

투자 포커스

음악이 멈출 때를 대비할 때

Economist 박형중 econ4u@daishin.com

미 통화정책 정상화에 대한 경계 강도를 높일 필요가 있다.

미국이 연내 통화정책 정상화를 시작할 수 있을지에 대한 금융시장에서의 의구심은 여전히 있지만 연내(12월) 기준금리 인상과 함께 본격적인 출구전략에 나설 수 있음을 염두에 두어야 한다.

실사 미 연준리가 통화정책 정상화 시기를 다소 미루더라도 그것이 항구적이고 영속적인 것이라고 보기 어려우므로 연말로 갈수록 미 통화정책 정상화에 대한 경계의 강도를 높일 필요가 있다.

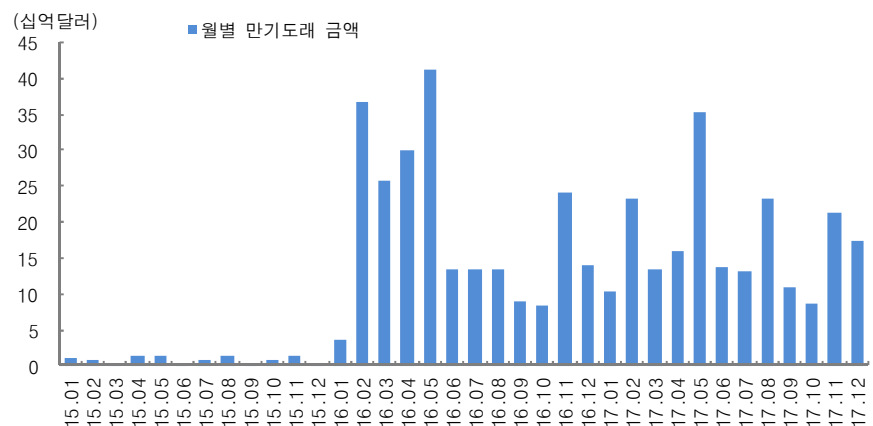
미 연준리가 계획하고 있는 통화정책 정상화는 다음과 같이 크게 세 가지로 정리 할 수 있다.

- 1) 기준금리(Federal Fund Rate)와 함께 단기 정책금리(역레포 금리: Reverse Repo Rate, 초과지준부리: Interest On Excess Reserve)를 인상하고,
- 2) 금리 인상과 함께 만기가 도래하는 채권에 대한 재투자를 중단하면서 연준이 보유한 자산규모를 축소(유동성의 흡수)하며,
- 3) 장기적으로는 연준 보유 자산을 금융위기 이전 수준으로 되돌린다는 것이다.

미 연준이 밝힌 상기한 계획에 아직껏 변화는 없으며, 향후에 변할 가능성도 낮다.

통화정책 정상화가 미 연준이 계획한대로 시작된다면 '금리인상'과 함께 '만기도래하는 채권에 대한 재투자 중단 여부(그리고 그 비율)'도 결정되어야만 한다.

그림 1. 내년 2월 만기도래 채권 급증, 통화정책 정상화 시작은 그 이전이 될 것



자료: NY Fed, 대신증권 리서치센터

미 연준 금리인상은 12월 시작될 전망

올해까지는 만기가 도래하는 채권 규모가 미미했기 때문에 유동성 흡수 이슈가 그다지 큰 주목을 받지 못했다. 하지만, 내년 2월부터는 그 규모가 급증하기 시작한다.

이는 미 연준이 늦어도 내년 2월 전까지는 만기가 도래하는 채권을 어떻게 처리할 것 인지에 대한 보다 명확한 계획을 표명해야 할 필요가 있음을 의미한다.

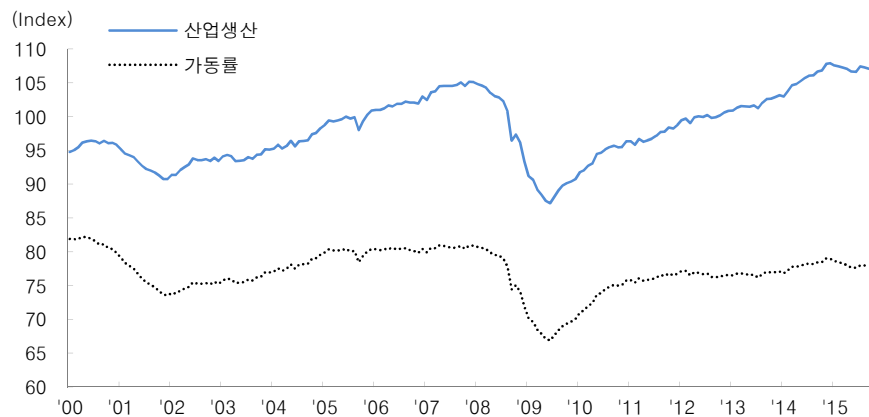
만일 내년 2월까지도 통화정책 정상화를 시작하지 않거나, 만기 도래 채권에 대한 그들의 계획을 밝히지 않는다면 금융시장 참가자들과 경제주체들은 연준의 “말”과 “행동”이 다르다고 인식할 수 있고, 이는 연준에 대한 신뢰를 훼손하는 결과를 가져와 통화정책 정상화와 관련한 불필요한 혼란을 자초할 수도 있다.

미 통화정책 정상화가 성공하기 위해서는 연준에 대한 신뢰가 무엇보다 중요하다. 정책 변화에서 오는 금융시장 불안은 피할 수 없다. 하지만, 부정적 영향을 최소화할 수는 있다. 이를 위해서는 미 연준의 금융시장 참가자 및 경제주체들이 미 연준이 펴 정책들을 일관성있게 제시하고 이를 수용하도록 해야한다.

통화정책 정상화 시기를 지연하는 것이 금융시장 참가자들이 바라는 것일수는 있다. 통화정책 정상화 지연이 단기적으로는 금융시장과 경제에 도움이 될 수는 있을테지만 통화정책 정상화를 마냥 늦추는 것이 미 경제와 금융시장에 장기적으로도 이득이 된다고 볼 수 없다. 통화정책 정상화를 미루는 것은 향후 미 연준의 부담만 키울 뿐이며 앞으로 진행될 통화정책 정상화 과정을 더욱 어렵게 만들 수 있다.

미 통화정책 정상화는 올해 12월에 시작될 가능성이 높다고 판단한다. 미국 경제가 심각한 경기후퇴 위험에 봉착하지 않는 한 미국 연준리는 통화정책 정상화를 시작할 것이다.

그림 2. 미 경제, 금융위기 충격을 이미 회복. 통화정책 정상화 지연할수록 연준은 부담



자료: FRED, 대신증권 리서치센터

그림 3. 미 경제, 금융위기 충격을 이미 회복. 통화정책 정상화 지연할수록 연준은 부담



자료: FRED, 대신증권 리서치센터

신흥국 통화가치 하락 위험 대비

미 통화정책 정상화가 시작된다면 달러화 대비 신흥국 통화의 약세 흐름이 현저하게 진행되리라 예상한다. ECB와 BoJ 등 Non-US 선진국이 완화적 통화정책을 강화하려는 움직임을 보이고 있는 것 역시 신흥국 통화가치 하락 위험을 키울 수 있는 요인인 것으로 판단한다.

신흥국 통화약세는 이들 신흥국으로부터의 해외자본 이탈을 가속시킬 수 있으며 금융위기 이후 달러화 부채가 증가했던 신흥국들의 채무상환 위험을 높일 수 있다.

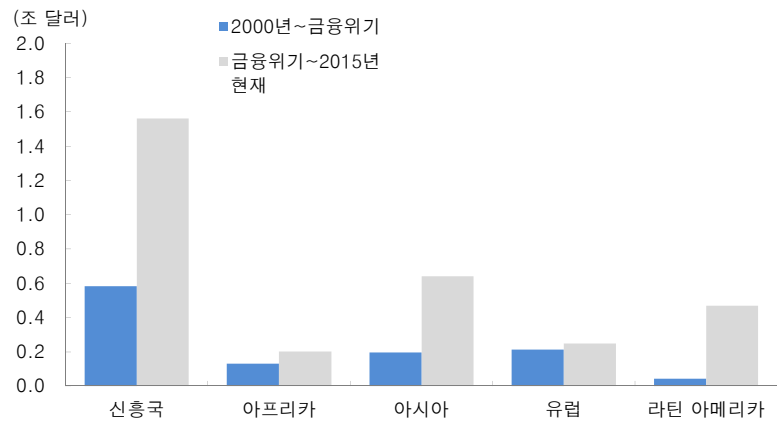
일반적인 예상처럼 Non-US 선진국의 완화적 통화정책이 신흥국 통화표시 자산을 비롯한 위험자산에 긍정적 기여를 할 가능성도 없지는 않을 것이다. 이 경우 신흥국 통화가치는 상승할 수도 있을 것이다. 그러나, 이러한 현상이 나타난다 하더라도 그 지속기간은 매우 짧을 수 있다.

이미 경험한 것과 같이 선진국이 유동성을 공급하더라도 그것이 선진국 경기회복을 통해 신흥국의 선진국향 수출수요를 늘리는 매커니즘은 매우 미약하다. 주요국의 통화완화가 세계교역에 미치는 영향이 크지 않고, 그로 인해 신흥국의 수출을 늘리는 방향으로 작동하지 않는 지금과 같은 여건 하에는 신흥국 통화가치 및 신흥국 통화표시 자산은 매우 취약할 수 있다.

다시 말해, Non-US 선진국의 추가 통화완화가 위험자산의 가격상승을 정당화하는 펀더멘털의 변화를 수반하지 않는다면 설사 신흥국 자산을 비롯한 위험자산 가격이 상승하더라도 그것이 지속가능하다고 보기는 어렵다.

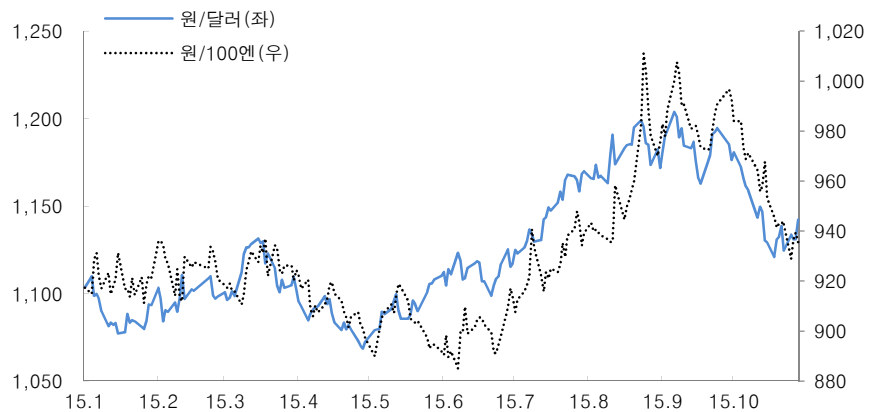
한국의 원화 역시 이러한 변화에서 자유롭지 않다. 미 통화정책 정상화가 시작될 수 있다는 것을 염두에 둔다면 원/달러 환율은 상승 국면으로 다시 진입할 것으로 예상된다. 연말 원/달러 환율은 다시 1,200원대로 올라설 가능성이 높다.

그림 4. 금융위기 이후에도 신흥국은 레버리지(부채 확대) 과정이 진행



자료: BIS, Thomson Reuters, 대신증권 리서치센터

그림 5. 원/달러, 연말 1,200원대로 다시 올라설 것으로 예상



자료: Thomson Reuters, 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 고객의 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.