

Monday, Dec. 23, 2019 (2019-50 호)

REUTERS KOREAN WEEKLY NEWSLETTER

- [국내 주요 주간 일정](#)
- [해외 주요 주간 일정](#)
- [국내 금융시장 주간 전망](#)
- [주간 로이터 한글서비스 톱기사](#)

- ◇ (분석)-리스크가 어디에 있다고요? 美 펀드매니저들, 내년 증시 강세장 전망
- ◇ (2020 년 달러/원 전망 ①)-내년 원화 강세 기대...온도차 '확연'
- ◇ (2020 년 달러/원 전망 ②)-타이트한 외환공급-수요..변화 조짐 있나
- ◇ (2020 년 달러/원 전망 ③)-강달러 위력 떨어지나..최대 변수 美 대선 영향은
- ◇ (칼럼)-한은 물가 분석은 답정너(?)..메시지 관리와 무능 사이

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)

보리스 존슨 영국 총리가 13 일 총선거 이후 보수당 당사로 돌아오며 포즈를 취하고 있다. (로이터/하나 맥케이 기자)

최근 주요 금융시장 동향

(12월20일 종가 기준)

원화 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	달러 대비 %	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
달러 대비	1,160.6	1.0%	-3.9%	-4.1%	유로	1.1078	-0.4%	-3.4%	-4.4%
100엔 대비	1,058.9	1.5%	-4.1%	-6.9%	엔	109.44	-0.1%	0.1%	2.8%
유로 대비	1,283.9	1.8%	-0.6%	0.2%	위안	7.0100	0.3%	-2.0%	-5.3%
위안 대비	165.40	1.6%	-2.2%	1.3%	해외주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)
한국주식	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	다우존스	28,455.09	1.1%	22.0%	-5.6%
코스피	2,204.18	1.6%	8.0%	-17.3%	나스닥	8,924.96	2.2%	34.5%	-3.9%
코스닥	649.73	1.0%	-3.8%	-15.4%	S&P500	3,221.22	1.7%	28.5%	-6.2%
국내시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)	MSCI APxJP	550.06	1.4%	15.3%	-16.2%
국고채 3Y	1.392%	-1.0bp	-42.5bp	-31.8bp	미국시장금리	최종(%)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
국고채 5Y	1.474%	-2.4bp	-41.0bp	-45.9bp	미국채 2Y	1.632%	2.4bp	-86.7bp	60.7bp
국고채10Y	1.673%	2.4bp	-27.5bp	-52.1bp	미국채 10Y	1.919%	9.5bp	-77.2bp	28.0bp
국제상품가격	최종	주간(%)	YTD(%)	2018(%)	CDS프리미엄	최종(bp)	주간(bp)	YTD(bp)	2018(bp)
유가(WTI)	60.44	0.6%	33.1%	-24.8%	한국 5Y	20.90	-2.56	-17.16	-13.74
금(현물)	1,477.95	0.2%	15.2%	-1.5%	일본 5Y	18.39	-0.03	-3.40	-3.34
TR상품지수	2,474.24	0.3%	4.3%	0.0%	중국 5Y	30.63	-3.32	-35.84	16.96

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

국내 주요 주간 일정

<12월 23일(월)>

- 관세청, 12월 1-20일 수출입
- 기재부, 2020 국고채 발행 계획 및 제도개선 방안(16:00)

<24일(화)>

- 기재부, 2020년 할당관세·조정관세 대상 품목·세율 확정(10:00)
- 기재부, 확대 거시경제 금융회의 개최

<25일(수)>

- 공휴일

<26일(목)>

- 한은, 「금융안정보고서」 (11:00)
- 통계청, 10월 인구동향(12:00)
- 기재부, 1월 국고채 발행계획(17:00)

<27일(금)>

- 한은, 12월 소비자동향조사(06:00)
- 한은, 2020년 통화신용정책 운영 방향
- 한은, 11월 무역지수 및 교역조건(12:00)

<29일(일)>

- 한은, 2020년 원/위안 직거래시장 시장조성자 선정(12:00)

해외 주요 주간 일정

<12월 23일(월)>

- 일본, 10월 경기선행지수 수정치 (14:00)
- 미국, 11월 내구재주문 (21:30)
- 미국, 11월 건축허가 수정치 (22:00)
- 미국, 11월 전미활동지수 (22:30)
- 미국, 11월 신규 주택판매 (자정)

<24일(화)>

- 일본은행(BOJ) 10월 30-31일 통화정책회의 회의록 발간(8:50)
- 독일 휴장
- 조기 폐장: 미국, 영국, 홍콩 등

<25일(수)>

- 대부분 국가 금융시장 휴장

<26일(목)>

- 일본, 11월 주택착공 (14:00)
- 미국, 주간 모기지마켓지수 (21:00)
- 미국, 주간 신규 실업수당 청구건수 (22:30)
- 일본, 11월 건축주문 (미정)
- 휴장: 독일, 영국, 홍콩 등

<27일(금)>

- 일본, 12월 도쿄 근원 소비자물가지수 (CPI) (8:30)
- 일본, 11월 실업률 (8:30)
- 일본, 11월 산업생산 잠정치 (8:50)
- 일본, 11월 소매판매 (8:50)
- 중국, 11월 산업이익 (10:30)

국내 금융시장 주간 전망

<외환시장>

- 이번 주 국제 금융시장은 성탄절을 맞아 비교적 한산한 분위기를 보이겠지만 최근 수급 민감도가 대폭 커진 달러/원 환율은 제법 변동성을 보일 전망이다.
- 예상되는 주간 환율 범위는 **1150-1175 원**이다.
- 내년 세계 경기 개선에 따른 국내 경기 반등 전망이 우세한 가운데, 특히 반도체 랠리는 외국인 투자자의 국내 증시에 대한 매수세를 자극하고 있다.
- 이런 가운데 증시 관련 수급이 완화 강세를 직접적으로 이끌면서 달러/원 환율은 단기 저점 구간인 **1150 원대** 진입을 가시권에 두게 됐다.
- 다만 **1150 원대**는 시장 참가자들에게 있어서는 레벨 부담이 높은 구간으로 인식되는 만큼 이번 주 환율은 더욱 수급 상황에 따라 움직일 공산이 크다.
- 최근 국내 중공업체들의 연이은 수주 소식과 이에 따른 물량은 환시 최대 수급 변수로 꼽히고 있다.
- 이런 가운데 **23 일** 개장 직전 나흘 **12 월 20 일** 자 한국 수출 실적은 단기 환율 방향성을 잡는 주요 포인트로 작용할 것으로 보인다.
- 한편 연말이 다가오면서 북-미 간 긴장이 고조되는 상황에서 북한의 무력도발 여부는 최대 지정학적 리스크 요인이다. 북한 도발 시 시장 분위기가 급변할 수 있는 만큼 이에 따른 리스크 대비도 필요한 시점이다.

주간 로이터 한글서비스 톱기사

(분석)-리스크가 어디에 있다고요? 美 펀드매니저들, 내년 증시 강세장 전망

뉴욕 (로이터) - 영국 총선 결과가 브렉시트에 어느 정도 확실성을 가져오고, 미국과 중국 간 무역협약이 체결에 가까워졌으며, 연방준비제도가 당분간 안정적으로 유지될 것이라는 신호를 보내자 세계 증시가 2020 년에도 사상 최장 기간 계속되고 있는 상승세를 이어가는 데 방해가 되는 장애물은 세 가지 줄었다.

그러나 펀드매니저들은 내년에도 여전히 무역 관련 잔존 이슈와 11 월 미국 선거 등이 수익을 저해할 수 있다고 밝혔다. 그러나 오랫동안 외면되어 온 미국의 가치주와 국제 주식은 내년 좋은 실적을 기록할 것으로 전망되고 있다.

엘리업 세비지 YCG 인헨스드펀드 포트폴리오 매니저는 "이미 좋은 소식이 대부분 반영된 환경으로 들어가고 있다"라며 "만약 좋은 이슈 중 일부라도 사라진다면 수익은 크지 않을 것"이라고 밝혔다. 그는 금융주 등 시장에서 외면받는 분야에 집중한다면 "장기간 보유할 만한 프라이싱 파워를 가진 기업들을 매수할 기회가 있을 것"이라고 덧붙였다.

가치주 랠리는 에너지나 금융 등 더 경기순응적인 분야가 좋은 성적을 기록했던 기록적인 강세 시장 동안 기다려왔던 투자자들에게 기회가 될 것이다.

한편 올해 현재까지 약 **28%** 상승한 **S&P 500** 지수는 **17 일** 투자자들이 안정적인 채권에서 벗어나면서 신고점을 기록했다.

◆ 후퇴 준비 중

찰스 레모니데스 밸류웍스 LLC 헤지펀드 포트폴리오 매니저는 시장의 리스크를 낮게 평가하는 것은 과열로 이어질 수 있다고 경고했다.

레모니데스는 밸류에이션을 중심으로 구입하고 있으며 에너지주와 생명공학주를 사들이고 있다.

그는 "펀더멘탈로 볼 때 생명공학주는 매력적으로 프라이싱되어 있다"라고 밝혔다.

레모니데스는 또한 대선 기간 동안 미국 정부에 대한 관심이 커져 투자심리가 위축될 수 있다고 밝혔다.

한편 스티브 치아바론 페더레이티드글로벌얼로케이션펀드 포트폴리오매니저는 미국 증시가 하락하면 소형주들에게 기회를 제공할 수 있다고 밝혔다.

그는 "시장이 너무 빠르게 강세를 보였기 때문에 순수하게 기술적 이유만으로 후퇴하게 될 수 있다"라면서도 "그만큼 강세를 보이지 못한 분야들에서는 만회하기 위해 거래가 이루어질 것"이라고 밝혔다.

◆ 유럽을 주시하라

로리 칼바시아 RBC 캐피털마켓 미국 증시 전략 헤드는 브렉시트 해결로 유럽 주식에 대한 투자자들의 관심이 커질 것이라고 밝혔다. 한편 무역 이슈로 중국에 대한 투자심리는 제한될 것이라고 덧붙였다.

그는 "이야기를 나눠 본 투자자들은 영국 총선이 브렉시트 해결을 위한 주요 단계라고 밝혔지만 미-중 무역전쟁의 상황은 같은 의미를 갖고 있지 않다고 생각했다"라고 밝혔다.

브라이언 컬스맨 GQC 파트너스 포트폴리오 부팀장은 "여전히 궁극적인 무역 합의와는 거리가 있다고 본다"라고 밝혔다.

그는 최근 포트폴리오 중 일부를 유럽 증시로 이전해 왔다. 그는 산업주나 에너지주와 같은 유럽 가치주 또한 주시하고 있다.

컬스맨 부팀장은 "현재 아무도 건드리려 하지 않았던 기업들에 매우 흥미로운 기회들이 나타났다"라며 "시장이 브렉시트가 해결되는 것을 보게 되면 일부 주식들은 매우 낮은 가격에 나올 것"이라고 덧붙였다.

(2020년 달러/원 전망 ①)-내년 원화 강세 기대...은도차 '확연'

서울 (로이터) 박예나 기자 - 한국 경제 성장 부진을 이례적으로 민감하게 반영하며 약세 압력에 시달렸던 원화, 내년에는 분위기 반전을 꾀할 수 있을까?

미국과 중국이 치열한 무역 전쟁을 치르는 사이 세계 경제는 침체 우려에 몸살을 앓았고, 크게 쪼그라든 글로벌 교역량과 맥을 같이하는 한국 경제에는 적색 경고등이 켜졌다. 국내 경기에 대한 의구심이 원화 약세를 트리거 시킨 결과 원화는 올해 대표적인 약세 통화라는 오명을 뒤집어썼다.

무역 전쟁 당사국인 중국의 위안화는 올해 현재까지 달러 대비 절하폭이 1% 수준에 그쳤지만, 원화 절하폭은 약 5%로 아시아 통화 중 단연 선두다.

그렇다 보니 2020년 원화 향방은 국내외 경기 모멘텀 회복 여부에 달려 있다고 해도 과언이 아니다.

17개월간 지속됐던 미-중 무역 전쟁이 미완의 합의로 봉합됐지만, 대외 불확실성을 비롯한 국내외 경기가 최악의 국면을 통과했다는 조심스러운 진단이 나오는 가운데 내년 원화에 대한 전망은 일단 낙관적이다.

▲ 무게 축은 강세 쪽

주요 해외 기관들의 내년 전망을 보면 원화에 대한 강세 전망이 우세하다. 한국 경제의 바로미터인 수출, 그리고 수출 전체에서 약 20%를 차지하는 반도체 수출이 올해보다 반등할 것이라는 이유에서다. 물론, 이는 미-중 무역 전쟁이 다시 악화 일로를 걷지 않는다는 전제하에서다.

이같은 맥락에서 노무라는 연간 전망에서 무역 분쟁 완화, 경기 회복, 반도체 및 IT 경기 사이클 반등을 주요 테마로 꼽으면서 1분기 중 위안화와 원화 매수를 권고했다. 아울러 미국과 유로존 경기 수렴 및 완화적 통화정책 등에 따른 달러 약세 전망도 원화 강세에 우호적으로 작용할 전망이다.

모간스탠리는 연간 전망에서 "한국 수출이 올해 4분기에 바닥을 형성하며 회복하고, 글로벌 경기 개선은 메모리 업황 회복을 암시한다..내년 5G 테마는 한국 반도체 상품 수요 증대를 의미한다"면서 하반기 중 달러/원 환율이 1130원까지 하락할 것이라고 내다봤다.

최근 발표된 경제협력개발기구(OECD) 10월 글로벌 경기선행지수는 24개월 만에 전월 대비 플러스 전환해 경기 회복에 대한 청신호로 해석됐다.

▲ 확연한 은도차

대체적인 원화 강세 기대에도 추세적 랠리를 점치는 여전히 신중한 분위기로, 기관별 전망 내용에도 은도차가 확연히 느껴진다.

ING는 내년 원화 강세를 예상하면서도 아시아 통화에 대한 전망은 상당히 불확실하다고 강조했다. 무역 분쟁과 세계 전기·전자 업황 사이클이 개선된다면 위안화와 원화가 가장 아웃퍼폼하겠지만 반대 가능성도 함께 열어뒀다.

글로벌 경기 회복 강도가 미약하고 일부 기관에서는 미국 경기 침체 가능성도 열어뒀다. 아울러 위안

화 블록에 포함돼 있는 원화는 중국 경제와 맥을 같이 할 수밖에 없는 만큼, 중국 경제 성장 부진 가능성도 거론됐다.

달러/원 전망치를 가장 높게 제시한 소세시에떼제네랄(SG)은 반도체 수출 안정에도 글로벌 경제 성장 모멘텀 둔화와 미국 경기 침체 가능성 등에 아시아 통화 약세를 전망하면서 원화도 함께 영향받을 것이라고 예상했다. 그러면서 엔/원 롱 포지션을 권고했다.

SC 또한 연간 전망에서 대외 수요 약화가 단기 내 회복되기 힘들 것이라면서, 중기적 관점에서 원화 비중 축소 뷰를 유지한다고 밝혔다. 한편 ANZ는 중국의 구조적인 성장 둔화는 위안화 약세 바이어스 요인이라며, 원화는 이에 영향받을 것이라고 내다봤다.

전체적으로는 내년 예상대로 미-중 간 갈등이 누그러진 상황에서 글로벌 교역 여건과 반도체 업황 회복이 무난하게 전개될 것이라는 전망이 원화 강세 기대를 만들어내고 있다.

국내 시장 참가자들은 내년 원화 전망에 대해 "아직 너무 불확실하다"라고 답한다. 하지만 국내외적으로 최악의 상황은 지났다는 평가를 결들인다. 연초 나올 국내외 경기 지표 결과, 새해 원화 출발선을 결정지을 전망이다.

(2020년 달러/원 전망 ②)-타이트한 외환 공급-수요..변화 조짐 있나

서울 (로이터) 박예나 기자 - 기초적으로 원화 향방을 결정짓는 수급 바로미터는 단연 경상수지다. 지난 4월 외국인 주식 투자자 배당금 지급에 따른 일시적인 경상수지 적자가 환율 상승을 촉발했던 점을 보더라도 환율과 경상수지와의 연결고리는 매우 강하다.

한국 수출 부진에 따른 상품수지 급감으로 올해 경상수지 흑자는 크게 줄었고, 그 결과 외환 수급은 이전보다 타이트하게 유지됐다.

한국은행 자료에 따르면 올해 1월부터 10월까지 누적 경상수지 흑자는 497억달러로 전년 동기보다 180억달러 줄었다.

이런 가운데 내년 경상수지는 한국 수출 회복 전망에 기대 올해보다 소폭 개선될 것으로 전망된다. 정부는 19일 발표한 경제정책 방향에서 경상수지 흑자가 올해 580억달러, 내년 595억달러에 이를 것으로 각각 제시했다.

다만 국민연금을 비롯한 내국인의 해외 투자 확대가 기초적으로 정착되면서 외환 수급이 일방적인 달러 공급 우위로 형성될 가능성은 크지 않다는 진단이 우세하다.

▲ 부딪히는 수급

올해 10월까지 직접투자과 증권투자 순자산 증가는 462억달러로, 같은 기간 경상수지 흑자와 비슷하다. 내국인의 해외투자가 기초적으로 정착한 가운데 내년에도 이와 관련된 수급이 외환시장에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 보인다.

특히 국민연금의 해외투자 확대 계획에 따른 달러 수요는 수급상 가장 큰 변수다.

내년 국민연금 달러 수요와 관련해 삼성선물은 200-250억달러, 노무라는 370억달러 규모를 추정했다.

물론 해외투자 확대에 따른 외환시장 수급 영향이 일방적이지만은 않다.

국제통화기금(IMF)이 최근 발표한 보고서에 따르면 한국 기관들의 해외투자 확대에 따른 순자산국 지위가 글로벌 위험 증가 여건에서 자금 회귀를 이끌어 자본유출 흐름을 완화하는 것으로 나타났다.

하지만 이렇게 외환시장 양방향 수급이 팽팽하게 맞서는 상황에서 환율은 역외 투자자들의 대응에 따라 변동성을 확대할 수밖에 없다.

실제 비거주자 NDF 순매입 증가 여부와 달러/원 흐름은 맥을 같이 한다. 올해 3분기까지 비거주자 NDF 순매입 규모는 100억달러 상당 늘었다.

▲ 반도체 이외 선박 수급 변수

내년 반도체 수출 회복과 함께 외환시장 수급에 큰 영향을 미칠 변수가 또 있다. 다름 아닌 선박 수출이

다. 선박은 통관 시점에 수출실적으로 잡히지만, 외환시장 수급에서는 수주 시점에 영향을 미친다.

올해 원화 강세를 전망한 일부 해외 기관들은 한국 조선업 회복 모멘텀을 주목했다.

스코티아은행은 전망 보고서에서 한국 반도체 수출 회복과 더불어 고부가가치 LNG 선박에 대한 강한 수요가 원화 강세를 이끌 것이라고 진단했다.

2020년 1월부터 시행되는 국제해사기구(IMO)의 황산화물 배출 규제에 의해 친환경 LNG 운반선 수주 증가가 예상되는 가운데 국내 조선업이 이에 따른 혜택을 입을 것으로 예상되기 때문이다.

한화투자증권은 올해 조선업 전망에서 "2018년 LNG 선 발주 호황은 중국의 수요 확대가 견인했지만, 2020년 LNG 선은 공급 측 요인에 의해 발주가 크게 늘어날 전망이다, 지난해보다도 더 많이 나올 것으로 예상된다"고 진단했다.

(2020년 달러/원 전망 ③)-강달러 위력 떨어지나..최대 변수 美 대선 영향은

서울 (로이터) 최하영 · 박예나 기자 - 미국이 세계 경제 최고 우등생으로 자리매김한 덕에 올해 달러는 강세 모멘텀을 흔들림 없이 유지했다. 하지만 내년에는 강달러 위력이 잦아드는 가운데 소폭 약세를 보일 것이라는 전망이 심심찮게 나오고 있다.

올해 고점(9월) 기준으로 달러지수는 작년말 대비 약 4% 올랐다. 미국이 견조한 성장 경로를 유지한 데다 무역 분쟁 불확실성이 안전자산 선호 심리를 부추기며 달러는 강세를 보였다. 하지만 미국 연방 준비제도(연준)의 보험성 금리 인하 이후 동결 기조가 유지되고, 미국 행정부의 약달러 선호 정책 등에 이후 달러는 힘이 빠졌다.

주요 해외 기관들이 내놓은 내년 전망을 보면 달러는 약세 쪽으로 무게 축이 기울어져 있다. 올해 두드러졌던 미국 경제 차별성이 글로벌 경기 회복으로 완화될 수 있는 데다가, 완화적인 연준 정책 기조 등이 달러 약세 요인으로 제시됐다. 한편 미국 대통령 선거를 전후해 달러가 부침을 겪을 수 있다는 전망도 곁들여졌다.

큰 틀의 원화 추세가 달러 흐름 따라 결정되는 만큼 이같은 내년 달러 전망은 원화 강세를 도울 전망이다.

▲ 달러 하방 압력..차별성 둔화 · 연준 정책

내년 세계 경기 회복 전망을 내놓은 대표적 기관인 모간스탠리는 적어도 내년 상반기까지 글로벌 경기 회복에 따른 달러 약세가 부각될 것으로 내다봤다.

모간스탠리는 내년 상반기 중 달러지수가 6% 떨어질 수 있다며 글로벌 경기 반등과 질서 있는 브렉시트로 인해 미국 이외의 국가로 자금이 유입될 것으로 예상했다.

뱅크오브아메리카메릴린치(BAML) 또한 현재 달러가 "대체로 과대평가됐다"며 내년 들어 올해 상승폭을 반납할 것으로 예측했다. 아울러 미-중 무역 합의에 따른 관세율 감소와 글로벌 경기 개선이 달러 약세를 촉진할 것이라고 덧붙였다.

물론 미국 경기 차별화에 대한 전망도 여전하다.

골드만삭스는 글로벌 경제 성장 둔화 국면이 곧 종료될 것으로 전망하면서도 경제 성장에 대한 믿음이 가장 강한 지역으로 미국과 영국을 꼽았다.

한편, 올해 마지막 연준 통화정책 회의에서 동결 기조가 당분간 유지 될 것으로 확인된 가운데 주요 해외 기관들은 내년 연준 정책과 관련해 동결 또는 추가 금리 인하 가능성을 열어뒀다.

골드만삭스와 바클레이즈는 내년 연준의 금리 동결을 예상한 한편 JP 모간은 경기 하강이 내년까지 이어질 수 있다고 보고 2분기 인하 가능성을 열어뒀다. 한편 SG는 내년 연준이 경기 부양을 위해 정책 금리를 100bp 더 내릴 수 있다면서, 이에 달러 약세 폭이 커질 수 있다고 예상했다.

▲ 최대 변수는 美 대선

미국 대통령선거는 내년 달러 향방에 최대 변수로 각 기관들은 달러가 정치적 불확실성에 그대로 노출될 것이라고 내다봤다.

ING는 미국의 각 대선 후보의 성향과 정책이 달러에 미치는 영향을 분석하면서 버니 샌더스와 엘리자베스 워렌 등 미국 민주당 후보의 당선은 달러 약

세를 촉발할 것으로 봤다. 반면, 도널드 트럼프 대통령이 재선에 성공한다면 보호무역주의 득세로 달러 강세 요인이 부각될 것으로 예상했다.

노무라도 민주당 후보의 당선은 달러 약세를 부추길 것이라고 했지만, 트럼프 재선 또한 달러 약세 요인이라면서 트럼프 대통령의 연준에 대한 금리 압박 가능성을 이에 대한 근거로 들었다.

모간스탠리는 오히려 미국 선거를 둘러싼 불확실성 증대가 내년 하반기 달러 반등 요인이 될 수 있다면서 "정치 불확실성과 가파른 물가 상승이 기업에 타격을 가한다면 이는 달러에 기회가 될 수 있다"고 예상했다.

● 해외 주요 기관들이 제시한 달러/원 분기별 전망치:

기관명	2020 1Q	2Q	3Q	4Q
ANZ(12/2)	1190	1200	1190	1180
Barclays(12/5)	1180	1190	1195	1200
BofAML(11/19)	1150	1150	1140	1140
Citi(12/4)*	1180	1178.67	1176.67	1169.67
DBS(11/25)	1180	1175	1170	1165
Deutsche(12/4)	1160	1140	1130	1120
Goldman Sachs(11/24)*	-	1155	1180	1180
ING(11/12)	1180	1150	1140	1120
JP Morgan(11/15)	1190	1205	1215	-
Morgan Stanley(11/18)	1135	1130	1150	1170
MUFG(11/29)	1185	1175	1170	-
NOMURA(12/9)	1150	1150	1140	1130
SC(12/4)	1180	1190	1200	1200
Scotiabank (12/6)	1160	1160	1140	1140
SG (11/26)	1190	1220	1230	1240

- 참고: Citi 1/3/6/12개월, GS 3/6/12개월 전망치

(그림을 클릭하면 크게 볼 수 있습니다)

(칼럼)-한은 물가 분석은 답정너(?)..메시지 관리와 무능 사이

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

서울 (로이터) 임승규 기자 - 한국은행이 '물가안정 목표 운영 상황 점검' 보고서를 발표했다.

한은은 이번 보고서에서 주요국과 한국을 대상으로 한 회귀 모형 분석을 통해 최근 국내 일반인 기대인플레이션의 하락 배경을 분석했다.

분석 결과 한은은 "주요국의 경우 일반인 단기 기대인플레이션(향후 1년)이 전문가 장기 기대인플레이션(향후 5년)보다 소비자물가 상승률의 영향을 더 크게 받는 것으로 나타났다"며 "우리나라의 경우에도 이와 비슷한 패턴을 보이는 가운데 소비자물가 상승률의 영향을 받는 정도가 주요국에 비해 상대적으로 높은 수준"이라고 진단했다.

한은은 변화가 빠르고 대외개방도가 높은 한국 경제의 구조적 특성 때문에 국내 일반인 기대인플레이션이 다른 나라보다 실제 소비자물가에 더 큰 영향을 받았을 가능성이 있다고 진단했다.

무슨 이야기인가? 기대인플레이션이 1.7%로 사상 최저 수준까지 떨어졌지만, 이는 7~11월 중 소비자물가 상승률이 0.1%로 급락한 데 따른 영향일 뿐이라는 것이다. 소위 디플레이션 상황과는 다르다는 얘기다.

하지만 자세히 뜯어 보면 전혀 다른 결론이 나온다. 국내 일반인 기대인플레이션의 소비자물가 상승률 민감도가 다른 나라보다 크다면 단기적 충격에 더 큰 영향을 받을 수 있다는 의미기도 하기 때문이다. 디플레이션이 결국 경제주체들의 물가 인식에 직접적인 영향을 받는다고 볼 때 이같은 연구 결과는 한국이 디플레이션 현실화 가능성에 오히려 더 취약한 것 아니냐는 의문을 품게 한다.

그럼 한은은 일반인 기대인플레이션 하락의 의미를 과소평가한 것일까? 이주열 한은 총재는 '메시지 관리'를 위한 것이라고 설명한다.

이 총재는 17일 한은 기자단과의 송년 간담회에서 "단기 기대인플레이션이 큰 문제가 아니라는 뉘앙스는 전혀 아니다"라며 "단기든 장기든 기대인플레이션은 물가와 관련해서 저희들이 유심히 보는 그런 지표 중 하나로 우리는 이 중요성을 전혀 간과하고 있지 않다"고 강조했다.

이 총재는 "다만 일반인의 기대인플레이션이 지난 2~3개월 사이에 큰 폭 하락을 했는데, 여기에는 전례 없던 마이너스 물가가 분명한 영향을 미쳤다고

보는 것"이라며 "그래서 우리는 소비자물가가 다시 플러스로 돌아서고 다시 점점 조금씩 높아져 간다면 단기 기대인플레이션의 움직임도 좀 달라지지 않겠느냐 이렇게 생각하고 있는 것"이라고 설명했다.

▲관리물가 → 소비자물가 → 기대인플레이션 하락에 끼이는 한은 논리

이같은 한은의 설명을 백 퍼센트 이해했다고 치고 지난 9월 3일로 돌아가 보자. 이날 통계청은 8월 소비자물가 상승률이 사실상 사상 첫 마이너스를 기록했다고 발표했다.

이날 한은은 통계청의 8월 소비자물가 지표 발표 후 배포한 보도자료에서 물가 하락의 광범위한 확산성이 확인되지 않은 점, 2% 수준의 기대인플레이션, 공급 측 및 제도적 요인의 영향 등을 감안할 때 당시 물가 하락을 디플레이션의 징후로 단정하기 어렵다고 설명했다.

하지만 이미 우리가 알고 있는 것처럼 기대인플레이션을 2%는 곧 무너졌고 10월에 1.7%까지 떨어진다. 그리고 한은은 이같은 기대인플레이션 하락은 소비자물가 때문이니 너무 걱정하지 말라는 입장으로 태세를 전환했다.

더 멀리 가보자. 한은이 그동안 소비자물가 상승률 하락의 근거로 줄기차게 내세웠던 것이 관리물가다. 관리물가란 정부가 직·간접적으로 가격 결정에 영향을 미치는 품목의 물가다. 지난 2016년 당시 저물가가 이슈가 되자 한은이 그 배경으로 내세웠던 논리가 정부의 규제 아래 있던 '규제 물가'다. 한은은 지난해부터는 규제 물가라는 표현 대신 관리물가라는 표현을 사용하고 있다.

한은은 정부의 가격 통제가 소비자물가를 낮추고 있지만, 기초적 물가 흐름을 파악하는 데는 큰 의미가 없다는 입장을 밝혀 왔다. 하지만 소비자물가 수준 자체가 일반인 기대인플레이션에 영향을 미치고, 국내 일반인 기대인플레이션은 특히 소비자물가 수준에 더 큰 영향을 받는다면 관리물가 역시 무시 못 할 변수가 된다.

▲물가 분석 '답정너' 대선 안 돼

한국은행의 물가 분석을 보면 '답정너(답은 정해져 있어. 너는 대답만 하면 돼)'란 유행어가 떠오른다. 이미 답을 정해 놓고 그때그때 상황에 따라 논리를 세워가다 보니 결국 어느 순간엔 그 논리 간에 충돌이 나타나는 식이다.

논리 충돌이 나타나도 슬며시 넘어가면 그만이다. 소비자물가가 하락하는데 근원물가까지 하락하면 근원물가의 유효성에 의문을 제기한다. 소비자물가와 근원물가가 하락하는데 관리 제외 물가까지 하락하면 슬며시 경기 민감 물가라는 것을 꺼내 든다.

지금은 소비자물가와 근원물가, 관리 제외 물가에 더해 기대인플레이션까지 하락하는 상황이다 보니 말이 꼬인다. 일단 기대인플레이션은 마이너스 소비자물가 충격 때문에 하락했다고 이야기하고 반등하길 기다려 본다.

그래도 기대인플레이션이 안 오르면 아마도 기대인플레이션 서베이의 효용성에 문제를 제기할 가능성도 있다. 경제주체의 소비, 투자에 기대가 역할을 하는 것은 사실이지만 현재 간접 서베이를 통해 도출해내는 기대인플레이션 숫자가 소비자의 실제 행위를 예측하는 데 정확한가에 대한 의문을 제기하는 식이다.

여기서 더 나아가면 인플레이션 타기팅에 대해서도 문제를 제기할 수 있다. 인플레이션 타기팅 제도가 어차피 과거 높은 인플레이션 시기를 전제하고 만든 것인 만큼 현시점에 굳이 과거의 유물에 얽매일 필요가 있느냐는 주장이다.

2% 물가 상승률 목표라는 것도 원래 역사적으로 형성된 숫자인 만큼 저물가가 고착화된 '뉴노멀(new normal)'의 시대에 그 숫자를 그대로 고수해야 하는가, 굳이 소비자물가 상승률을 그 수준까지 끌어올려야 하느냐는 문제 제기도 가능하다.

물론 시대는 달라지고 있다. 이전의 경제학 프레임으로는 달라진 경제 환경을 분석하는 데 한계를 보이는 것도 사실이다.

기대인플레이션을 관리해야 하는 한은의 입장이 이 해는 간다. 전날 간담회에서 한은의 '답정너' 식 커뮤니케이션에 대한 지적을 받은 이 총재는 "그동안 (물가 하락이 문제 될 때) 제도 요인과 공급측 요인, 농축산물 가격 등을 모두 언급한 게 저희들이 방어

하고 변명하려는 게 아니다"라며 "일반인들의 디플레이션 우려를 해소할 필요가 있다는 그런 차원에서 세분해서 설명을 드린 것이지 방어했다 그런 것은 아니라는 점을 이해해 주시기 바란다"고 강조했다.

하지만 한은이 2016년 이후 달라진 인플레이션 동학을 이해하고 능동적으로 대응했다기보다는 그때 그때 물가가 문제 될 때마다 단기적, 파편적으로 대응해 왔다는 의구심을 지우지 못한다.

어떤 의미에서는 '과도한 물가 하락 기대 차단을 위한' 메시지 관리로 읽힐 수 있는 그간의 행보가 어떤 의미에선 무능으로 읽힐 수 있다는 점을 한은은 명심해야 한다.

PHOTOS



(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)

• 해외 주요 기관들이 제시한 달러/원 분기별 전망치:

기관명	2020 1Q	2Q	3Q	4Q
ANZ(12/2)	1190	1200	1190	1180
Barclays(12/5)	1180	1190	1195	1200
BofAML(11/19)	1150	1150	1140	1140
Citi(12/4)*	1180	1178.67	1176.67	1169.67
DBS(11/25)	1180	1175	1170	1165
Deutsche(12/4)	1160	1140	1130	1120
Goldman Sachs(11/24)*	-	1155	1180	1180
ING(11/12)	1180	1150	1140	1120
JP Morgan(11/15)	1190	1205	1215	-
Morgan Stanley(11/18)	1135	1130	1150	1170
MUFG(11/29)	1185	1175	1170	-
NOMURA(12/9)	1150	1150	1140	1130
SC(12/4)	1180	1190	1200	1200
Scotiabank (12/6)	1160	1160	1140	1140
SG (11/26)	1190	1220	1230	1240

- 참고: Citi 1/3/6/12개월, GS 3/6/12개월 전망치

(그림을 클릭하면 보던 곳으로 돌아갑니다)