



HI Economy

사각 파도가 잠잠해질 때까지...

■ 네덜란드 병에 재차 시달리는 러시아와 그렉시트 리스크 부각

- 러시아 경제가 유가 급락 한파로 네덜란드 병(Dutch disease : 천연가스·석유 등 보유한 천연자원의 가격 상승으로 일시적 호황을 맞았던 국가가 시간이 지나면서 제조업 경쟁력을 잃고 경기침체를 맞는 현상을 지칭하는 용어)에 다시 감염됨으로써 러시아 경제에 대한 우려감이 높아지고 있음
- 러시아 경제의 침체는 CIS 및 동유럽은 물론 유로 경기에 부정적 변수임. 러시아 경제 둔화에 따른 유로존 국가들의 대러시아 수출 장기둔화는 유로존 실물경기에도 치명타를 미칠 수 밖에 없음
- 예기치 못한 그리스 정치불안 확산 역시 유로존 경제의 시름을 깊게 하고 있는 중임. 이번주 17일 실시될 대통령 선거에서 집권당 후보의 당선이 실패할 경우 조기 총선이 불가피해질 가능성이 한층 높아져 또 다시 그리스 리스크가 유로존 금융시장의 불안 리스크로 작용할 수 있음
- 무엇보다 내년 실시될 조기 총선에 야당이 승리함에 따라 그리스의 유로존 탈퇴, 즉 그렉시트(GREXIT : GREECE + EXIT) 리스크가 재차 불거질 경우 유로존 경제의 디플레이션 리스크가 현실화될 수 있음
- 금융시장 안정을 위해 기대할 수 있는 것은 ECB의 양적완화 실시 등 경기부양책이지만 ECB 통화정책 회의가 내년 1월 22일 개최될 예정이어서 연말/연초 유로존에 휘몰아치고 있는 거센 파도를 잠재우기 힘들 전망임

■ 미 연준의 통화정책과 아베노믹스 리스크도 불안 요인

- 이번 일본 조기 총선이 지나는 여러 의미중에 ‘아베노믹스’에 대한 재신임을 묻는 중간 평가 의미도 지니고 있다는 점에서 선거 승리로 아베노믹스는 더욱 탄력을 받고 추진될 수 밖에 없을 것임
- 아베 정권 집단이 자위권 행사를 위한 헌법 개정 등 우경화를 추진하기 위해서도 경기 회복이 필요하다는 점에서 아베노믹스 정책이 한층 강화될 여지가 높고 이는 최근 다소 주춤하고 있는 엔화 약세 기조를 재차 가속화시키는 요인으로 작용할 것임
- 마지막 파도로 미 연준의 통화정책 기조 변화 가능성을 들 수 있음. 글로벌 경제 상황을 고려할 때 현 시점에서 과연 미 연준이 통화정책 기조 변화 시그널을 금융시장에 던질 수 있을지는 미지수이지만 미국 경기회복세와 일련 연준 지도부의 발언은 통화정책 변화가 임박해지고 있음을 시사해주고 있음
- 미 연준이 내년초 정책금리를 당장 인상하지는 않겠지만 통화정책 기조의 변화는 글로벌 금융시장에 큰 영향을 미칠 수 밖에 없음. 특히 달러화 강세 현상이 심화되면서 소위 달러 캐리 트레이드 자금이 이머징 시장에서 이탈할 수 있다는 점에서 이머징 금융시장의 불안을 증폭시킬 것임
- 4각 파도(러시아=유가 리스크), 그리스, 아베노믹스 및 미 연준 통화정책)가 당분간 거세질 수 있다는 점에서 글로벌 금융시장, 특히 이머징 금융시장 불안 역시 연말/연초까지 지속될 여지가 높아 보임. 4각 파도가 잠잠해질 시점까지 관망하는 자세가 필요해 보임

Chief Economist

박상현 (2122-9196)
shpark@hi-ib.com

Economist

이승준 (2122-9187)
sjlee@hi-ib.com

네덜란드 병에 재차 시달리는 러시아와 그렉시트 리스크 부각

유가 급락에 따른 러시아 금융불안에 이어 예기치 못한 그리스 정치불안은 가뜩이나 힘든 유로존 경기를 더욱 어렵게 하고 있다.

우선 러시아 경제가 유가 급락 한파로 네덜란드 병(Dutch disease : 천연가스·석유 등 보유한 천연자원의 가격 상승으로 일시적 호황을 맞았던 국가가 시간이 지나면서 제조업 경쟁력을 잃고 경기침체를 맞는 현상을 지칭하는 용어)에 다시 감염됨으로써 러시아 경제에 대한 우려감이 높아지고 있다.

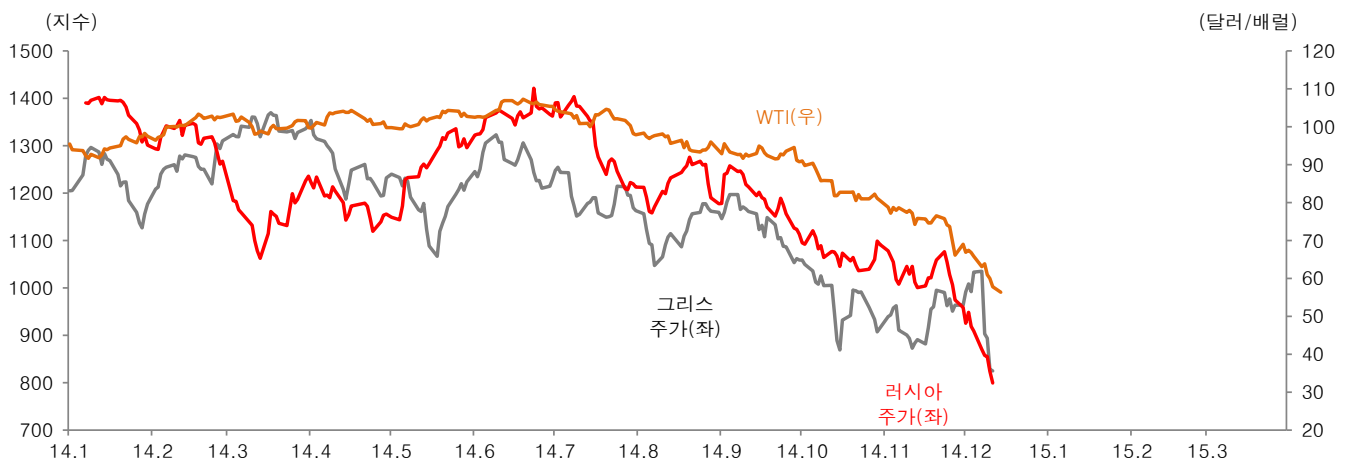
문제는 러시아 경제의 침체가 단순히 러시아 경제로만 국한되지 않는다는 점이다. 일차적으로 러시아 주변 CIS국가와 동유럽에도 러시아 경제 둔화의 여파가 확산될 여지가 높다. 이미 주요 CIS국가 및 주요 동유럽 국가의 환율 절하폭이 확대되는 등 금융시장의 불안이 확산되는 조짐이다.

더욱이 유로존 경기도 러시아 경제 한파에서 자유롭지 못하다. <그림2>의 유로존 국가들의 대러시아 수출 둔화에 따른 영향에서도 알 수 있듯이 러시아 경제 둔화에 따른 유로존 국가들의 대러시아 수출 장기둔화는 유로존 실물경기에도 치명타를 미칠 수 밖에 없다.

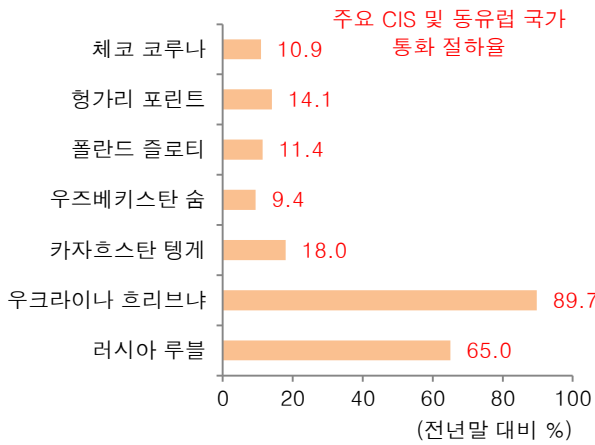
예기치 못한 그리스 정치불안 확산 역시 유로존 경제의 시름을 깊게 하고 있다. 특히 이번주 17일 실시될 대통령 선거에서 집권당 후보의 당선이 실패할 경우 조기 총선이 불가피해질 가능성이 한층 높아져 또 다시 그리스 리스크가 유로존 금융시장의 불안 리스크로 작용할 수 있다. 무엇보다 내년 실시될 조기 총선에 야당이 승리함에 따라 그리스의 유로존 탈퇴, 즉 그렉시트(GREXIT : GREECE + EXIT) 리스크가 재차 불거질 경우 유로존 경제의 디플레이션 리스크가 현실화될 수 있다.

이러한 상황에서 금융시장 혹은 경제 안정을 위해 기대할 수 있는 것은 ECB의 양적완화 실시 등 경기부양책이지만 이 역시 당장에 실시될 가능성이 낮아 정책대응에 실기할 수 있다는 판단이다. 현재 ECB의 통화정책 일정을 보면 내년 1월 22일 개최될 예정이어서 연말/연초 유로존에 휘몰아치고 있는 거센 파도를 잠재우기 힘들 전망이다.

〈그림 1〉 유럽발 리스크 : 유가 급락에 따른 러시아 금융불안 및 정치불안에 따른 그리스 리스크



<그림 2> 러시아 금융 불안이 자칫 일부 CIS 국가와 동유럽 국가로 확산 될 가능성도 높아져



<그림 3> 유로존 대러시아 수출 감소 여파도 유로존 경기 약화에 일조를 하고 있음

	(단위; GDP 대비 %)	
	13년 수출물량	수출 10% 감소
독일	0.72	-0.07
프랑스	0.34	-0.03
이탈리아	0.55	-0.06
스페인	0.27	-0.03
네덜란드	0.64	-0.06
영국	0.31	-0.03
미국	0.12	-0.01

<그림 4> 그리스 정당별 여론 조사결과 야당이 1위를 유지하고 있는 가운데 12월 17일 대선 결과가 주목되고 있음

여론조사	
정당	지지율
시리자	28.0%
신민당	23.20%
황금새벽당 (극우)	5.40%
대통령 선거일정	
12.17일 1차 투표	재적 국회의원(총 300명)중 2/3 이상 찬성
12.23일 2차 투표	1차 투표와 동일
12.29일 3차 투표	재적 국회의원(총 300명)중 3/5 이상 찬성
15년 1월 25일 (예상)	그리스 총선 실시

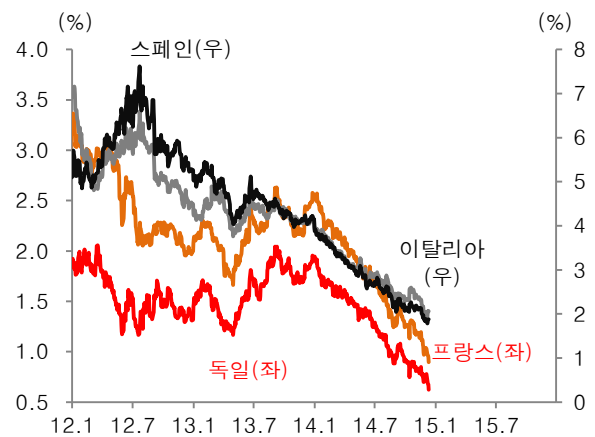
<그림 5> 15년 ECB 통화정책 일정

개최월	일자	개최장소
1월	1.22 (목)	프랑크푸르트
3월	3.5 (목)	키프로스
4월	4.15 (목)	프랑크푸르트
6월	6.3 (목)	프랑크푸르트
7월	7.16 (목)	프랑크푸르트
9월	9.3 (목)	프랑크푸르트
10월	10.22 (목)	말타
12월	12.3 (목)	프랑크푸르트

<그림 6> ECB의 TLTRO 정책도 시장 예상보다 부진 : 2차 TLTRO 실시 결과 시장 예상치 1,500억 유로를 하회한 1,298.4억 유로 배정. 참고로 1차 TLTRO에는 826억 유로 배정



<그림 7> 유로존 디플레이션 리스크를 반영하고 있는 유로존 국내금리 추이



자료: Thomson Datastream, Bloomberg, 한국은행, 국제금융센터, 각종 기사 참조, 하이투자증권 리서치센터

미 연준의 통화정책과 아베노믹스 리스크도 불안 요인

아베 총리가 시장의 예상처럼 중의원 선거에서 압승을 하면서 아베노믹스 정책이 더욱 탄력을 받을 전망이다. 15일 실시된 중의원 선거에서 자민당은 총 475석 중 291석을 확보했고 자민당과 연립정권을 구성하고 있는 공명당(35석)을 합치면 총 326석이다. 이번 총선 결과 ‘자민당+공명당’이 총 의석의 3분의 2(317석)를 9석 넘겨 개헌 가능 의석을 장악했으며 아베 총리는 2018년까지 장기 집권할 수 있게 되었다.

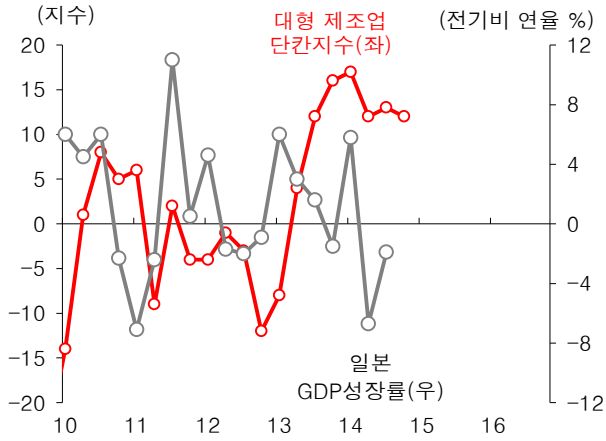
이번 조기 총선이 지니는 여러 의미중에 ‘아베노믹스’에 대한 재신임을 묻는 중간 평가 의미도 지니고 있다는 점에서 선거 승리로 아베노믹스는 더욱 탄력을 받고 추진될 수 밖에 없을 것이다. 더욱이 아베 정권 집단이 자위권 행사를 위한 헌법 개정 등 우경화를 추진하기 위해서도 경기회복이 필요하다는 점에서 아베노믹스 정책이 한층 강화될 여지가 높고 이는 최근 다소 주춤하고 있는 엔화 약세 기조를 재차 가속화시키는 요인으로 작용할 것이다.

마지막 과도로 미 연준의 통화정책 기조 변화 가능성을 들 수 있다. 글로벌 경제 여건이 악화되고 있는 현 시점에서 과연 미 연준이 통화정책 기조 변화 시그널을 금융시장에 던질 수 있을지는 미지수이지만 미국 경기회복세와 일련 연준 지도부의 발언은 통화정책 변화가 임박해지고 있음을 시사해주고 있다. 특히 12월 혹은 1월 FOMC 회의에서 소위 통화정책 기조 변화를 시사하는 ‘상당기간’이란 문구가 FOMC 성명서상에서 삭제 혹은 수정될 여지가 높다.

물론 미 연준이 내년초 정책금리를 당장 인상하지는 않겠지만 통화정책 기조의 변화는 글로벌 금융시장에 큰 영향을 미칠 수 밖에 없다. 특히 달러화 강세 현상이 심화되면서 소위 달러 캐리 트레이드 자금이 이머징 시장에서 이탈할 수 있다는 점에서 이머징 금융시장의 불안을 증폭시킬 것으로 보인다.

요약하면 4각 과도(러시아(=유가 리스크), 그리스, 아베노믹스 및 미 연준 통화정책)가 당분간 거세질 수 있다는 점에서 글로벌 금융시장, 특히 이머징 금융시장 불안 역시 연말/연초까지 지속될 여지가 높아 보인다. 4각 과도가 잠잠해질 시점까지 관망하는 자세가 필요해 보인다.

〈그림 8〉 중의원 선거결과 아베 내각의 압승과 함께 4분기 일본 대형 제조업 단간지수도 시장 예상치를 밑도는 12를 기록하는 등 경기회복세가 주춤해져 추가 부양책 요구가 높아질 전망



〈그림 9〉 통화정책기조 변화 가능성을 언급하기 시작한 미 연준 인사들 (한국은행, 12월 10일 자료 참조)

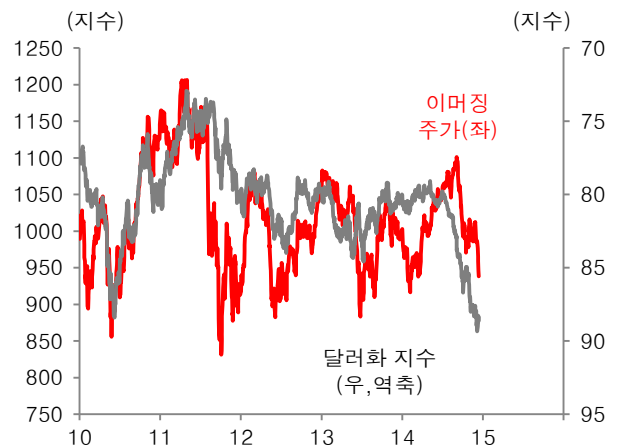
인사	주요 발언 내용
Dudley 뉴욕 연준 총재	10월초 이후 세차례(10.7일, 11.13일, 12.1일)에 걸친 강연에서 15년 중반 정책금리를 인상할 것이란 시장의 예상 이 합리적이라는 의견 피력
Fisher 연준 부의장	지난 12.2일 WSJ과의 인터뷰에서 정책금리 인상 시점을 구체적으로 언급하지는 않았으나 정책금리 인상 시점을 15년 중반으로 시사
Williams 샌프란시스코 연준 총재 및 Lockhart 애틀란타 총재	중립적 성향을 보유한 두 총재 역시 15년 중반 금리 인상 가능성을 언급

〈그림 10〉 미국 통화정책 변화 기조 시그널이 12월 혹은 내년 1월 FOMC 회의에서 가시화될 듯

시기	출구전략 내용
14년 12월 혹은 15년 1월	- Forward guidance 수정
15년 1Q~2Q	- 정책금리 수정 (연방기금금리의 목표 범위 설정) - 목표 범위 25bp 인상(25~50bp) - IOER(상단: 50bp), ON RRP(하단, 25bp)
15년 2Q말~3Q초	- 정책금리 25bp 추가 인상
16년	- 16년초부터 만기도래채권 재투자 중단 - 분기별 1회씩 정책금리 25bp 인상

자료: Bloomberg, 한국은행, 하이투자증권 리서치센터

〈그림 11〉 달러화 강세와 더불어 글로벌 각종 리스크 부각 등으로 글로벌 자금의 脫이머징 현상이 당분간 이어질 전망이다



당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목의 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 박성현, 이승준)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.