중요한 요인으로써 성장률 역시 유심히 살펴봐야 할 필요가 있는 지표이다. 금리인상의 주요 목적이 성장률이 높은 상황에서 물가가 높아지는 과열 양상이라는 두 가지의 요건을 충족할 때 주로 이루어지는 것이기 때문이다.

현재 한국의 성장률 수준은 1분기 기준 전년비 +1.9% 성장을 기록하였고, 2분기 성장률은 지난해의 기저효과에 의하여 상당한 서프라이즈를 기록할 것으로 예상된다. 물가와 소매판매 및 산업생산을 설명변수로 하여 회귀분석으로 추정해보면 2분기 성장률은 시장 전망치 수준인 전년비 +6.0%를 상회할 가능성도 배제할 수 없을 정도로 실물경제지표의 호조세는 이어지고 있는 상황이다. 그렇지만 소매판매와 산업생산 등의 지표 방향성은 불확실성이 크게 존재하고 있다. 당장 코로나19 변이의 대유행으로 소비심리 위축이 확산될 가능성이 높으며, 주요 수요처 대상 수출이 추가적인 확대 가능성이 크지 않기 때문이다. 결국 성장률이 예상보다 높게 형성될 수 있는 시점은 길어도 금년 3분기가 가장 늦은 시점인 것으로 생각되므로 3분기 성장률을 확인한 직후 금통위가 개최되는 11월 금통위에서 금리 인상이 단행될 것으로 전망된다.

[차트5] 수출호조로 인한 생산확대 지속. 그러나 소매판매는 고점 확인 후 둔화. 향후 코로나 확산세 확인 필요.



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

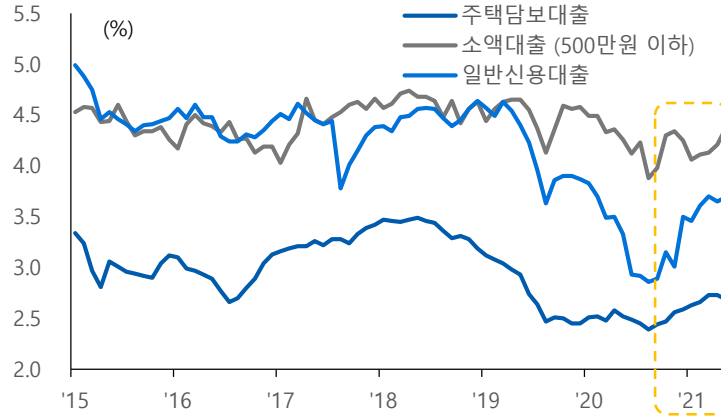
[차트6] 월간 GDP 추정 결과 2~3분기 성장률은 컨센서에 부합할 가능성 높으나 이후 하락세가 빨라질 전망.



자료: 유안타증권 리서치센터

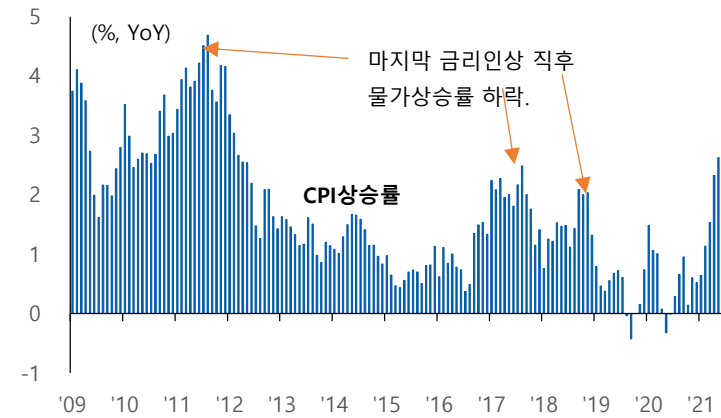
Key Chart

지난해 하반기 이후 주택담보대출보다 신용대출 등의 금리수준 상승폭이 높음.



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

물가상승률은 기준금리 인상기간이 종료되거나 기준금리 단행 직후가 고점인 경우가 다수



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

월간 GDP 추정 결과 2~3분기 성장률은 높은 수준을 보이고, 이후 하락세가 빨라질 전망.



자료: 유안타증권 리서치센터