

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)
 - ◇ (그래프/분석)-우등생에서 낙제생으로 전락한 아르헨티나
 - ◇ (초점)-대내외 이벤트 넘긴 채권 시장, 12월 안심전환 MBS 입찰로 시선 이동
 - ◇ (시장진단)-긴축 전환 우려 차단한 연준, 원화 강세 부채질
 - ◇ (칼럼)-환율 하락·금리 상승에 끼이는 한은 통화정책..이주열 총재가 놓친 것

발행: 로이터 한글뉴스 서비스
 발행인: 유춘식 choonsik.yoo@thomsonreuters.com
 뉴스레터 관련: reuters.korea@thomsonreuters.com

PICTURE OF THE WEEK



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

홍콩폴리테크닉대학교에서 학생들이 대정부 시위를 옹호하는 뜻에서 가이 포크스 가면을 쓰고 졸업 사진을 찍고 있다. (로이터/타리온 슈 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(11월1일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,165.6	0.6%	-4.3%	-4.1%	유로	1.1165	0.8%	-2.7%	-4.4%
100엔 대비	1,076.4	0.2%	-5.6%	-6.9%	엔	108.17	0.4%	1.3%	2.8%
유로 대비	1,300.4	-0.2%	-1.8%	0.2%	위안	7.0401	0.4%	-2.4%	-5.3%
위안 대비	165.48	0.2%	-2.2%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	27,347.36	1.4%	17.2%	-5.6%
코스피	2,100.20	0.6%	2.9%	-17.3%	나스닥	8,386.40	1.7%	26.4%	-3.9%
코스닥	662.34	1.5%	-2.0%	-15.4%	S&P500	3,066.91	1.5%	22.3%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	524.97	1.5%	10.0%	-16.2%
국고채 3Y	1.467%	3.2bp	-35.0bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.592%	5.4bp	-29.2bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.554%	-7.0bp	-94.4bp	60.7bp
국고채 10Y	1.732%	5.5bp	-21.6bp	-52.1bp	미국채 10Y	1.714%	-8.6bp	-97.7bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	56.20	-0.8%	23.8%	-24.8%	한국 5Y	27.83	-1.12	-10.23	-13.74
금(현물)	1,513.55	0.6%	18.0%	-1.5%	일본 5Y	20.15	-0.60	-1.64	-3.34
TR상품지수	2,368.73	0.1%	-0.1%	0.0%	중국 5Y	38.91	0.84	-27.56	16.96

(달러/원 서울 거래 기준, 기타 환율 로이터 호가 기준) (c) 로이터 한글뉴스 서비스

국내 주요 주간 일정

<11월 4일(월)>

- 통계청, 9월 온라인쇼핑동향(12:00)

<5일(화)>

- 한은, 10월말 외환보유액(06:00)
- 통계청, 8월 경제활동인구 비임금근로 및 비경제활동인구 부가조사 결과(12:00)
- 한은, 10.16일 개최 금통위 의사록 공개(16:00)

<6일(수)>

- 한은, 9월 국제수지(잠정)(08:00)

<7일(목)>

- KDI 경제동향(12:00)

<8일(금)>

- 기재부, 「월간 재정동향」 11월호(09:00)

해외 주요 주간 일정

<11월 4일(월)>

- 유로존, 10월 마르키트 제조업 PMI 확정치 (18:00)
- 유로존, 11월 섀텍스지수 (18:30)
- 미국, 10월 공급관리자협회(ISM) 뉴욕지수 (23:45)
- 미국, 10월 전미차량(트럭) 판매 (4~12일, 23:00)
- 미국, 10월 고용추이 (자정)
- 미국, 9월 내구재주문 수정치 (자정)
- 미국, 9월 공장주문 (자정)
- 일본 휴장

<5일(화)>

- 중국, 10월 차이신 서비스업 PMI (10:45)
- 유로존, 9월 생산자물가 (19:00)
- 미국, 9월 무역수지 (22:30)
- 미국, 10월 마르키트 서비스업 PMI 확정치 (23:45)

<6일(수)>

- 일본은행(BOJ) 9월 18-19일 통화정책회의 의록 발간(8:50)

- 일본, 10월 서비스업 PMI (9:30)
- 유로존, 10월 마르키트 서비스업 PMI 확정치 (18:00)
- 유로존, 9월 소매판매 (19:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (21:00)
- 미국, 3분기 노동비용 잠정치 (22:30)

<7일(목)>

- 일본, 11월 로이터 단칸 (8:00)
- 중국, 10월 외환보유고 (17:00)
- 영란은행(BOE) 통화정책회의 결과 및 물가보고서 발표(21:00)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (22:30)

<8일(금)>

- 미국, 9월 소비자신용 (5:00)
- 일본, 9월 가계지출 (8:30)
- 일본, 10월 외환보유고 (8:50)
- 호주중앙은행(RBA) 통화정책 보고서 발간 (9:30)
- 일본, 9월 경기동행/선행지수 (14:00)
- 중국, 10월 수출입 (미정)

국내 금융시장 주간 전망

<외환시장>

- 이번 주 달러/원 환율은 속도 조절 양상 속 방향성 탐색에 나설 전망이다.
- 예상되는 주간 환율 범위는 **1155-1175** 원이다.
- 물론 최근 달러/원 환율이 급락한 만큼 하락 속도는 조절될 것으로 보이지만, 원화 약세를 자극할 재료들이 대부분 물러선 가운데 원화는 우호적인 대외 여건에 편승하며 강세 압력을 저울질할 것으로 예상된다.
- 물론 시장 참가자들은 미-중 무역 협상 이벤트에 따른 원화 강세 흐름에 대해 부담도 느끼고 있다. 1 단계 합의 이후 협상은 마냥 순탄치 않을 것으로 예상되는 데다 무엇보다 잠시 수면 아래로 가라앉은 국내외 경기 부진에 대한 우려를 배제할 수 없기 때문이다.
- 결국 심리 개선 이외에 확인된 게 없는 상황에서 원화의 추가적인 강세는 과도하다는 인식이 반영될 여지는 있다.
- 이런 가운데 이번 주에 나올 주요국 경제지표는 챙겨봐야 할 재료다. 중국 10월 차이신 서비스업지수(5일), 미국 10월 ISM 서비스업지수(6일), 중국 10월 수출입(8일) 등이 발표 예정이다.
- 최근 원화 강세 보폭이 확대되면서 수급상 변화가 일정 부분 감지되고 있다. 달러를 보유했던 수급 주체들이 이전보다 적극적으로 물량을 소화함에 따라 확연히 우위를 보였던 결제수요 패턴에 있어 변화가 생기고 있기 때문이다.
- 환율의 단기 바닥을 확인했다는 시장의 확신은 아직 서지 않았지만, 현재 나온 재료만으로는 환율의 추가 하락에는 부담을 느끼는 상황이다. 그렇다면 수급에 대한 환율의 반응폭이 커질 수 있다. 결국 수급이 어떻게 형성될지, 이에 시장이 어떤 해석을 내릴지에 따라 환율 흐름이 결정될 것으로 보인다.

<채권시장>

- 이번 주 채권시장은 글로벌 금리 흐름에 연동하며 제한적인 움직임을 이어갈 것으로 보인다.
- 채권금리가 정체 흐름을 보이고 있다. 10월 말을 넘어오면서 '이제 좀 사볼까' 하는 인식이 확산되고 있지만 금리가 하락할 때마다 포지션 정리 매물이 나오며 발목을 잡고 있다.

- 본드스왑 스프레드 역전폭 확대 역시 시장 심리를 압박하는 요인 중 하나다.
- 주중 미국과 중국의 경제지표 발표에 따른 위험자산 가격 움직임, 외국인과 개인 투자자의 국제선물 매도 동향, 10월 금융통화위원회 의사록 등이 가장 중요한 재료가 될 것으로 보인다.
- 미국은 오는 5일(현지시간) 미국 공급관리협회(ISM) 10월 서비스업 구매관리자지수(PMI)를 발표하고 중국은 5일 10월 차이신 서비스업 PMI, 8일 10월 수출입통계를 발표한다.
- 한국은행은 5일 기준금리가 인하된 10월 금통위 의사록을 발표한다.

(그래프/분석)-우등생에서 낙제생으로 전락한 아르헨티나

지난 27일 치러진 아르헨티나 대선에서 중도좌파 성향의 야당 후보인 알베르토 페르난데스가 친 기업 성향의 마우리시오 마크리 현 대통령을 꺾고 당선됐다.

투자자들은 1000억달러 규모 채권의 상환 연기가 가능성, 자본 규제, 그리고 페르난데스 후보의 대선 승리가 자신들의 포트폴리오에 미칠 여파를 주시하고 있다. 그러나 지난 2001년과 2014년 경제 위기가 모든 신흥국가들에 파급을 미쳤던 것과는 달리 이번에는 다른 국가로의 확산 가능성은 훨씬 제한적일 것으로 예상된다.

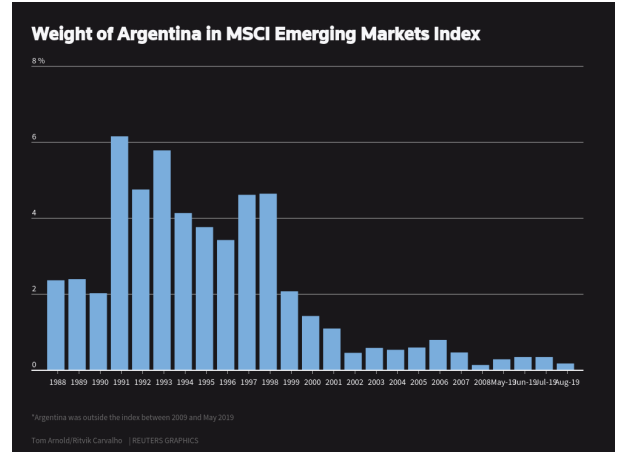
다음은 글로벌 금융시장에서 아르헨티나의 지위가 어떻게 바뀌었는지를 보여주는 차트들이다.

1. 비중 축소

아르헨티나는 2001년 930억달러 규모 디폴트 전까지 신흥시장의 강한 동력이었다. 그러나 이후 상황은 달라졌다.

당시 JP 모간 신흥국 국채시장 글로벌 다각화 지수에서 아르헨티나의 비중은 12%에 가까웠고, MSCI 신흥국 주식시장지수에서는 1.1%를 차지했었다.

그러나 이제 채권지수 비중은 1.1%로, 주식지수 비중은 0.18%까지 축소됐다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

다만 MSCI는 2018년 6월 아르헨티나에 신흥국 지위를 부여한 이후 추이를 모니터링하고 있지만, 신흥국 지위가 여전히 유효하다고 밝혔다.

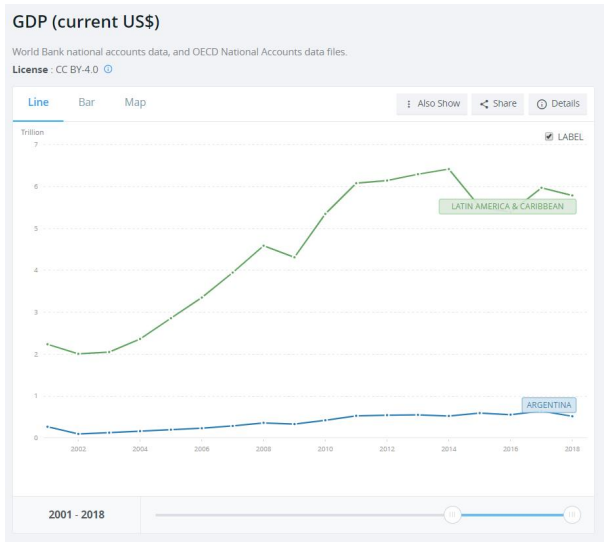
MSCI는 지난 2009년 오랜 논의 절차 끝에 아르헨티나를 프론티어 지위로 강등시킨 바 있다.

2. 경제 규모 축소

아르헨티나 경제가 잦은 호황과 불황 사이클을 나타내면서 지역내 입지가 위축됐다.

세계은행 데이터에 따르면 2018년 말 아르헨티나의 달러 기준 GDP는 중남미와 카리브해 연안 지역의 9% 미만에 그치고 있다. 2001년에는 12%를 차지했었다.

롬바르드 오디어의 스테파니 드 토르콧 거시 전략가는 "아르헨티나는 주기적인 디폴트라는 오랜 역사를 가지고 있는 반면, 나머지 신흥국들은 탄력성을 키워다"면서 "브라질, 우루과이, 파라과이 등은 부정적인 경제적, 재정적 여파에서 완전히 벗어날 수 없겠지만, 아르헨티의 경제적 범위와 규모가 축소되면서 다른 역내 국가들에게 침체의 영향은 제한된다"고 말했다.

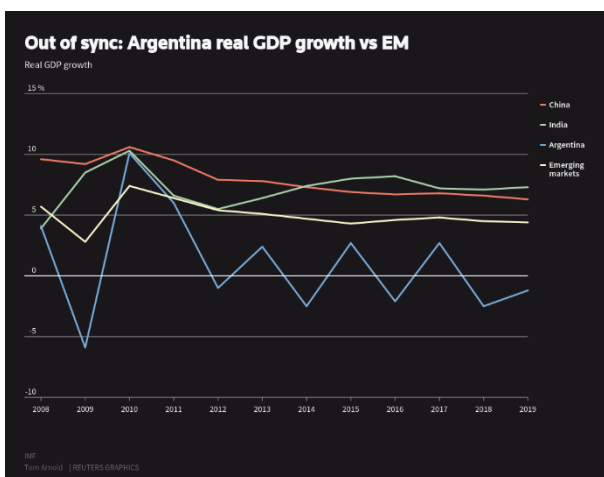


(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

3. 험난한 앞날

아르헨티나는 성장률이 위기로 인한 붕괴와 회복에 따른 급등 사이를 오가는, 진정한 롤러코스터의 모습을 보여주고 있다.

아르헨티나의 영향력 축소를 보여주는 척도 중 하나는 나머지 신흥국들과의 경제 사이클 관련성이 낮다는 점이다. 그리고 앞으로도 바뀌지 않을 것으로 전망된다. 아르헨티나는 신흥국들이 지난 경제 위기에서 벗어난 직후 다음번 위기에 빠졌는데, 대선에서 누가 이기든 다시 경제를 글로벌 경제와 보조를 맞추게 할 방법이 없을 것이다.



(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

(초점)-대내외 금리정책 이벤트 넘긴 채권시장, 12월 안심전환 MBS 입찰로 시선 이동

서울 (로이터) 임승규 기자 - 미국 연방준비제도가 시장 예상대로 정책 금리 목표 범위를 25bp 인하한 가운데 국내 채권시장엔 안도 랠리가 펼쳐지고 있다. 국고채 3년물 금리가 1.5%, 10년물 금리가 1.8%에 근접하며 가격 이점이 부각된 것도 채권 매수를 지지하고 있다.

하지만 많은 시장 참가자의 시선은 여전히 12월부터 시작될 안심전환대출 주택저당증권(MBS) 입찰에 맞춰져 있다. 내년 국채 발행 물량 확대에 대한 부담에 더해 연말 안심전환대출 MBS 발행으로 실질적인 수급 압박이 나타날 수 있다는 지적이다.

다만 최근까지 채권시장이 이같은 수급 재료를 급하게 반영해 온 만큼 실제 안심전환대출 MBS 입찰 전후의 금리 변동폭은 상대적으로 제한될 수도 있다.

▲연준 금리 인하 '불확실성 해소'..안심전환 MBS 입찰로 시선 이동

채권시장 참가자들은 10월 연방공개시장위원회(FOMC) 회의 결과를 불확실성 해소 재료로 평가하고 있다. 연준이 기준금리를 인하한 것뿐 아니라 제롬 파월 연준 의장이 중기 사이클 금리 인하를 마무리한다는 명시적 언급을 하지 않은 것에 무게를 두고 있다.

물론 연준이 성명서에서 그동안 추가 금리 인하의 시그널로 읽혀 왔던 '경기 확장을 유지하기 위해 적절히 정책 대응에 나서겠다(will act as appropriate to sustain the expansion)'는 문구를 삭제한 만큼 연내 추가 인하 가능성이 작아졌다는 게 다수의 판단이다.

다만 경제지표가 악화하면 연준이 언제든 다시 금리 인하 카드를 꺼낼 것이라는 전망이 압도적이어서 채권 매수 심리가 손상되지 않았다.

10월 한국은행 금융통화위원회 회의와 FOMC 등 금리 정책 이벤트가 마무리된 가운데 다음 고비는 12월 안심전환대출 MBS 입찰이 될 것이라는 게 시장참가자들의 공통된 견해다.

현재 20 조원 규모로 발행될 예정인 안심전환대출 MBS의 입찰은 12월부터 석 달에 걸쳐 이뤄진다. 안심전환대출 규모가 34 조원에 달했던 2015년에는 6 달 동안 입찰이 진행됐다.

안심전환대출로 대환된 대출만큼 은행이 전량 MBS를 매입해 채워야 한다. 만기 10년 미만 MBS 발행 물량의 경우 전량 은행이 의무적으로 매입하지만 만기 10년 이상 MBS의 경우 입찰을 하게 된다.

▲은행 채권 매입 여력 감소에 연말 변동성↑

문제는 은행의 연중 채권 매입 한도가 정해져 있다는 점이다. 매입해야 하는 MBS 물량이 늘어나는 만큼 은행의 국채 등 매수 여력이 줄어들 수 있다는 게 시장 참가자들의 우려다.

외은 지점 이자율딜러는 "지금은 가격 낙폭 과대에 따른 반등 장이라고 보며 월말 포트폴리오 리밸런싱 수요도 있는 것으로 본다"며 "정말 두려운 건 MBS 발행에 따른 수급 부담이 본격적으로 반영될 11월"이라고 말했다.

그는 "12월에 MBS 물량을 받으려면 미리 금리 레벨을 높여 놓아야 할 것"이라며 "시장이 미리 매를 맞은 느낌도 없지 않지만 끝날 때까지 끝난 게 아니다"라고 지적했다.

그는 "과거에 보면 수급에 문제가 생겼을 때 3년, 10년 금리 스프레드가 50bp 이상 벌어졌다"며 "2, 3년물 금리는 흑시나 하는 기준금리 인하 기대 때문에 보험 유지나 추가 하락 여지가 있어 보이지만 장기물은 수급 이슈 때문에 흔들릴 가능성이 있다고 전망했다.

증권사 채권딜러는 "MBS 입찰이 3개월간 진행되는데, 금리 고점은 물량을 맞아봐야 알 수 있다"며 "MBS 물량이 대기하고 있는데 채권을 강하게 살 곳은 없을 것"이라고 지적했다.

그는 "2015년에도 보면 입찰 물량이 절반 정도 소화된 후에 금리가 고점을 찍었다"며 "연말까지는 경계해야 할 것"이라고 말했다.

▲수급 부담 이미 가격에 반영..단기물 위주 안정 가능성도 제기

다만 채권시장이 수급 부담을 그동안 상당 부분 선반영해 온 만큼 MBS 입찰로 시장금리가 다시 한번 크게 상승하기 어려울 것이라는 전망도 나온다.

증권사 채권운용부장은 "최근에 외국인의 국채선물 매도가 소강 흐름으로 접어들고 있는 데다 보험사 등 장기투자기관이 금리 레벨 매력을 보고 접근하는 모습도 나타나고 있다"며 "연말로 가면 내년 통화정책을 감안한 단기물 포지션 구축 작업도 나타날 것으로 보이는데 초장기물 시장도 어느 정도 안정화될 것으로 본다"고 말했다.

자산운용사 채권매니저는 "단기물은 지금 사면 안전마진을 확보할 수 있다 보니 매수세가 유입되고 있다"며 "단기물 시장은 중장기물과 다르게 흐름에 따라 움직이는 게 있다 보니 당분간 강세 흐름을 보일 것 같다"고 전망했다.

그는 "레포금리를 봐도 시중에 자금은 많은 것 같다"며 "연말 자금 환매도 어느 정도 준비가 돼 있는 것으로 보이는데 다만 정기예금에서 파생되는 CD나 예금담보 물건 쪽은 불안할 수 있어 보인다"고 말했다.

(시장진단)-긴축 전환 우려 차단한 연준, 원화 강세 부채질..역외 추가 조정 가능성

서울 (로이터) 박예나 기자 - 미국 연방준비제도(연준)의 통화정책에 대한 불확실성이 걷히면서 달러/원 환율의 하락 추세가 더욱 공고해지고 있다.

연준은 30일(현지시간)까지 이틀간 열린 정책 회의에서 정책금리 목표 범위를 1.50%~1.75%로 25bp 인하했다.

올해 들어 세 번째 금리 인하를 단행한 연준은 경제 성장세를 지원하기 위해 필요한 조치를 취할 것이라는 문구를 삭제했고, 이에 연준의 보험성 금리 인하 사이클이 마무리됐다는 평가가 나왔다.

하지만 제롬 파월 연준 의장은 이와 관련한 시장 우려를 성공적으로 차단했다.

파월 의장은 기자회견에서 "통화정책이 적정한 수준이라고 믿는다"고 밝힌 데다 무엇보다 향후 금리 인상은 "매우 큰 폭의 물가 상승이 지속돼야 한다"

고 말해 다음 연준 행보가 당연히 금리 인상은 아니라는 점을 명확히 했다.

결국 고용과 소비 등 미국 경제에 대한 긍정적인 경기 판단을 유지하면서도 향후 나오는 지표에 따른 유연한 정책 결정을 강조했고 이에 시장은 추가 금리 인하 가능성을 열어두며 안도했다.

안기태 NH투자증권 연구원은 이날 보고서에서 "파월 의장은 금리 인하를 종료했지만, 과거와 같은 긴축 모드로의 전환은 아니라는 점을 말한 듯하다"면서 "연준 통화정책은 중립 모드로의 전환이 아니라 당분간 금리 동결과 대차대조표 확대라는 점에서 완화적 기조"라고 평가했다.

또한 연준의 보험성 금리 인하 종료에도 달러는 약세 흐름을 이어갈 것이라는 전망도 제기됐다.

박상현 하이투자증권 수석이코노미스트는 보고서에서 "미 연준의 보험성 금리 인하 사이클 마무리에도 단기 유동성 확대를 통한 미 연준의 완화적 통화정책 기조로 달러화 약세 기조 역시 지속될 것으로 예상된다"고 말했다.

▲ 환율, 하락 추세 진입..바닥 찾기 적극적

이달 들어 4개월 만의 최저치로 환율이 급락해 본격적으로 하락 추세에 접어들었다. 달러/원 환율은 주요 저항선인 120일 이평선(1188원)과 200일 이평선(1166원)을 모두 하향 이탈한 가운데 60주 이평선(1154원)을 향하고 있다.

올해 원화 약세 변동성을 키웠던 미-중 무역 분쟁 리스크가 완화된 가운데 한국 수출 부진도 최악의 국면을 지나고 있다는 전망이 나오면서 원화 약세의 주된 요인들이 크게 물러섰다.

이런 가운데 달러/원 환율의 하락 압력은 거세지고 있다. 역외 중심의 포지션 조정이 지속되는 가운데 그간 환율 상승 전망에 따른 한국 자산 해지에 대한 포지션이 일부 풀리고 있다는 추정도 나온다.

A은행 외환딜러는 "환율이 1160원대 초반까지 하락하면서 역외들의 포지션 정리는 일단락된 듯하지만 요즘 '리얼 머니' 관련 달러 셀도 들어오고 있다. 분위기가 크게 변하지 않는다면 이들 물량의 추가

유입도 가능하다"면서 환율은 추세를 따라 추가 하락할 것이라고 전망했다.

윤연식 한국은행 부총재는 31일 아침 기자들과 만난 자리에서 "연준의 통화정책도 여러 가지 고려해야 할 사항 중 하나인데, 우리 통화정책 측면에서도 자본 유출 등 우려가 완화될 여지가 보인다"고 말했다.

이에 시장 참가자들은 환율의 하방 탄력성을 확인하면서 추가 하락을 적극적으로 저울질할 것으로 보인다.

B은행의 외환딜러는 "심리가 확실히 돌아섰고, 역외들의 환 헤지 언와인딩 등에 따른 역외들의 포지션 조정 등에 공급도 공급 우위 여건이 형성되고 있다"면서도 "국내 펀더멘털은 아직 확인되지 않았지만 원화 강세가 선행하는 움직임이 지속될 것"이라고 말했다.

그러면서 "단기적으로는 환율이 1150원으로 하락하겠지만 결국 1140원 수준에서 안착할 것으로 본다"고 예상했다.

(칼럼)-환율 하락·금리 상승에 꼬이는 한은 통화정책..이주열 총재가 놓친 것

(※ 이 칼럼은 저자의 개인 견해로 로이터의 편집 방향과 일치하지 않을 수 있습니다.)

서울(로이터) 임승규 기자 - 이달 말 퇴임을 앞둔 마리오 드라기 유럽중앙은행(ECB) 총재는 임기 중 종종 자신의 이름과 같은 닌텐도 게임 캐릭터 '슈퍼마리오'라는 별명으로 불렸다. '재정 위기에서 유로존을 지킨 사나이'라는 평가가 '슈퍼마리오'라는 별명에 담겨 있다.

그가 위기의 유로존을 벼랑 끝에서 구해낸 게 2012년이다.

당시 유로존 경제는 절벽을 향해 달려가는 고장 난 기차와 같았다. 재정이 파탄 난 그리스뿐 아니라 역내 경제 대국이었던 이탈리아, 그리고 스페인이 차례로 흔들리며 시장의 신뢰를 잃어가고 있었다. 재정위기를 겪고 있는 국가 중 한 나라만이라도 디폴

트나 유로존 탈퇴를 선언할 경우 도미노 붕괴가 불가피해 보였다.

재정 위기 우려가 최고조로 치달던 2012년 7월 영국 런던에서 드라기 총재는 지금도 회자하는 '필요한 모든 조치(whatever it takes)' 발언을 남긴다. ECB가 위임받은 권한 안에서 유로화를 지키는 데 필요한 모든 조치를 취하겠다는 그의 발언은 유로존의 미래를 미심쩍어하던 시장 참가자들을 다시 게임의 판으로 끌어오는 데 성공했다. 실질적 조치 없이 강력한 의지가 담긴 발언만으로 패닉으로 치달던 재정위기 국가들의 국채시장을 안정시킨 것이다.

물론 그의 발언에 무게가 실린 건 이후에 ECB가 무제한 국채 매입이라는 양적 완화 정책을 실제로 단행하며 시장의 신뢰를 키워왔기 때문이다.

드라기 총재는 이후에도 한결같았다. 언제나 시장보다 한발 앞서 행동하는 것을 두려워하지 않았다. 유로존 경제가 2013년 2분기 이후 플러스 성장세로 돌아선 데 드라기 총재의 리더십과 커뮤니케이션이 큰 영향을 미쳤다는 것을 부인하는 사람은 거의 없을 것이다.

물론 드라기 총재에 대한 비판의 목소리도 작지 않다. ECB 경제가 무너지진 않았지만 좋아진 것도 아니라는 게 비판론자들의 주장이다. 마이너스 금리 정책의 폐해부터 자산가격 버블에 대한 책임론 역시 빠지지 않는다.

하지만 드라기 총재의 공(功) 역시 분명하다. 그는 중앙은행의 의지로 유로존이라는 판이 깨질 리스크를 막는 데 주력했고, 성공했다. 만약 2012년에 유로존이 붕괴했다면 현재 글로벌 경제는 지금과 전혀 다른 양상으로 흘러갔을 것이다. 그 전개 결과 얼마나 부정적이었을지는 당해 보지 않으면 모르니 언급하는 게 무의미하다.

▲속제하듯 통화정책 펴는 금통위

돌이켜 보면 마치 지난해 11월 상황이 반복되는 듯한 모습이다. 단지 금리의 방향이 달라졌을 뿐이다.

한국은행 금융통화위원회는 지난해 11월에 기준금리를 인상했다. 기준금리 인상과 함께 시장금리는 반대로 미끄러지기 시작했다.

한은 금통위는 이달 기준금리를 인하했다. 기준금리 인하와 함께 시장금리는 또 반대로 끌려 올라가기 시작했다.

지난해 11월과 올해 10월 금통위 직전으로 돌아가 보면 한 가지 키워드가 겹친다. '속제'라는 키워드다.

지난해엔 부동산 가격이 문제였다. 서울 집값이 급등하는데 통화당국은 뭐 하고 있느냐는 비난이 쏟아졌다. 미국과 중국의 무역 갈등 악화 등 대외 불확실성이 커지고 반도체 업황이 빠르게 악화되고 있는 시점이었지만 들끓는 여론에 금통위원들은 조용히 속제를 끝마쳤다.

올해도 크게 다르지 않다.

물가상승률이 마이너스를 찍고 있는 상황에서 기대인플레이션율은 매달 사상 최저치를 경신하고 있다. 한은이 내놓았던 올해 성장률 전망은 한참을 빗나갔고 1%대 추락 가능성도 배제할 수 없게 됐다.

한은 집행부는 갈팡질팡했다. 기준금리는 인하해야겠는데 벌써 사상 최저 수준이다. 연말이 되면 저저효과 때문에 물가도 조금 오를 것 같고, 반도체 업황도 이쯤 되면 바닥을 찍지 않았을까 싶다. 속제는 해야겠지만 시장에 더 큰 기대를 주면 나중에 발 빠기 쉽지 않을 것 같다. 그렇게 인하는 했지만 추가 인하에 대한 기대감은 일정 부분 희석시켜야 한다고 판단했을 수 있다. 그렇게 금통위는 속제를 마쳤고 시장은 반응했다.

▲환율 하락·금리 상승에 꼬이는 통화정책..커뮤니케이션 변화 절실

하지만 상황이 이상하게 꼬였다. 달러/원 환율이 한 걸음에 1160 원대까지 내려온 것이다.

달러 약세가 이어질 가능성도 작지 않다. 한 가지 시나리오는 미국과 중국이 상징적인 무역 합의는 이뤄내지만 실질적인 갈등은 이어지는 상황이다. 보호무역주의 여파가 세계 교역에 지속적으로 타격을 입히는 상황에서 미국 경제가 서서히 가라앉기 시작하면 달러 약세가 이어질 수 있다.

여기에 연준이 금리 인하와 자산 매입을 이어간다면 달러 약세는 더 두드러질 수밖에 없다. 연준은 이달 15일부터 단기국채 매입을 재개해 내년 2분기까지 지속한다는 방침을 이미 밝혔다. 매입 규모는 최초 월 600억달러에 달한다.

지금은 물론 연준이 공식적인 양적 완화를 개시한 상황도 아니다. 하지만 원화는 올해 들어 달러에 비해 4.6% 절하하는 등 아시아 어느 통화보다 약했던 만큼 되돌려질 룬이 큰 것도 사실이다.

2012년 연준의 3차 양적 완화와 ECB의 양적 완화 정책이 개시됐을 때 원화의 절상폭은 아시아 어느 통화보다 컸다. 만약 미-중 무역 협상의 판이 깨지지 않는다고 가정한다면 글로벌 유동성 변화에 크게 영향을 받는 원화가 강세를 보일 가능성은 커진다.

이 움직임에 가속도를 더할 수 있는 게 이달 금융통화위원회 회의 결과다. 한은 집행부가 의도했던 의도하지 않았든 두 명의 금리 동결 소수의견이 추가 금리 인하 기대감을 희석시키면서 달러/원 환율 하락 압력으로 작용하고 있다.

▲2012년 드라기 vs 2019년 이주열

'올해 경기가 너무 안 좋았으니 내년에 좋아질 것이다, 올해 물가가 너무 낮았으니 내년에 올라갈 것이다'라는 것 빼고는 긍정적인 전망을 하기 어려운 상황인데 환율은 떨어지고 금리는 급등하고 있다.

2012년 드라기 총재는 모든 초점을 테일 리스크(tail risk) 관리에 뒀다. '테일 리스크는 중앙은행이 알아서 관리할 테니 당신들은 걱정 말고 투자하라'는 게 그의 커뮤니케이션이었다.

2019년 이주열 한은 총재의 커뮤니케이션에 대해 문제를 제기하지 않을 수 없다. 한 해 동안 '우리 경제 그렇게 나쁘지 않다, 디플레이션 아니다'라는 말을 반복하다가 이제 마지못해 기준금리를 인하하곤 '우리 숙제 다 했다'라고 말한 듯한 인상을 시장에 남겼다.

기준금리를 인하했는데 환율이 떨어지고 금리가 오를길 통화당국이 바라진 않았을 것이다.

결국은 통화당국의 커뮤니케이션 실패라고 볼 수밖에 없다. 통화정책의 유효성이 확보되기 위해선 결

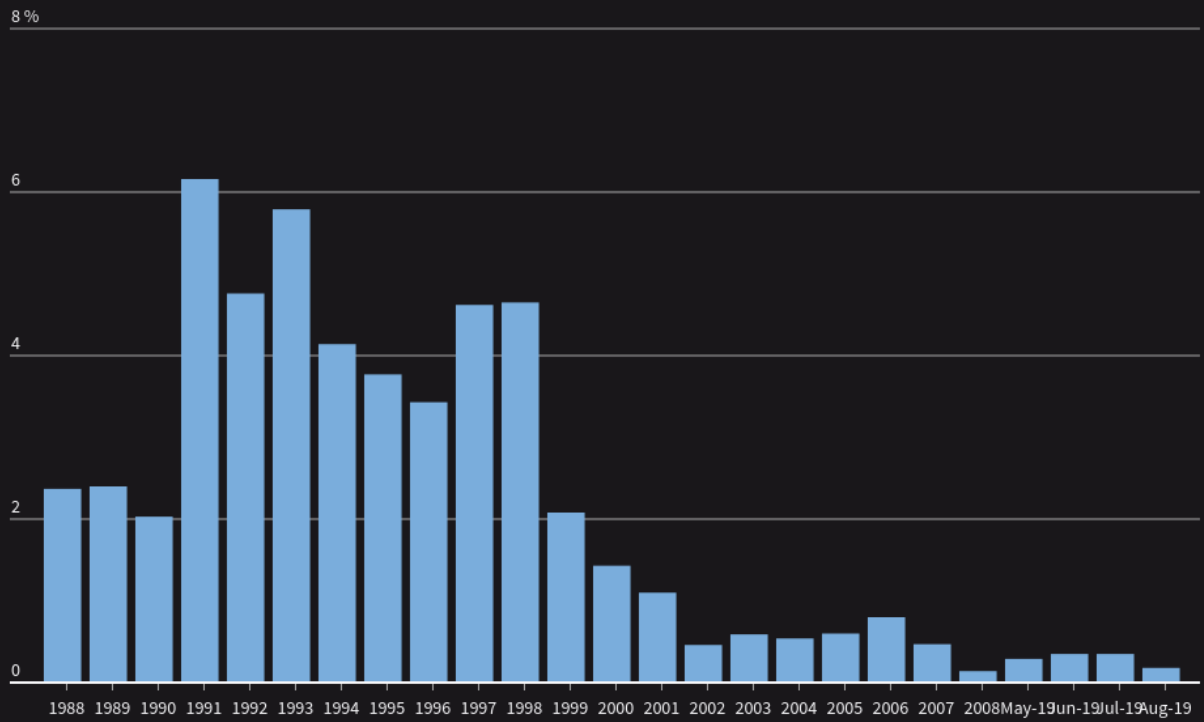
국 시장의 기대에 후행해선 안 된다는 점을 국내 통화당국이 간과한 결과다.

PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Weight of Argentina in MSCI Emerging Markets Index



*Argentina was outside the index between 2009 and May 2019

Tom Arnold/Ritvik Carvalho | REUTERS GRAPHICS

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

GDP (current US\$)

World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.

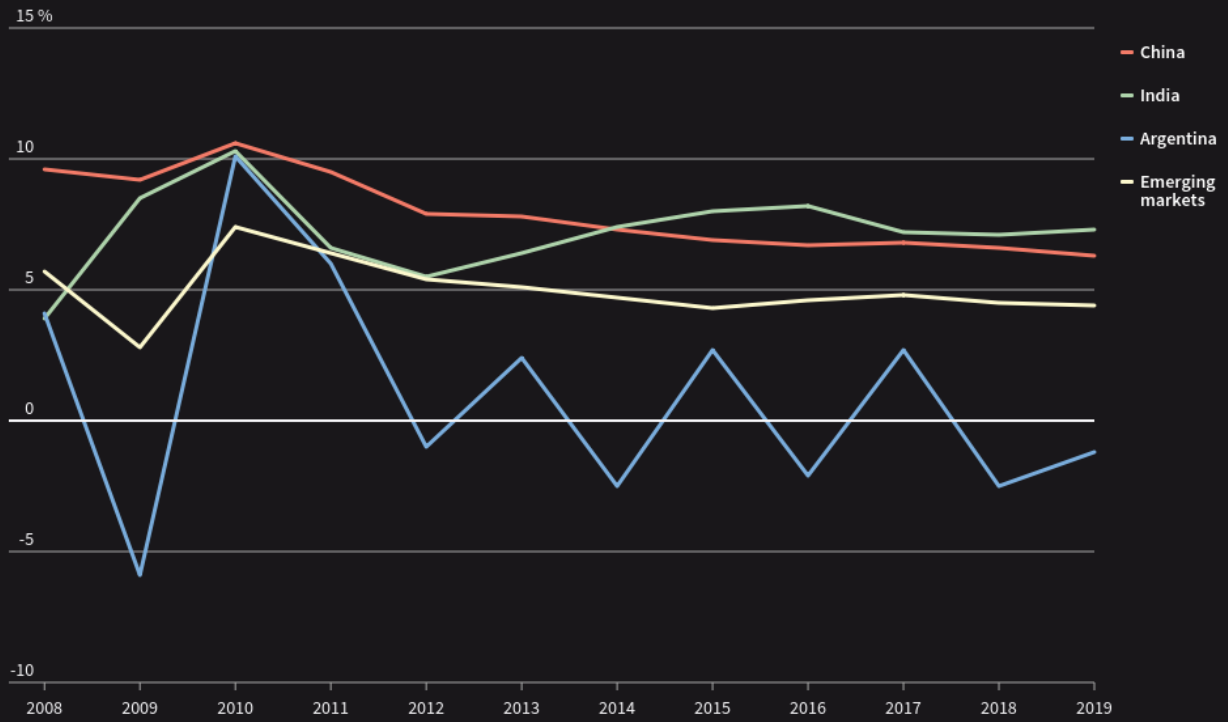
License : CC BY-4.0



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

Out of sync: Argentina real GDP growth vs EM

Real GDP growth



IMF
Tom Arnold | REUTERS GRAPHICS

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)