



## 정책금리인상을 위한 대내외 경제여건 평가

이 동 은 국제거시금융실 부연구위원 (derhee@kiep.go.kr, Tel: 3460-1151)

양 다 영 국제거시금융실 연구원 (dyyang@kiep.go.kr, Tel: 3460-1223)

1. 서론
2. G-20 각국의 정책금리인상 시기 및 출구전략 공조 전망
3. 한국 정책금리인상의 대내외적 여건 검토
4. 결론



### 주요 내용

- ▶ 2/4분기부터 경기회복세가 뚜렷한 중국 등의 금리인상이 시작될 것으로 예상됨.
- 지난 4월 22일 워싱턴에서 열린 'G-20 재무장관회의' 에서 출구전략은 각국의 사정에 맞게 실시한다는 원칙이 확인되었음.
- G-20 국가 중 호주, 인도, 브라질은 이미 금리인상을 단행하였으며, 우리나라와 중국 등의 금리인상에 대한 논의가 가열되고 있음.
- ▶ 우리나라의 물가수준은 목표범위 안에서 안정적으로 유지되고 있으며, 낮은 근원 인플레이션율과 하반기 원화 강세 전망으로 판단할 때 뚜렷한 급등위험은 없는 것으로 판단됨.
- 소비자물가 상승률을 하회하는 근원 소비자물가 상승률로 판단할 때, 수요 측면의 인플레이션 압력은 크지 않은 것으로 판단됨.
- 하반기 원화 강세 지속으로 수입물가 상승에 대한 부담도 어느 정도 상쇄될 것으로 예상됨.
- 다만 기저효과가 사라지는 5월부터 기술적인 소비자물가 상승 압력이 시작될 것으로 판단됨.
- 우리나라 주택가격 상승률도 비교적 안정적인 모습을 보이고 있으며, 특정 자산시장의 과열문제는 통화정책보다

는 미시적인 제도 개선을 통해 해결하는 것이 바람직함.

- ▶ 우리나라의 실물경제는 1/4분기 경제성장률이 7.8%에 달하는 등 경기침체로부터 빠르게 회복하고 있으나, 위기 전에 비해 높아진 실업률은 아직 불안한 요소임.
- ▶ 하반기 우리나라의 대외적인 위험으로는 유가급등 우려와 남유럽 재정위기 등이 있어, 금리인상 시점 판단 시 고려되어야 할 것임.
- ▶ 선제적인 금리인상의 필요성이 대두되고 있으나, 현재의 대내외 경제상황으로 판단할 때 당분간 금리인상을 유예할 여유가 있다고 판단됨.
- 우리나라 실물경제의 빠른 회복속도에 반해 정책금리는 위기 전보다 3%포인트 이상 낮아, 저금리로 인한 위험을 선제적으로 차단할 필요성이 대두되고 있음.
- 현재 우리나라 경제환경은 소폭의 금리인상을 견딜 수 있는 수준이지만, 일단 소폭의 인상이라도 시작하면 시장은 연속적인 긴축정책의 시작으로 받아들여 인상 폭보다 크게 위축될 위험이 있음.
- 저금리로 인한 위험이 아직 가시화 되지 않은 만큼, 전반적인 통화긴축 기조로 전환하는 시점을 보다 신중하게 고려할 필요가 있음.

# 1. 서론

■ 글로벌 금융위기로부터의 회복세가 완연해지자, 상대적으로 회복속도가 빠른 개발도상국을 중심으로 정책금리인상이 이어지고 있음.

- G-20 국가 중 호주, 인도, 브라질 등이 이미 금리를 인상하였음.

- 중국과 캐나다 등도 이르면 2/4분기 중에 금리를 올릴 것으로 예상됨.

■ 우리나라는 빠른 경제회복세를 보이고 있는 나라 중의 하나로, 금리인상 시기에 대한 논의가 가열되고 있음.

- 우리나라는 2010년 GDP 성장률이 5% 이상이 될 것으로 전망되고 있으며, 지난 1/4분기 성장률은 예상보다 높은 7.8%를 기록하였음.

- 소비자물가 상승률도 지난 4월 2.6%를 기록하는 등 2010년 들어 꾸준히 2~3% 수준을 유지하고 있음.

- 또한 금리인상을 통해 부동산시장을 중심으로 한 자산시장 거품 형성을 방지해야 한다는 주장도 있음.

■ 반면 아직 민간부문의 경제회복이 취약한 수준이어서 출구전략을 시행하기에는 시기상조라는 주장과 G-20 의장국으로서 출구전략 공조를 통해 국제적 리더십을 제고할 필요가 있다는 의견도 있음.

■ 본 보고서에서는 금리인상을 위한 대내외 제반 경제여건을 거시경제지표를 통해 검토, 평가하는 것을 목적으로 함.

- 우리나라 금리인상을 위한 경제여건을 국제적인 비교를 통하여 평가하고,

- 금리인상 논의에서 제기되고 있는 주요 논점들의 근거를 분석하였음.

## 2. G-20 각국의 금리인상 시기 및 출구전략 공조 전망

### 가. G-20 각국의 금리인상 시기 전망

■ G-20 국가들의 금리인상 시점은 [표 1]과 같이 전망할 수 있음.

- 호주, 인도, 브라질과 같이 이미 금리인상을 단행한 나라부터, 2010년 들어서까지 금리를 인하하고 있는 나라도 있는 등 각국의 경제여건은 매우 다른 모습을 갖고 있음.

표 1. G-20 국가들의 금리인상 시점 전망에 따른 분류

	금리인상 시점전망에 따른 그룹	국가명
금리인상 유인이 있는 국가	금리인상을 시행한 국가	호주, 인도, 브라질
	조만간 금리인상이 가능한 국가	중국, 한국, 인도네시아, 터키, 사우디아라비아
금리인상이 어려운 국가	당분간 금리인상이 어려운 국가	미국, 유로지역(독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인), 영국, 일본, 캐나다, 멕시코
	최근 금리인하를 단행한 국가	러시아, 아르헨티나, 남아프리카공화국

■ 금리를 인상하였거나, 인상할 유인이 있는 국가들은 인플레이션 위험이 본격화되거나, 자산시장의 거품이 심각하게 우려되는 국가들임.

- 호주는 2009년 10월부터 금리를 인상하고 있는데, 2009년 소비자물가 상승률은 1.3~2.5% 정도로 안정된 모습이었으나, 2009년 3/4분기 주택가격지수가 전년동기대비 6.6% 상승하자 거품 형성 우려로 금리를 올리기 시작하였음.

- 인도는 2010년 1월 이후 도매물가지수가 지속적으로 9% 이상 상승(전년동기대비)하여, 통화긴축이 필요했음.

- 브라질은 2010년 들어 세 달 연속으로 인플레이션 목표치(4.5%)를 상회하는 소비자물가 상승률(5.2%, 3월)을 보여 2010년 4월 28일 정책금리를 75bp 인상하였음.

○ 이에 앞서 브라질 중앙은행 총재는 브라질 경제의 완전한 회복으로 출구전략을 시행할 시기가 왔다는 견해를 밝혔으며, 시장에서는 연말까지 200bp 이상 금리를 인상할 것으로 전망하고 있음.

- 중국의 경우 소비자물가 상승률(2.4%, 3월)은 높은 성장률(11.9%, 1/4분기)에 비해 안정된 수준이나 주택가격지수가 3월 현재 전년동기대비 11.7% 상승하는 등 자산시장 과열 조짐이 있어 이르면 2/4분기 중 금리를 인상할 것으로 전망되고 있음.

○ 이에 앞서 중국은 2010년 1월, 2월, 5월 세 차례에 걸쳐 지급준비율을 인상한 바 있음.

○ 다만 2/4분기 중 위안화 절상이 단행될 경우, 금리인상 시기가 3/4분기 이후로 늦추어질 가능성도 있음.

■ 금융위기의 충격이 상대적으로 작았던 인도네시아나 회복속도가 빠른 터키 등에서도 점차 금리인상을 고려할 수 있는 여건이 조성되고 있음.

- 인도네시아는 금융위기 중인 2009년에도 꾸준히 4% 이상의 성장률을 보이고 있어, 위기 전에 비해 3%포인트 이상 낮은 현 정책금리(6.5%)의 인상을 고려할 만한 시점에 와 있음.

- 터키는 금융위기 중 큰 폭의 마이너스 성장을 겪었으나, 2009년 4/4분기부터 플러스 성장(6%)을 시작하였고 물가 상승률도 10%를 육박하고 있어 금리인상이 논의되고 있음.

■ 대부분의 G7 선진국들은 당분간 금리를 인상하기 매우 어려울 것으로 판단됨.

- 미국은 소비자물가 상승률이 2.3% 수준으로 상승하고, 2010년 1/4분기 성장률도 2.5%로 회복되었으나, 실업률은 9.7%(위기 전 4.5% 수준)로 여전히 높아 2010년 안에 금리인상 가능성은 낮은 실정임.

○ 2010년 금리인상을 한다면 4/4분기 중 25bp 정도의 소폭 인상에 그칠 것으로 예상됨.

- 유로지역은 대부분의 회원국이 2009년 4/4분기 현재 마이너스 성장에서 벗어나지 못하고 있으며, 남유럽 재정위기로 통화긴축이 어려운 실정임.

○ 실업률도 10%(위기 전 7.2%)로 높은 수준이며, 회원국 간의 경기회복속도가 크게 차이난다는 점도 금리인상의 걸림돌임.

- 영국은 2010년 1/4분기 현재 -0.3%의 마이너스 성장을 겪고 있으며, 실업률(8%, 2월)과 산업생산(-1%, 2월) 등 2010년 초의 경기지표도 회복세를 보이지 못하고 있음.

- 일본은 2008년 2/4분기부터 2009년 4/4분기까지 7분기 연속 마이너스 성장(-1.0%)을 기록하고 있으며, 물가 역시 디플레이션이 진행 중(-1.1%, 3월)에 있어 연내 금리인상이 어려울 전망이다.

- 캐나다는 2010년 초부터 마이너스 성장에서 벗어났으며 (1.8%, 2월), 소비자물가 상승률은 1.4%로 낮은 수준이지만, 비정상적으로 낮은 정책금리(0.25%)의 정상화를 위해 캐나다의 금리인상이 논의되고 있음.

■ 러시아, 아르헨티나, 남아프리카공화국 등은 마이너스 성장의 지속과 열악한 경제여건으로 2010년 초까지 정책금리를 오히려 인하하고 있음.

- 러시아는 2009년 4/4분기 현재 큰 폭의 마이너스 성장(-3.8%)을 벗어나지 못하고 있으며, 금융위기 전에 비해 높아진 실업률(8.6%, 3월)로 2010년 2월과 3월 기준금리를 연속 인하하였음.

- 남아프리카공화국 역시 2009년 4/4분기 현재 마이너스 성장(-1.4%)을 벗어나지 못하고 있어, 2010년 3월 기준금리를 인하하였음.

- 아르헨티나는 2009년 4/4분기 마이너스 성장에서는 벗어났으나, 높아진 실업률 등의 이유로 2010년 2월까지 금리 인하를 계속하고 있음.

**나. G-20 출구전략 공조**

■ 주요국 대부분이 동반침체를 겪은 이번 글로벌 금융위기의 특수한 상황에서 G-20 차원의 '출구전략 공조'의 필요성이 제기되었음.

- 만약 어느 한 국가(지역)의 선부른 긴축정책으로 더블딥(double-dip)이 발생하면, 전염효과(spillover effect)로 인해 교역상대국 역시 경기침체에 빠질 수 있기 때문임.

- 특히 통화정책의 경우, 어느 한 나라의 정책금리인상으로 국제금리 차가 벌어지면 국제자본 거래의 교란요인이 된다는 점도 공조의 이유로 거론됨.

■ 그럼에도 불구하고 거시경제정책, 특히 통화정책은 각국이 자국의 경제상황에 맞게 한다는 것이 원칙이며, 이러한 원칙은 지난 2010년 4월 G-20 재무장관회의에서 거듭 확인되었음.

- 앞서 살펴본 바와 같이, 현재 G-20 각국의 경제여건이 크게 달라서 금리인상 시점을 조율할 수는 없음.

- 지난 4월 G-20 재무장관회의 성명서에서 그동안 취해왔던 거시 및 금융 분야의 예외적 경기부양책으로부터 자국의 상황에 맞는 신뢰할 만한 출구전략을 마련해야 한다고 밝혔음.

■ 따라서 G-20 출구전략 공조는 각 회원국의 금리인상에 걸림돌이 되지는 않을 것임.

- 오히려 금리인상 시기를 놓칠 경우 과잉유동성으로 인한 제2의 금융위기가 발생할 위험이 있어, IMF 등에서는 이를 경고하고 있음.

### 3. 한국 정책금리인상의 대내외 경제여건 평가

#### 가. 대내적 경제여건 평가

##### 1) 물가

■ 금리인상 논의의 근거로 여러 가지 경제요소가 거론되고 있지만, 물가안정이 다른 모든 목표에 앞서는 통화정책 당국의 최우선목표라고 할 수 있음.

- 한국은행은 물가안정목표제(Inflation Targeting)를 채택하고 있으며, 현재 물가 상승률 3%±1% 달성을 목표로 하고 있음.

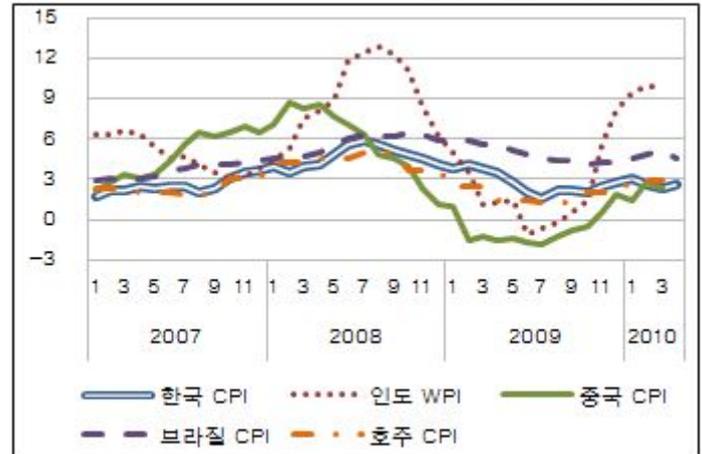
- 자산시장 과열 방지 등 하위목표가 상위목표인 물가목표보다 우선시될 수 없음.

■ 소비자물가 상승률은 4월 현재 2.6%로, 한국은행 물가목표 범위 안에서 안정적인 모습을 보이고 있음.

- 다만 2009년 1/4분기 상대적으로 높은 물가의 기저효과를 감안하면, 5월부터는 물가상승압력이 다소 높아질 수 있음 (그림 1 참고).

○ 2009년 1~4월까지의 평균 3.8%의 상대적으로 높은 물가 상승률을 기록했으나, 5~12월 사이에는 2.2% 수준의 낮은 물가 상승률을 기록하여, 2010년 물가를 전년동기대비로 평가할 경우 5월 이후부터의 소비자물가 상승률은 다소 높게 나올 수 있음.

그림 1. 금리인상이 논의되고 있는 국가들의 소비자물가 상승률 비교 (단위: %, 전년동기대비 증가율)



자료: Bloomberg.

■ 특히 변동성이 심한 식료품과 에너지 가격을 제외한 근원 소비자물가지수(Core CPI) 상승률은 4월 현재 1.5% 수준에 머물고 있음.

- 근원 소비자물가지수는 소비자물가지수에서 변동성이 심한 에너지와 식품 부문을 제외한 물가지수로 장기 물가추세치를 파악하는 데 더 효과적임.

- 현재 소비자물가 상승률과 근원 소비자물가 상승률이 차이가 나는 이유는, 소비자물가지수에 2009년 두 배 이상 상승한 유가와 기타 원자재가격 상승, 그리고 최근 이상기후 여파로 급격히 상승한 식료품가격이 반영되어 있기 때문임.

- 근원 소비자물가 상승률은 3월과 4월 두 달 연속 1.5%를 기록하고 있으며, 이는 2006년 4월 이래 최저 수준임.

- 낮은 근원 소비자물가 상승률로 판단할 때, 수요 측면의 물가 상승압력은 작은 것으로 판단됨.

■ 현재 금리인상이 논의되고 있는 국가 중 물가상승률 자체가 문제가 되고 있는 국가는 인도와 브라질 정도이며, 이 국가들은 다른 나라와 비교할 때 확연히 높은 물가상승률을 기록하고 있음.

- 인도는 도매물가 상승률이 1월부터 지속적으로 9% 이상을 기록하였으며, 브라질은 소비자물가 상승률이 목표치인 4.5%를 세 달 연속 상회하였음.

- 부동산시장 과열문제로 금리인상이 논의되고 있는 중국, 브라질, 한국의 경우 물가 상승률 자체는 높지 않은 수준임.

■ 주요 금융기관들은 2010년 원화의 추가적인 평가절상을 전망하고 있는데, 원화 강세가 지속된다면 수입물가 부담을 어느 정도 상쇄할 수 있을 것으로 예상됨.

- 원/달러 환율은 경상수지 및 자본수지 흑자의 지속으로 인해 추세적으로 하향 안정화될 것이나, 흑자수준이 2009년보다 낮을 것으로 예상되는 만큼 하락 폭은 제한적일 것으로 예상됨.
- 주요 금융기관은 2010년 연말 환율을 2010년 5월(1,155원, 5월 7일)보다 100원 이상 낮은 1,050원 수준으로 전망하고 있음.

표 1. 주요 국제금융기관 2010년 원/달러 환율 전망치

기관	전망일	2010년 2/4분기	2010년 3/4분기	2010년 4/4분기
Bank of America Merrill Lynch	2010. 4. 19	1,150	1,050	1,000
Credit Suisse	2010. 4. 10	1,111	1,094	1,071
Wells Fargo	2010. 4. 14	1,100	1,075	1,050
Morgan Stanley	2010. 4. 8	1,089	1,057	1,025
Nomura International	2010. 4. 7	1,120	1,080	1,050
BNP Paribas	2010. 3. 30	1,090	1,070	1,050
JP Morgan	2010. 3. 26	1,100	1,120	1,150
Standard Chartered	2010. 3. 26	1,120	1,100	1,050
HSBC	2010. 3. 22	1,100	1,075	1,050

자료: Bloomberg.

- 원화 강세는 수입물가 하락효과가 있으므로, 하반기 물가 상승압력은 다소 완화될 수 있음.
- 다만 남유럽 재정위기문제 등 국제금융시장의 교란요인이 발생할 경우 원화절상수준이 제한될 수 있음.
- 통화량은 한국은행의 비상조치들이 정상화되면서 안정적인 모습을 보이고 있어, 당분간 급격한 통화팽창 우려는 없을 것으로 예상됨.
- 본원통화는 2009년 한때 전년동월대비 30% 이상 증가하기도 하였으나 2010년 2월 현재 5.6% 수준으로 안정적임.
- M2 증가율 역시 하향추세인 9.4%로 아직 위험한 수준이라고 할 수는 없으나, 위기 전인 2001~06년의 평균 증가율인 7.7%를 상회하는 수준임.

그림 2. 한국의 통화지표



자료: 한국은행.

2) 주택시장 과열 우려

■ 우리나라 부동산시장 과열을 막기 위해 금리를 인상해야 한다는 주장이 활발히 논의되고 있음.

- 일본의 부동산 버블로 인한 장기침체와 이번 미국 금융위기는 모두 장기간 지속되었던 저금리정책에 일부 원인이 있다고 지적되고 있음.

■ 그러나 통화정책과 자산시장의 버블과의 관계에 대해서는 명확한 이론이나 실증근거가 부족함.<sup>1)</sup>

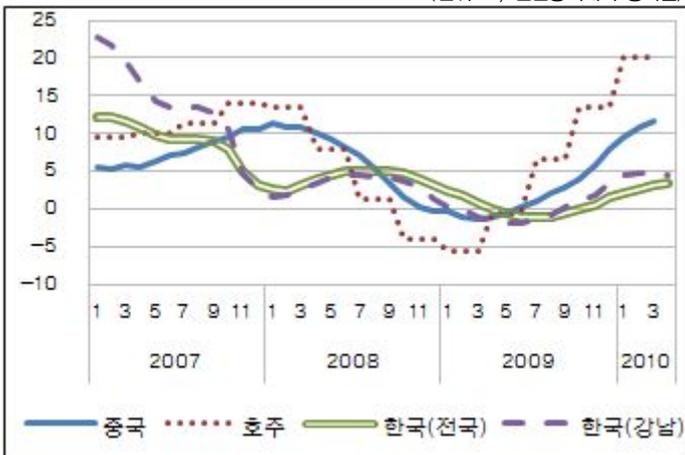
- 저금리정책이 자산시장의 버블을 가져온다는 가설도 현재 논쟁이 진행 중이며 확실한 근거는 없음.
  - 저금리 하에서도 버블이 생기는 곳과 생기지 않는 곳이 있으며, 상대적으로 높은 금리수준에서도 버블이 발생하는 지역이 있음.
  - [그림 3]을 보면, 현재 부동산 버블 논란이 있는 국가들은 대체로 금융위기 이전에도 버블 논란이 있었던 국가들이며, 금융위기 이전의 버블 발생 국면에서는 저금리가 배경은 아니었음.
- 자산시장에 버블이 발생했을 때 통화정책으로 버블을 진정

1) Jane Dokko, Brian Doyle, Michael T. Kiley, Jinill Kim, Shane Sherlund, Jae Sim and Skander Van den Heuvel(2009), "Monetary policy and the housing bubble," Finance and Economics Discussion Series 2009-49, Board of Governors of the Federal Reserve System(U.S.) 참고.

시킬 수 있는지의 여부는 더욱 불투명함.

- 실제로 호주는 2009년 10월부터 5월까지 여섯 차례에 걸쳐 정책금리를 1.5%포인트 인상하였으나, 주택가격은 2009년 3/4분기 6.6%에서 4/4분기 13.5%, 2010년 1/4분기 20%로 폭등하고 있음.
- 또한 특정 자산시장의 거품을 막기 위해 경제 전체에 영향을 미치는 정책금리를 인상하는 것이 부적절하다는 점도 고려되어야 할 것임.

그림 3. 부동산시장 과열이 우려되는 국가들의 주택가격 상승률 비교  
(단위: %, 전년동기대비 증가율)



자료: Bloomberg.

■ 따라서 주택시장을 포함한 자산시장 과열 우려가 금리인상의 근거가 될 때에는 보다 신중한 접근이 필요함.

- 특정 자산시장에 버블이 우려될 경우 경제 전반에 영향을 미치는 금리인상보다는 특정 시장에 대한 미시적 단속이 적절한 처방일 수 있음.
- 2009년 하반기에 우리 정부는 담보인정비율(LTV)과 총부채상환비율(DTI) 규제를 통해 자산시장에 개입하였으며, 그 이후 주택가격 상승률이 둔화되었음.

■ 주택가격 상승으로 인해 금리인상을 한 호주나, 할 것으로 예상되는 중국과 비교할 때 우리나라 주택가격 상승률은 상대적으로 안정적이라고 할 수 있음(그림 3 참고).

- 2010년 4월 현재 우리나라 주택가격 상승률은 전국 3.3%, 서울 3.8%, 강남 4.5%(전년동기대비)로 크게 높지 않은 수준임.

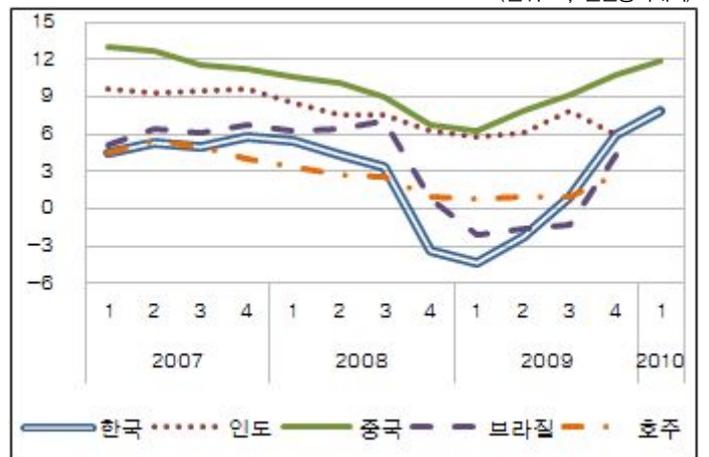
- 주택가격 상승률이 20%에 이르는 호주나 11%의 중국과 함께 부동산시장 과열 우려가 있는 국가로 묶이기는 우리나라 주택가격 수준이 안정적인 편임.
- 그러나 우리나라도 2000년대 들어 지속적인 주택가격 상승이 관찰되었기 때문에 앞으로의 버블 가능성에 대해서는 조심할 필요가 있음.

3) 성장률과 실업률

■ 2010년 1/4분기 실질 GDP 성장률이 전년동기대비 7.8%에 이르렀으나, 기저효과와 정부재정지출 증가의 영향을 받은 것도 사실임.

- 2010년 1/4분기 7.8%의 성장 중 민간기여도가 7%에 달하고 있으나, 이는 2009년 1/4분기 민간기여도가 -6.2%로 매우 낮았던 기저효과의 도움이 컸음.
- [그림 4]에서 2009년 1/4분기 한국의 성장률 하락 폭이 가장 컸던 것을 볼 수 있으며, 2010년 1/4분기 고성장의 배경에는 이러한 기저효과가 있었다고 볼 수 있음.

그림 4. 금리인상이 논의되는 국가들의 GDP 성장률 비교  
(단위: %, 전년동기대비)



자료: Bloomberg.

- 1/4분기 정부소비는 전기대비 5.7% 증가하였으며, 상반기에 정부재정지출이 집중되어 있어 정부지출효과가 떨어지는 하반기에는 성장률이 다소 떨어질 것으로 예상됨.

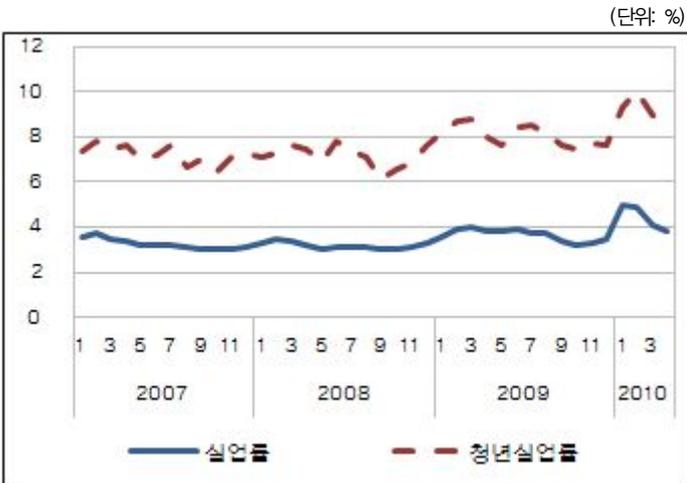
- 이러한 변수를 고려하더라도, 연내 5% 성장은 달성할 수 있을 것으로 보이며, 이는 적어도 소폭의 금리인상을 견딜 수 있을 만한 수준이라고 평가됨.

- 2010년 4월 현재 실업률이 3.8%로 위기 이전에 비해 높아서 긴축정책으로 전환하기에는 부담스러운 수준임(그림 5 참고).
- 2010년 1월 5%까지 올라갔던 실업률이 3월 현재 4.1%까지 떨어졌으나, 아직도 위기 이전(2006~07년 평균 3.4%)에 비해 높은 수준임.
- 특히 청년실업률<sup>2)</sup>은 지난 2010년 2월 10%로 치솟아 10년 만에 최고치를 기록한 바 있으며, 4월 현재 8.6%까지 하락하였으나 이 역시 위기 이전(2006~07년 평균 7.5%)에 비해 크게 높은 수준임.
- 또한 이러한 실업률 하락 추세는 희망근로 등 정부의 기한부 정책에 힘입은 바도 커서, 본격적인 회복세를 보이고 있다고 판단하기 어려운 측면도 있음.
- 정부는 희망근로 등 재정일자리사업을 조기집행하여, 4월 현재 총 58만 개 중 57만 개 일자리사업이 추진 중임.

- 그러나 2009년 하반기부터 유가는 80달러 내외에서 보합세에 있으며, 각 전문기관의 유가 전망치도 2010년 평균 80달러 수준에 머물고 있음.
- 미 에너지정보청(EIA)은 지난 3월 2010년 평균유가(WTI 기준)를 80.06달러로 발표하였음.
- 미 캠브리지에너지연구소(CERA)도 2010년 두바이 평균유가를 75.95달러 수준으로 전망하였음.
- 다만 CERA는 고유가일 경우 90.15, 저유가일 경우 60.40의 폭으로 전망하였음.
- 2010년 유가는 평균적으로 현재 수준을 유지할 것으로 예상되나, 만약 90달러 선까지 상승한다면 경제에 부담이 될 수 있으므로 지속적인 관찰이 필요함.

2) 남유럽 재정위기문제

그림 5. 한국의 실업률 추이



자료: 통계청

나. 대외적 경제여건 평가

1) 하반기 유가 급등 우려

- 2010년 5월 현재 유가(두바이 기준)는 80달러 수준으로 2009년 초 대비 두 배 이상 상승하였음.
- 이러한 추세로 유가가 상승한다면 하반기 경기 및 물가에 부담이 될 수 있음.
- 2) 우리나라 통계청에서는 15~29세까지의 경제활동인구를 대상으로 청년실업률을 발표하고 있음.

- 그리스 재정위기를 시작으로 남유럽국가들의 재정문제가 유로지역의 경기회복을 더디게 할 것이라는 우려가 지속되고 있음.
- 재정위기가 장기화될 경우 유로지역은 더블딥에 빠질 수 있으며, 이는 세계 경기둔화요인이 될 수 있음.
- 그리스 지원방안이 합의되면서 남유럽국가들 연쇄도산의 가능성은 줄었으나, 사태의 전개양상에 따라 하반기 세계경제에 부담이 될 수도 있음.
- 지난 5월 2일, 그리스에 대한 EU와 IMF의 3년간 총 1,100 유로 규모의 그리스 지원안이 합의되었음.
- 유로지역 국가들이 총 800억 유로를 지원하고, IMF가 300억 유로를 지원할 계획이며, 첫 해 지원규모는 300억 유로가 될 것임.
- 그리스는 구제금융을 지원받는 대신, 2009년에 13.6%에 달하던 재정적자를 2014년까지 3% 이내로 줄이기로 함.
- 그러나 지원안 합의 이후에도 국제금융 시장이 안정되지 않자, 지난 5월 9일 EU와 IMF는 최대 7,500억 유로 규모의 유럽안정메커니즘(European Stability Mechanism) 강화방안에 합의하였음.

- EU 내 재정위기국 지원을 위한 4,400억 유로 규모의 역내 지급보증프로그램을 신설하고, 기존의 재정안정기금을 1,100억 유로로 600억 유로 증액하면서 대상국가를 유로지역 국가로 확대하였음.
- IMF도 최대 2,500억 유로를 지원할 예정이며, 이와 더불어 ECB도 유럽국가 국채매입, 미 달러 통화스왑 재개 등의 조치를 발표하였음.
- 유럽안정메커니즘 합의 이후 국제금융 시장은 빠르게 안정세를 회복하는 모습이나, 단기간에 해결될 사안이 아니므로 사태의 전개를 예의주시할 필요가 있음.

#### 4. 결론

- 대부분의 선진국은 2010년 안에 금리를 올리기 어려운 상황이나 중국을 비롯한 개발도상국들은 2/4분기 이후부터 금리인상을 시작할 것으로 전망됨.
- 시장에서는 중국과 캐나다가 이르면 2/4분기 중 금리를 인상할 것으로 예상하고 있음.
- 현재 우리나라의 경제는 저금리 유지로 인한 가시적인 위협에 직면해 있다고 보기 어려움.
- 물가 상승률은 2/4분기 이후에도 물가목표 범위 안에서 운영이 가능할 것으로 예상됨.
- 현재의 낮은 근원 소비자물가 상승률로 판단할 때, 수요 측면의 물가 상승 압박은 크지 않음.
- 하반기 원화 강세가 전망되는데, 이로 인해 수입물가 압박도 어느 정도 상쇄될 수 있을 것으로 예상됨.
- 주택가격 상승률도 현재 추세는 위협의 징후가 없으며, 향후 위협에 대해서도 미시적 정책으로 대응하는 것이 바람직할 것으로 판단됨.
- 저금리로 인한 위협이 과장되게 논의되어, 오히려 시장의 불안을 가중시키는 측면이 있음.
- 특히 호주, 중국과 비교할 때 주택가격 상승률은 낮은 편이

지만, 두 나라와 한 그룹으로 묶여 국제금융시장의 우려를 낳고 있음.

- 일단 금리인상이 단행되면 시장이 이를 정책기조의 변화로 받아들여 인상 폭보다 강하게 위축될 수 있으므로, 대내외 경제 환경이 보다 명확해지는 시점에서 금리인상을 시작하는 것이 바람직함.
- 2010년 5%를 상회하는 수준일 것으로 전망되는 경제성장률을 감안할 때, 현재의 2% 기준금리수준이 낮은 것은 사실이며, 이는 소폭의 금리인상은 견딜 수 있을 만한 수준임.
- 또한 큰 폭으로 벌어져 있는 장단기금리 격차는 시장에서 이미 어느 정도의 금리인상을 예상하고 금융시장가격에 반영하고 있음을 의미함.
- 그러나 금리를 연속적으로 올릴 수 있는 여건인지는 신중하게 판단해야 할 것임.
- 일단 소폭의 인상이라도 시작하면, 시장은 연속적인 통화긴축의 시작으로 받아들여 실제 금리인상 폭 이상으로 위축될 가능성이 있음.
- 현재의 물가수준과 대내외 경제상황으로 볼 때, 당분간 정책금리인상을 유예할 여유가 있다고 판단됨. **KIEP**