



알기쉬운 경제분석 김지현입니다.

(02)3770-3572

jihyun.kim@tongyang.co.kr



정책 기대감으로 반등 이어질 전망

Economist

김지현

jihyun.kim@tongyang.co.kr

구제금융 지연 불구, 그리스 국채금리 하락



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

2013년 월 850억 달러 매입 시 자산 추이



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터



Why This Report

어제 국내증시는 그리스 지원 합의가 실패했다는 소식에 장막판 하락했습니다. 그러나, 그리스 지원 결정이 지연된 것은 장기적으로 정부부채를 안정시킬 수 있는 방안들을 고민하는 과정에서 기술적인 확인과 재무적인 계산이 필요했기 때문이라고 합니다. 그리고, 허리케인 Sandy 영향으로 미국 올해 4분기 성장률이 3분기보다 크게 둔화되고 11월 고용지표도 부진할 것으로 예상되는데, 재정절벽 불확실성으로 경제주체들의 심리가 더 악화되는 것을 막고자 연준이 12월 FOMC에서 추가 부양책을 내놓을 것으로 예상합니다.

Investment Point

1. 그리스 지원 결정 연기, 장기적인 부채안정 방안 모색 위해

▶ 유로존 재무장관들, 그리스 지원에 대한 큰 이견 없었으며, 단지 기술적인 확인과 재무적인 계산 문제 때문에 합의가 지연된 것이라고 밝혀

2. ESM 가동으로 프랑스 신용등급 강등 영향 제한적

3. Sandy 영향으로 미국 경제지표 부진, 정책결정 앞두고 긍정적인 수도

▶ 10월말 허리케인 샌디(Sandy) 충격이 10월 산업생산과 소매판매, 11월 지역 제조업 지수와 실업수당청구건수 등에 부정적인 영향

▶ 지금은 중요한 정책 결정 앞두고 있는 시기이기 때문에 샌디가 단기적으로 미치는 부정적인 효과가 정책 결정에는 오히려 긍정적인 수도

4. 12월 FOMC 추가 부양책 전망

▶ 4분기 샌디가 미국 성장률에 부정적인 영향, 내년 1분기는 재정긴축으로 성장률 둔화 우려돼 12월 FOMC에서 연준 추가 부양책 전망

▶ OT 종료 이후 내년부터 450억 달러 장기 국채매입 전망

• 그리스 정부부채 장기적으로 안정시키기 위한 방안 논의되고 있는 점 긍정적

• 연준, 내년부터 MBS와 국채매입 통해 월 850억 달러 자산매입 전망

오바마 재선 이후 글로벌 증시는 부유층 감세에 대한 이견 때문에 지난해 8월 대타협에 실패했던 것이 재현될 것으로 예상해 큰 조정을 받았지만, 지난 주 금요일 열린 오바마 대통령과 양당 수뇌부의 회담이후 대타협 또는 2단계 타협(연말까지 대략적인 내용만 잠정 합의 + 연초 이후 세제개혁과 장기 정부지출 축소에 대한 세부내용 논의)에 대한 기대감으로 증시가 반등하고 있다.

금일 자료에서는 그리스 지원 지연과 프랑스 신용등급 강등 영향, 그리고 12월 FOMC 추가 부양책 가능성에 대해 살펴보고자 한다.

그리스 지원 결정 연기, 장기적인 부채안정(debt sustainability) 방안 모색 위해서

그리스 지원 지연과 관련해서도 아직은 우려할 단계는 아니라고 판단되며, 오히려 장기적으로 그리스 정부부채를 안정시키고자 하는 IMF의 주장이 진지하게 논의되고 있다는 측면에서 오히려 긍정적으로 평가할 수 있는 부분이라고 생각된다.

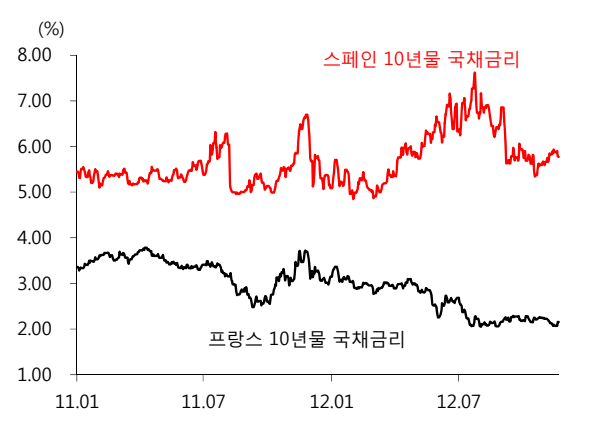
그리스 지원이 그 동안 지연된 것은 IMF와 EU의 의견이 대립했기 때문이다. IMF는 그리스의 부채가 2020년까지 GDP 대비 정부부채 120% 수준(2010년 구제금융 결정 시 트로이카가 설정한 목표)으로 유지되어야 한다는 입장인 반면, EU 집행위는 2022년까지 125% 수준으로 조건을 완화해야 한다는 입장을 보였다.

트로이카 합의 지연 불구, 그리스 국채금리 오히려 하락



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

프랑스 신용등급 강등 이후, 국채금리 상승 미미



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

회의 직후 IMF 리가르트 총재는 합의에는 실패했지만, 의견 차가 좁혀지고 있다고 했다. 따라서, EU가 IMF의 주장을 받아들여 2020년(또는 2022년)까지 GDP 대비 정부부채를 120%로 안

정식키기 위한 방안을 구상 중인 것으로 판단된다. 트로이카는 그리스 정부부채를 장기적으로 지속가능한 수준으로 낮추기 위해 400억 달러 규모의 그리스 국채를 할인된 가격에 그리스가 조기 상환(buy back)하는 방안, 구제금융에 대한 이자 면제 또는 감면 등이 검토 중이라고 한다.

유로존 재무장관들도 그리스가 재정긴축과 예산안 의회통과를 통해 본연의 의무를 이행했기 때문에 그리스 지원에 대한 큰 이견이 없었으며, 단지 기술적인 확인과 재무적인 계산 문제 때문에 합의가 지연된 것이라고 밝혔다.

유로존 재무장관들은 다음 주 월요일(26일) 다시 회의를 열 예정인데, 조만간 최종 결정이 이루어질 것으로 보인다.

ESM 가동으로 프랑스 신용등급 강등 영향 제한적

지난 해 8월 미국 신용등급 강등 이후 프랑스 신용등급 강등 여부가 이슈가 된 것은 당시 가동 중이었던 EFSF(임시 유럽금융안정기금)의 경우 국가 신용으로 시장에서 채권을 발행해 자본을 조달했기 때문에 프랑스 신용등급이 강등될 경우 EFSF의 신용등급도 강등될 수 있다는 점이 우려되는 부분이었다.

그러나, 올해 9월(독일 현재 합헌 판결 이후)부터는 ESM(항구적 유럽금융안정기금)이 가동되기 시작했는데, ESM은 각국이 출자해 기금을 조달하는 방식이기 때문에 신용등급의 영향을 받지 않는다. 따라서, 이번 무디스의 프랑스 신용은 크게 우려할 사항이 아니다.

무디스가 신용등급을 강등한 주된 이유가 경제성장 전망에 대한 우려와 이에 따른 재정부실에 대한 우려였기 때문에 유로존 경기에 대한 우려를 재확인한 정도라고 볼 수 있다. 그리고, 프랑스가 11월 들어 IMF와 EU의 권고로 부가가치세 인상, 법인세 200억 유로 인하, 재정지출 100억 유로 추가 축소 등 재정건전성을 높이고 기업 경쟁력을 높일 수 있는 방안들을 발표한 지 얼마 되지 않았음에도 불구하고 무디스가 신용등급을 강등한 것이 시기 측면에서 다소 의외일 수는 있다.

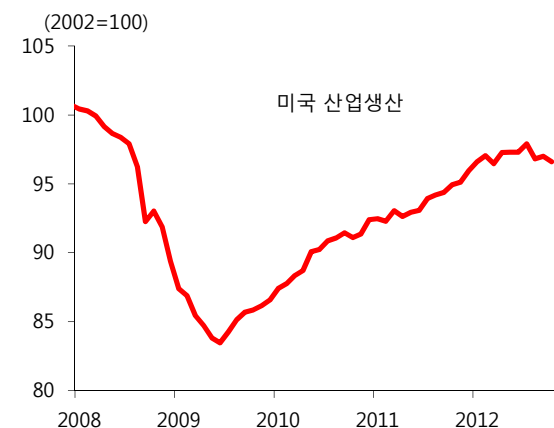
Sandy 여파로 미국 경제지표 부진, 중요 정책결정 앞두고 긍정적인일 수도

10월말 허리케인 샌디(Sandy)가 고소득층 인구가 밀집되어 있고, 생산활동이 활발한 동부 지역에 충격을 주면서 10월 산업생산과 소매판매, 11월 지역 제조업 지수와 신규실업수당청구건수 등에 부정적인 영향을 주었다. 피해액은 약 524억 달러로 2005년 발생한 카트리나(1080억 달러)에 이어 역대 2번째 규모이다.

10월 산업생산은 전월비 0.4% 감소했는데, Fed는 허리케인 샌디가 영향을 준 부분이 거의 -1.0%P라고 했다. 설비가동률도 전월 78.2%→77.8%로 하락했다.

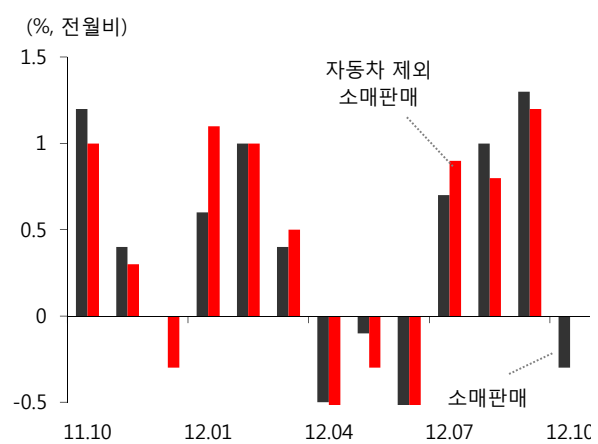
그리고, 10월 소매판매는 전월비 0.3% 감소해 4개월 만에 감소세로 전환했다. 그런데, 11월 미시 건대 소비자심리는 84.9로 전월 82.6보다 오히려 개선돼 재정절벽과 세계 불확실성이 아직 소비자 심리에는 부정적인 영향을 주지 않고 있다. 따라서, 10월 소매판매 부진도 허리케인 Sandy 영향으로 대피, 휴업, 정전 등이 발생했기 때문으로 판단된다.

미국 10월 산업생산 전월비 0.4% 감소, 샌디(Sandy) 영향



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

미국 10월 소매판매 전월비 0.3% 감소



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

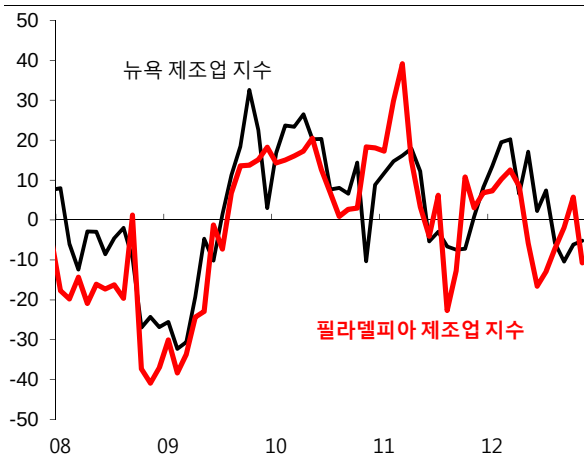
또한 뉴욕, 필라델피아 등 지역 제조업 지수는 수축 국면을 지속했다. 글로벌 제조업 경기가 부진한 가운데, 동부 허리케인 영향으로 두 지역이 영향을 받았기 때문이다. 뉴욕 제조업 지수는 전월 -6.16→-5.22로 상승해 시장예상보다 양호했지만, 필라델피아 제조업 지수는 전월 5.7→10.7로 급락했다.

한편, 15일 발표된 주간 신규실업수당청구건수는 허리케인 샌디 영향으로 전주대비 9만 건 급증한 45만 1천 건을 기록했고 어제(21일) 발표된 해당 지표는 41만 건으로 4만 1천 건 감소했다.

지난 2005년 9월 허리케인 카트리나(Katrina)로 주간 신규실업수당청구건수가 전주대비 9만 6천건 증가한 적이 있는데, 당시 2주 동안 매우 높은 수준이 유지되었고 다음 3주 동안도 다소 하락했지만 높은 수준이 지속돼 전체적으로 5주 정도 평균 수준보다 높은 수준을 유지한 바 있다. 따라서, 신규실업수당청구건수는 다음 주부터는 40만 건을 하회할 것으로 예상되지만, 노동부에서 발표하는 11월 고용지표는 샌디 영향으로 부진할 것으로 예상된다.

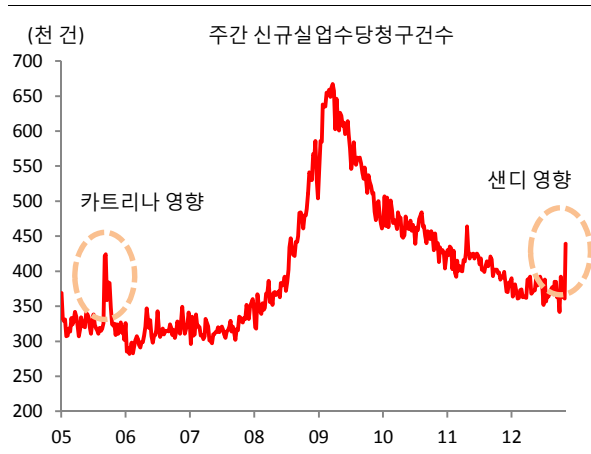
자연재해 영향은 통상적으로 단기에 그치며, 이후 재해 복구 과정에서 수요를 창출하기 때문에 중기적 관점에서 큰 영향이 없지만, 금번에는 재정절벽 우려와 겹치며 부정적 영향을 주고 있다. 그러나, 지금은 12월 FOMC 추가 부양책, 재정절벽 논의 등 중요한 정책 결정을 앞두고 있는 시기이기 때문에 샌디가 단기적으로 미치는 부정적인 효과가 정책 결정에는 오히려 긍정적일 수 있다고 생각된다. 경기 우려가 커지면, 2년 뒤 선거에 미칠 부정적인 영향을 우려해 공화당 하원 의원들의 태도가 완화될 수 있고, 연준의 추가 부양책 가능성은 높아지기 때문이다. 또한 중기적 관점에서 재건 수요증가로 내년 성장률을 끌어올릴 수 있는 요인이 될 것이다.

뉴욕과 필라델피아 지역 제조업 지수 부진 지속



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

허리케인 카트리나 직후에도 신규실업수당청구건수 2주간 급증



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

12월 FOMC 추가 부양책 전망

재정개혁 불확실성으로 기업들의 투자심리가 악화되는 가운데, 허리케인 샌디가 4분기 미국 GDP 성장률에 부정적인 영향을 줄 것으로 보여 12월 FOMC 회의에서 연준이 추가 부양책을 내놓을 것으로 예상된다.

지난 14일(현지시간) 발표된 10월 FOMC 의사록도 추가 부양책을 시사하고 있다. 의사록에 의하면, 다수(a number of)의 위원들이 고용시장의 상당한 개선(substantial improvement)을 위해

OT(오퍼레이션 트위스트) 종료 이후 추가 자산매입이 필요하다는데 동의했다.

그리고, 12월 12일 예정된 FOMC가 열리기 직전에 발표될 11월 비농업고용(12월 7일 예정)이 샌디 영향으로 10만 명을 크게 하회할 것으로 예상된다는 점도 12월 추가 부양책 가능성을 높여줄 것으로 생각된다.

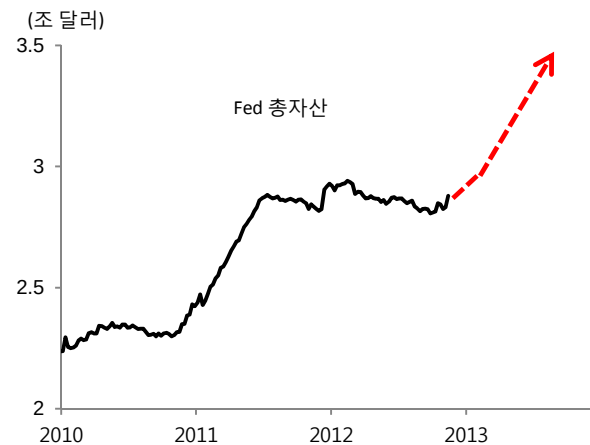
올해 말 OT(오퍼레이션 트위스트, 월간 장기국채 450억 달러 매입 & 단기국채 450억 달러 매각)가 종료될 예정이다. 그런데, 올해 4분기~내년 1분기 성장률이 1%대(시장 컨센서스 각각 1.7%)로 부진할 것으로 예상되기 때문에 연준은 단기 국채매각은 중단하고, 내년 초부터는 장기국채 매입 450억 달러만 지속할 것으로 예상된다. 이러한 경우, 기존 MBS 400억 달러와 합하면 월간 850억 달러 규모의 자산을 매입하게 된다.

장기물가 전망 안정, 연준 통화정책은 고용시장에 초점 맞출 것

연준 9월 FOMC 경제전망				
	2012	2013	2014	2015
GDP 성장률	1.7~2.0%	2.5~3.0%	3.0~3.8%	3.0~3.8%
실업률	8.0~8.2%	7.6~7.9%	6.7~7.3%	6.0~6.8%
Core PCE 물가	1.7~1.9%	1.7~2.0%	1.8~2.0%	1.9~2.0%

자료: FRB, 동양증권 리서치센터

연준 내년 초부터 월 850억 달러 자산 매입 시 총자산 추이



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

결론: 그리스 지원 결정, 12월 FOMC 추가 부양책 기대로 반등 이어질 전망

연말까지 대타협에 대한 기대감이 남아 있고, 12월 FOMC에서 연준이 추가 부양책을 내놓을 것으로 예상돼 증시의 반등이 좀 더 이어질 것으로 예상된다. 그리고, 20일에 그리스 지원 결정이 이루어지지 않은 것은 그리스 지원에 대한 이견 때문이 아니라, 단지 장기적으로 정부부채를 안정시킬 수 있는 방안들을 논의하는 과정에서 기술적인 확인과 재무적인 계산 문제가 있었기 때문에 합의가 지연된 것이기 때문에 26일에는 최종 결정이 이루어질 것으로 보인다.

그러나, 재정절벽과 세제 관련 논의가 좀 더 구체적으로 진전되기 전에는 당분간 강한 상승 모멘텀을 기대하기는 어려운 상황이다.