

# 가뜩이나 투자 부진한데... “금리 올려 더 위축될 듯”

## 저금리 파티는 끝났다

### 〈4〉 금리상승은 설비 투자의 적

한미 금리역전·자산시장 거품 우려  
자금조달 어려워지고 투자침체 지속

금리를 내려야할 시기에 오히려 올려야 하는 어려움. 한국경제가 처한 상황이다. 각종 경기지표는 돈을 풀어 경기를 부양하라고 가리키고 있지만 한국과 미국의 금리 역전과 자산시장 거품에 대한 우려로 기준금리는 결국 인상으로 방향을 틀고 말았다.

이미 반년째 설비투자가 마이너스 성장을 하고 있는 가운데 자본조달 비용까지 높아졌다. 국내 기업들의 투자수요가 빠르게 위축되면서 국내경기 향방도 시계제로 상태가 됐다.

5일 한국은행에 따르면 3분기 국내총

〈국내총생산에 대한 지출〉(2010년 연쇄가격 기준) (계절조정계열 전기대비, %)

	2016				2017p				2018p		
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4
국내총생산(GDP)	0.6	0.8	0.4	0.7	1.0	0.6	1.4	-0.2	1.0	0.6	0.6
민간소비	-0.2	0.8	0.5	0.3	0.5	1.0	0.8	1.0	0.7	0.3	0.5
정부소비	1.7	0.6	0.7	0.5	0.6	1.2	1.9	0.5	2.2	0.3	1.5
건설투자	5.6	3.2	2.2	1.0	4.2	0.9	1.1	-2.3	1.8	-2.1	-6.7
설비투자	-7.1	2.7	1.6	6.5	4.5	4.3	0.2	-0.7	3.4	-5.7	-4.4
지식재산 생산물투자	0.9	1.5	0.7	0.7	0.3	0.5	1.5	1.1	0.3	-0.7	0.9
재고증감 <sup>1)</sup>	-0.4	0.0	-0.1	0.1	0.3	0.2	-0.7	0.8	-0.1	0.0	-0.3
수출	-0.2	0.8	1.4	-0.6	2.1	-2.7	5.6	-5.3	4.4	0.4	3.9
수입	-1.3	2.3	2.4	0.1	4.9	-1.0	3.2	-2.9	4.9	-3.0	-0.7

주: 1) 재고증감은 GDP에 대한 성장기여도 기준(%p). 2) ( ) 내는 원계열 전년동기대비 증감률. /자료=한국은행

생산(GDP) 증가율은 전기 대비 0.6%로 나타났다. 2009년 3분기 0.9%를 기록한 뒤 9년 만의 최저치다.

가장 눈에 띄어야 할 부분은 투자 침체다.

3분기 건설투자 증가율은 전기 대비 -6.7%를 기록했다. 속보치 -6.4%보다 0.3%포인트 더 낮아졌다. 국제통화기금(I

MF) 외환위기 당시인 1998년 1분기 -9.7% 이후 20년여 만의 최저 수준이다. 건물건설과 토목건설이 모두 줄었다. 경제활동별로 보면 건설업의 GDP가 전기 대비 5.7% 감소했다.

3분기 설비투자 부문 증가율은 전기 대비 -4.4%를 기록했다. 전분기 -5.7%에

이어 반년째 마이너스 성장률이다. 지난해 3분기와 비교한 설비투자 부문 증가율은 -7.4%였다. 2013년 1분기 -12.3% 이후 5년2분기 만에 가장 낮았다.

지난해까지만 해도 설비투자는 대내 불확실성 완화와 글로벌 경기 회복세 등에 힘입어 국내 경제성장을 주도해왔다. 반면 올해 들어서는 특히 중반 이후에 빠르게 위축됐다.

산업연구원 민성환 연구원은 “우리 경제성장률이 지난 3분기에 전년 동기 대비 2%까지 떨어진 것도 사실상 설비투자가 지난 분기보다도 감소 폭이 크게 확대된 영향에 기인하고 있다”며 “글로벌 경기의 약세와 제조업 내수 부진, 그리고 제조업 내 업종간 불균형 구조 심화 등으로 국내 설비투자가 여타 선진국들과 다르게 부진한 흐름을 보이고 있다”고 분석했다.

문제는 금리인상으로 향후 전망은 더 어둡다는 점이다. 특히 이번 기준금리 인상은 경기판단이 아닌 부동산 가격 상승

과 대외 금리 차이에 따른 외국인 자본 이탈의 우려가 밑바탕이 됐다.

교보증권 김형철 연구원은 “금리상승은 설비투자의 적”이라며 “자산시장의 통제 목적으로 정책금리가 수단으로 활용되는 것은 투자활동을 저하시키는 부작용을 초래할 수밖에 없다”고 지적했다.

아직까지는 일본과 유로권을 비롯한 대다수 국가들이 본격적인 금리인상에 나서지 않았다. 그러나 미국이 금리인상 기조를 유지하는 한 미국과의 금리격차 확대를 우려하지 않을 수 없는 만큼 전세계적인 금리인상 기조의 확산은 불가피하다.

김 연구원은 “선진국 중앙은행의 긴축 기조가 확대되면서 한국은행도 정책금리를 본격적으로 인상시킬 것으로 보인다”며 “당초 기업들의 투자확대가 올해 연말부터 확대될 것으로 예상했지만 금리상승에 따른 기업들의 자본조달비용 증가는 설비투자 증가를 제한시킬 것”이라고 전망했다. /안상미 기자 smahn1@metroseoul.co.kr

## 금리인상 이후, 외국인의 선택은

# 외자 급격 유출 없을 듯... 문제는 ‘저성장’

내수경제 정체로 금리인상 어려워  
자본유출 대비 외환건전성 유지 필요

“기준금리는 역사적 기준에 비해 보면 여전히 낮다”면서도 “경제를 과열시키지도 둔화시키지도 않는 중립적인 수준으로 추정되는 폭넓은 범위의 바로 밑(just below)에 있다.”(지난달 28일 뉴욕에서 열린 ‘이코노믹 클럽’, 제롬 파월 미국 연방준비제도 의장)

가속페달을 밟던 파월(미국)의 의지(금리 인상)가 약해졌다. 하지만 2019년에도 외국인이 한국 시장을 장바구니(투자 포트폴리오)에 담을 지 여부는 판단하기 힘들다는 게 전문가들의 중론이다. 당장 한은이 내년 한 두 차례 정도 금리를 올리더라도 미국과의 금리 차이를 줄이기는 어렵다. 한미 금리역전 폭이 커지거나 장기화되면 언제든 해외 자금이 빠져나갈 위험에 놓인 것.

그렇다고 연준과 동조해 계속 금리를 올리기에 우리 경제가 처한 현실이 녹록지 않다. 소비자 물가 상승률이 두달째 2%대를 유지했지만, 유가 상승 등에 기인한 것이다. 금리인상을 할 만큼 내수 경기가 충분히 활성화되지 못하고 있다는 뜻이다.

한국GM 등 지역경제에 영향을 미치는 산업 현안도 돌발 변수다. 우리 경제의 뇌관이라는 가계부채(1514조원 규모)의 70%가 변동금리 대출이라는 점도 걱정스럽다.

기초체력이 튼튼한 한국 시장은 영향이 제한적이라는 평가를 받지만 글로벌 머니무브 과정에서 취약한 신흥국 경제가 흔들릴 경우 도미노 충격이 불가피하다는 전망도 나온다.

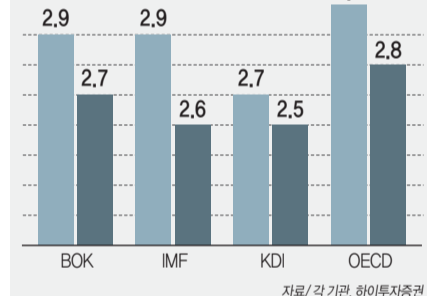
### ◆과거와 같은 급격한 이탈은 없을까

LG경제연구원은 최근 보고서에서 “한미 간 두 차례 금리 역전 현상 때 전체 자본 유출입에서는 순유입 추세가 유지됐다”고 밝혔다.

하이투자증권 김상훈 연구원은 “한미 간 금리가 역전돼 있지만 내년 1분기 원화강세(달러 약세) 추세를 유지한다면 외국인 투자자 유출은 크지 않을 것”이라고 전망했다.

1990년 이후 한미 금리역전은 두 번 일

주요 기관의 올해·내년 국내성장률 전망



어났다. 1차는 1999년 6월 말에서 2001년 3월 말까지로 금리 차이는 최대 1.5%포인트였다. 두 번째 역전은 2005년 8월에서 2007년 9월 사이에 일어났고, 격차는 1.0%포인트였다. 당시 미국은 1년에 4번 이상 금리를 올렸다.

한국은행 금융계정을 보면 1차시기때 금리역전 직후 단기적으로 국내 주식과 채권시장에서 순유출이 발생했지만 유입세로 전환(주식 200억4500만 달러, 채권 18억4400만 달러)됐고, 2차 때도 주식시장을 중심으로 754억2800만 달러의 외국인 투자가 빠져나갔다. 반면 채권시장에는 216억9200만 달러의 자금이 유입됐다.

지난 3월 금리가 역전된 후 9월까지의 주식시장에서 211억9800만달러의 자금이 빠져나갔다. 반면 채권시장에는 93억6800만 달러의 자금이 유입됐다.

직접투자는 1차시기에 123억2000만달러 규모의 글로벌 자금이 한국시장에 들어왔다. 반면 2차 시기에는 56억5300만달러 규모의 자금이 한국시장을 등졌다. 올해 들어서도 184억7600만달러의 자금이 유출됐다.

정민 현대경제연구원 연구원은 “외국인 투자 자본 유출에 대비해 정부가 충분한 외환보유액을 유지하고 통화스와프도 확충하는 등 외환건전성을 유지하려는 노력을 해야 한다”고 말했다.

### ◆환율은 우호적, 문제는 경제

한국의 대표적 안전자산인 국제 시장은 굳건해 보인다. 그러나 미래를 예단하기는 어렵다. 과거에 잠깐 상황이 뒤바뀐 적은 있지만, 최근처럼 장단기 금리 모두 역전된 것은 전례가 없다.

또 국제시장에서 자본 유출이 미국 연준의 통화정책에 달린 문제만은 아니다. 차이나 리스크는 또 다른 해외 요인이다. 우리 경제는 중국과 무역과 투자로 긴밀하게 연결돼 있으며 이 연결고리는 차이나 리스크가 국내로 파급되는 발미를 제공한다. 특히 미국의 잇따른 금리 인상으로 취약한 신흥국을 중심으로 외국인 자금이 급격히 빠져나가고 통화가치와 증시가 동반 급락하는 ‘긴축 발작’이 재연될 수도 있다.

이주열 한국은행 총재는 “내외금리차 확대는 부담스럽다”며 “(외국인) 자본유출은 내외금리차뿐 아니라 다른 요인들과 함께 봐야 하는데 최근까지 한국의 자본유출입이 큰 문제 없이 안정적이었던 것은 한국경제의 펀더멘털(기초체력)이 양호하다는 투자자들의 인식이 있었기 때문”이라고 설명했다.

외국인은 보통 환헤지와 국가의 경제 전망을 보고 원화채를 사들인다.

원화 전망만 놓고보면 외국이 급격히 이탈할 가능성은 낮다. 모건스탠리 전략가들은 ‘2019글로벌 전략 전망’ 보고서에서 미국 달러는 정점을 찍어 유럽과 신흥국, 일본 통화보다 성과가 저조할 것으로 이들은 전망했다. 원화는 내년 2분기 달러당 1105원, 내년 말 1095원으로 내다봤다. 달러 강세, 원화약세 전망이다.

문제는 경제다. 한국개발연구원(KDI)이 내년 경제성장률을 2.6%로 낮춘 데 이어 산업연구원도 같은 의견을 내놨다. 투자와 소비가 줄어드는 점을 주요 원인으로 꼽았다.

다만 최악을 가정해도 충격은 크지 않을 전망이다. 미국의 금리가 2020년 3.5% 수준까지 올라도 한국의 자본유출 규모는 분기 국내총생산(GDP)의 0.1%에 그칠 것이라 분석이 있다. 강태수 대외경제정책연구원(KIEP) 국제금융팀 선임연구원은 “미국 금리 인상이 자본유출입에 미칠 영향” 보고서에서 “우리나라 금융시장이 전반적으로 약세를 보이겠지만 자본유출입 측면에서는 내국인 해외투자자 금 국내환류가 외국인 투자자금 이탈을 상쇄할 수 있는 것으로 드러났다”고 밝혔다. /김문호 기자 kmh@



KRX 사회공헌주간 맞이 임직원 봉사활동

한국거래소(KRX)와 KRX국민행복재단은 지난 달 26일부터 5일까지 10일간 '2018년 KRX 사회공헌주간 임직원 봉사활동 '행복한 나눔'을 진행했다고 밝혔다. 5일 한국거래소(KRX) 홍동호 감사와 직원들이 부산 '새빛기독교보육원'을 방문해 봉사활동을 전개하고 후원금을 전달하고 있다. /한국거래소

## 증권업계, 초대형IB 외화 발행어음 허용 환영

금융투자협회와 증권업계는 “기획재정부의 ‘단기금융업 인가를 받은 종합금융투자사업자(초대형 IB 증권회사)의 외화 발행어음 허용에 대한 유권해석’에 대해 환영한다”며 공식입장을 밝혔다.

외화 발행어음은 초대형 IB 증권회사가 외화로 투자자에게 자금을 조달하여 조달자금의 50% 이상을 외화 기업금융관련자산으로 운용하고 투자자에게는 사전 약정된 금리를 제공하는 외화 금융상품이다.

외화 발행어음이 허용되면 개인 및 기업은 외화 보유자금을 비교적 높은 수준의 금리를 지급하는 외화 발행어음에 투

자할 수 있고, 초대형 IB 증권회사는 외화 발행어음 조달자금을 외화자금이 필요한 기업대출 등으로 운용해 생산적 금융활동이 가능할 것으로 업계는 기대하고 있다. 또 외화 발행어음 조달자금으로 해외 투자를 확대해 글로벌 경쟁력 확보에도 유리하게 됐다.

현재 단기금융업 인가를 받은 초대형 IB 증권회사는 총 2개사(NH투자증권, 한국투자증권)이며, 빠르면 12월 중순부터 투자자에게 외화 발행어음을 출시할 수 있도록 준비 중에 있다.

/손영지 기자 sonumji301@

## 증권사도 전자지급 결제대행업 겸영 허용

앞으로 증권사도 전자지급결제대행업(PG) 겸영이 허용된다. 금융위원회는 5일 서울 세종로 정부서울청사에서 금융위원회 정례회의를 열고 증권사 전자지급결제대행업 겸영 허용 등을 골자로 한 금융투자업 규정 개정안을 의결했다고 밝혔다.

개정된 의결에 따라 대기성자금인 종합자산관리계좌(CMA)는 매매명세 통보대상에서 제외된다. 환매조건부채권(RP)과 미니마켓펀드(MMF) 등에 자동 재투자되는 CMA의 경우에도 투자자에게 매매내역 등을 통보되면서 대기 성 자금이 별도 상품에 투자된 것으로 오인되는 등 투자자 혼란을 초래해사다. 거래내역 통지수단에 문자메시지와

플리케이션 알림 등도 추가된다. 정보통신기술(IT)환경변화를 반영한 조치다.

또한 증권사는 전자지급결제대행업을 겸영할 수 있다. 증권사가 간접결제업체와 업무제휴를 하기 위해서는 전자금융거래법상 전자지급결제대행업을 겸영할 수 있어야 했지만 현행 법령상 허용되지 않아 업무제휴가 불가능했기 때문이다.

아울러 외화 환매조건부채권(RP)을 신청한 고객에 대해서는 RP 대상채권에 외국 국채를 포함할 수 있다.

이번 개정안은 지난 8월 ‘금융투자분야 규제 상시 개선체계’ 마련의 후속조치로 금융위 홈페이지에 고시한 6일부터 시행된다. /나유리 기자 yul115@