

주간 증시 전망

버냉키 발언에 대한 과민반응, 유럽이 돌려 놓을 듯

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

버냉키 발언에 대해 다소 과민하게 반응

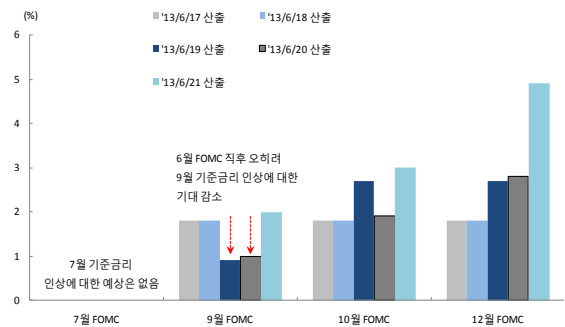
5월 22일 버냉키 의장의 의회 발언에 이어, 6월 19일 또 다시 버냉키 의장이 자산매입의 연내 축소를 명시적으로 언급함에 따라 증시의 충격이 나타났다. 그동안 세 차례 실시된 미국의 양적완화 정책이 글로벌 증시 상승에 크게 기여했다는 점을 감안하면, 정책의 중단이 투자심리에 부정적인 영향을 미치는 것이 어찌면 당연해 보인다. 그러나 6월 FOMC후 버냉키 연준 의장의 발언이 갖는 긍정적인 측면을 생각한다면 최근 나타난 시장의 반응은 다소 과민한 측면이 있다.

우선, 버냉키 연준 의장의 발언은 유동성과 관련된 불확실성을 해소시켜준 측면이 있다. 미국 의회에서 버냉키 의장 발언(5월 22일) 이후 투자자들의 불안감은 양적완화 규모의 축소를 넘어, 기준금리 인상 가능성으로까지 확대되었다. 심지어 1994년 기습적인 미국의 기준금리 인상이 가져왔던 금융시장의 충격을 떠올리며, 이머징 증시에서의 외국인 자금 대량 이탈 우려도 제기되었다. 출구전략에 대한 가능성만을 내비쳤을 뿐 시기와 방법에 대해서는 어떠한 언급도 없었던 것이 시장의 불안감을 키운 것이다.

6월 FOMC이후 가진 기자회견에서 버냉키가 양적완화 정책의 축소 가능성과 시기를 분명하게 밝힘으로써 불필요하게 확대 재생산된 출구전략에 대한 불안감은 오히려 줄어들 수 있다. 연준이 예상한 경로로 미국 경제가 회복될 경우 올해 안에 양적완화 정책을 통해 공급되었던 유동성의 규모를 줄일 것이며, 2014년 중반에는 양적완화 정책을 종료할 것이라고 밝혔다. 또 '유동성 공급 규모의 축소'는 더욱 명확해 졌지만, '기준금리 인상'은 먼 미래의 일이라는 점을 함께 강조함으로써 기습적인 출구전략 시행에 대한 시장의 불안감도 해소해 주었다. 실제로 버냉키 연준의 발언이 있었던 6월 19일과 다음 날인 20일, 9월 FOMC에서 기준금리 인상에 대한 시장의 기대(파생상품을 통해 나타나는 내재확률)는 6월 FOMC이전보다 감소했다(그림 1).

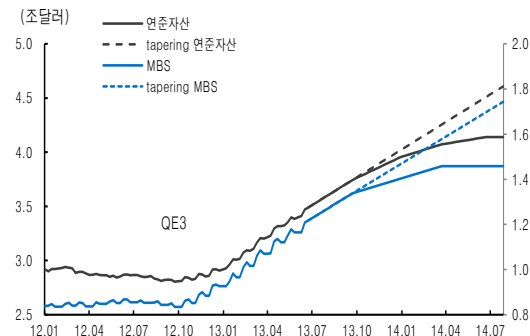
양적완화 정책 축소에 대한 구체적인 안이 확정되지 않은 상황에서 버냉키 의장이 계획을 발표한 것은 갑작스런 자산매입 중단 시 금융시장이 받을 충격을 최소화하기 위한 사전 정보전달의 목적이 강했다. 시장은 이제 막연한 유동성 축소에 대한 두려움을 접고, 경기문제로 시선을 옮겨가게 될 것으로 보인다. 양적완화 정책의 축소는 미국 경제의 회복을 전제하고 있다는 점과 유동성 축소가 아닌 유동성 공급 규모의 축소(그림 2)라는 점을 차츰 시장이 인식하면서 충격은 단기에 그칠 가능성이 높아 보인다.

그림 1. 6월 FOMC 직후 9월 기준금리 인상 기대는 낮아져



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 버냉키 유동성 축소를 언급한 것은 아니야



주: 2013년 6월 이후 깊은 양적완화 정책에 대한 tapering 실시 전후의 시나리오
자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

지난 주 유로존/EU 재무장관회담 일정 수준의 성과 거둬

주가의 반등을 기대하는 또 다른 요소는 미국의 정책공백을 유럽의 정책이 보완해 줄 가능성이 있다. 유로존/EU재무장관 회담(20일 ~ 21일)을 시작으로 EU정상 회담(27일 ~ 28일)을 전후한 시기까지 유럽의 성장전략들이 제시될 예정이다. 미국의 출구전략과 아베노믹스에 가려 주목받지 못했지만 유럽은 5월 이후 성장을 위한 정책공조를 강화시켜 왔다. 이제 그 결과가 6월 EU 정상회담을 통해 최종 확정될 예정이다.

현재 유럽 국가간 협의체에서 논의되고 있는 주요 주제는 크게 두 가지로 분류할 수 있다. 2012년부터 지속적으로 제기되고 있는 ‘은행연합’과 관련된 부분이 하나가 있고, ‘경쟁력, 일자리, 성장과 관련된 경제정책의 계획과 실행’과 관련된 부분이 두 번째다.

언론보도에서는 EU 재무장관 회담(21일)에서 ‘부실은행 정리안’이 합의에 실패했다는 소식이 크게 부각되었다. 그러나 하루 전 개최됐던 유로존 재무장관회담에서는 ESM의 은행 직접지원에 합의하는 등 ‘은행연합’과 관련된 부분에서 진전이 있었다. 부실은행 정리와 관련해 각국 재량권의 범위를 정하는 문제도 26일 다시 논의를 재개하기로 함으로써 EU정상회담 이전에 가시적인 성과를 내 놓으려는 노력을 계속하고 있다.

‘은행연합’과 관련된 부분들보다 더욱 투자자들의 주목을 받을 것으로 예상되는 부분은 ‘성장전략’과 관련된 부분이다. EU 재무장관회담에서도 성장과 관련된 각국의 전략/권고들에 대해서는 합의를 이루었다. 이미 5월 재무장관회담에서도 논의가 있었던 것과 같이 재정긴축 목표의 연장이 필요한 국가들에 대해서는 다시 한 번 그 기한의 연장을 승인해 줌으로써 ‘긴축보다 ‘성장’으로 경제정책의 무게중심이 이동했음을 다시 한 번 확인해 주었다.

표 1. 6월 유로존/EU 재무장관회담 합의사항

	6월 20-21일 유로존/EU 재무장관회담 합의사항
European Semester 관련 국가별 특별 권고 승인	경제정책, 재정정책, 안정/통합 정책에 대해 각국의 recommendations 승인
	올해 각국의 정책방향은 Europe 2020의 국가별 중기 거시경제 시나리오를 포함하며 단기적으로 성장전략에 집중
각국 재정적자 목표 재조정	스페인, 프랑스, 폴란드, 슬로베니아(각 2년), 네덜란드, 포르투갈(각 1년) 등의 재정적자 목표 달성 시한 연장
	이탈리아, 라트비아, 리투아니아, 헝가리, 루마니아에 대해서는 재정적자 목표치 완화 종료
	벨기에 재정적자 목표 축소 및 몰타 재정적자 목표치 완화
EB를 활용한 경제성장 정책 논의	EB 100억 유로 증자를 통해 성장과 고용 촉진에 600억 유로 대출 재원(2013~2015년, 3년간) 마련(3월 EU정상회담)
	6월말 EU 정상회담에서 시행상황 평가를 위한 사전 협의
기타	아일랜드, 포르투갈의 EFSM 차입, 만기 7년 연장 결정
	2014년 1월 1일부로 라트비아의 유로존 가입 승인
	기후와 에너지 부분에 대한 논의, 세금 탈루 방지를 위한 관련 정보의 교환 확대 논의 등

자료 : Eurozone Portal, 대신증권 리서치센터

유럽으로 시선이 집중되는 한 주될 것으로 예상

어느 때보다 유럽에 대한 관심이 높아지는 한 주가 될 것으로 예상된다. 미국의 정책 축소 공백을 유럽이 채워주며 증시의 동요를 잠재울 수 있을지 판가름나는 한 주가 될 것이다. ‘은행연합’과 관련된 부분은 26일 다시 논의될 EU재무장관 회담의 성과를 지켜봐야한다. 부실은행 정리 문제를 두고 유로존 국가들과 비유로존 국가들의 의견대립이 팽팽해 결과를 예측하기 어려운 부분이다. 은행연합과 관련된 불협화음에도 불구하고 EU정상회담에 대해 기대를 가져볼 수 있는 것은 다음이 세 가지 부분들 때문이다.

CCI등 새로운 성장 전략들의 구체화

6월 EU 정상회담에서 최종승인을 받기 위해 여러가지 조치들이 정상회담 이전에 제시될 가능성이 있다. 대표적인 것이 통합과 경쟁력 제고 방안(CCI: Convergence and Competitiveness Instrument)이다. EU차원에서 개별국가에 경기부양을 위해 필요한 자금을 지원하는 방식이 될 것으로 보이는 이 정책의 구체적인 방안이 EU정상회담 이전에 제시되고, EU정상회담을 통해 최종승인될 것으로 예상된다.

기존 전략의 재평가와 수정된 성장전략 패키지 제시 가능성

Europe 2020(“smart, sustainable, inclusive growth”를 목표로 하는 10년 단위의 유럽경제 성장전략)과 이것을 달성하기 제시되었던 전략들(The European Semester, Compact for Growth and Jobs 등)이 6월 EU정상회담을 통해 그동안의 성과를 평가 받는다는 것도 향후 유럽 성장에 중요한 의미를 가진다. 정책 방향의 포커스가 ‘긴축’에서 ‘성장’으로 변한만큼 이전 전략들에 대한 대대적인 수정과 성장을 위한 새로운 정책 패키지들이 EU정상회담을 통해 제시될 가능성이 높다.

ECB, EIB 등과의 정책공조 가능성

6월 EU정상회담을 전후해 ECB등과의 정책공조가 강화될 가능성이 있다. 2012년의 기억을 떠올려보면, 6월 EU정상회담 이후 7월 드라기 총재의 유로화 지지 발언, 9월 ECB에서의 OMT(무제한 국채매입 프로그램) 발표 등이 연이어 등장하며 유럽 안정에 기여했다.

2013년에도 유사한 현상이 반복될 가능성이 있다. 뮌헨 EU정상회의 상임의장은 6월 EU정상회의 이전에 ECB가 EIB와 협력해서 중소기업 자금조달을 개선하기 위한 계획을 발표할 것으로 예상했다. EU정상회담 이전이 아니더라도 7월 ECB 통화정책회의에서 유사한 계획을 발표할 가능성도 있다. 6월 ECB 통화정책회의에서 비록 기준금리는 동결했지만, 중소기업 지원을 위해서는 언제든지 행동할 준비가 되어있음을 강조했다. 당시 드라기 총재는 중소기업지원 방안으로 자산유동화증권(ABS)을 통한 지원, ECB의 장기대출(LTRO) 지원, ECB의 채권 담보기준 완화 등을 언급했다. 최근 드라기 ECB 총재가 비전통적 통화정책의 확대 사용에 대해 긍정적인 발언을 지속적으로 하고 있다는 점도 유럽 성장을 위한 ECB의 공조 가능성을 높이는 부분이다.

표 2. EU 정상회담 주요 안건(Agenda)

	6월 27-28일 EU정상회의 안건
경제정책	경쟁력, 일자리, 성장을 이끌어 낼 수 있는 정책의 실행에 대해서 논의할 것
	a) 2013 European Semester의 일환으로 각 국가별 정책제안 승인
	b) 성장협약(Compact for Growth and Jobs, 유럽2020 달성을 위한 성장협약으로 2012년 6월 정상회의에서 승인)의 실행 평가
	c) 산업경쟁력과 정책에 대한 논의
	d) 스마트 규제 논의. 특히 중소기업 성장을 가로막는 10대 규제에 대해 논의
경제통화연합	국가간 개혁정책 조정과 국가별 개혁 목표달성을 위한 로드맵 수립에 관한 논의
	은행연합 완성을 위한 논의

자료 : Eurozone Portal, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.