

2022 **10** vol. 16

국제금융 INSIGHT



국제금융 INSIGHT

Korea Center for International Finance

CONTENTS

2022. 10_ October
vol. 16

CEO's Letter

동향 & 전망 03

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업

국제금융센터의 시각 15

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 위치
- 관심보고서 다시 읽기

칼럼 49

- 80년대 불커와 40년 후의 파월, 역사는 반복되나
강봉주 종합분석실 부전문위원

주요 지표 55

최근 발간 보고서 목록 66

발행처
국제금융센터

발행인
이용재

편집
종합분석실

주소
서울시 중구 명동1길 19
은행회관 3층

전화
02)3705-6200

편집디자인·인쇄
고려프린텍
02)2274-4399

본지에 기재된 내용은 국제금융센터
홈페이지(www.kcif.or.kr)를 통해서
볼 수 있습니다.

겨울 문턱에 접어드는 세계경제

이용재 | 국제금융센터 원장

날씨가 제법 쌀쌀해졌습니다. 역대급 장마에 폭염으로 고생했던 올 여름이 아득해지고, 늦가을 차가운 바람에 묻어나는 만추의 여운이 잔잔히 스며드는 시기가 찾아왔습니다.

코로나19에 대한 각국 정부의 적극 대응으로 뜨겁게 이어져오던 글로벌 성장세도 점차 열기가 가라앉고 있으나, 아직도 뜨거운 것이 있습니다. 40년만의 불청객 인플레이션인데요, 미국 연준을 비롯한 글로벌 중앙은행들이 금리인상 소화기를 들고 열심히 불을 끄려하고 있지만, 좀처럼 불길이 잡히지 않는 모습입니다. 또한 일부 국가에서는 시장의 신뢰를 받지 못한 정책 대응으로 상당한 비용을 치르고 있습니다.

올해 10월에 열린 IMF-World Bank 연차총회에서 IMF는 내년도 세계경제 전망을 2.7%로 하향조정하면서 녹록치 않은 상황이 내년에도 이어질 수 있음을 경고하였습니다. IMF가 세계경제 성장을 저해하는 요인으로 꼽은 것은 단연 인플레이션이었고, 연준이 인플레이션 파이터로서 적어도 내년 상반기초까지 기준금리를 인상하는 것은 기정사실로 받아들여지는 분위기입니다. 하지만 자국 수요 억제를 위해 연준이 정책금리를 인상하고 있으나, 높이면 높일 수록 부작용 또한 만만치 않습니다. 특히 달러화가 지금보다 강세를 나타낼 수 있어 신흥국은 자국 통화 절하와 금리인상으로 인한 경제 하강, 대외건전성 악화 등 상당한 경제적 부담을 감내해야 합니다.

한편 많은 전문가들은 지정학적 위험으로 인한 공급충격발 인플레이션에 주목하였습니다. 미중 갈등과 팬데믹으로 이미 약해졌대로 약해진 글로벌 공급 사슬을 올해초 러시아의 우크라이나 침공이 결정타가 되어 또다시 망가뜨린 상황입니다. 우크라이나의 곡물, 러시아의 가스 및 원유 공급이 차단되거나 감소하면서 원자재 가격이 크게 상승하였는데, 이것이 인플레이션 심리를 자극한 것입니다. 현재 미중갈등, 러시아의 행태로 볼 때 공급 애로가 빠르게 풀릴 가능성은渺연해, 고물가 상황이 더욱 악화되지는 않을까하는 불안감이 엄습하고 있습니다.

IMF는 이와 같은 상황을 경계하며 내년 경제전망이 추가 조정될 수 있음을 시사한 가운데, 워싱턴에 모인 금융계 거물들은 한발짝 더 나아가 내년 경기침체 가능성을 우려하였습니다. 아직까지는 소프트랜딩 가능성이 더 높다는 것이 대다수 의견이지만, 미국 금융계 대부적인 제이피모건의 제이미 다이먼 회장 등 일부는 하드랜딩 가능성을 강하게 주장하고 있습니다.

이번 IMF 연차총회에 앞서 한국 정부는 뉴욕에서 글로벌 투자자를 상대로 한국경제 설명회를 개최하였습니다. 행사에 대부분 참가자들은 재정 및 대외건전성을 비롯한 한국의 경제 펀더멘털을 안정적으로 평가했습니다. 하지만 수출주도형 경제 구조를 가진 우리나라 사정을 고려하면 인플레이션, 통화정책 긴축 궤 신용경색, 미중 갈등 등 위험요인이 산재한 글로벌 경제 상황에서 안심할 수는 없습니다. 보다 세심한 글로벌 경제 모니터링과 함께 정책적 대응에 만전을 기하는 것이 만일의 충격을 최소화할 수 있는 길입니다. 날씨도 차가운 겨울에 고물가, 고금리, 고환율의 경제 한파도 다가오고 있습니다. 저희 센터도 국제금융시장의 최일선에서 긴장의 끈을 놓지 않고 위치독 역할에 충실하겠습니다. 감사합니다.

01

동향 & 전망

- 세계경제
- 국제 · 국내금융시장
- 글로벌 은행산업



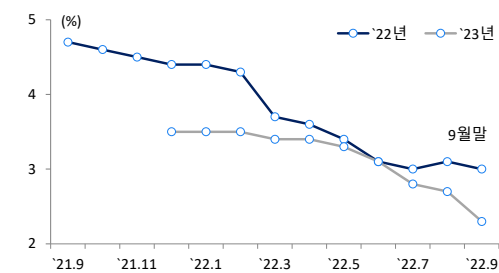
세계경제

세계경제

주요국 고물가 및 통화긴축 강화, 유럽 에너지 위기 등 경기침체 우려 점증

- 예상보다 지속적인 인플레이션, 공급불안 해소 지연 등으로 미국, 유럽 등 중앙은행 물가안정 의지 강화에다 중국 봉쇄, 부동산 침체 등 주요국 긴축 및 경기하강 동시화되며 부정적 영향 증폭 소지(Citi 등)
- 거듭되는 하향조정으로 '23년 글로벌 성장전망은 경기침체 수준(2% 이하, Citi 등) 근접

그림1 글로벌 주요국 PMI 추이



자료: Bloomberg, 주: 글로벌 제조업, 각국 종합지수

그림2 주요국 성장률 전망치

글로벌		미국				유로존			
'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년
3.0	2.3	1.1	0.7	1.7	0.3	0.4	-1.7	3.1	-0.2
(0)	(-0.3)	(0.1)	(0.1)	(0)	(-0.4)	(0.4)	(-0.2)	(0.3)	(-0.6)
신중국		중국				일본			
'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년	Q3	Q4	'22년	'23년
3.5	3.7	2.9	3.4	3.0	5.0	1.6	2.5	1.6	1.3
(-)	(-0.4)	(-0.7)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.5)	(-0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.2)

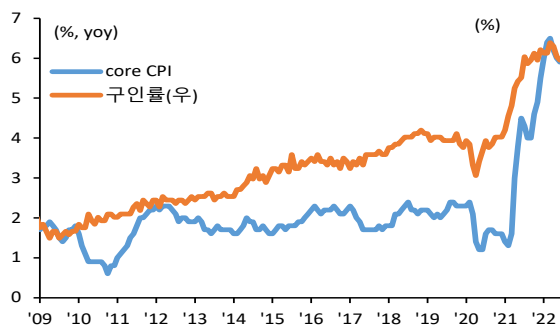
자료: 8개 IB 평균, 주: 8월말대비 최근 기준, 괄호는 전월대비 변화(%)
분기 전망치는 미국·유로존·일본 전기비연율, 중국 전년동기비

미 국

고용과열 부분 완화 불구 연준의 고강도 긴축기조 지속으로 경기둔화 우려 확대

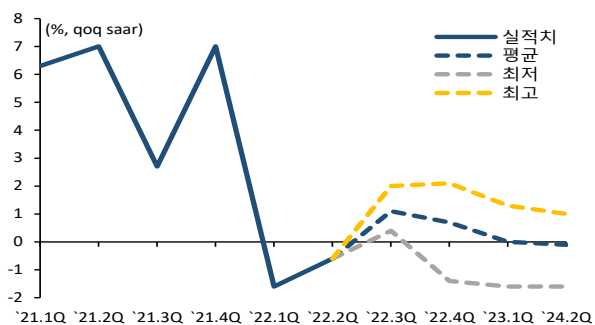
- 노동시장 과열 일부 완화(8월 구인률 6.2%, 전월비 -0.6%p) 불구 근원물가 상승세 지속(근원 CPI 7월 5.9% → 8월 6.3%, yoy) 등 감안시 고강도 긴축기조의 조기 변화는 어려울 전망
- 연준은 9월 FOMC에서 3회 연속 75bp 인상을 단행. 점도표상 최종금리는 상단기준 '23년 4.75%이며, 주요 IB들은 금년 125bp 추가인상 후 '23.1분기 동 수준 도달 예상
- 3분기 성장률 반등(상품무역적자 7월 \$902억 → 8월 \$873억, 도매재고 0.6% → 1.3%(mom), 아틀란타 연은 GDPNow 2.3%) 기대되나, 고강도 긴축 여파로 4분기 이후 경기침체 우려는 확대

그림3 물가, 고용



자료: Bloomberg

그림4 미국 분기별 성장률 전망치 추이



자료: Bloomberg, 주요 IB

유로존

에너지 공급 위기와 고강도 통화긴축 지속 등으로 4분기 이후 역성장 우려

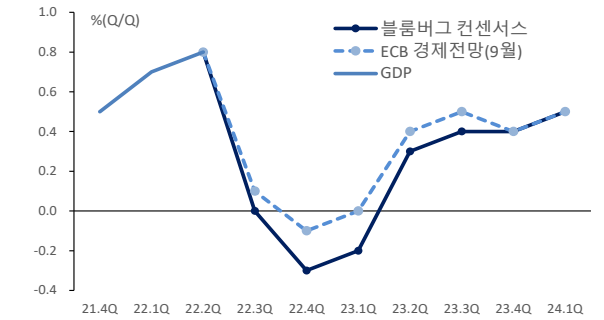
- 9월 물가상승률(10.0%)이 첫 두 자리 수를 기록한 가운데 실물지표(산업생산 -2.3%, m/m) 악화로 1년내 경기침체 확률(Bloomberg, 전월 60% → 72.5%)도 상승
- 노드스트림1 차단 등에도 당초 가스비축 목표(10월내 80%)를 초과 달성(10/3일 89.6%, 최근 10년 평균치)했으나 최대 3개월 사용량에 못 미쳐 겨울철 이후 생산차질 및 전력배급 우려 지속
- 경기침체 우려에도 고물가 장기화 등으로 ECB의 긴축 강화 예상
- 시장에서는 올 연말 1.9%, 내년 중반 약 2.6%에 도달할 것으로 반영(블룸버그 컨센서스, 올 연말 1.75%, 내년 중반 2.0% 예상)되어있고 QT 조기 시행 가능성 대두

그림5 천연가스 비축량 및 가격



자료: AGSI

그림6 유로존 분기별 성장률 전망



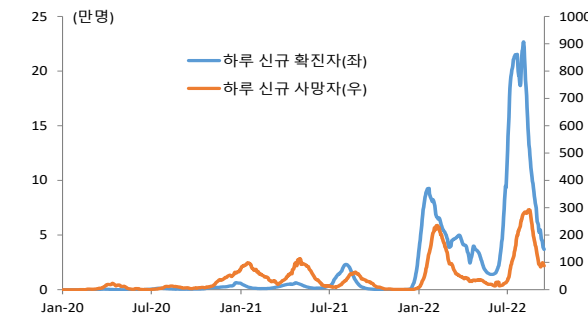
자료: Bloomberg, ECB

일 본

감염 진정에도 해외수요 둔화, 수입물가 급등 영향 등으로 완만한 성장세 예상

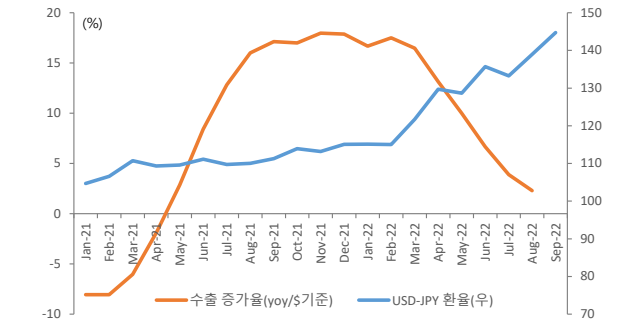
- 2Q 성장률 호전(3.5%, 1Q 0.2%)되며 팬데믹 이전 GDP 수준 회복(美 '21.1Q, 유로존 '21.4Q). 여름철 이후 감염 확산도 진정 양상이나, 주요국 경기하강에 따른 수출 둔화('22.1월 16.7% → 5월 10.0% → 8월 2.32%, yoy/\$기준) 등이 하방요인으로 작용
- 원자재 등 수입물가 상승, 엔저로 물가상승세(8월 CPI 3.0%, 식품·에너지 제외 1.6%) 불구 지속성 낮아 日銀 통화완화 기조 유지. 대외 통화정책 격차로 환시 개입 효과 의문(GS)

그림7 코로나19 전염 상황(명)



자료: 일본 NHK, 주: 주간 평균치

그림8 일본 수출 및 엔화 환율 추이



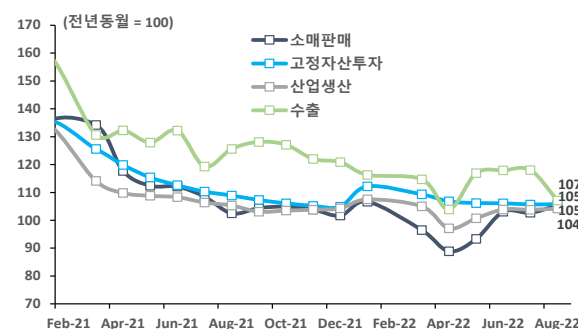
자료: Bloomberg

중국

8월 소비지표 회복 불구, 부동산시장 위축 등으로 경기둔화 우려 지속

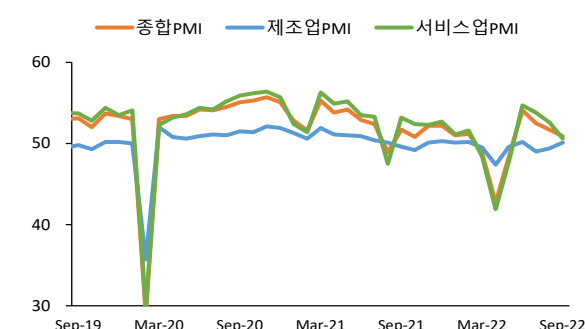
- 8월 소비(2.7% → 5.4%, yoy), 생산(3.8% → 4.2%) 등이 개선된 반면 수출(18.0% → 7.1%)은 둔화. 부동산 위축 장기화 등으로 9월 PMI종합도 50.9로 3개월 연속 하락(서비스업 52.6 → 50.9)
 - － 위안화 절하압력도 지속되면서 1~8월 외국인 증권투자자금 800억 달러 순유출
- 10월 공산당 당대회를 앞두고 주택담보대출 금리를 인하해 추가 부양책이 기대되나, 제로 코로나 정책을 당분간 유지하면서 효과가 반감될 소지

그림9 중국 생산/소비/투자/수출 지표



자료: CEIC, Bloomberg

그림10 중국 PMI 추이



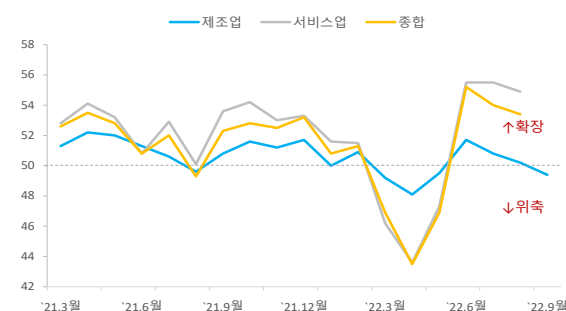
자료: 국가통계국, CEIC

신중국

글로벌 수요 위축에 따른 제조 및 수출부문 부진 등 경기 하방압력 증대

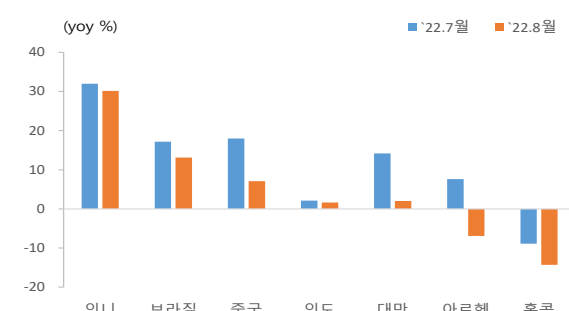
- 신중국 제조업 PMI가 8월 50.2에서 9월 49.4로 하락하며 위축국면 진입. 특히, 미래 생산 활동을 가늠할 수 있는 신규수출주문은 '20년초 코로나 봉쇄 이후 최저 수준인 46.3을 기록
- 서비스 등 내수부문은 양호하나 미국의 추가 통화긴축과 중국 경기둔화, 러-우 전쟁 장기화 등 여파로 성장률이 소폭 둔화될 전망('22.3Q 3.3% → 4Q 2.8%, Bloomberg)
 - － 원자재 수출국은 원유(3개월간 -30%) 등 주요 수출품의 가격 하락으로 경상수지 흑자 감소 가능성. 한편, 튀르키예의 경우 고물가(8월 CPI 80.2%) 불구 추가 금리인하로 경제불안이 심화

그림11 신중국 제조·서비스업 PMI



자료: Markit

그림12 주요 신중국 수출증가율



자료: Bloomberg

주요국 성장률 전망(%)

(9월말 기준)

	분기별				2022f	2023f
	22.3Q	22.4Q	23.1Q	23.2Q		
세계경제					3.0	2.3
미국	1.1	0.7	0.0	-0.1	1.7	0.3
유로존	0.4	-1.7	-1.9	0.3	3.1	-0.2
중국	2.9	3.3	3.2	3.0	3.0	5.0
일본	1.6	2.5	1.2	1.6	1.6	1.3

*분기별 전망: QoQ 연율 %, 중국은 YoY

아시아 주요국 경제지표 전망

(9월말 기준)

	경제성장률(%)			물가(CPI, %)			경상수지(% of GDP)		
	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f	2021f	2022f	2023f
한국	4.1	2.4	1.6	2.5	5.2	3.2	4.9	2.6	2.6
대만	6.6	3.0	2.3	2.0	3.0	1.8	14.7	13.0	12.1
홍콩	6.3	-0.6	3.8	1.6	2.0	2.0	9.5	5.2	4.3
인도	8.7	6.9	5.8	5.6	6.5	5.2	-1.2	-3.4	-2.6
인도네시아	3.7	5.3	4.5	1.6	4.7	5.1	0.3	0.5	-0.7
말레이시아	3.1	8.1	4.0	2.5	3.4	2.8	3.8	2.2	2.0
필리핀	5.7	6.6	5.4	4.0	5.2	4.0	-1.6	-4.9	-4.1
싱가포르	7.6	3.5	2.1	2.3	6.1	4.0	17.1	15.5	15.2
태국	1.5	3.3	3.8	1.2	6.4	2.9	-2.2	-2.5	2.1
베트남	2.5	7.2	5.8	1.8	3.4	3.8	-1.6	-0.8	1.7

*주요 9개 해외투자은행(Barclays, BoA-ML, Citi, Credit Suisse, GS, JPM, HSBC, Nomura, UBS) 전망치를 집계

국제금융시장

국제금융시장에서는 연준의 통화긴축 장기화 우려, 영국 금융불안 등으로 위험회피 성향 증대

주 식

세계주가는 연준의 강한 통화긴축 의지에 따른 금리상승과 기업실적 둔화 및 경기침체 우려 등으로 하락세를 보이며 6월 저점을 하회(8월말 대비 전세계 -4.2%, 미국 S&P -4.3%, 유럽 -3.9%, 신흥국 -6.5%)

○ 당분간 연준의 정책완화 시그널에 대한 기대와 근원 인플레이 장기화에 대한 경계감이 혼재하면서 불안정한 흐름이 이어질 전망

채 권

美 장기금리(10년)는 9월 FOMC에서 물가안정을 우선하는 긴축 의지가 재확인되고 영국발 재정건전성 우려가 부상하면서 급등세를 지속(3.75%, +56p)

○ 연준의 금리인상 경로 상향 요인이 상당수준 반영된 만큼 장기금리의 추가 상승 속도는 완화되겠지만, 고용과 근원 물가의 둔화 신호가 확인되기 전까지는 높은 수준이 유지될 전망(장기금리 전망치: '22년말 3.75%, '23년 1분기말 3.65%, 8개 IB 평균)

외 환

美 달러화는 9월 미 CPI 예상 상회, 연준의 최종 정책금리 상향 조정 등으로 20년만에 최고(114.79) 수준 강세(+2.0%). 엔화는 BOJ 개입 불구 약세 기조 지속(-3.8%)

○ 달러화는 연준의 적극적인 긴축 의지 등으로 강세여건이 지속될 전망이나, ECB의 자이언트스텝, 고평가 부담 확대 등에 따라 일정부분 조정 가능성도 상존

'20.1월 이후 국제금융시장 흐름 (세계주가, 미국채금리, 달러인덱스)



자료: Bloomberg. 음영구간은 9/1일~현재

국내금융시장

국내금융시장에서는 대내외 여건 악화로 여러 영역으로 불안 양상이 확산

주 식

코스피는 미국 고물가 지속 및 통화긴축 강화 등 대외여건 악화와 더불어 반도체 업황 둔화에 따른 실적전망 하향 등으로 부진(-9.4%)

○ 거시지표에 따른 높은 변동성이 예상되나, 3분기 실적 시즌을 거치며 이익전망 하향이 지속되는 가운데 낮은 주가 밸류에이션은 낙폭을 제한할 소지

채 권

국고채 금리(3년)는 미국, 영국 국채금리 급등 여파로 동반 상승(+47bp, 4.16%). CDS는 원/달러 약세 영향 등으로 큰 폭 상승(+23bp)

○ 9월 소비자물가는 +5.6%(yoy)로 8월(+5.7%) 대비 소폭 둔화되었지만 10월 금통위 에서 50bp 인상 전망에 비중, 산업생산 위축이 GDP에 하방압력 예상(Citi, Nomura 外)

외 환

원/달러 환율은 美 국채금리 급등, 영국 금융불안 관련 안전자산 수요 등에 따른 달러화 초강세(114.79) 여파로 '09년 3월 이후 최고치(1442원) 기록후 조정(-5.1%)

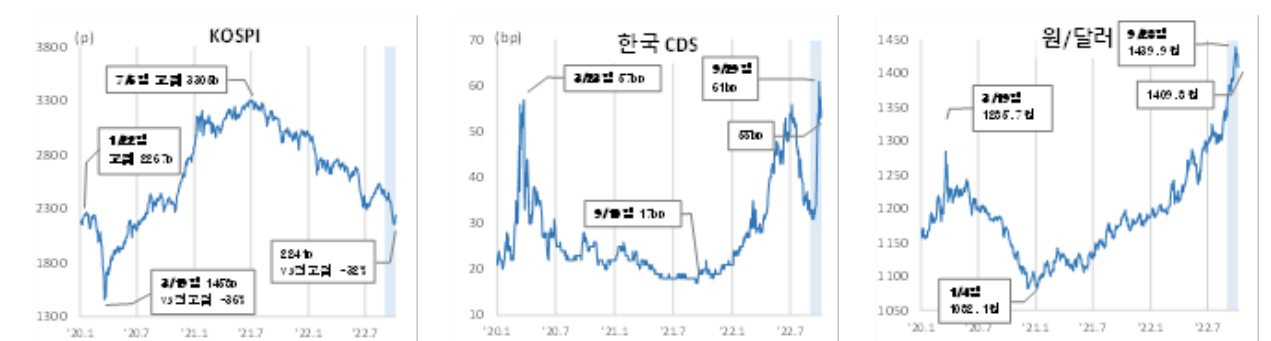
○ 원화는 연준의 긴축 장기화와 글로벌 경기침체 우려 등에 따른 약세 기조 속에 연준의 긴축완화 기대, 환율 오버슈팅 평가 등으로 단기적 조정 가능성도 상존

증권자금

외국인 주식 순매도 전환(8월 +4.0조원 → 9월 -2.5조원, 연간 -16.5조원). 채권 순회수 지속(-1.9조원 → -1.0조원, 연간 +9.5조원)

○ 주식+채권(조원): ('20년) +1.3 → ('21년) +38.6 → ('22.1분기) +0.3 → (2분기) -11.7 → (7월) +5.4 → (8월) +2.1 → (9월) -3.5

'20.1월 이후 국내금융시장 흐름 (코스피, 한국CDS, 원/달러 환율)



자료: Bloomberg. 음영구간은 9/1일~현재

📌 주요 투자은행 환율 전망(10.11일 기준)

		3개월	6개월	9개월	12개월
엔화	평균* 최고/최저	142.30 150/125	139.88 150/130	137.43 148/128	133.78 147/125
유로화**	평균 최고/최저	0.9680 1.10/0.90	0.9763 1.03/0.90	1.0014 1.05/0.93	1.0250 1.08/0.95
위안화	평균 최고/최저	7.1030 7.30/6.60	7.1000 7.25/6.55	7.0400 7.18/6.50	6.9489 7.20/6.60

* 최고/최저제외 ** 1유로당 달러(엔, 위안은 1달러당 해당 통화)

📌 주요 투자은행 금리전망

United States											
전망일		Fed Funds Target Rate(상단)					10 Yr Treasury				
		current*	22.Q4	23.Q1	23.Q2	23.Q3	current*	22.Q4	23.Q1	23.Q2	23.Q3
Bank of America	9/30	3.25	4.50	5.00	5.00	5.00	3.83	3.65	3.45	3.25	3.10
Barclays	10/4	3.25	4.50	4.75	4.75	4.50	3.63	3.70	3.60	3.50	3.40
Citi	9/30	3.25	4.50	4.75	4.75	4.75	3.83	3.60	3.60	3.60	3.60
Goldman Sachs	9/30	3.25	4.50	4.75	4.75	4.75	3.83	3.75	3.90	4.00	4.00
HSBC	10/5	3.25	4.50	4.75	4.75	4.75	3.75	3.70	3.70	3.13	2.57
JP Morgan	9/30	3.25	4.25	4.50	4.50	4.50	3.83	3.75	3.65	3.60	3.55
Nomura	10/1	3.25	4.75	5.50	5.50	5.25	3.83	3.80	3.25	2.65	2.40
Wells Fargo	10/3	3.25	4.50	5.00	5.00	5.00	3.64	4.05	4.05	3.90	3.75
평균			4.50	4.88	4.88	4.81		3.75	3.65	3.45	3.30
최고			4.75	5.50	5.50	5.25		4.05	4.05	4.00	4.00
최저			4.25	4.50	4.50	4.50		3.60	3.25	2.65	2.40

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 중가

Eurozone											
전망일		Deposit Rate					10 Yr Bund				
		current*	22.Q4	23.Q1	23.Q2	23.Q3	current*	22.Q4	23.Q1	23.Q2	23.Q3
Bank of America	9/30	0.75	2.00	2.50	2.50	2.50	2.11	1.90	1.80	1.75	1.70
Barclays	10/4	0.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.85	1.90	2.00	1.90	1.80
Citi	9/30	0.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.11	1.75	1.85	1.85	1.95
Commerzbank	9/19	0.75	1.50	1.75	1.75	1.75	1.81	1.80	1.75	1.70	1.30
Goldman Sachs	9/30	0.75	2.25	2.75	2.75	2.75	2.11	2.00	2.25	2.25	2.25
HSBC	10/5	0.75	2.00	2.25	2.25	2.50	2.03	2.30	2.45	2.25	2.00
JP Morgan	9/30	0.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.11	1.50	1.35	1.25	1.15
UBS	9/19	0.75	2.00	2.25	2.25	2.25	2.81	1.75	1.75	1.70	1.60
평균			1.94	2.16	2.16	2.19		1.86	1.90	1.83	1.72
최고			2.25	2.75	2.75	2.75		2.30	2.45	2.25	2.25
최저			1.50	1.75	1.75	1.75		1.50	1.35	1.25	1.15

* current rate는 전망일 현재 Bloomberg 중가

** 빨간색: 금리전망 상향조정/ 파란색: 금리전망 하향조정



글로벌 은행산업

글로벌은행부

Credit Suisse, 재무건전성 우려 속 사업재편 등을 계획

- 최근 CDS 프리미엄 급등 속에 소셜미디어를 중심으로 은행의 재무건전성 우려가 커짐에 따라 경영진은 자본 및 유동성 등 대차대조표가 견조하다며 투자자를 안심
 - Credit Suisse의 CDS는 9/12일 198.9bp에서 10/3일 316.3bp으로 급등
- 은행 이사회는 10.27일 분기 실적발표 때 비용 절감 및 수익 회복을 위한 사업개편 계획을 함께 발표할 예정. 수천명 감원, 자산매각 등이 거론
 - 브라질을 제외한 중남미 자산관리 사업 매각에 무게를 두고 있으며, 규모 축소를 계획 중인 투자은행 부문의 경우에는 'bad bank'를 부활시키는 한편 증권화상품 사업 매각 방안 등도 검토 중

주요 선진국 금융당국, 은행권 대상 자본규제 및 건전성 관리 강화 등

- 미국 정책당국은 글로벌 대형은행G-SIB에 적용되는 추가자본규제와 유사한 조치를 지방 대형은행(U.S. Bancorp, Truist, PNC 등)에도 적용하는 방안을 고려 중(WSJ)
- ECB는 역내 은행들에게 러시아 가스공급 중단 및 금리 급등 시, 에너지 집약산업 익스포저에 대한 리스크 및 자본적정성을 조사하도록 요구(Bloomberg)
- 영란은행BoE은 대형은행들을 대상으로 에너지가격 급등 및 관련 디폴트 확대를 감당할 수 있는지 스트레스 테스트를 실시할 예정. 내년 여름에 결과 발표 예상
- 프랑스 금융안정위원회는 내년 경기침체 가능성에 대비해 연말에 은행이 보유한 자본준비금을 지금의 두 배로 늘릴 계획

미국 대형은행 수장들, 의회 청문회 참석

- 대형은행 CEO들, 의회 청문회에 참석해 경제 전망 및 다양한 이슈에 대해 답변
 - 연준이 미국 경제의 연착륙 목표를 달성할 수 있을지에 대해서는 회의적인 시각이 많았으나 물가상승을 억제할 능력이 있다는 것에 대해서는 만장일치로 신뢰
 - 이 외에도 은행 CEO들은 중국이 대만을 공격할 경우 중국에서 철수할 것을 약속 했으며, 압화화폐 채굴 업계에 자금을 지원할 계획이 없음을 표명
- 아울러 워런 상원의원은 결제사기(Zelle)와 관련, 은행에 데이터를 요청했으나 은행들이 정보를 제대로 제공하지 않았다고 질책. 일부 은행들은 정보를 즉각 제공할 것이라고 응답

영국 일부 은행들, 신규 모기지 취급 중단으로 리스크 대비

- 최대 모기지 기관인 Halifax는 일시적으로 모든 모기지 상품 판매를 중단. Virgin Money 등도 이에 동참. Santander도 신규 판매 중단을 검토하며 상황을 주시 중
 - 반면에 HSBC, Nationwide, Barclays 등은 모든 신규고객에게 모기지 상품 제공을 중단할 계획이 아직 없다는 입장을 밝히며 신중한 모습

Citi, 영국 소매사업 축소 및 인도 · 싱가포르 등 아시아 사업 확대

- Citi는 영국 내 고액자산가(PB 부문)에 집중하기 위해 소매사업 축소를 결정. 경쟁은행들인 JPMorgan 및 Goldman Sachs가 영국 내 디지털 बैंक 사업을 확대한 것도 일부 영향
 - JPMorgan은 리테일뱅크 출범 1년만에 영국에서 고객 100만명과 예금 \$108억을 확보한 가운데 '24년까지 디지털뱅크 직원을 지금(약 1,000명)보다 두 배 이상의 규모로 늘릴 계획. 내년 말까지 신용카드 등 대출상품으로 사업범위를 넓힐 예정
- 한편 Citi는 아시아 사업은 확대. 싱가포르에서는 청년부유층을 위한 디지털 전용 자산 관리앱(Citi Plus)을 출시했으며, 인도 내 투자은행 부문도 강화할 계획
 - 글로벌 투자은행 책임자 Manolo Falco는 내년 인도의 인바운드 딜과 기업 공개가 증가할 것으로 기대하며 인도 시장을 글로벌 사업확장의 최우선 순위로 설정

글로벌 은행권, 지속가능성을 우선순위에 두고 기회로 활용

- 전세계 소매은행들의 3/4이 ESG에 대한 지출을 늘릴 계획. 또한 향후 5년간 신규 매출에서 ESG 관련 상품이 20%를 차지해 전체 매출의 10%를 담당할 전망(BCG)
 - 30년까지 글로벌 은행산업의 ESG 관련 수입은 최대 \$2,860억에 달할 것이고, 이 중 유럽과 북미지역이 46%를 차지할 것으로 예상(Alvarez & Marsal)
- Citi, Société Generale, Credit Agricole, Standard Chartered, ING, UniCredit 등 6개 은행들은 철강산업 대출 관련 탄소배출 공시 개선 협약Sustainable Steel Principles에 합류
 - 아울러 미국 6대 은행들은 연준이 내년초에 착수해 연말까지 진행될 기후 관련 재무위험과 회복력을 평가하는 시나리오 분석 시범훈련에 참석할 예정
- 일본 미쓰호은행은 지속가능목표 달성 및 친환경프로젝트 자금 대출을 위해 유로화 표시 그린본드(€8억)를 발행. 역대 일본 내 유로표시 그린본드 발행 규모 중 최대
 - 미즈비시은행은 방재지도를 제작해 자연재해로 기업이 입을 수 있는 물리적 피해 등을 평가해 주고 대비책을 제안. 또한 기업의 기후위험공시에 대해서도 자문
- 싱가포르 DBS는 산업별 탈탄소화 목표 제시 및 메타버스 활용
 - 전력, 석유 및 가스, 자동차, 항공, 해운, 철강, 부동산 등 7개 산업에 대한 탈탄소화 목표를 설정함으로써 2050년까지 온실가스 제로Net-Zero 달성 약속을 구체화
 - 또한 Sandbox와 제휴해 메타버스 가상세계인 'DBS BetterWorld'에서 ESG 문제를 공유하고, 고객의 친환경생활을 장려할 방침. 탄소상쇄carbon offsets도 추진할 계획

이탈리아 은행들, 새정부 출범 후 여러 불확실성에 직면

- ECB 다음으로 이탈리아 국채를 다량 보유한 Intesa Sanpaolo는 경기전망 악화에 취약함은 물론 국채금리 상승에 따른 자본조달 비용 상승 압력에 노출
 - 국영은행인 Monte Dei Paschi의 민영화 관련 이슈도 재점화될 소지(Reuters)

참고 국내외 은행산업 주가 및 CDS



지역	은행	주가(%)					CDS(bp)				
		'21년중	'22.7월중	'22.8월중	'22.9월중	'22년중(YTD)	'21년 말	'22.7월 말	'22.8월 말	'22.9월 말	전년말 대비
미 국	JPMorgan	24.6	1.1	-0.9	-8.1	-37.5	48	84	87	110	62
	BofA	46.8	7.1	0.2	-9.7	-38.6	49	88	91	116	67
	Wells Fargo	59.0	9.9	0.5	-7.3	-26.6	51	86	87	110	59
	Citi	-2.1	10.7	-3.6	-14.7	-36.7	57	103	102	134	77
	Goldman Sachs	45.1	11.4	0.5	-11.6	-26.3	63	110	113	144	81
	평균	34.7	-4.9	-0.7	-10.3	-33.1	54	94	76	99	45
유럽	HSBC	18.4	-3.9	-3.5	-12.6	-3.1	34	61	70	87	53
	BNP Paribas	41.0	1.5	-6.1	-8.2	-32.4	33	67	70	87	54
	Credit Agricole	21.6	2.9	-6.3	-10.1	-37.8	30	61	65	81	51
	Deutsche Bank	23.1	4.4	-7.2	-9.5	-39.3	45	126	125	158	113
	Santander	15.9	-9.1	-3.7	-1.3	-23.0	36	76	82	98	62
	Barclays	27.5	2.6	-1.2	-14.4	-29.7	53	109	123	141	88
	Societe Generale	77.4	5.0	-5.2	-11.6	-38.5	37	77	78	98	61
	평균	32.1	-9.1	-4.7	-9.7	-29.1	38	82	88	107	69
일본	MUFG	37.0	2.4	3.5	-9.2	-5.0	29	53	49	56	27
	SMBC	23.7	2.3	3.4	-4.4	-3.0	27	52	48	57	30
	평균	30.3	-2.5	3.4	-6.8	-4.0	28	52	49	57	29
중국	공상은행	-7.2	-8.2	-0.9	0.0	-8.2	59	101	94	128	69
	중국은행	-4.1	-6.1	-0.7	1.6	-1.6	56	98	93	132	76
	평균	-5.7	0.4	-0.8	0.8	-4.9	57	100	93	130	73
한국	KB금융그룹	26.7	0.5	-0.6	-7.3	-21.5	22	43	33	59	37
	신한금융지주	14.8	-5.8	1.4	-3.2	-11.0	24	46	36	59	35
	하나금융지주	21.9	-6.5	2.6	-6.0	-18.4	22	44	36	61	39
	우리금융지주	30.5	-0.8	4.2	-6.6	-18.3	22	44	35	61	39
	평균	23.5	-1.5	1.9	-5.8	-17.3	22	44	35	60	38

자료: Bloomberg

02

국제금융센터의 시각

- 이달의 관전포인트
- 글로벌 리스크 워치
- 관심보고서 다시 읽기



시진핑 3연임, 향후 중국의 정책방향은?

황유선 | 책임연구원

시진핑 3연임 속 앞선 10년 집권기에 시행된 대내외 정책인 ▲쌍순환 ▲공동 부유 ▲전랑외교 ▲공산당 영도가 5년간 더 유지될 전망

□ [이슈] 향후 5년간 중국을 이끌 지도부를 선출하고 정책방향을 제시하는 최대 정치 행사인 20차 당대회가 개최되는 가운데 시진핑 주석의 3연임은 기정사실화 분위기

○ 시 주석의 3연임 속에서 △'영수' 칭호 획득 여부 △시진핑 사상 격상 여부 △지도부 구성(칠상팔하七上八下 관례 지속 및 전문기술관료technocrat 증가 여부 등) △지도부 내 시 주석 측근의 진출 비중 등이 20차 당대회의 주요 관전포인트가 될 전망

□ [정책방향] 앞선 시진핑 10년 집권기에 시행된 대내외 정책인 ▲쌍순환 ▲공동 부유 ▲전랑외교 ▲공산당 영도가 5년간 더 유지될 것이라는 시각이 일반적

○ 경제·사회: Xinomics의 핵심인 쌍순환과 공동부유를 더욱 강조하고 구체적인 로드맵을 발표할 것으로 예상

– 쌍순환: 내수 확대와 과학기술 혁신을 통한 지속적인 경제발전이 핵심. 미국의 중국 견제 및 탈동조화 전략에 대응한 경제 자립 정책

– 공동부유: 도농 발전격차 및 소득 불평등 축소 등 경제발전의 수혜를 전 국민이 공유하자는 분배 정책

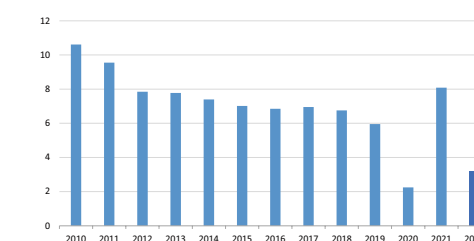
○ 외교: 시 주석의 집권 이후 드러나기 시작한 전랑외교 지속 구사 속 대만과의 통일, 신행 국제관계 수립, 인류 운명공동체 건설 등에 집중할 전망

– 마오쩌둥, 덩샤오핑과 어깨를 나란히 하기 위한 가시적 업적과 장기집권의 명분으로 대만과의 조국통일을 염두에 두고 있을 것으로 분석

○ 정치: 공산당 영도를 강조하면서 국민에 대한 통제를 강화할 가능성

– 제로코로나 정책은 내수 위축 등 경제적 대가에도 공산당 통치 강화 효과를 거두면서, 당대회 이후에도 유지할 수 있다는 관측에도 힘이 실리는 상황

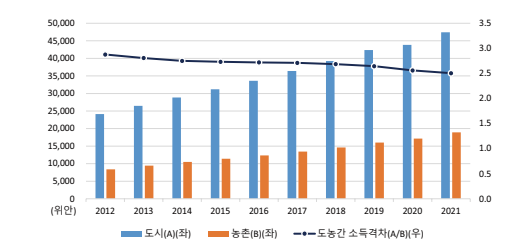
그림1 중국 경제성장률



자료: IMF

* 2022년은 IMF 전망치

그림2 중국 도농간 소득격차



자료: CEIC

* 1인당 연간 가처분소득

이달의 관전포인트

주기적으로 반복되는 美 연준의 기조 변화 기대감

강봉주 | 부전문위원

최근 국제금융시장은 연준의 통화정책 기조 변화(Fed Pivot) 기대감으로 반등하다 다시 하락하는 상황 반복. 연준의 기조변화를 위해서는 선행 조건들이 상당

□ [현황] 최근 금융시장은 위축 → 주요국 혼란 및 물가 하락에 따른 연준 기조 변화 기대감 확산 → 양호한 美 노동 시장에 따른 기조 변화 기대 저하를 경험

- 최근의 연준 기조 변화 기대감은 9월말 영란은행의 국채매입 긴급조치로 촉발
 - 23일 트러스 행정부의 재정부양책이 발표된 후 채권금리가 급등하고 통화 가치 급락. 시장 안정을 위해 영란은행이 무제한 국채매입을 선포하자 시장에서는 연준도 혼란 발생 시 속도 조절을 할 것이라는 기대 확산
- 하지만 타이트한 노동시장이 지속(10.7일 美 9월 실업률 3.5%, 예상 3.7%)되면서 연준의 고강도 긴축이 이어질 수 밖에 없다는 예상으로 기조 변화 기대감 저하
- 통화정책 기조 변화에 대한 기대감은 이전에도 2~3개월마다 부상·하강을 반복
 - 7~8월에는 유가와 물가가 정점을 지났다는 인식으로 기조 변화 기대감이 부상하다 8.26일 파월 의장의 매파적 잭슨홀 연설을 기점으로 반전
 - 5월에는 우크라이나 전쟁과 중국 리스크에 따른 글로벌 성장 위험 등으로 긴축 기대치 하락. 하지만 5월 물가가 예상을 크게 상회하며 75bp 금리 인상

□ [전망] 연준의 기조 변화는 선행 조건이 상당하기에 현 시점에서는 시기상조라는 의견이 다수. 향후 거시지표의 추이에 따라

- 연준이 지속적으로 언급 중인 '80년대 볼커 의장 시절과 동일한 스탠스를 취한다면 연준의 기조 변화가 당분간 이루어지기는 쉽지 않을 전망
 - 볼커 의장 시기의 연준은 경기침체와 실업 급등 상황에도 긴축 기조 유지. 당시 연준은 14%(yoy)를 넘어섰던 물가가 큰 폭으로 내려간 후 완화 전환
- 볼커 의장 수준의 강경함이 아니더라도 연준은 경제가 냉각 중이라는 증거를 데이터로 확인하고자 할 것이므로 물가·실업 등 거시지표의 향방에 주목할 필요

그림3 '22년 이후 미국 주가 및 2년물 금리 추이

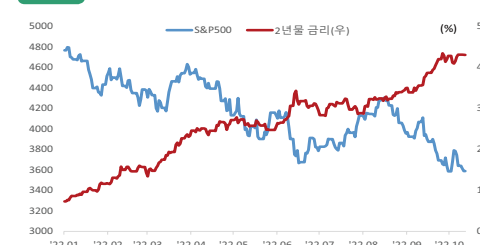
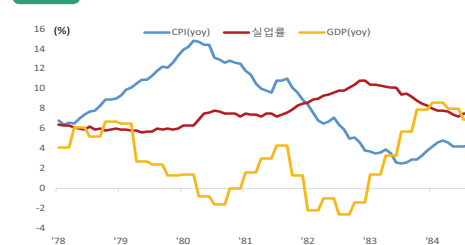


그림4 '70년대 후반~'80년대 초 미국 경제지표



달러화 강세, 고점은 지난걸까?

황원정 | 책임연구원

달러는 연준의 고강도 긴축 및 견조한 미국경제 등 강세요인이 지속되고 있고 금융시장 불확실성도 상당해 고점 통과를 속단하기 어려운 상황

□ [현황] 미국 달러화DXY Index는 10.11일 기준 113.3으로 연초 대비 18.4% 상승하며 강세를 지속

- 달러 강세는 연준의 고강도 통화긴축, 러시아-우크라이나 전쟁으로 촉발된 안전자산 선호, 주요국 대비 상대적으로 견조한 미국 경제 등에 기인
 - 영국 새 정부의 소예산안mini-budget 발표로 인한 파운드화 급락도 영향

□ [전망] 고평가 신호에도 불구하고 강세 요인이 지속되고 있어 달러화가 고점을 지났다고 평가하기는 이르며 단기적으로 불확실성이 이어질 소지

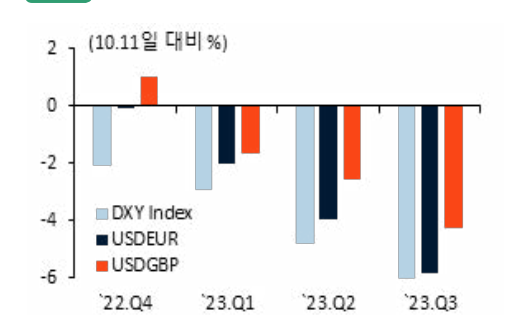
- 달러강세 지속으로 10월 실질무역가증환율(120.17)이 3개월 연속 전고점('02.2월 116.6)을 상회한데 이어 금융·실물 부문에서도 달러 고평가 신호 포착
 - 글로벌 금리 격차(미국 vs 기타지역) 및 미국의 쌍둥이 적자 수준에 비해 달러가 비싸게 거래되고 있다는 평가(JPMorgan)
- 연준의 고강도 통화긴축 지속, 견조한 미국 노동시장 및 쌍둥이 적자 개선 추세 등 달러 강세압력이 지속되고 있어 고점을 지났다고 평가하는 것은 시기상조
 - BoJ가 기조전환을 앞당길 수 있지만 엔화 약세를 반전시킬 정도는 아닐 것으로 보이며 ECB도 경기침체 우려로 고강도 긴축 강행은 어려울 소지
- 중장기적으로는 고평가된 달러가 조정될 것이라고 보는 것이 합리적. 영국발 금융불안 심화에 유의할 필요
 - '22.Q4 달러화는 10.11일 현재 대비 2% 하락이 예상(Bloomberg Consensus)

그림5 달러화 지수



자료: Bloomberg

그림6 주요국 통화 대비 달러화 전망



자료: Bloomberg consensus(10.11일)

영국 금융불안, 지나간 이슈로 봐야할까?

김희진 | 책임연구원

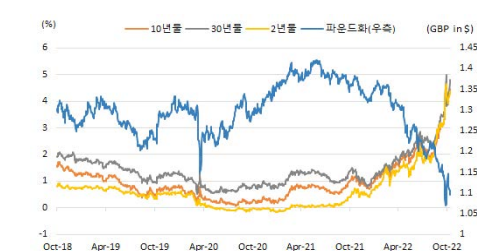
이번 **푼 사태는 고물가, 고금리, 강달러 등 복합위기 상황에서 정책운용의 한계를 여실히 드러낸다는 점에서 정책대응 실패 시 '금융발작'이 재연될 가능성**

- [현황] 9/23일 **트러스 총리의 대규모 감세안 발표 이후 금리 급등, 파운드화 폭락 등 시장이 급랭**. 이후 **BoE의 긴급 국채매입 조치에도 불구하고 국채금리는 상승세 지속**
 - 국채매입 시한 종료(9/28~10/14)를 앞두고 남은 기간 하루 최대 국채매입 규모를 50억 → 100억파운드로 두 배 확대하겠다고 발표했으나 실제 매입규모는 미미
 - 10/11일 국채매입 규모는 100억파운드를 한참 하회하는 8억 5,300만파운드에 불과(FT)
 - BoE는 긴급 국채매입 시한(~10/14)을 연장하지 않겠다고 발표. 다만 국채매입 종료 후 11/10일까지 은행 유동성 경색을 막기 위해 새로운 단기자금 지원 제도를 운영
 - **英 10년물 국채금리는 9.27일 4.506%로 '08년 이후 최고치 기록 후 10.11일 4.443%로 높은 수준을 지속**. 이는 정부의 새로운 시장안정화 조치가 불충분하다는 신호(HSBC)

- [전망] 재정정책 불확실성이 잔존하고 **고강도 금리인상이 지속되는 상황에서 단기 내 영국 금융불안이 일시에 해소되기 곤란**. 재정정책에 대한 시장의 신뢰 회복이 중요
 - **과테 재무장관은 시장불안 완화를 위해 감세안(소득세 최고세율 인하)을 일부 철회했으며, 향후 트러스 정부의 입지에 따라 추가적인 정책 조정이 예상**. 세입은 줄어드는데 재정적자('02년부터 계속 적자) 보전을 위해 국채발행 외 적절한 대안이 없어 이에 대한 깊은 고민 필요
 - 재무부는 중기 재정계획을 당초 일정한 11/23일보다 3주 앞당긴 10/31일 공개할 예정
 - **인플레이 대응을 위한 글로벌 통화긴축 기조가 지속되는 상황에서 국채발행을 통한 재정 확대는 통화정책의 어려움을 가중시킬 우려**. 당분간 **英 금융자산의 변동성 확대 예상**

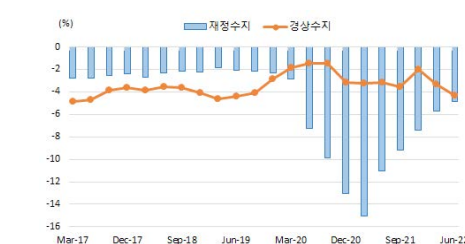
- [시사점] 이번 사태는 영국에만 국한된 case가 아니라 **경기불안으로 정책운용에 어려움을 겪고 있는 여러 국가에 시사하는 바가 크며, 국채가격 폭락에서 비롯된 신용리스크가 전체 금융 위기로 확산하는 발화점(trigger point)이 될 수도 있다는 점에서 경각심을 가질 필요**

그림7 영국 국채금리 및 파운드화



자료: Bloomberg

그림8 영국 재정/경상수지(GDP 대비 %)



자료: Bloomberg

글로벌 리스크 워치



글로벌 리스크 워치

경제리스크분석부

Monthly Focus

연준의 연이은 자이언트 스텝과 연준 지도자들의 매파적 발언 지속 등으로 '통화긴축 충격'과 '달러'의 순위가 동반하여 전월보다 상승

– 각종 경제지표의 둔화 조짐 등으로 글로벌 '경기침체' 진입 우려도 높은 수준 유지

최근 다수 국가와 기업들의 신용 스프레드 확대 및 CDS 상승 등이 관측되고 있어 '신용위험'이 신규 리스크로 등장

– 글로벌 경기가 둔화하는 가운데 신용위험이 확대될 경우 신흥국과 중소기업들의 차입 조건과 차환 능력이 악화하고, 자금을 대출한 은행 등도 부실화될 소지 증가

글로벌 주요 리스크

순위	리스크 요인	발생가능성	영향	전월대비
1	통화긴축 충격	★★★★	★★★★	↑
2	달러	★★★★	★★★★	↑
3	경기침체	★★	★★★★	↓
4	자산가격 조정	★★	★★	–
5	신용위험	★★	★★	신규
6	스태그플레이션	★	★★	↓
7	원자재 공급 불안	★	★	↓

① 글로벌 거시경제 및 금융시장의 지표 동향, 검색 빈도 등을 반영한 국제금융센터 자체 평가

② 발생가능성과 영향력을 3단계로 평가('매우 높음' ★★★★★, '높음' ★★★, '낮음' ★)

③ 전월대비 변화는 발생가능성과 영향력을 동시에 반영한 순위의 증감

○ **달러화 강세** → 美 물가상승률의 고점 통과 가능성이 기대되고 있으나 美 연준이 물가상승 압력의 억제에 위해 매파적 기조를 유지함에 따라 달러화 강세 지속

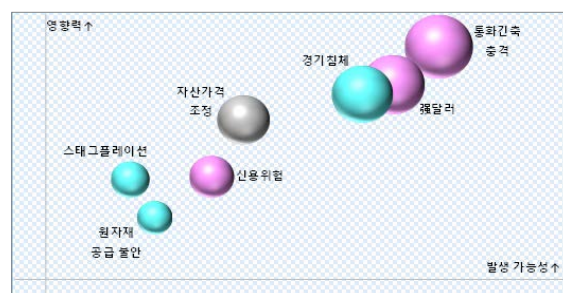
– 달러화 강세 현상이 추가적으로 심화할 경우 달러 매수 수요가 외환시장을 넘어 신용위험이 내재된 외화자금시장으로 전이되며 달러화 차입 코스트 상승 유발

○ **신용위험 증가** → 글로벌 동반 금리인상이 진행되면서 대출금리에 이어 EMBI 스프레드와 CDS, 스왑베이스스* 등도 악화, 이에 따라 가계·기업·금융권 등의 부채상환 부담 증가

* CRS(통화스왑 고정금리)에서 IRS(이자율스왑 고정금리)를 뺀 값으로 달러조달이 어려울 경우 CRS가 하락하여 Swap basis는 음의 값이 확대. 사실상은 행권의 외화 조달 시 가산금리로 평가

– EMBI 스프레드(신흥국 신용위험 반영)는 '22.8월말 421bp에서 9월말 467bp까지 상승

리스크 요인별 발생 가능성과 영향(2022.10월 기준)

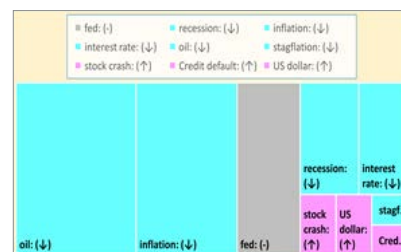


주: 원의 크기는 국제금융센터에서 설문 조사 등을 통해 산출한 '발생 가능성'과 '영향력' 점수의 합계. 적색은 전월비 종합순위 상승 또는 신규 진입, 청색은 하락, 회색은 동일 자료: 국제금융센터

리스크 요인별 글로벌 검색량 비교*

* 상기 리스크 요인들과 관련된 Google 키워드 검색 기준. 면적은 상대적 검색 빈도, 적색은 전월대비 빈도 증가, 청색은 감소, 회색은 동일

○ 달러화 강세 및 자산가격 급락, 신용위험 관련 조회수가 증가했고, 수개월간 관심도가 높았던 물가와 경기 이슈 검색량은 다소 축소



관심보고서
다시 읽기

글로벌 3高 장기화 가능성 및 시사점¹⁾

이상원 | 부전문위원
김선경 | 책임연구원

Summary

- [이슈] 금년 들어 글로벌 고물가·고금리·고환율(이하 “3高”) 문제가 세계경제·국제 금융시장 여건을 전방위적으로 위축시키면서 실물과 금융의 복합위기 우려가 확대
 - 전세계 인플레이션율, 주요국 금리 및 미 달러화 가치는 금년 내내 강한 상승압력을 유지 하면서 '22년 9월 현재 수십 년 래 최고 수준에 도달
- [시장 동향] 글로벌 3高 속에서 금년 국제금융시장 여건은 ①급격한 위축(연초 ~ 6월 중순) ②일시 회복(6월 중순 ~ 8월 상순) 후 ③불안 재개(8월 중순 ~ 최근) 국면에 진입
 - 전세계 금융상황지수는 13년래 가장 긴축적인 수준으로 악화. 장·단기 금리 급등, 주가 급락 및 미 달러화 강세가 금년 중 금융상황을 위축시킨 주된 요인
- [3高 전망] 향후 글로벌 3高 현상이 점차 완화되겠지만 물가·금리·환율 모두 상당 기간 높은 수준에서 머물 만한 자체 동력이 생긴 상태
 - 고물가: 공급충격 일부 완화 등에 의한 인플레이션 정점 통과 징후에도 불구하고, 글로벌 인플레이션 압력 확산, 기대 인플레이션 상승 등 고물가 국면을 장기화시킬 요인이 산적
 - 고금리: 단기금리는 주요국 정책금리 인상에 기반한 추가 상승 여지. 장기금리는 정책금리 인상에 따른 상승 요인과 경기침체 우려에 따른 하락 요인이 엇갈리면서 높은 변동성 예상
 - 고환율: 미 달러화는 추후 연준의 통화긴축이 완화되더라도 경기침체 환경에서도 강세를 지속할 수 있는 안전통화로서의 지위를 갖추고 있어 큰 폭의 약세 전환은 어려울 전망
- [평가] 인플레이션 정점 통과 이후에도 글로벌 3高가 상당 기간 지속될 수 있는 만큼 앞으로 시장과 정책 간 상충에 의한 변동성 국면이 이어질 가능성에 유의할 필요
 - 시장과 정책 간 상충: 시장은 인플레이션의 정점 통과(이미 또는 조만간)에 주목하는 반면, 미 연준 등 주요국 중앙은행은 인플레이션 기대의 고착화에 따른 고물가 장기화를 우려
 - 높은 변동성 장세 지속: 인플레이션율이 크게 낮아지지 않는 한, 경기침체 우려와 매파적 정책 대응에 의해 시장의 자산가격 반등 기대가 저지되는 상황이 되풀이될 가능성
 - 새로운 균형점 모색: 세계경제의 구조적 변화로 인해 글로벌 물가·금리·환율의 새로운 균형점이 코로나19 팬데믹 이전보다는 높은 수준에서 형성될 가능성을 고려할 필요

1) 9월 15일자 보고서

- [이슈] 금년 들어 글로벌 고물가·고금리·고환율(이하 “3高”) 문제가 세계경제·국제 금융시장 여건을 전방위적으로 위축시키면서 실물과 금융의 복합위기 우려가 확대

- 전세계 인플레이션율, 주요국 금리 및 미 달러화 가치는 금년 내내 강한 상승압력을 유지하면서 '22년 9월 현재 수십 년 래 최고 수준에 도달

- 고물가: 주요국 CPI 상승률이 장기 ('08년) 고점을 넘어선 '21년 4분기 부터 본격적인 고물가 국면에 진입. OECD 평균은 '22년 6월 (+10.3%yoy)에 '88년 6월 이후 최고치를 경신
- 고금리: 단기금리는 7월부터 장기 고점('08년) 상회, 장기금리는 6월 중 10여년래 최고치 경신. 고금리에 따른 불안은 연준 통화긴축이 시작된 '21년말부터 점증

- 주요국 단기금리IMF SDR 금리*는 코로나19 이후 최저점(0.05%)에 장기간 머물다가 '21년 12월부터 오르기 시작해 '22년 7월부터 1%를, 8월부터 1.5%를 넘는 가파른 상승세

* 미 달러화, 유로화, 중국 위안화, 일본 엔화, 영국 파운드화 3개월물 대표금리의 기중평균

- 장기금리10년 국채의 경우, 상승 국면 진입 시기는 국가별로 달랐으나* 대체로 '22년 6월 중 장기 고점을 기록(미국 3.47% 등) * 미국은 '20년 하반기, 유럽은 '21년초, 일본은 '22년초

- 고환율: 달러인덱스(DXY)는 5월부터 '02년 이후 최고치를 경신. 특히, 러-우 전쟁 발발 이후 강달러 압력이 확대되면서 환율 불안을 겪는 국가들이 점증

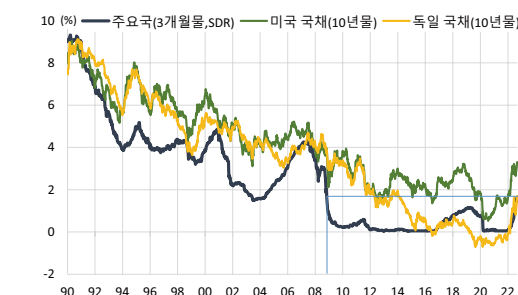
- 유로화 환율은 8월 이후 미 달러화 대비 등가parity를 밑도는 현상이 빈번해졌으며, 엔화 환율은 9월부터 '98년 이후 처음으로 달러당 140엔을 상회하는 등 약세 심화

그림1 전세계 인플레이션율(OECD)



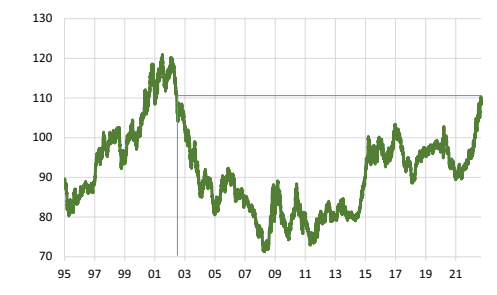
자료: Bloomberg

그림2 주요국 장·단기 금리



자료: Bloomberg, IMF

그림3 미 달러화 가치(달러인덱스)



자료: Bloomberg

- 코로나19 팬데믹('20년 3월~)과 러시아-우크라이나 전쟁('22년 2월~) 등으로 공급충격이 장기화되면서 비용인상 인플레이션 압력이 이례적으로 크게 누증한 것이 근본 원인
 - 고금리는 시장의 기대 인플레이션 상승, 정책당국의 금리인상을 기반으로 진행 되었고 이 현상이 미국에서 가장 두드러지게 나타나면서 고환율 국면이 전개
 - 글로벌 3고는 ▲대내(고물가) · 대외(고환율) 구매력 약화 ▲금융비용(고금리) · 외채 부담 증가(고환율) 등 실물과 금융의 복합위기를 내포하는 고위험 요인에 해당

□ [시장 동향] 글로벌 3고 속에서 금년 국제금융시장 여건은 ▲급격한 위축에 이어 ▲일시 회복을 거친 후 최근 ▲불안 재개 국면에 진입

- 금년 중 글로벌 3고에 따른 시장불안 흐름은 크게 3단계 국면으로 진행

- ① 연초부터 6월 중순까지 급격한 위축, ② 6월 하순부터 8월 상순 까지 일시 회복, ③ 8월 중순부터 최근(9/13일)까지 불안 재개

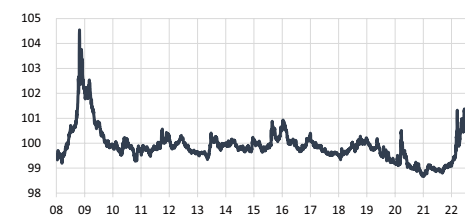
- 1국면 | 급격한 위축(연초 ~ 6월중순): 미 연준의 긴축 전환('21년 11월) 여파, 러-우 전쟁('22년 2월), 미 인플레이션 연쇄 충격(3월부터 8% 이상) 등으로 금융상황이 급속 위축

- 전세계 금융상황지수(GS)는 13년래 가장 긴축적인 수준으로 악화. 장 · 단기 금리 급등, 주가 급락 및 미 달러화 강세가 금융상황을 위축시키는 요인으로 작용

- 미 장기금리10년물 국채는 연준의 통화 긴축 여파 등으로 6/14일 3.47% ('11년 4월 이후 최고)까지 오르며 여타 주요국들에게 장기금리 상승압력을 파급(독일의 경우 '14년 1월 이후 최고)
- 세계주가MSCI AC는 연초1/4일 886.07까지 사상 최고치를 경신하는 등 강세를 보였으나 1월 중순부터 방향 전환 되며 6/16일까지 20% 하락

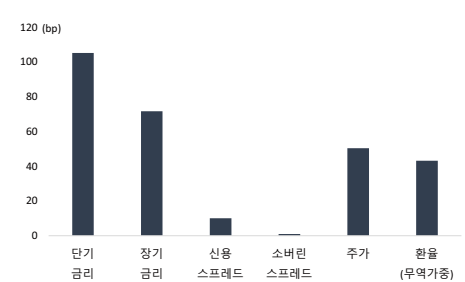
- 대다수 통화들이 약세를 보이면서 해당 국가들의 금융상황이 완화되었으나 미 달러화 및 중국 위안화 실효환율 강세에 따른 금융상황 긴축 효과가 더 크게 작용

그림4 글로벌 금융상황 지수(GS FCI)



자료: Goldman Sachs

그림5 1국면 중 요인별 글로벌 금융상황 긴축 기여도



자료: Goldman Sachs

- 2국면 | 일시 회복(6월 하순 ~ 8월 상순): 물가 정점 통과 기대와 경기침체 우려가 대두 됨과 동시에 향후 통화긴축 속도가 완화될 것이라는 기대가 확산되며 시장이 회복
 - 미국 인플레이션 추가 심화5월 +8.6% → 6월 +9.1%에도 불구하고, 세계주가MSCI는 13% 상승하고 미 장기금리10년물 국채는 최대 90bp 하락6/14일 3.47% → 8/1일 2.57%
 - 다만, 미 달러화DXY는 경기침체 우려에 따른 안전자산 선호로 고점을 경신6/14일 105.5 → 7/14일 108.5하는 등 급격한 위축 후 일시 회복을 겪은 여타 지표들과 달리 강세를 지속
 - 미 연준이 6/15일 FOMC에서 자이언트 스텝(정책금리 0.75%p 인상)을 단행했음에도 불구하고, 파월 의장의 기자회견 일부 발언*들이 금융시장 회복 재료로 인식

* "0.75%p 인상은 이례적으로 큰 폭이며 이러한 움직임이 흔한 조치가 될 것으로 예상하지는 않음" 등

- 동 기간 발표된 미국 경제지표 및 2분기 기업실적 악화 폭이 예상보다 적어, 글로벌 3고 현상 속에서도 미국 경제가 양호한 성장세를 이어갈 것이라는 기대감이 형성된 점도 금융시장 회복에 영향

*Factset, S&P500 기업의 75%가 예상보다 나은 주당순이익(EPS)을 발표한 것으로 집계

그림6 '22년 중 세계주가와 미 장기금리 동향



자료: Bloomberg, 국제금융센터

그림7 미 달러화 가치(달러인덱스)



자료: Bloomberg, 국제금융센터

- 3국면 | 불안 재개(8월 중순~최근): 중국 성장둔화와 유로존 경기침체 위험이 고조된 한편 미국에서는 인플레이션 서프라이즈가 재발(8월 +8.3%)하며 불안이 재점화
 - 주요 금융지표의 흐름은 1국면* 때 보인 구조와 비슷하며, 장기금리와 세계주가는 1국면의 저점(6월 중순)과 2국면의 고점(8월 중순) 사이 중단에 위치

* 금리 상승, 주가 하락, 강달러 등

- 미 달러화는 9/6일 달러인덱스DXY가 110을 상회하는 등 연고점 재경신

표1 금년 중 국면별 주요 금융지표 변동폭

	세계주가	주요국 단기금리 (IMF SDR)	미국 장기금리 (10년물 국채)	미 달러화 (달러인덱스)
1국면 (급격한 위축)	-18.0%	+0.64%p	+1.77%p	+9.9%
2국면 (일시회복)	+9.3%	+0.77%p	-0.39%p	+1.3%
3국면 (불안재개)	-6.0%	+0.17%p	+0.51%p	+3.0%
연중	-15.7%	+1.58%p	+1.90%p	+14.8%

자료: Bloomberg, 국제금융센터

□ [3高 전망] 향후 글로벌 3高 현상이 점차 완화되겠지만 물가·금리·환율 모두 상당 기간 높은 수준에서 머물 만한 자체 동력이 생긴 상태

- **고물가**: 공급충격 일부 완화 등에 의한 인플레이션 정점 통과 징후에도 불구하고, 글로벌 인플레이션 압력 확산 등 고물가 국면을 장기화시킬 요인이 산적
 - 코로나19 이후 지속된 공급망 교란과 러-우 전쟁에 의한 원자재 공급차질이 완화 되면서 비용인상 인플레이션을 유발했던 근본 원인들 중 일부는 개선되는 조짐
 - Fitch는 해운비용 하락, 수주잔량 감소, 선박 항구대기 감소를 근거로 공급망 교란이 완화되기 시작했으며 향후 수 개월 간 근원 인플레이션 둔화 조짐이 보인다고 진단
 - CRB 원자재 지수는 고점6/9일 329.59pt 대비 13.3% 하락. 러시아의 對유럽 가스공급은 여전히 크게 감소한 상태지만 우크라이나 곡물 수출 재개(8월초~) 등 호재도 공존

그림8 전세계 공급망 압력 지수(GSCPI)



자료: Bloomberg(뉴욕 연은)

그림9 CRB 원자재 가격 지수

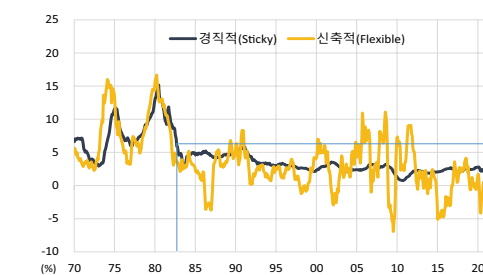


자료: Bloomberg

- 그러나 인플레이션 압력이 실물경제 전반에 확산되어 있어 단시일 내 하향 안정을 기대하기 어렵고, 유럽 에너지 위기, 중국 이상기후 등이 새로운 공급 충격을 가하면서 인플레이션 압력을 더욱 확대할 가능성도 배제할 수 없음
 - **(미국)** 물가가 비교적 잘 움직이지 않는 영역*에서도 평년을 크게 웃도는 인플레이션 압력이 발생 * 애들란타 연은의 경직적 물가지수 상승률은 8월까지 우상향(6.1%yoy, '82년 이후 최고)
 - **(유럽)** 러시아산 에너지 공급 차질 이외에도, 500년 만의 가뭄에 따른 프랑스 전기 생산 차질, 라인강 물류 위기 등 에너지 위기를 야기할 잠재 위험들이 동시 다발
 - **(중국)** 중국 정부의 경기부양책에 따른 수요회복 기대, 이상 기후(가뭄, 전력난) 등으로 '22년 중반 들어 인플레이션 압력이 빠르게 확대(CPI 상승률, 2월 0.9% → 8월 2.5%)
- 기대 인플레이션이 높은 수준에 머물면서 임금-물가 악순환 발생 위험도 내재. 미국 기대 인플레이션의 경우, 가계의 단기 및 기업의 장단기 영역이 특히 높음

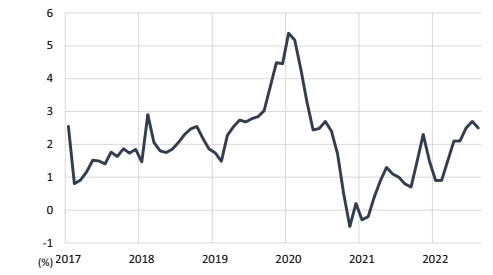
- 미 연준이 금융시장, 가계, 경제전문가 등의 기대 인플레이션을 종합해서 집계하는 CIECommon Inflation Expectations는 2분기 2.19%로 집계 이래('99년~) 최고치에 근접한 상태

그림10 미국 경직적 물가지수 상승률



자료: Bloomberg(애들란타 연은)

그림11 중국 소비자물가 상승률(yoy)

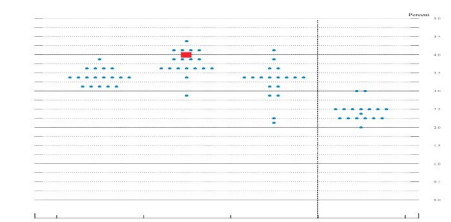


자료: Bloomberg

- **고금리**: 단기금리는 주요국 정책금리 인상에 기반한 추가 상승 여지. 장기금리는 정책금리 인상에 따른 상승 요인과 경기침체 우려에 따른 하락 요인이 엇갈리면서 높은 변동성이 예상
 - 6~7월 무렵 나타난 인플레이션 둔화 징후를 기반으로, 국제금융시장은 글로벌 중앙은행들의 금리인상 움직임이 둔화(또는 일단락)될 가능성을 반영하기 시작
 - 경기침체 우려가 대두된 이후, 추후 인플레이션 둔화 시 중앙은행들이 경기부양을 위해 완화 방향으로 정책을 선회할 것이라는 기대도 형성
 - 그러나 주요 선진국들의 정책금리가 최종금리terminal rate 예상 수준까지 도달하려면 아직 1.5~2.0%p 추가 인상이 필요. 통화정책에 민감한 단기금리도 연동 예상

- 연준이 6월 FOMC에서 점도표를 통해 제시한 최종금리는 3.75%로 현재(2.38%)보다 1.37%p 높은 수준. 8월 소비자물가CPI 발표 이후 해외 IB들의 전망치(중간값)는 4.25%
- ECB의 최종금리에 대한 해외 IB 전망치는 예치금리 기준으로 주로 2%대 초중반에 형성 (현재는 0.75%)

그림12 FOMC 위원들의 정책금리 예상치 점도표

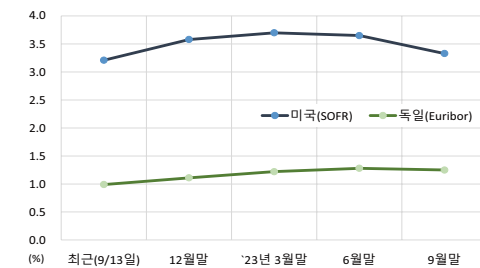


자료: 미 연준

- 단기금리 상승이 장기금리 및 신용 경로를 통해 실물경제 전반으로 파급되는 과정에서 신용 리스크 프리미엄(장기금리 상승) 확대가 불가피
 - 6월 주요국 장기금리가 고점에 도달했을 당시, 재정 취약국인 이탈리아의 장기국채 금리는 며칠 만에 1%p 이상 오르는(10년물, 5/27일 2.90% → 6/14일 4.18%) 취약성을 노출*

* ECB는 7월 파급경로보호장치(TP)를 도입하는 등 빠른 대응에 나섰으나, 이탈리아 지원의 시행 여부가 불투명해 이탈리아 국채에 요구되는 리스크 프리미엄은 여전히 높은 수준을 유지

그림13 시장의 단기금리 예상경로(3개월물)



자료: Bloomberg(BYFC)

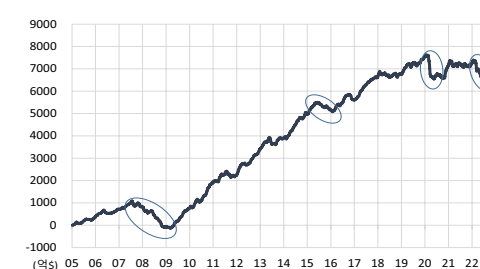
그림14 금년 중 유로존 국가별 장기금리* 상승폭



자료: Bloomberg, 국제금융센터 * 10년물 국채

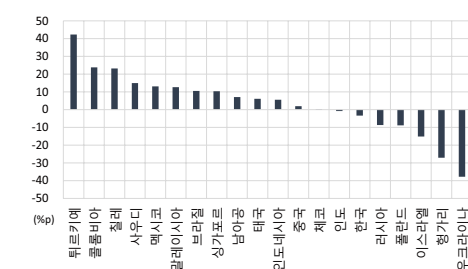
- **고환율:** 미 달러화는 추후 연준의 통화긴축이 완화되더라도 큰 폭의 약세 전환은 어려울 전망
 - 미 달러화는 인플레이션 뿐만 아니라 경기침체 환경에서도 강세를 지속할 수 있는 안전통화 지위를 갖추고 있어 상당기간 높은 수준을 유지할 것으로 예상
 - HSBC는 최근의 강달러는 경제성장, 안전자산 선호, 금리차에 기반하며, 이 세 요인 들이 서로 “신뢰의 고리circle of trust”를 이루며 강세 여건을 더욱 강화하고 있다고 평가
 - 달러화 고평가 부담, 쌍둥이 적자 문제 등이 중장기 약세 요인으로 지목되고 있으나 중국, 유로존 침체 우려가 지속되는 한 안전자산 선호에 의한 강달러 압력이 우세
 - 신흥국들은 이미 위기 수준의 대규모 자금유출을 겪는 중. 글로벌 3高 지속 시, 달러부채 부담 증가와 함께 신흥국 통화의 약세 여건을 더욱 심화할 가능성
 - IIF는 2/20일부터 7/19일까지 신흥국에서 외국인 증권자금이 \$842.5억 순유출된 것으로 집계. 이에 따른 신흥국 통화 약세가 외국인들의 신흥국 증권투자 자금에 대한 환손실을 유발하고 이로 인해 다시 자금유출이 심화되는 악순환이 형성
 - 미 달러화 표시 부채의 경우, 콜롬비아('09년 12월말 12.4% → '22년 3월말 36.2%), 칠레(30.2% → 53.4%), 멕시코(9.6% → 22.7%), 브라질(15.4 → 25.9%) 등 중남미 신흥국에서 크게 증가

그림15 신흥국 외국인 증권자금 순유입(누적)



자료: IIF

그림16 '09년말 이후 달러부채 증가규모(GDP 대비)



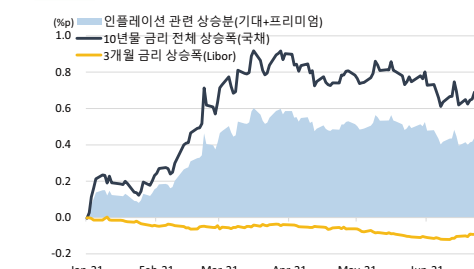
자료: IIF

□ [평가] 인플레이션 정점 통과 이후에도 글로벌 3高가 상당 기간 지속될 수 있는 만큼 앞으로 도 시장과 정책 간 상충에 의한 변동성 국면이 이어질 가능성에 유의할 필요

- **시장과 정책 간 상충:** 시장은 인플레이션의 정점 통과에 주목하는 반면, 미 연준 등 주요국 중앙 은행은 인플레이션 기대의 고착화에 따른 고물가 장기화를 우려
 - **시장:** 시장은 인플레 정점 통과 및 경기침체 징후가 보인 시점부터 국면 전환을 시도. 이는 새로운 가용 정보를 즉각 선반영하는 시장의 고유 특성(효율성)과 관련
 - 시장은 '21년초에도 정책당국보다 앞서 인플레이션 징후에 대응하는 과정에서 장기 금리 급등(인플레이션 탠트럼, 그림17 참조)²⁾을 유발하는 등 방향성을 주도한 바 있음
 - **정책당국:** 고물가 장기화로 인한 기대 인플레이션의 고착화를 방지하는 것이 중요 과제가 된 이상, 중앙은행들은 정점 통과 가능성이 보이더라도 인플레이션이 목표 수준으로 낮아질 때까지 매파적 입장을 유지할 것으로 예상
 - 추후 중앙은행이 정책방향 선회(긴축 → 완화)를 시사하는 신호를 발신할 경우 시장이 이를 선반영(완화)하는 과정에서 현행 정책(긴축) 효과가 희석되는 역효과 발생 가능성. 물가 정점 통과 징후를 접한 미 연준도 포워드 가이드를 보수적으로 운용 중*

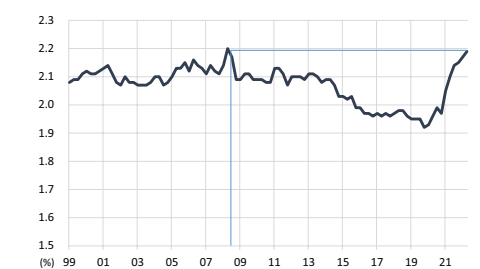
* 파월 의장은 잭슨홀 연설(8/26일)을 통해 상당기간 긴축적 정책 기조를 유지할 것임을 강조

그림17 '21년초 인플레이션 탠트럼(미 10년물 국채금리)



자료: 미 연준(DKW), 국제금융센터

그림18 미국 종합기대인플레이션(CIE)



자료: Bloomberg(미 연준)

- **높은 변동성 장세 지속:** 인플레이션율이 크게 낮아지지 않는 한, 경기침체 우려와 매파적 정책 대응에 의해 시장의 자산가격 반등 기대가 저지되는 상황이 되풀이
 - 주요국 인플레이션의 정점 통과가 예상되는 가운데 가격변수의 밸류에이션 부담 (주가 저평가, 달러 고평가 등)이 커지고 있어 국제금융시장 반등 시도가 거둬질 소지
 - 다만 고물가가 상당 기간 지속되고 이에 대응한 중앙은행들의 통화긴축 기조가 유지될 경우에는 금융시장 불안이 조기에 진정되기는 쉽지 않을 것으로 예상

2) 국제금융센터 보고서 "테이퍼 탠트럼 vs. 인플레이션 탠트럼/글로벌경제부('21.3.10)" 참조



- 시장은 '23년 3월 중 정점을 통과 하는 미 연준의 정책금리 경로를 예상하고 있었으나, 파월 의장의 잭슨홀 연설(8/26일), 미국 8월 CPI 발표(9/13일)를 거치면서 정책금리 예상 경로가 계속 상방 이동 중*

* Fed Funds 선물에 내재된 정책금리 고점('23년 3월)의 예상치는 8/11일 3.63%에서 9/13일 4.31%로 상향

- 새로운 균형점 모색: 세계경제의 구조적 변화로 인해 물가·금리·환율의 새로운 균형점이 코로

나19 팬데믹 이전보다는 높은 수준에서 형성될 가능성을 고려할 필요

- 탈脫 세계화에 따른 공급망 재편, 고령화에 따른 노동력 부족, 이상 기후 등이 구조적 요인이 되면서 저물가 시대의 종언을 예견하는 시각이 증가

- The Economist는 잭슨홀 회의에서 전세계 경제학자 및 정책 입안자들이 지난 수십 년 간 유지되었던 저물가의 동인이 약화되거나 반전되었을 가능성에 대해 심각한 우려를 표명했다고 보도("Central bankers worry that a new era of high inflation is beginning", '22.8.30)

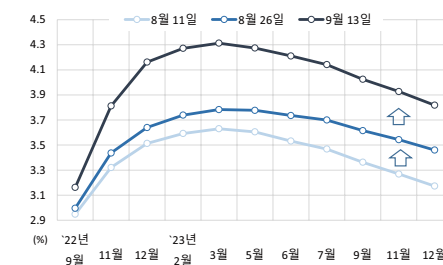
- 주요국 중앙은행들은 경제 여건의 구조적 변화를 반영해 물가상승률 목표를 수정할 수도 있으며 이에 따라 중장기적으로 전반적인 금리 수준이 높아질 소지

- 인플레이션의 오버슈팅을 용인하는 방향으로 통화정책 전략을 수정했던 미 연준('20년), ECB('21년) 등은 목표 수준에 대한 재검토에 나설 가능성

- 향후 글로벌 3高 현상이 완화되더라도 물가·금리가 과거 저물가·저금리 시대 때보다 다소 높은 수준에서 새로운 균형을 이룰 가능성도 존재

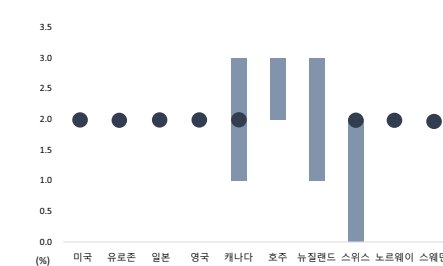
- 현재처럼 비용인상 인플레이션 압력의 비중이 큰 3高 환경에서는 경제활력의 회복을 기대하기 어렵지만, 추후 수요견인 인플레이션 압력이 상대적으로 더 커질 경우에는 과거보다 높은 물가·금리 환경에서도 경제활력이 회복될 여지가 발생할 수 있음

그림19 시장의 연준 정책금리 예상경로 변화



자료: Bloomberg

그림20 주요국 중앙은행의 목표 물가상승률



자료: 각 중앙은행



미국 연준의 수지 적자 가능성 및 영향¹⁾

홍서희 | 책임연구원
김성택 | 글로벌경제부장

Summary

- [이슈] 연준이 3월 이후 정책금리를 인상하고 6월 이후에는 보유자산 축소도 본격화하면서 연준의 재무건전성 악화(수지 적자) 가능성이 제기되고 있어 그 배경과 영향 등을 점검
- [배경] 연준의 수지 적자를 우려하는 주된 원인은 팬데믹 대응으로 연준의 대차대조표가 전례 없이 확대('20.2월 \$4.2조 → '22.4월 \$9.0조)된 이후 가파른 금리인상을 단행하면서 부채(지준 \$1.7조 → \$3.8조, 역레포 \$0.2조 → \$2.1조)에 대한 이자지급 급증이 예상되기 때문
 - (이자손실 발생 가능성 점증) 자산과 부채간 만기 미스매치로 연준의 급격한 금리인상에 따라 부채비용이 급증할 것으로 예상되며, 대차대조표 축소(QT) 본격화로 이자수입은 둔화 가능성
 - (자본손실 가능성 잠재) 금리상승으로 보유자산의 평가가격이 하락하면서 미실현손실이 확대되고 있는데 자산매각 방식의 양적긴축 시행시에는 연준의 수지에 악영향을 미칠 우려
- [전망] 금년말까지는 연준의 고강도 통화긴축이 지속될 것으로 예상되기 때문에 수지 악화가 불가피하며, 내년 이후 수년간 재무부 송금이 중단될 가능성도 존재
 - (연준의 수지 악화는 불가피) 최소 연말까지 정책금리가 추가 인상될 것으로 예상되는 상황에서 부채이자 지출은 지속적으로 증가하는 반면 양적긴축 본격화로 이자수입은 감소할 것이기 때문
 - (순손실 발생 가능성 점증) 연말에는 정책금리가 연준의 운영손실이 발생할 가능성이 제기되는 3% 중반대를 상회할 것으로 보여 내년 이후 수지적자가 우려되는 상황
 - (통화긴축 감속시 점진적 정상화) '23년 이후에는 금리인상과 양적긴축이 중단되거나 감속될 가능성이 있기 때문에 연준의 수지는 일정기간 순손실 발생 후 점진적으로 정상화될 것으로 예상
- [영향] 연준의 순손실이 단기에 그칠 경우 금융안정성, 통화정책 등에 미칠 영향은 제한적이지만 금리인상 기간이 장기화되면서 손실폭이 확대될 경우 정치권의 논란으로 인해 연준의 독립성에 문제가 제기되는 등 비판 여론이 확산될 소지
 - (금융안정성) 이연자산 처리를 감안할 때 연준의 채무불이행 가능성은 전무하기 때문에 금융안정성을 저해하는 체계적 위험은 아닌 것으로 평가
 - (통화정책 경로) 순손실 규모 및 지속기간이 예상 범위에서 벗어나지 않는 한 금리인상 등 연준의 통화정책 기조에 미칠 영향은 제한적이나, 유사시 양적긴축에 일정 영향 가능성
 - (정치권 논란 가능성) 순손실 규모가 커지고 장기화될수록 연준 정책에 대한 신뢰성이 저하되고 미국 국민의 세금으로 국내의 금융기관을 지원한다는 비판 여론이 확산될 소지

1) 9월 8일자 보고서



관심보고서 다시 읽기

2

□ [이슈] 연준이 3월 이후 정책금리를 인상하고 6월 이후에는 보유자산 축소도 본격화하면서 연준의 재무건전성 악화(수지 적자) 가능성이 제기되고 있어 그 배경과 영향 등을 점검

○ 7월 FOMC에서 연준 스럽들은 연준의 수지*가 수개월내 적자 전환할 가능성을 제기

* 연준의 수지는 설립 이래 흑자를 유지해왔으나, 정책금리 인상 및 대규모 보유 자산을 축소하는 양적긴축(QT, Quantitative Tightening)이 본격화되면서 수지문제에 대한 관심이 확대

– 손실의 발생규모나 지속기간에 대한 가이드스를 제공하지는 않았지만, 적자 전환에 따라 일시적으로 연준의 대차대조표상 이연자산(deferred asset)이 기입될 가능성을 언급

• 순손실이 발생하면 이연자산이라는 회계상의 특수 항목으로 처리되며, 순이익이 다시 증가하면 이연자산이 축소되어 정상화. 스럽들도 수년래 순이익으로 전환되면서 순손실 소멸 전망

○ 연준의 수지는 이자수입과 이자지급 간 격차에 의해 크게 좌우되며, 연간 결산결과 순이익이 발생하면 국고에 귀속되고 순손실이 나타나면 회계상 이연자산으로 처리

– (수입) 연준이 자산으로 보유한 국채와 MBS에서 발생하는 이자수입이 대부분을 차지

– (지출) 연준의 부채항목에서 은행이 예치한 지급준비금과 머니마켓펀드 등이 단기자금을 운용하는 역레포기구에 이자를 지급하며, 직원에 대한 급여 등 운영비용도 지출

• 금리변동에 따라 보유채권의 시장평가 가격이 변화하더라도 연준의 수지에 영향을 미치지 않지만, 자산매각 시에는 자본손실(이익)이 현실화되면서 순이익이 감소(증가)할 가능성

– (순이익 발생시) 연준법에서 요구하는대로 배당금 등을 제하고 전액 재무부로 송금

– (순손실 발생시) 연준 대차대조표상 부채항목에 이연자산으로 기재하고 추후 흑자 전환시 상환하며, 해당 연도에는 재무부로의 이익금 이전이 중단<표2>

표1 2021년 기준 연준 수지내역

수입		지출	
이자수입	122,555	이자지급	5,749
(국채)	92,610	(지급준비금)	5,333
(MBS)	29,619	(역레포)	414
비이자수입	1,704	비이자손실	1,891
(서비스수입)	456	(외화표시자산)	1,856
		운영비용	8,739
순이익(net income)			107,880
퇴직금 계정 관련 손익			1,640
재무부 송금액(earnings remittances to the treasury)			109,025

자료: Fed, 주:단위는 \$백만

표2 연준 대차대조표(B/S) 주요내역

자산	부채
국채	지급준비금
MBS	현금통화
Repo	재무부예치금(TGA)
재할인창구	역레포
	이연자산*

* 이연자산 발생시 부채 하위항목인 재무부 상환(Earnings remittance due to US treasury)에 (-)로 기입

** 연간 통합보고서 기준으로 지난 10년간 두 차례의 소규모 이연자산이 발생했는데, 지역연은 차원에서 손실을 기록한 영향

자료: Fed



관심보고서 다시 읽기

2

□ [배경] 연준의 수지 적자를 우려하는 주된 원인은 팬데믹 대응으로 연준의 대차대조표가 전례 없이 확대('20.2월 \$4.2조 → '22.4월 \$9.0조)된 이후 가파른 금리인상을 단행하면서 부채(지준 \$1.7조→\$3.8조, 역레포 \$0.2조→\$2.1조)에 대한 이자지급 급증이 예상되기 때문

○ 이자손실 발생 가능성 점증: 자산과 부채간 만기 mismatch로 연준의 급격한 금리인상에 따라 부채비용이 급증할 것으로 예상되며, 대차대조표 축소(QT) 본격화로 이자수입 둔화 가능성

* '21년까지는 제로화한 수준의 정책금리로 이자비용은 급감한 반면 양적완화정책에 따른 자산확대로 이자수입은 증가하면서 순이자수입이 급증('19년 \$620억 → '20년 \$930억 → '21년 \$1,170억)

– (금리상승 효과의 이자손익 비대칭성) 금리상승시 장기적으로는 이자수입과 지급이 모두 증가하지만, 부채의 만기(익일)가 자산(국채 4주~30년/MBS 15~30년)에 비해 훨씬 짧기 때문에 단기적으로는 이자지급이 수입보다 더 빠른 속도로 증가

• 이자비용: 연준은 지준에 대해서는 IORB(Interest Rate on Reserve Balance), 역레포기구에 대해서는 O/N RRP 금리를 지급하는데, 동 금리는 정책금리 인상시 함께 조정(IORB 3월 0.15% → 현재 2.40%, O/N RRP 금리 0.05% → 2.30%)<그림1>

• 이자수입: 정책금리 상승 불구 연준은 보유자산에 대해 고정이자(fixed-coupon)를 지급받으며, 추후 만기 도래한 자산을 재투자 하거나 신규국채를 매입할 때 비로소 더 높은 이자를 적용받을 수 있음

– (대차대조표 축소에 따른 이자수입 둔화) 연준은 '22.6월부터 만기도래하는 자산의 재투자를 점진적으로 축소하고 있기 때문에 주요 이자수입원인 보유채권도 감소

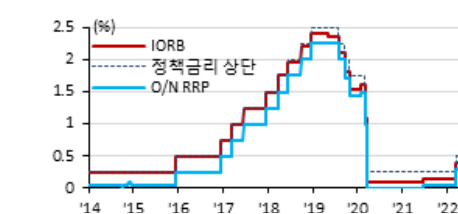
○ 자본손실 가능성 잠재: 금리상승으로 보유자산의 평가가격이 하락하면서 미실현손실이 확대되고 있는데 자산매각 방식의 양적긴축 시행시 연준의 수지에 악영향을 미칠 우려

– 미실현손실('22.2분기 현재 \$7,200억)은 자산의 시장가치가 조정매입가격*(amortized cost)을 하회하면 발생하나, 실제 자산이 매각되지 않는 한 연준의 수지에는 미반영<그림 2>

* 자산의 매입가에서 프리미엄 혹은 디스카운트 요인을 반영하여 가감한 가격

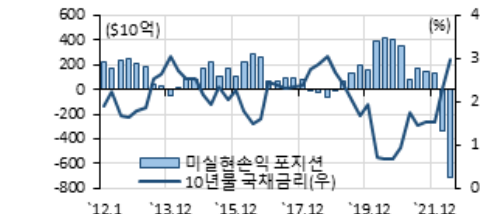
– 현재의 양적긴축(만기도래시 재투자 중단) 방식으로는 미실현손실이 확대되어도 수지 영향이 없지만 MBS 자산매각 병행시에는 수지가 악화될 수 있다는 점에 유의

그림1 IORB 및 O/N RRP 금리 추이



자료: Bloomberg

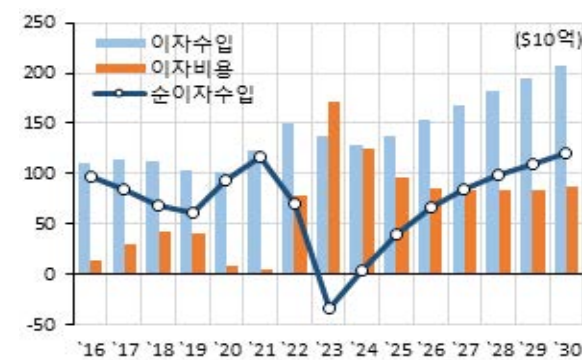
그림2 연준 미실현손익 및 국채금리



자료: Fed, 주: '22.2분기까지 자료

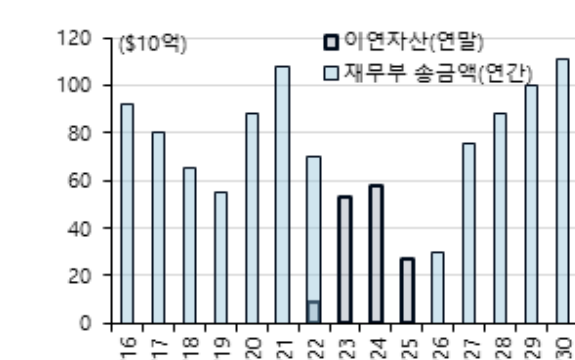
- [전망] 금년말까지는 연준의 고강도 통화긴축이 지속될 것으로 예상되기 때문에 수지 악화가 불가피하며, 내년 이후 수년간 재무부 송금이 중단될 가능성도 존재
- 연준의 수지 악화는 불가피: 최소 연말까지 정책금리가 추가 인상될 것으로 예상되는 상황에서 부채이자 지출은 지속적으로 증가하는 반면 양적긴축 본격화로 이자수입은 감소할 것이기 때문
 - 연준이 금리인상을 지속하면서 부채항목에 지급되는 IORB와 O/N RRP 금리도 연말 혹은 내년초까지 100~125bp 추가 상승이 예상
 - 현재까지는 양적긴축 영향이 제한적이거나 예정대로 9월부터 자산 축소 규모가 \$950억으로 확대될 경우(연말까지 \$5,000억 축소) 이자수입도 감소할 전망(Barclays)
- 순손실 발생 가능성 점증: 연말에는 정책금리가 연준의 운영손실이 발생할 가능성이 제기 되는 3% 중반대(Morgan Stanley, WSJ)를 상회할 것으로 보여 내년 이후 수지적자가 우려되는 상황
 - 22년의 경우 양적긴축 본격화 시기 등 감안시 연간으로는 흑자를 유지할 전망
 - 연준 이코노미스트의 시나리오(정책금리는 6월 점도표 경로를 따르며, QT는 '24년말까지 지속) 분석 결과 금년말 순이익이 (-) 전환되고 재무부 송금은 '23~25년간 중단<그림3/4>
 - 일각에서는 지급준비금이 예상보다 빠르게 감소하면서 내년 양적긴축 속도가 둔화될 경우, 연준 수지는 (-) 전환을 회피하고 '23~24년간 소폭 (+)에 그칠 것으로 예상(Barclays)
- 통화긴축 감속시 점진적 정상화: '23년 이후에는 추가적인 물가충격이 발생하지 않는 한 금리인상과 양적긴축이 중단되거나 완화될 가능성이 있기 때문에 연준의 수지는 일정기간 순손실 발생 후 점진적으로 정상화될 것으로 예상
 - 연준의 재무부 송금액이 향후 2~3년간 위축되더라도, '22~26년간 누적 송금액은 \$1,000(연준 staff)~2,150억(Barclays/'25년까지) 규모를 기록할 것으로 추정

그림3 이자수입 및 비용 추이



자료: Fed(Anderson et al.), 주: '22년 이후는 전망치

그림4 이연자산 및 재무부 송금액 전망



자료: Fed(Anderson et al.), 주: '22년 이후는 전망치

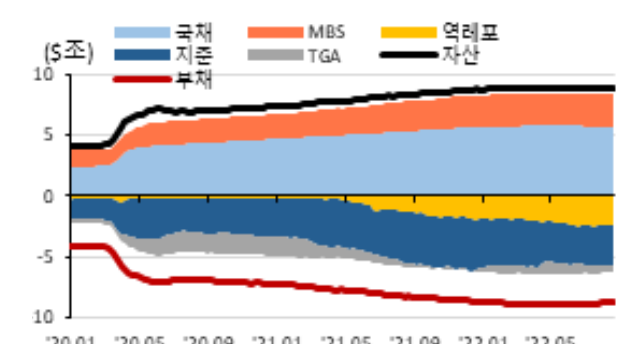
- [영향] 연준의 순손실이 단기에 그칠 경우 금융안정성, 통화정책 등에 미칠 영향은 제한적이지만 금리인상 기간이 장기화되면서 손실폭이 확대될 경우 정치권의 논란으로 인해 연준의 독립성에 문제가 제기되고 국내외 금융기관에 대한 비판 여론이 확산될 소지
- 금융안정성: 이연자산 처리를 감안할 때 연준의 채무불이행 가능성은 전무하기 때문에 금융안정성을 저해하는 체계적 위험은 아닌 것으로 평가
 - 또한 연준이 양적긴축을 하더라도 현재와 같이 풍부한 지준을 유지할 것임을 고려할 때 달러 유동성 부족으로 이어질 가능성도 제한적(Brookings)
 - 손익분기점을 상회하는 정책금리 수준이 장기화될 경우 손실 급증으로 인해 재정을 동원하여 이연자산을 처리하는 극단적 상황이 도래하면서 체계적 위험이 높아질 수 있지만 현실화될 가능성은 희박(연준 점도표 '24년, 금융시장은 '23.2H 금리인하)<그림 5>
- 통화정책 경로: 순손실 규모 및 지속기간이 예상 범위에서 벗어나지 않는 한 금리인상 등 연준의 통화정책 기조에 미칠 영향은 제한적
 - 인플레이션 대응이 최우선인 상황에서 순손실 우려로 인해 금리인상을 완화 혹은 중단할 경우 더 큰 위험을 초래할 수 있기 때문
 - 그러나 순손실 확대 우려로 인해 양적긴축에는 일정 영향을 미칠 가능성
 - 자산매각시 금리상승에 따른 평가손실이 현실화될 수 있고 MBS의 수익성이 국채보다 높아 MBS(현 보유잔액 \$2.7조) 직접 매각 병행 가능성은 낮아진 것으로 평가(BoA)<그림 6>
- 정치권 논란 가능성: 순손실 규모가 커지고 장기화될수록 연준 정책에 대한 신뢰성이 저하되고 미국 국민의 세금으로 국내외 금융기관을 지원한다는 비판 여론이 확산될 소지
 - 연준이 금융기관에 지불하는 이자 때문에 국고 귀속금이 축소된다는 점이 부각될 경우 지준에 대한 이자지급제도, 통화스왑 등에 대한 논란이 확대될 가능성

그림5 미 정책금리 추이 및 전망치



자료: Fed, Bloomberg, 주요 IB, 주: '22.9월 이후는 전망치

그림6 팬데믹 이후 자산/부채 주요항목 추이



자료: Fed, 주: 부채항목은 (-)로 표시

취약 신흥국의 연쇄 위기발생 가능성 점검¹⁾

남경옥 | 부전문위원
백진규 | 부전문위원

Summary

- [이슈] 금년 들어 스리랑카가 디폴트(채무불이행)를 선언한 데 이어 저소득국을 중심으로 IMF 긴급자금 지원 요청이 잇따르면서 취약 신흥국의 연쇄 경제위기 우려가 증대
- [배경] 역사적 고물가 속 부채 누적에 따른 정책대응 여력 약화 등 내재 취약성이 심화된 데다 러-우 전쟁 여파 및 미국 통화긴축 등 대외여건의 악화로 경제불안이 가중
- [전망] 비우호적 대내외 환경이 지속되는 가운데 IMF의 자금 지원이 일시적 효과에 그칠 가능성에 무게가 실리면서 취약 신흥국의 경제·금융위기 사례가 추가 발생할 소지
 - 개별 저소득국의 경제위기가 글로벌 경제에 미칠 영향은 제한적이나 디폴트가 연쇄적으로 발생할 경우에는 그 파급영향에 유의할 필요

□ [이슈] 금년 들어 스리랑카가 디폴트(채무불이행)를 선언한 데 이어 저소득국을 중심으로 IMF 긴급자금 지원 요청이 잇따르면서 취약 신흥국의 연쇄 경제위기 우려가 증대

- (스리랑카) 9.1일 IMF와의 29억달러 규모 구제금융 지원에 예비 합의(preliminary agreement)
 - 앞서 스리랑카 정부는 IMF 구제금융 제공 전까지 510억달러의 대외부채 상환을 잠정 중단한다고 밝히며 일시적 디폴트를 선언(4.12일)
 - 최근 IMF는 성명을 통해 스리랑카의 거시경제 안정성과 채무 지속가능성 회복을 위해 대출을 협의했다고 밝혔으며 IMF 집행위원회의 승인 절차를 앞두고 있는 상황
 - 스리랑카는 원활한 협상 타결을 위해 ▲부가가치세(12% → 15%) 및 전기요금(최대 264%) 인상 ▲국영기업 민영화 등 구조조정 착수(국영항공 자회사 지분매각 등) ▲비필수 소비재(화장품, 전자제품 등 300여개)의 한시적 수입 중단 등의 조건을 제시한 것으로 알려짐
- (파키스탄) IMF는 8.29일 파키스탄에 확대금융지원(EFF; Extended Fund Facility) 프로그램을 통해 약 11.7억달러 규모에 해당하는 특별인출권*(SDR; Special Drawing Rights)을 승인

* 특별인출권은 IMF 회원국의 국제수지 악화시 담보 없이 외화를 인출할 수 있도록 한 권한

- 파키스탄은 '19년 당시 IMF로부터 3년간 60억달러의 구제금융을 지원받기로 했으나, IMF의 고강도 세수 확대 요구 등에 대해 이견을 보이면서 당초 합의 금액의 절반만 받고 나머지는 지원이 중단된 바 있으며 이후 최근까지 IMF의 지원 재개를 위해 노력
 - IMF는 파키스탄에 ▲최근 승인된 '23회계연도 예산안의 변함없는 집행 ▲시장 주도 환율 고수 ▲선제적이고 건전한 통화정책 추구 등이 급선무라고 지적
 - 파키스탄은 위 요구사항 외에도 에너지 보조금 축소, 세금 부과 등 긴축적 재정정책을 시행하며 IMF 실무진과의 협상을 벌여 왔음
- 또한 지난 7.30일에는 UN으로부터 홍수 피해복구 등 인도적 지원을 위해 1.6억달러의 긴급 지원을 약속 받았으며 영국도 150만파운드 지원을 마련할 계획이라고 발표
- (방글라데시) 최근 IMF에 45억달러 차관을 요청. WB와 ADB에도 20억달러 지원을 요청
 - IMF 대출 규모는 외신을 통해 보도된 것으로, IMF는 방글라데시와 대출을 논의 중에 있다고 밝혔으나 관련 규모 등 구체적인 내용은 합구
- (이집트) IMF와 구제금융 협상을 진행 중에 있으나 구체적인 지원방식 및 조건은 미상
 - 지난 3.23일 IMF는 러-우 전쟁 여파로 대외지급능력이 약화된 이집트가 IMF에 금융 지원 프로그램을 요청한 사실을 공식 발표
 - 이와 관련하여 현재까지 구체적인 내용은 발표되지 않음. 다만, 이집트가 '16년 이후 이미 세 차례 금융지원을 제공받은 전적이 있어 금번 협상에서는 보다 엄격한 조건이 예상
 - Goldman Sachs는 이집트의 높은 외부자금조달요건을 감안시 IMF로부터 향후 3년간 150억달러 규모의 재정 지원을 확보해야 할 것으로 분석하지만 이집트 정부가 요청한 금액은 이보다 적은 것으로 추정
- (라오스) 아직 IMF에 공식 지원을 요청하지는 않았으나, 다수 외신에서는 라오스 정부가 파키스탄처럼 IMF 구제금융을 요청할 가능성이 상당한 국가로 자주 언급
 - Moody's는 라오스 정부가 코로나19 이후에도 외국계 기관 대신 중국으로부터 신규 대출을 받아 왔으며, 자체 상황이 불가능해 채무불이행을 목전에 두고 있다고 분석

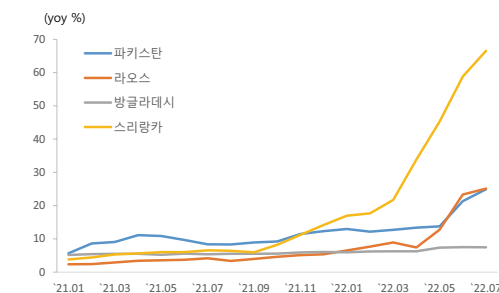
□ [배경] 역사적 고물가 속 부채 누적에 따른 정책대응 여력 약화 등 내재 취약성이 심화된 데다 러-우 전쟁 여파 및 미국 통화긴축 등 대외여건의 악화로 경제불안이 가중

- (물가 급등) 러-우 전쟁 발 에너지·식품 가격 상승이 팬데믹 이후 높아진 인플레이션 압력을 강화. 저소득국의 경우 에너지 수입 및 식품 소비 비중이 커 인플레이션 충격에 더욱 취약

1) 9월 5일자 보고서

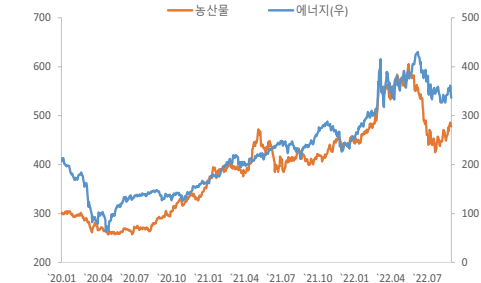
- 스리랑카(66.7%), 라오스(25.6%), 파키스탄(24.9%) 등은 지난해 말 이후 소비자물가가 두 자릿수 상승률을 지속('22.7월 기준) <그림1>
- 국제원자재 가격지수(S&P GSCI)의 하위 항목 가운데 에너지 부문은 최근 유가 안정화 등으로 하락세(8월말 기준, 전월비 -6.3%)를 보이고 있으나 연간으로는 33.4% 상승해 가격 부담이 여전히 높은 수준(농산물의 경우 전월비 +4.7%, 연간 +7.5%) <그림2>
- 특히, 저소득 국가들의 경우 수급불안 심화 및 운송비용 상승 등으로 에너지 및 식량 안보가 크게 위협받는 상황에서 제한된 외환보유액을 높아진 수입대금의 지불에 사용하면서 외화 자금이 크게 감소
- 이집트의 경우, 러시아 및 우크라이나에 대한 밀 수입의존도가 80%에 육박('21년 기준)

그림1 국가별 소비자물가 상승률 추이



자료: CEIC

그림2 S&P GSCI 에너지 및 농산물 가격지수



자료: Bloomberg

- (부채 누적) 코로나19 대응 과정에서 채무가 누적되고 이자부담이 증대되는 등 정부 재정 건전성이 악화. 지난 10여년간 중국이 제공하는 차관에 크게 의존해 온 점도 부채위기 요인
- 스리랑카(109.3%), 이집트(90.0%), 파키스탄(83.4%), 라오스(70.9%) 등은 IMF가 제시하는 재정 취약성 기준(GDP 대비 정부부채 50% 초과)에 해당('21.4Q 기준)
 - 스리랑카의 경우, 연말까지 갚아야 할 대외부채가 70억달러이며 향후 5년간은 250억달러에 육박. 정부의 수입대비 이자지출 비율은 '15~19년 평균 40.6%에서 '21년 95.4%로 급증
- 최대 채권국 중 하나인 중국이 최근 자국 경기부양 우선 등으로 기존의 퍼주기식 투자를 지양하고 부채조정 요구에도 미온적인 입장을 보이는 점도 부채위기의 요인으로 작용
 - 스리랑카의 최대 채권국인 중국은 전체 대외부채의 약 20% 비중을 차지. 라오스의 경우, GDP의 88%에 달하는 공공부채 중 절반이 일대일로 등에 따른 중국발 자금
- 국제신평사들은 각국의 경제 및 채무 상황과 재정취약성 등을 반영하여 국가신용등급 및 전망을 일제히 하향조정(표1)

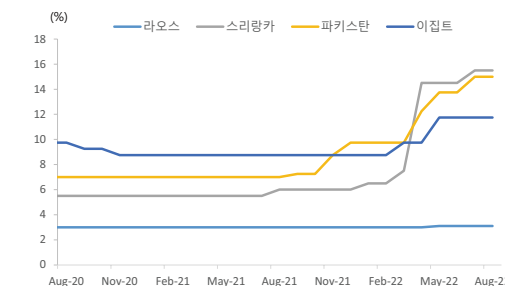
표1 최근 취약 신흥국의 국가신용등급 및 전망 변화

국가	신평사	일시	등급	전망
스리랑카	Fitch	2022년 5월 19일	C → RD	-
	S&P	2022년 4월 25일	CC → SD	-
	Moody's	2022년 4월 18일	Caa2 → Ca	stable
이집트	Moody's	2022년 5월 26일	B2	stable → negative
파키스탄	S&P	2022년 7월 28일	B-	stable → negative
	Fitch	2022년 7월 18일	B-	stable → negative
	Moody's	2022년 6월 2일	B3	stable → negative
라오스	Fitch	2022년 8월 4일	CCC → CCC-	-
	Moody's	2022년 6월 14일	Caa2 → Caa3	stable

자료: 각 신평사

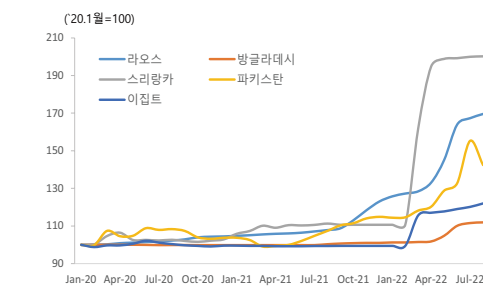
- (긴축적 통화정책) 고물가 속 미국 등 주요국들의 고강도 통화긴축 시행으로 각국이 잇따라 정책 금리 인상에 나서면서 경기대응을 위한 정책 여력도 제한
- IMF와의 협상을 진행중인 스리랑카(6.00% → 15.50%, +950bp), 파키스탄(9.75% → 15.00%, +525bp), 이집트(8.75% → 11.75%, +300bp) 등은 금년 들어 금리를 가파르게 인상<그림3>
- 미 통화긴축에 따른 안전자산 선호 등으로 금년 각국의 달러대비 통화 가치가 크게 저하
 - 스리랑카(-44.7%), 라오스(-27.4%), 파키스탄(-19.3%), 이집트(-18.5%), 방글라데시(-9.7%) 등<그림4>

그림3 국가별 정책금리 추이



자료: CEIC

그림4 국가별 달러대비 환율 추이



자료: CEIC

- (기타) 이상기후(파키스탄·방글라·라오스), 전력난(스리랑카·방글라) 등도 경제위기 요인으로 작용
- 파키스탄에서는 지난 6월부터 3개월간 심각한 홍수가 발생해 국토의 1/3이 물에 잠기고 1,100명 이상이 사망. 이로 인한 경제적 피해는 100억달러를 상회할 것으로 추산



- 방글라데시도 720만명의 이재민이 발생, 라오스도 태풍 폭우 피해로 다수의 사상자가 발생하고 교통 피해 등도 심각
- 스리랑카와 방글라데시에서는 러-우 전쟁 이후 고유가 및 외화부족 등에 따른 에너지 수급불안으로 전국 각지에서 순환 단전 사태가 속출

□ [전망] 비우호적 대내외 환경이 지속되는 가운데 IMF의 자금 지원이 일시적 효과에 그칠 가능성에 무게가 실리면서 취약 신흥국의 경제·금융위기 사례가 추가 발생할 소지

- (경제난 지속 가능성) 각국의 구조적 취약성과 과거 구제금융 경험 등을 감안시 IMF 등을 통한 긴급 자금이 투입되더라도 경제위기를 타개하기에는 역부족
 - IMF와의 협상 과정에서 취약 신흥국들이 약속한 부채 구조조정은 공공지출을 약화 시키고 결국 경기회복을 둔화시켜 중산층 확대를 억제할 가능성
 - 이미 디폴트를 선언한 스리랑카의 경우 경제성장률이 지난해 3.6%에서 올해 -5.0% 내외의 역성장이 예상(Bloomberg, 4월 전망치 대비 -7.8%p 하향조정)
 - 특히, 파키스탄의 경우 과거에도 IMF와의 협상을 종종 어겨왔으며(금번 협상이 22번째), 다시 몇 년 후 금융위기에 빠지는 악순환을 반복해 온 점을 상기할 필요
- (정국혼란 심화) 경제난이 지속되면서 국민들의 생활고와 정치불안이 심화될 소지. 대규모 시위와 테러가 빈번하게 발생해 정국 안정이 더욱 어려워질 가능성
 - 스리랑카의 경우, 반정부 시위대가 7월 고타바야 라자팍사 전 대통령을 축출한 뒤 당시 총리였던 라닐 위크레메싱게가 비상사태를 선포하고 대통령으로 선출
 - 이후 반정부 시위대 지도부를 무더기 체포한 뒤 8월 비상사태 종료를 선언했으나, 공공요금 인상 등에 따른 민생 불안으로 정치 불안정도 지속될 전망
 - 파키스탄도 임란 칸 전 총리가 테러 방지법 위반 혐의로 지난 8월 체포되면서 수만명의 지지자들이 반정부 시위를 벌이며 혼란이 지속
- (채무불이행 위험) 단기내 이집트, 파키스탄, 라오스, 가나, 엘살바도르, 튀니지아, 케냐, 몽골, 몰디브, 미얀마 등과 같은 저소득(frontier market) 국가들의 디폴트 봉착 가능성이 제기
 - '08년 글로벌 금융위기 이래 신흥국의 외환보유액이 가장 빠른 속도로 줄어들고 있어 취약 신흥국의 디폴트 위험이 확대
 - 각국 외환보유액은 IMF 권고수준(ARA EM Metric 100~150%)에 크게 미달. 몽골 71.5%, 튀니지아 55.4%, 이집트 55.1%, 엘살바도르 52.4%, 파키스탄 48.5%, 스리랑카 18.2% 등(21년 기준)
 - 개별 저소득국의 경제위기가 여타 주요 신흥국 및 글로벌 경제 전반에 미칠 영향은 크지 않겠으나, 디폴트가 연쇄적으로 발생할 경우 그 파급영향에 유의할 필요



유로존 은행권이 당면한 잠재 리스크 점검¹⁾

황원정 | 책임연구원
이상원 | 글로벌은행부장

🔄 Summary

- [이슈] 경기침체 우려 확대, 금융시장 불안 등 최근 유로존의 경제·금융환경이 과거 재정위기를 상회함에 따라 유로존 은행권에 잠재되어 있는 리스크를 점검
- 전쟁 장기화 및 에너지 위기 등으로 유로존 경기침체가 현실화될 위험. 금융시장은 국채금리 급등 및 스프레드 확대 등 재정위기 당시와 유사
 - ⇒ 유로존 은행들의 재무상태는 아직 양호하나 금년 들어 취약성이 재차 부각

□ [5대 리스크] 내년까지 유로존 은행권이 당면할 수 있는 리스크 요인으로 ①러시아 익스포저 ②에너지 위기 ③팬데믹 확산 ④부동산가격 조정 ⑤금리상승 부작용이 거론

- ① (러시아 익스포저) 유럽 은행들의 대러러 직접 익스포저는 크지 않은 편('21년 말 기준 €700억). 다만, 전쟁 장기화 시 직·간접적 손실이 커질 우려
- ② (에너지 위기) 러시아 가스차단 및 에너지 배급제 실시 등 최악의 상황 하에서 에너지 집약산업을 중심으로 부실대출 확대 소지. 독일·이탈리아 은행들이 가장 취약
- ③ (팬데믹 확산) 코로나19 재유행 시 소비심리 저하 및 경제활동 부진으로 수익이 타격을 받을 수 있고, 피해산업(숙박업 등) 및 한계기업에서 유동성 위기도 부각될 가능성
- ④ (부동산가격 조정) 경기침체 및 금리상승 등에 따른 부동산가격의 조정은 은행 보유 자산의 직접 손실, 신용 리스크 확대 및 담보가치 하락 등의 피해로 연결
- ⑤ (금리상승 부작용) 일반적으로 금리상승은 은행 순이자이익 개선요인이거나 금리전가 속도에 따라 예대마진이 위축되거나 금융분절화가 심화되며 은행-재정위기로 이어질 위험

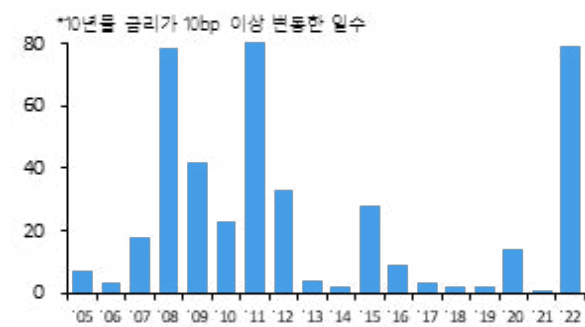
□ [평가] 유로존 은행들이 역내 금융·경제위기를 심화시키는 촉매제로 작용할 지, 아니면 위험을 완화시키는 버팀목이 될 지에 주목할 필요

- 유로존 은행들의 양호한 재무상태를 고려하면 버팀목이 될 것이란 의견이 우세하나 경제 불확실성이 상당해 위기를 오히려 심화시킬 가능성도 존재
- 중장기적으로는 디지털 전환, 기후위기 심화 등 구조적으로 잠재하고 있는 리스크에 대한 모니터링도 중요

□ [이슈] 경기침체 우려 확대, 금융시장 불안 등 최근 유로존의 경제·금융환경이 과거 재정위기를 상기시킴에 따라 유로존 은행권에 잠재되어 있는 리스크를 점검할 필요

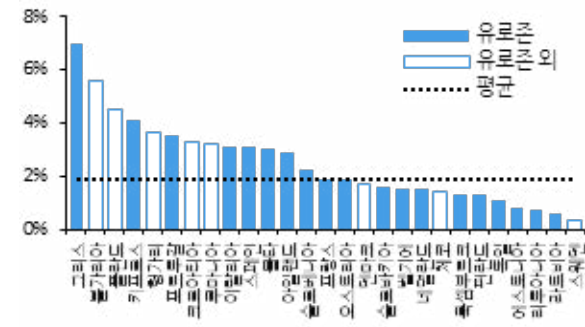
- 전쟁 장기화 및 에너지 위기 심화 등으로 유로존 경기침체가 현실화될 위험. 에너지 의존도가 높은 독일과 재정여력이 제한적인 이탈리아를 중심으로 침체 전망이 확산
 - 주요 IB들은 대부분 기술적 경기침체('22.3~4분기 또는 '22.4~'23.1분기)가 불가피하다고 보고 있으며 일부 기관(Nomura, Citi, JPM)들은 '23년 연간 경기침체(-0.1%~-1.0%)를 전망
 - 유로존 인플레이션이 8월 9.1%로 사상최고치를 기록한 가운데 고점이 10%를 상회할 것이라는 전망도 제기. 연준에 이어 ECB의 고강도 통화긴축 지속 예상
- 금융시장도 국채금리 급등, 스프레드 확대 및 유로화 약세 등 유로존 재정위기 당시의 모습과 유사한 양상. 독일 채권시장 변동성도 과거 위기 수준으로 확대(그림 1)
- 유로존 은행들의 재무상태는 아직 양호하나 팬데믹 이후 취약성이 부각. 향후 고물가-역성장 심화 시 은행수익성 및 자산건전성을 악화시킬 가능성에 주목할 필요
 - 자산건전성: 부실대출(NPL) 비율은 대체로 하락세(EU 평균 '14.Q4 6.5% → '22.Q1 1.9%) 이나 팬데믹 지원조치 종료에 따른 리스크가 잠재
 - 국가별로는 그리스 등 남유럽 국가의 NPL 비율이 높은 편. 또한 상환유예만으로 대출('22.Q1 €6,490억)의 NPL 비율은 '21.Q4 5.5% → '22.Q1 6.1%, 정부 대출보증(€3,660억, 약 90%가 프랑스·이탈리아·스페인)의 비율은 동기간 3.1% → 3.5%로 상승하며 위험성 확대(그림 2)
 - 자본적정성: 보통주자본(CET1) 비율은 '21.Q4 15.5% → '22.Q1 15%로 전기 대비 악화. 국가별로는 오스트리아 및 남유럽 국가 은행들의 자본비율이 유럽 평균을 하회
 - 수익성: 순이자마진(NIM)은 낮은 수준이지만 추가 하방압력은 대부분 해소. 다만, 경기 침체 우려 등 대손충당금 적립 확대로 위험관리비용cost of risk이 소폭 상승

그림1 독일 채권시장 변동성



자료: FT. 주: '22년은 ytd

그림2 국가별 은행 NPL 비율

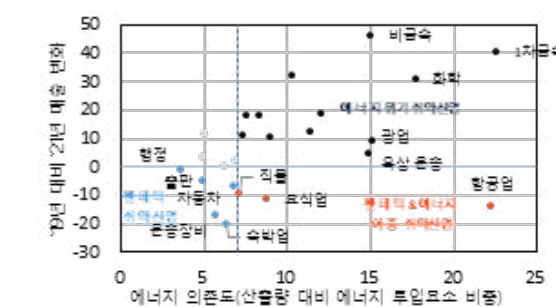


자료: 유럽은행감독청(EBA), Statista

□ [5대 리스크] 내년까지 유로존 은행권이 당면할 수 있는 리스크 요인으로 ①러시아 익스포저 ②에너지 위기 ③팬데믹 확산 ④부동산가격 조정 ⑤금리상승 부작용이 거론

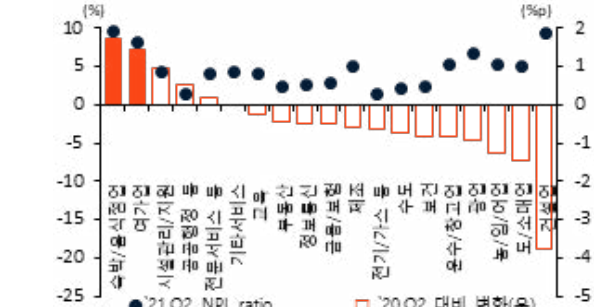
- ① (러시아 익스포저) 유럽 은행들의 대러러 직접 익스포저는 크지 않은 편('21년 말 기준 €700억). 다만, 전쟁 장기화 시 직·간접적 손실이 커질 우려
 - '21년 말 러시아 거래상대방에 대한 유럽 은행들의 신용 익스포저는 €700억으로 대부분 소수의 주요은행significant banks에 집중(EBA)
- '22.Q1 유럽 11개 은행의 전쟁 관련 손실규모(자산상각, 대손충당금 및 트레이딩 손실)는 Societe Generale(\$36.6억), UniCredit(\$19.5억) 등을 포함해 총 \$100억으로 추산(Bloomberg)
- ② (에너지 위기) 러시아 가스차단 및 에너지 배급제 실시 등 최악의 상황 하에서 에너지 집약산업을 중심으로 부실대출이 확대될 소지. 독일·이탈리아 은행들이 가장 취약
 - ECB에 따르면 유로존의 전체 은행대출에서 에너지의존도가 높은 동시에 펀더멘털이 취약한 기업에 대한 대출은 약 4%에 불과하나 위기 심화 시 신용비용 확대
 - 러시아의 가스공급 차단 시, 독일 Commerzbank와 Deutsche Bank는 각각 €5~6억 및 €10억의 대손충당금이 필요할 것으로 추정. 이탈리아 Intesa Sanpaolo는 총대출 대비 60bp, UniCredit은 40bp 수준의 비용 증가 예상(Bloomberg, Fitch)
 - 다만, 독일 및 이탈리아의 대형은행들은 대출 다변화 및 양호한 자본 규모 등으로 관련 손실을 제한할 수 있는 능력을 보유(S&P, Fitchs)
- ③ (팬데믹 확산) 코로나19 재유행 시 소비심리 저하 및 경제활동 부진으로 수익이 타격을 받을 수 있고, 팬데믹 피해산업 및 한계기업에서 유동성·지급불능 위기도 부각될 가능성
 - 숙박·외식업의 NPL 비율은 '20.Q2 7.8%에서 '21.Q2 9.7%로 증가 등(그림 4)
 - 특히, 은행의 저리자금조달수단(ECB의 TLTRO-III) 및 회원국 정부의 대출보증 등 정책 당국의 위기 대응조치들이 대부분 종료되었다는 점은 은행에 부담을 가중시키는 요인

그림3 유로존 경기침체 시 취약산업



자료: ECB FSR('22.5월). 주: '19년 매출 = 100

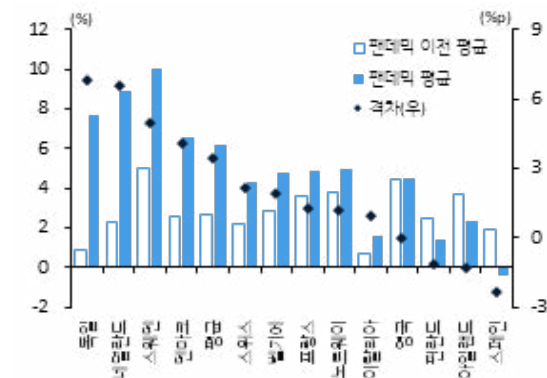
그림4 코로나19 기간 중 산업별 NPL 변화



자료: ECB

- ④ (부동산가격 조정) 경기침체 및 금리상승 등에 따른 부동산가격의 조정은 은행 보유 자산의 직접 손실, 신용 리스크 확대 및 담보가치 하락 등의 피해로 연결
- 유럽의 상업용부동산CRE 대출 상위 32개 은행의 기업대출에서 CRE 대출 비중이 26% (그 중 오피스·리테일 비중은 31%)로 상당해 리스크 점검이 필요(유럽은행감독청EBA)
 - 유럽 CRE 시장이 하강국면이라고 응답한 전문가들은 Q1 26% → Q2 52%(RICS). 유럽에서 '07년 이래 처음으로 오피스 소유 차주들의 부채상환비용이 임대소득을 상회(BofA)
 - 주거용 부동산RRE의 경우 가격급락 보다는 상승세 둔화 예상. 다만, 팬데믹 중 부동산 과열 및 가계부채 누증이 컸던 국가들을 중심으로 가격조정이 불가피<그림 5>
 - 유로존 은행들은 경기둔화 전망 및 모기지금리 상승 등의 영향으로 주택 대출 수요가 '22년 2분기에 이어 3분기에도 위축될 것으로 예상(은행대출서베이)
 - 유로존의 실질 모기지금리가 10bp 상승 시, 실질 주택가격은 -0.83~-1.17% 하락 추산 (ECB)
- ⑤ (금리상승 부작용) 일반적으로 금리상승은 순이자이익에 긍정적이나 금리전가 속도에 따라 예대마진이 위축되거나 금융분절화가 심화되며 은행-재정위기로 이어질 위험
- 은행 시스템 내 풍부한 유동성을 고려할 때 과거 금융·재정위기 당시처럼 예대마진이 급락하지는 않을 것이나, 자금 조달 및 운용 구조 등에 따라 개별은행에 미치는 영향은 상반될 소지<그림 6>
 - 자금조달 시 예금 의존도가 큰 은행들은 금리 상승으로 순이자마진 개선이 예상. 특히, 마이너스 금리의 전가가 어려운 가계예금 비중이 높은 은행의 수혜가 상대적으로 클 것임
 - 반면에 금리상승에 민감한 도매 자금조달 및 기업예금 비중이 높은 은행에서는 조달비용 상승이 더 빠르게 나타나며 순이자마진이 위축될 가능성도 병존

그림5 유로존 주택가격 상승률



자료: ECB

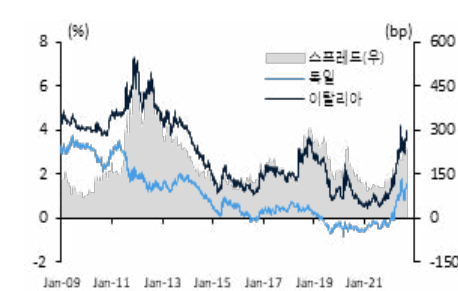
그림6 유로존 대출금리 및 예대마진



자료: ECB, 국제금융센터. 주: 예대마진 유로존 4개국 평균

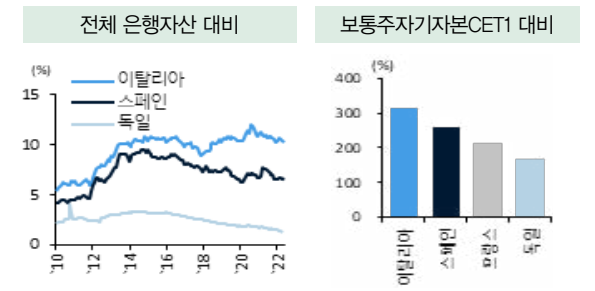
- 한편 유로존 경기침체 및 금융 분절화 심화 시 자국국채 보유비중이 큰 재정 취약국에서 은행-재정위기Doom loop가 발생할 우려도 거론
 - 이탈리아와 스페인 은행들은 자국국채 보유비중이 큰 편으로, 소버린 리스크 확대 시 은행권의 피해가 상대적으로 클 것으로 예상<그림 8>
- * 일례로 이탈리아의 UniCredit은 자국국채가 전체자산의 5%이나 유형자기자본Tangible Equity 대비로는 80%이고, Banca Monte dei Paschi di Siena의 자국국채 비중은 유형자기자본대비 140%에 육박
- 일각에서는 재정위기 이후 부실채권 정리 등 자산건전성을 개선해 온 대형은행들에 비해 소형은행들의 취약성이 더 부각될 것이라는 의견도 제기
 - ECB가 금융분절화 위험을 완화하기 위해 도입한 파급경로보호장치TPI가 적격기준 미충족 등을 이유로 이탈리아에 적용되지 못할 경우 실효성이 떨어질 수 있음

그림7 유럽 국제금리 및 스프레드



자료: Bloomberg

그림8 유로존 은행들의 자국국채보유 비중



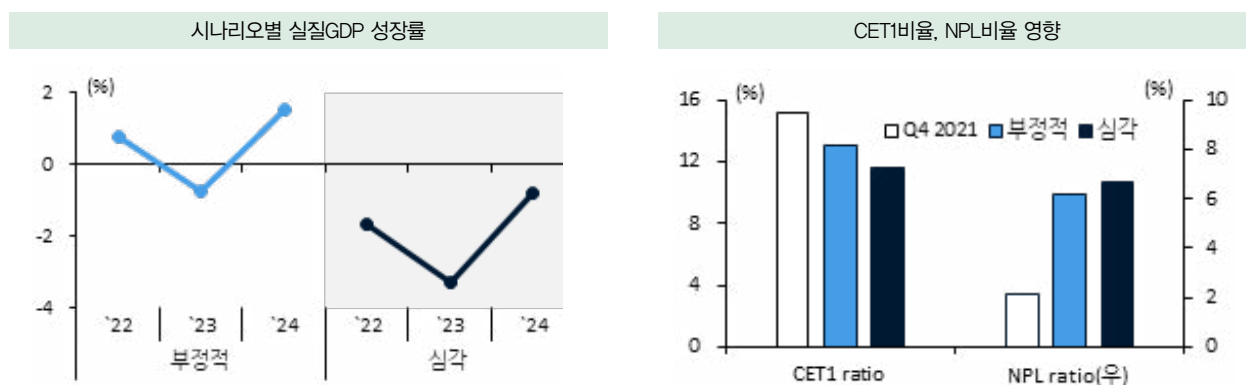
자료: WSJ(좌, '10,Jan~'22,May), Oliver Wyman Analysis(우, '21,H1)

□ [평가] 유로존 은행들이 역내 금융·경제위기를 심화시키는 촉매제로 작용할 지, 아니면 위험을 완화시키는 버팀목이 될 지에 주목할 필요

- 유로존 은행들의 양호한 재무상태 등을 고려할 때 위기 확산을 제한하는 버팀목이 될 것이라는 견이 우세
 - 3년 불황을 가정한 '심각한 침체 시나리오'에서도 유로존의 대다수 은행들이 자본 요구수준을 충족(ECB)<그림 9>
 - 심각한 시나리오 하에서도 CET1 비율은 11.58%로 규제수준(7%)을 상회하며, 규제 수준을 하회하는 은행 비중은 전체 은행 대비 8%에 불과
 - 유로존 은행들은 대출 둔화에도 불구하고, 금리상승으로 인한 수혜가 지속되면서 일시적인 대손충당금 확대에 의한 손실을 상쇄할 수 있을 전망(BofA)
 - 독일 최대은행인 Deutsche Bank는 최근 중소기업들의 에너지위기 대응을 지원하기 위한 대출상품을 출시. 이는 은행권이 침체 위기를 방어해줄 수 있는 여력이 있음을 시사

- 일부 유로존 내 투자은행에서는 변동성 장세 속에 트레이딩 수익 확대도 기대되는 상황
- 다만, 여러 불확실성들을 고려하면 유로존 은행들이 위기를 심화시키는 파급 경로가 될 가능성도 존재. 경기침체로 인한 손실과 금리상승 이익 간 상대적 크기가 관건
 - 현 위기가 '70년대 이래로는 코로나19 만큼이나 유례없는 경우임을 감안할 때, 파산 및 대손충당금 적립 등 정확한 손실규모를 추정하기 어렵다는 의견도 상존(Axiom)
- 아울러 중장기적 측면에서는 디지털 전환, 기후위기 대응 등 구조적으로 잠재하고 있는 리스크 요인에 대한 모니터링도 중요
 - **디지털 전환**: 핀테크와의 경쟁 심화로 인한 수익 압박, 디지털전환에 수반되는 사이버 리스크 증가, 은행업-가상자산 연계에 따른 시스템 리스크 등이 우려
 - EBA 조사 결과, 운영 리스크 증가를 우려하는 은행들(전체 은행의 55%) 중 90%가 사이버 리스크 및 데이터 보안 이슈를 운영 리스크 증가의 주 요인으로 지목
 - 한편, 가상자산 규제가 명확히 도입되지 않은 상황에서 전통적 은행 및 금융부문과 가상자산 간 상호연계interconnectedness 강화는 시스템 리스크를 확대하는 요인(ECB)
 - **기후위기 심화**: ECB의 기후스트레스 테스트에 따르면 유로존 은행들은 기후위기 대응 역량이 부족. 유럽 내 기상이변 발생이 빈번해지는 가운데 손실 확대 우려
 - 단기간의 무질서한disorderly 이행 및 물리 리스크(홍수 및 가뭄 · 폭염) 시나리오에서 41개 은행들의 신용 및 시장손실은 약 €700억으로 추정되나, 동 수치가 과소평가되었을 소지

그림9 ECB 경기침체 시나리오별 유로존 은행 영향



자료: ECB('22.5월)

03

칼럼

- 80년대 불커와 40년 후의 파월, 역사는 반복되나
강봉주 종합분석실 부전문위원



80년대 볼커와 40년 후의 파월, 역사는 반복되나

강봉주 | 종합분석실 부전문위원

폴 볼커, 현재 연준 파월 의장의 롤 모델

물가 급등이 더욱 심화되던 올해 3월, 상원 은행위원회에서 연준 파월 의장에게 다음과 같이 질문했다. “연준은 80년대 초반 볼커 의장과 같이 일시적으로 경제에 해가 되더라도 인플레이션을 통제하기 위해 무엇이든 할 준비가 되어 있나요?”. 파월 의장의 대답은 다음과 같았다. “볼커 의장은 당대 최고의 공직자 중 한 명이자, 경제관료로는 최고였습니다. 의원님의 질문에 대한 답변은 yes 이며, 우리도 그렇게 성공하길 바랍니다.”

5월 기자회견에서 파월 의장은 “볼커 의장을 대단히 존경합니다. 그는 옳다고 생각하는 것을 할 용기가 있었습니다. 그의 자서전을 읽어보면 그것이 느껴집니다.”라고 언급했다. 8월 잭슨 홀 회의에서도 마찬가지로 언급했다. 기존에 준비되었던 연설문을 폐기하고 다시 작성한 그는 볼커 의장의 자서전인 ‘Keeping At It’을 인용하며, 우리는 임무를 완료할 때까지 이 일을 지속해야 합니다(We must (will) keep at it until (we are confident) the job is done)는 표현을 두 차례나 반복했다.

그의 표현이 시장에 연준의 인플레이션 대응 결단을 보여주기에 충분할지, 아니면 정말로 볼커 의장과 같은 행보를 개인적으로 결심하고 있는 것인지 알 수 없다. 하지만 연준 의장의 반복된 언급만으로도 70년대말의 미국 경제 상황과 볼커 의장의 결정을 되짚어볼 가치가 있다. 40년 전의 시간차에도 불구하고, 물가 급등을 극복했던 사례를 복기하는 것은 현 상황에 적용할 만한 함의를 찾는다는 측면에서 도움이 될 수 있을 것이다.

전임자들의 실패, 그리고 임기 초부터 시작된 과감한 대응

볼커 의장은 '79.8월부터 12대 연준 의장으로 재임했다. 그의 이전 전임자 두 명은 연준의 역사에서 소위 흑역사로 취급받는다. 먼저 10대 연준 의장이었던 아서 번즈는 컬럼비아대 교수로 경기 순환 연구에 많은 기여를 한 저명한 경제학자다. 하지만 연준 의장 ('70.1월~'78.1월)으로의 평가는 매우 부정적인데, 정치적 중립성을 지키지 못한데다 물가 급등을 외부적 요인에만 귀결시키며 적극적으로 대응하지 않았기 때문이다. 공식 녹음 테이프와 녹취를 바탕으로 볼 때 '72년 재선 승리를 위한 닉슨 대통령의 완화적 통화정책 강요가 빈번히 있었으며, 번즈는 (강제적 이었는지, 일부 견해 동조가 있었는지는 불확실하나) 이를 따랐다. 인플레이션에 대한 미온적

반응도 문제였다. 당시 연준 연구원으로 재직했던 스티븐 로치 교수는 번즈 의장이 물가 급등을 외생적 ‘노이즈’에 기인한다고 판단했으며, 일부 항목(유가, 식품, 이동식 주택, 중고차 등)들에 의해 물가가 급등할 때마다 이를 제외한 지수를 새로 산출할 것을 반복적으로 지시했다고 회고했다. 이런 데이터 가공에도 불구하고 지수가 여전히 상승하자 그제서야 문제를 인식했다는 것이다.

11대 연준 의장인 조지 월리엄 밀러는 카터 대통령에 의해 지명되었는데, 그는 버클리 로스쿨 출신의 기업가로 경제학적인 접근법이 부족했다. 경기침체와 실업률 증가가 인플레이션을 더욱 가속화할 것이라는 독특한 논리를 펴기도 했다. '79년초에는 재무장관, 물가고문 등 행정부 주요 관리들이 금리 인상을 지지했지만 밀러가 반대하는 형국이었다. 결국 그는 제한적으로만 금리를 인상한 후 1년 5개월의 짧은 임기를 마치고 내려와야 했다.

전임자들이 큰 실책을 저지른 후 폴 볼커가 '79.8월 구원투수로 등판했다. 당시 미국은 외부 요인과 부적절한 정책으로 심각한 과열상태였다. '74년 스태그플레이션 이후 완화적인 통화 및 재정정책으로 경기확장기가 48개월까지 늘어났다. 실업률은 '75.5월 9.0%였던 것이 4년 후인 '79.5월 5.6%로 자연실업률(6.2%)을 하회했으며, 성장률은 '75.1분기 -2.3%(yoy)에서 4년 후 '79.1분기 +6.5%로 잠재성장률(+4.9%)을 크게 상회했다.

	인상 시작 직전시점	인상기 저점	인상기 고점	인상 종료시점
CPI (yoy%)	11.3	9.8 (’81.5월)	14.8 (’80.3월)	9.8
실업률 (%)	5.7	5.9 (’79.9월)	7.8 (’80.7월)	7.5
M2 (yoy%)	8.4	7.1 (’80.4월)	10.5 (’81.4월)	10.0
GDP (yoy%)	2.4	-1.6 (’80.3Q)	3.0 (’81.2Q)	3.0

	인상 시작시점	인상기 저점	인상기 고점	인상 종료시점
정책금리	10.6	-	-	20
시장금리 (US10y)	9.0	9.0 (’79.8.17)	14.7 (’81.5.4)	14.2
미국주가 (S&P500)	108.1	-9.1% (’80.3.27)	+30.0% (’80.11.27)	+21.8%
달러지수 (DXY)	87.3	-3.6% (’80.7.10)	+17.6% (’81.5.6)	+17.0%

그림1 사이클①(직전2년~인상종료)의 경제지표

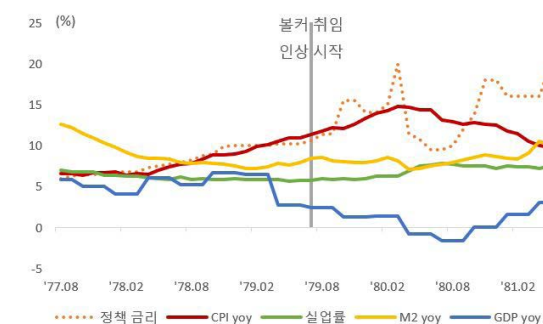
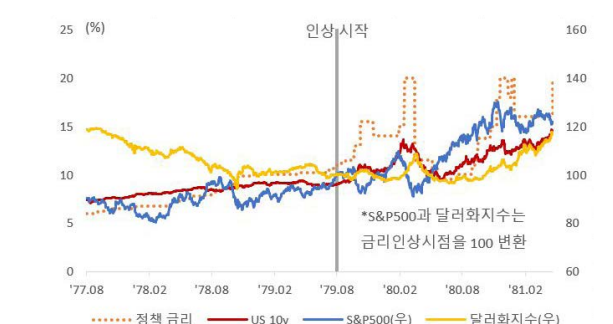


그림2 사이클①(직전2년~인상종료)의 금융지표



가장 심각한 것은 물가였다. 물가는 2차 석유파동에 더해 임금-물가 상승 순환(spiral)이 형성되자 '76년말부터 크게 급등하여 10%를 넘어섰다('76.12월 4.9% → '79.8월 11.3% → '80.3월 14.8%, yoy). 볼커 의장 전에도 연준은 물가 상승에 대응해 '76년말부터 금리인상에 돌입했으나 불충분(590bp 인상)하고 시기를 놓쳤다는 평가가 주를 이룬다. 간단하게 비교하자면 그린스핀 의장이 즐겨 활용했다는 테일러 준칙 대비 이 시기의 정책금리는 350bp 가량이나 낮았다. 이런 심각한 상황에서 볼커 의장은 취임과 동시에 21개월간('81.5월까지) 강력한 조치를 단행했다. 그는 먼저 기존의 연방기금금리 목표제로는 심각한 고물가를 잡을 수 없다고 보고 대신 통

화량 목표제 실시를 천명했다. 당시의 연준 정책금리를 조회해보면 데이터가 없거나 매우 들쭉날쭉한 수치들이 나오는데, 이는 금리목표제가 폐기되어 시장에서 형성된 연방실효 기금금리가 대신 입력되어 있기 때문이다. 볼커 의장의 연준은 7개월이라는 단기간에 연방실효기금금리를 (지금으로서는 상상할 수도 없는 수치인) 900bp 이상 높였다.

심각한 침체에도 긴축적 통화정책 유지

연준의 강력한 조치로 성장과 고용은 큰 충격을 받을 수 밖에 없었다. 이후 3년간 두 차례의 경기침체(double dip)가 나타나고 실업이 급증했다. 6%가 넘는 성장률은 긴축적 통화정책이 종료된 이후에도 낮아져 '82,3분기 -2.6%(yoy)까지 하락했고, 5%대이던 실업률은 '82,11월 10.8%까지 올랐다.

경기 침체, 실업, 고금리로 인해 연준은 전방위적인 비판에 직면했다. 금리를 낮춰달라고 볼커 의장에게 보내온 수많은 서신은 온건한 축에 속했다. 농부들은 카터 행정부에 대한 지지를 철회하고 트랙터로 연준의 상징인 에클스 빌딩을 막았다. 정치권에서도 강력한 비판이 이어졌다. '80년 새로 당선된 레이건 행정부의 도널드 리건 재무장관 뿐만 아니라, 경기가 심각하게 침체되었던 '82,6월에는 민주당의 짐 라이트 하원의장까지 (볼커 의장은 민주당 카터 대통령에 의해 임명되었으며, 정치 성향도 민주당임에도 불구하고) 볼커 의장의 사퇴를 공식적으로 요구했다. 양당으로부터 사퇴를 중용받고 대규모 시위가 일어났어도 볼커 의장은 사임하지 않고 자신의 철학을 이어나갔는데, 아마 파월 의장은 이런 점을 '용기'라고 칭했을 것이다.

다행스럽게도 미국 성장률은 '82,3분기(-2.6%, yoy)를 저점으로 이후 빠르게 회복되어 '84,1분기에는 8.6%를 기록했다. 실업률 또한 '82,11월 10.8%를 기록한 후 점차 하락하며 '80년대 후반에는 5~6%까지 낮아졌다. 가장 중요한 물가는 강력한 긴축조치, 원자재 가격 안정화 등에 힘입어 '80,3월 14.8%를 고점으로 '83,7월 2.7%까지 대폭 하락했으며, 이후에도 2~4%대에서 등락을 보였다. 이 시점을 연준은 인플레이션 측면에서 대안정기(Great Moderation)가 태동한 시점으로 본다.

저물가 상황에서도 시작한 2차 긴축 사이클

볼커 의장의 인플레이션 파이터 면모는 고물가 상황이 아니라 저물가 상황에서도 나타난다. 대표적인 사례가 '83,5월부터 '84,8월까지 16개월간 이어진 2차 긴축 사이클이다. 이 시기의 인상폭(볼커 의장은 물가가 낮아진 후 금리목표제를 재부활)은 325bp로 1차 긴축 사이클의 1/3에 불과하지만, 여기에서도 볼커 의장만의 특징이 잘 드러난다.

이 당시는 경제가 '81~'82년 전후 최악의 경기침체기를 경험한 후 '82,3분기를 바닥으로 회복을 시작한 지 1년이 되지 않은 시점이었다. 당시 금리인상 시작 시점의 물가는 3.9%(yoy)였는데, 직전 사이클의 물가 고점이 14.8%, 저점이 3.5%였던 점을 감안하면 물가는 매우 낮은 상황이었다(직전 사이클 중 하위 9%). 또한 금리인상 시작 시점의 실업률은 10.2%였는데, 직전 사이클 고점이 10.8%, 저점이 5.7%였던 점을 감안하면 실업률은 매우 높았다(직전 사이클 중 상위 13%). 일반적으로는 이런 저물가 및 고실업 상황에서는 금리 인상을 단행하지 않는다. 무엇이 볼커 의장의 연준으로 하여금 긴축으로 돌아서게 했을까?

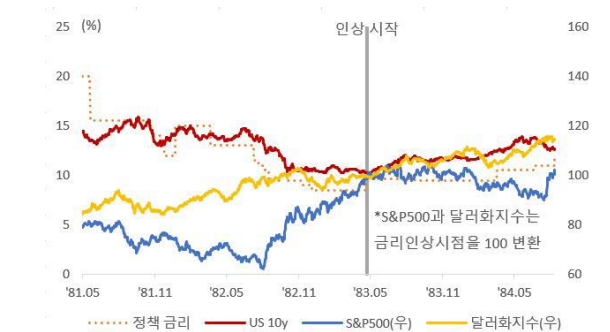
	인상시작 직전시점	인상기 저점	인상기 고점	인상 종료시점
CPI (yoy%)	3.9	2.5 (83.07월)	4.8 (84.03월)	4.3
실업률 (%)	10.2	7.2 (84.06월)	10.1 (83.05월)	7.5
M2 (yoy%)	12.5	7.5 (84.08월)	12.7 (83.07월)	7.5
GDP (yoy%)	-1.4	1.4 (83.05월)	8.6 (84.03월)	6.9

	인상 시작시점	인상기 저점	인상기 고점	인상 종료시점
정책금리	8.5	-	-	11.8
시장금리 (US10y)	10.3	10.1 (83.05.04)	14.0 (84.05.30)	12.6
미국주가 (S&P500)	164.4	-10.1% (84.07.24)	+5.0% (83.10.10)	+2.1%
달러지수 (DXY)	122.4	-1.2% (83.05.11)	+15.8% (84.08.01)	+14.6%

그림3 사이클②(직전2년~인상종료)의 경제지표



그림4 사이클②(직전2년~인상종료)의 금융지표



먼저 시중 유동성이 우려스러웠다. 금리인상 시작 시점의 M2 증가율(yoy)은 12.5%였는데, 5개월 전만 해도 8%대를 유지하고 있던 점을 생각하면 상승폭이 매우 가팔랐다. 또한 물가 통제에 실패한 '70년대에도 두 차례나 10%가 넘는 M2 증가율이 지속되다가 이후 물가 급등으로 이어졌다는 경험 또한 감안할 필요도 있었을 것이다.

두번째 우려 요인은 공급 측면의 인플레이션 압력이었다. 볼커 의장 재임 시절의 정책금리 흐름을 가장 잘 설명하는 단일 변수는 물가 등 거시경제 지표가 아니라 독특하게도 원자재 가격이다. 그래프를 살펴보면 정책금리 자체가 원자재 가격과 거의 같은 움직임을 보이는 것을 알 수 있다. '70년대 두 차례 유가 파동의 경험을 통해 볼커 의장은 공급 측면의 인플레이션 압력에 적극적으로 대응해야 한다고 판단했을 것이며, '83년에도 원자재 가격의 하락세가 마무리되고 반등할 기미를 보이자 금리인상에 나섰다.

2차 대응 또한 성공적이었다. 금리인상에도 불구하고 인상폭이 완만했기에 기존의 경제 회복흐름은 지속되어 실업률은 하락세를 이어갔으며, 성장률 또한 호조를 이어갔다.

그림5 '70년대 이후 M2 증가율과 소비자물가(yoy)



그림6 원자재 지수(S&P GSCI)와 미국 정책금리



정리하자면 긴축 사이클에서 볼커 의장이 보인 특징은 ① 성장·실업을 희생하더라도 물가를 잡는다는 정책 방향성, ② 양당의 사퇴 압력과 대규모 시위에도 관점을 유지하는 용기, ③ 기술적 전략(저물가 상황에서도 공급 측면 압력에 대한 선제적 대응 등) 정도로 표현할 수 있겠다.

파월 의장은 볼커 의장을 어느 정도나 따라가게 될까

현재까지 파월 의장은 볼커 의장의 정책 방향성을 따르겠다는 모습을 천명하고 있다. 그렇다면 앞서 말한 세 가지 특징(정책 방향성, 용기, 기술적 전략) 모두를 모방하게 될까?

먼저 파월 의장의 정책 방향성에 대해서는 볼커 의장만큼 확고하다고 보긴 어렵다. 사실상 번즈와 볼커가 결합된 모습인데, 파월 의장의 연준은 '21년 인플레이션 상승 국면에서 번즈 의장이 말한 바와 유사한 믿음(일부 요인에 의한 일시적 상승)을 가졌기 때문이다. 인플레이션에 대해 초기에 볼커 의장만큼의 경각심을 가지지 못하다가 '80년 이후 최고 인플레이션이라는 감당하기 어려운 상황에 직면하면서 태도를 바꿨다고 보는 것이 적절하다. 따라서 이후에도 볼커 의장 수준의 확고한 태도와 지속성을 보이기보다는, 데이터 의존적이며 상황에 따라 태도가 바뀔 가능성이 있다.

두 번째, 파월 의장은 용기 측면에서 정책 방향성보다는 더 일관된 모습을 보이고 있다. 연준의 정치적 독립성이 예전보다 강화되긴 했지만, 파월 의장에게도 이를 위협받는 상황이 있었다. '18년 파월을 연준 의장으로 임명했던 트럼프 대통령은 '파월과 시진핑 중 누가 더 큰 적이냐'며 연준과 파월 의장을 비난하고 본인에게는 파월 의장 해임 권한이 있다며 지속적으로 금리인하를 종용했다. 또한 코로나 위기 때는 마이너스 금리가 필요하다는 견해를 언론을 통해 공개적으로 표명하며 연준을 압박했다. 파월 의장은 '19년 미국의 경기 둔화 위험에 대한 보험적 금리인하(Insurance Cut)를 3차례(총 75bp) 단행하긴 했지만 트럼프 대통령이 원하는 수준에는 못 미쳤으며, '20년에도 더 좋은 도구가 있다는 주장 하에 마이너스 금리 옵션은 배제했다. 이를 보면 파월 의장은 연준의 중요한 덕목 중 하나인 정치적 중립을 지킬 용기를 어느 정도 지닌 것으로 보인다. 마지막으로 기술적 전략은 따라가지 않을 가능성이 더 높다. 공급 측면의 문제에 대해서도 적극적으로 대응했던 볼커 의장과는 달리, 현재의 중앙은행들은 기대 인플레이션이 급등하지 않는 한 공급 측면의 인플레이션에 대해서는 통화정책 효과가 낮다고 판단한다. 하지만 당시 통제 불능의 공급 압력에 대해 볼커 의장과 같은 대응 방식이 잘못되었다고 보기는 어렵다. 볼커 의장은 생전에 “위기 상황에서 당신이 가진 유일한 자산은 신뢰(credibility) 밖에 없다”라고 말한 바 있다. 그는 위기 상황에서 공급 측면의 인플레이션에 대해서도 강력하게 대처하며 사람들의 신뢰를 얻었고, 이를 바탕으로 시장의 기대 인플레이션이 안정되었을 것이라고 볼 수 있다. 각종 지정학적 문제들이 새롭게 부각되며 공급 측면 인플레이션이 견잡을 수 없이 재개될 경우, 기대 인플레이션 안정을 위해 파월 의장이 볼커 의장과 같은 선택을 하더라도 이상하진 않을 것이다. 앞서 말한대로 파월과 연준의 진심이 무엇인지는 알 수 없다. 다만 볼커 의장과 같은 태도를 취한다면 물가는 잡을 수 있겠지만 당분간 글로벌 경제의 경착륙 가능성이 훨씬 더 높아질 것이며, 80년대초 미국 금리인상이 초래했던 중남미 부채 위기와 같이 취약국들의 디폴트 사례가 속출할 소지도 있다. 파월 의장의 볼커 관련 발언들이 기대 인플레이션을 안정시키기 위한 수사에 불과한지, 아니면 이후 펼쳐질 자신의 확고한 태도를 보여주는 서문인지 귀추가 주목되는 상황이다.

04

주요지표



주요 국제 금융 지표

국제금융시장	'21.9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월		3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
미국 Dow Jones (p)	33,843.9	35,819.6	34,483.7	36,338.3	35,131.9	33,892.6		34,678.4	32,977.2	32,990.1	30,775.4	32,845.1	31,510.4	28,725.5
독일 DAX	15,260.7	15,688.8	15,100.1	15,884.9	15,471.2	14,461.0		14,414.8	14,097.9	14,388.4	12,783.8	13,484.1	12,835.0	12,114.4
영국 FTSE	7,086.4	7,237.6	7,059.5	7,384.5	7,464.4	7,458.3		7,515.7	7,544.6	7,607.7	7,169.3	7,423.4	7,284.2	6,893.8
일본 Nikkei	29,452.7	28,892.7	27,821.8	28,791.7	27,002.0	26,526.8		27,821.4	26,847.9	27,279.8	26,393.0	27,801.6	28,091.5	25,937.2
MSCI 아시아	1,084.6	1,095.2	1,059.5	1,070.1	1,037.0	1,014.4		989.5	956.1	956.0	919.3	906.1	916.7	815.4
MSCI 신흥유럽	7,265.3	7,423.3	6,996.2	6,934.7	6,665.6	4,878.5		2,620.8	2,493.1	2,451.4	2,257.7	2,331.9	2,291.9	2,127.9
MSCI 라틴	95,044.8	91,760.2	90,106.2	92,303.0	95,986.7	98,314.6		104,054.4	93,083.4	95,179.5	85,293.9	88,578.8	88,063.4	87,943.7
미국 국채 10년 (%)	1.49	1.55	1.44	1.51	1.78	1.83		2.34	2.93	2.84	3.01	2.65	3.19	3.83
독일 국채 10년	-0.20	-0.11	-0.35	-0.18	0.01	0.14		0.55	0.94	1.12	1.34	0.82	1.54	2.11
영국 국채 10년	1.02	1.03	0.81	0.97	1.30	1.41		1.61	1.91	2.10	2.23	1.86	2.80	4.09
일본 국채 10년	0.07	0.10	0.06	0.07	0.18	0.19		0.22	0.23	0.24	0.23	0.19	0.23	0.24
미국 장단기 금리차 (10y-3m)	1.45	1.50	1.40	1.48	1.60	1.53		1.86	2.11	1.80	1.39	0.33	0.29	0.58
미국 국채금리 변동성 (MOVE)	60.70	77.15	55.71	53.22	52.10	50.00		49.67	51.56	48.31	50.85	45.83	46.16	46.73
Break Even Rate (5년)	2.53	2.93	2.81	2.91	2.89	3.15		3.43	3.35	2.96	2.62	2.81	2.64	2.16
미국 국채 CDS (5년, bp)	16.2	14.5	16.3	13.0	11.6	12.8		15.9	17.4	17.5	19.3	21.4	20.3	27.8
서유럽 국채 CDS (iTraxx Sovx)	4.3	4.7	4.7	4.5	3.9	4.6		4.0	5.2	5.6	5.0	6.7	5.6	5.3
일본 국채 CDS (5년, bp)	18.5	18.5	17.8	16.9	17.2	17.8		17.5	19.0	19.9	25.7	24.5	20.0	28.0
미국 회사채 CDS (CDX)	53.3	52.3	57.8	49.4	60.0	67.6		67.2	83.7	79.6	101.0	80.4	92.5	107.7
유럽 회사채 CDS (iTraxx)	50.2	50.7	57.8	47.6	58.8	71.9		73.0	89.8	87.7	118.7	100.1	120.3	135.0
신흥국 채권 가산금리 (EMBI+)	373.1	380.7	414.4	386.1	413.0	556.2		368.0	393.7	377.6	461.2	443.0	432.8	467.1
미국 Libor (3개월, %)	0.13	0.13	0.17	0.21	0.31	0.50		0.96	1.33	1.61	2.29	2.79	3.10	3.75
Libor-OIS 스프레드 (bp)	5.4	5.4	8.9	9.0	6.6	11.2		24.4	14.8	15.5	10.3	18.5	7.1	9.8
Euribor (3개월)	-0.55	-0.55	-0.57	-0.57	-0.55	-0.53		-0.46	-0.43	-0.34	-0.20	0.23	0.65	1.17
Euribor-OIS 스프레드	94.2	94.1	96.0	95.7	96.5	96.7		98.3	103.0	101.8	104.7	105.9	108.7	112.1
달러 인덱스	1.16	1.16	1.13	1.14	1.12	1.12		1.11	1.05	1.07	1.05	1.02	1.01	0.98
유로/달러 환율	1.35	1.37	1.33	1.35	1.34	1.34		1.31	1.26	1.26	1.22	1.22	1.16	1.12
파운드/달러 환율	111.3	114.0	113.2	115.1	115.1	115.0		121.7	129.7	128.7	135.7	133.3	139.0	144.7
달러/엔 환율	6.44	6.41	6.36	6.36	6.36	6.31		6.34	6.61	6.67	6.70	6.74	6.89	7.12
달러/위안 환율	5.2	5.3	6.5	5.4	6.2	7.9		7.5	9.1	7.8	9.1	10.2	10.3	12.6
유로/달러 내재변동성 (3개월, %)	5.9	6.5	7.7	5.9	6.3	6.8		8.6	11.4	9.2	12.6	10.8	11.2	12.3
달러/엔 내재변동성 (3개월)	8.8	9.1	10.8	11.3	9.4	10.6		11.5	12.1	12.1	11.9	12.0	11.6	12.5
신흥국 환율변동성 (JPM)	23.1	16.3	27.2	17.2	24.8	30.2		20.6	33.4	26.2	28.7	21.3	25.9	31.6
미국 투자심리 (VIX, p)	23.2	17.6	30.1	19.3	27.0	35.3		29.0	30.8	25.2	29.8	22.3	27.9	30.7
유럽 투자심리 (V2X)	28.9	20.2	28.8	19.3	22.4	33.4		24.5	30.8	24.7	25.8	21.7	22.7	29.0
신흥국 투자심리 (VXEEM)	1,757.0	1,783.4	1,774.5	1,829.2	1,797.2	1,909.0		1,937.4	1,896.9	1,837.4	1,807.3	1,765.9	1,711.0	1,660.6
금 (\$/OZ)	1,770.1	1,814.2	1,813.6	1,757.0	1,783.4	1,774.5		1,829.2	1,797.2	1,909.0	1,937.4	1,896.9	1,837.4	1,807.3

주: 기말 기준

주요 국내 금융 지표

국제금융시장	'21.9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월		3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
KOSPI 지수 (p)	3,068.8	2,970.7	2,839.0	2,977.7	2,663.3	2,699.2		2,757.7	2,695.1	2,685.9	2,332.6	2,451.5	2,472.1	2,155.5
외국인 국내주식 순매수 (조원)	0.76	-4.31	2.91	2.80	-4.14	0.76		-4.22	-5.52	0.57	-5.95	1.96	4.14	-2.29
외국인 보유 비중 (%)	28.9	28.7	29.1	29.5	29.1	28.8		28.0	27.6	27.6	27.5	27.4	27.1	27.3
콜 금리 (%)	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25		1.25	1.50	1.75	1.75	2.25	2.50	2.50
CD 91일	1.04	1.12	1.26	1.29	1.50	1.50		1.51	1.72	1.96	2.04	2.73	2.92	3.24
통안채 3개월	0.77	0.88	1.02	1.00	1.25	1.20		1.29	1.46	1.75	1.89	2.31	2.66	2.81
국고채 3년	1.59	2.11	1.79	1.80	2.19	2.25		2.66	2.96	3.03	3.55	3.00	3.68	4.19
회사채 3년 AA-	2.03	2.59	2.35	2.41	2.76	2.86		3.33	3.68	3.80	4.36	3.98	4.63	5.28
회사채AA- - 국고채 (3년, bp)	44	48	57	62	57	62		67	72	77	81	98	95	109
외국인 국내채권 순투자 (조원)	5.17	2.52	2.79	5.56	3.67	3.95		0.52	0.04	1.37	0.90	3.56	-1.85	-0.98
원/달러 환율	1,184.0	1,168.6	1,187.9	1,188.8	1,205.5	1,202.3		1,212.1	1,255.9	1,237.2	1,298.4	1,299.1	1,337.6	1,430.2
원/유로 환율	1,375.1	1,363.8	1,344.6	1,346.3	1,350.4	1,343.6		1,352.6	1,328.2	1,331.3	1,358.6	1,328.2	1,344.9	1,404.8
원/엔 환율	1,064.5	1,030.0	1,045.4	1,033.0	1,047.2	1,045.0		998.1	973.1	965.2	949.2	978.2	965.4	990.7
원/달러 내재변동성 (3개월, %)	7.3	7.2	7.7	6.9	7.3	7.2		8.6	9.9	9.0	9.9	9.7	9.7	11.9
CDS premium (bp)	19	19	20	19	25	31		28	40	45	53	41	33	59
재정거래유인 (3M)	0.15	0.01	0.43	0.12	0.31	0.45		0.10	0.56	0.28	0.56	0.14	0.22	0.73
IRS 금리 1년 (%)	1.37	1.72	1.52	1.58	1.82	1.89		2.14	2.47	2.67	3.19	3.10	3.65	4.10
CRS 금리 1년 (%)	0.65	1.05	0.82	1.00	1.08	1.03		1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04

주: 기말 기준, 외국인 국내증권 순매수/순투자자는 기간중 합계, 외국인 국내채권 순투자자는 금감원 자료

주요 글로벌 경제 지표

해외 경제	'21.9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월		3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
경기선행지수 (전기비, %, p)														
미국 Conf. Board (%)	0.2	0.4	0.6	0.4	-0.7	0.8		-0.1	-0.5	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3	
독일 IFO	97.8	95.8	94.6	92.6	95.6	98.6		84.6	86.8	87.1	85.6	80.3	80.5	75.2
프랑스 INSEE	22.1	20.8	19.5	21.3	14.6	21.8		-2.8	-4.3	-8.6	-5.0	-5.0	-1.6	-5.9
이탈리아 ISAE	113.7	115.1	115.7	114.7	113.3	112.8		109.9	109.5	108.7	109.1	106.1	104.0	101.3
중국 OECD	100.2	99.9	99.6	99.4	99.2	99.0		98.8	98.7	98.5	98.4	98.2	98.0	
일본 내각부	100.0	100.7	102.0	102.8	101.3	100.2		100.7	102.3	100.7	100.3	98.9		
OECD-전체	101.1	101.0	100.9	100.8	100.6	100.3		100.1	99.8	99.5	99.3	99.1	98.9	
GS World CAI	4.8	5.1	6.2	6.2	4.2	4.5		2.7	0.4	2.6	5.0	3.3	3.0	2.8
구매자관리지수 (p)														
미국 제조업 ISM	60.5	60.8	60.6	58.8	57.6	58.6		57.1	55.4	56.1	53.0	52.8	52.8	50.9
비제조업	62.6	66.7	68.4	62.3	59.9	56.5		58.3	57.1	55.9	55.3	56.7	56.9	
유로존 제조업 PMI	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7	58.2		56.5	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6	48.4
서비스업	56.4	54.6	55.9	53.1	51.1	55.5		55.6	57.7	56.1	53.0	51.2	49.8	48.9
중국 제조업 PMI	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2		49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1
비제조업	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6		48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6
정책불확실성지수														
Global	202.7	193.0	225.3	263.0	232.7	189.5		330.6	291.3	288.8	268.4	309.7	262.1	
미국	171.3	136.9	175.9	201.4	155.3	140.4		229.2	168.8	190.5	152.8	222.8	183.1	204.5
유로존	206.7	198.5	246.6	298.2	264.6	220.5		392.0	334.7	328.5	332.6	403.9	327.6	371.6
중국	356.1	452.2	491.8	589.8	582.6	406.2		863.9	843.9	735.8	763.4	778.8	602.5	643.0
일본	112.8	134.3	94.7	91.2	97.8	91.3		128.9	114.3	109.8	129.4	112.8	111.0	99.3
기타 관심 지표														
미국														
산업생산 (전기비)	-1.0	1.5	0.6	-0.2	0.4	0.7		0.7	0.7	-0.1	0.0	0.5	-0.2	
소매매출 (")	0.8	1.6	0.6	-1.6	2.7	1.7		1.2	0.7	0.4	1.0	-0.4	0.3	
내구재주문 (")	-1.5	1.5	1.4	0.9	3.1	-0.7		0.7	0.4	0.8	2.3	-0.1	-0.2	
취업자 증감 (천명)	424	677	647	588	504	714		398	368	386	293	526	315	
신규실업 청구건수 (")	370	308	257	222	229	195		178	184	207	232	245	241	207
주택가격 (SPCS20, 전기비)	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7	2.4		2.4	1.7	1.2	0.4	-0.4		
시간당 평균임금(전년비)	4.8	5.4	5.3	4.9	5.4	5.2		5.6	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2	
소비자심리지수(미시간)	72.8	71.7	67.4	70.6	67.2	62.8		59.4	65.2	58.4	50.0	51.5	58.2	58.6

해외 경제	'21.9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월		3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
중국														
산업생산 (전년비)	3.1	3.5	3.8	4.3	7.5			5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	
수출 (°)	28.0	26.9	21.7	20.9	16.3			14.5	3.7	16.7	17.9	18.0	7.1	
주택판매면적증가율(yoy)	11.3	7.3	4.8	1.9	-9.6			-13.8	-20.9	-23.6	-22.2	-23.1	-23.0	
중국 국채 CDS	38.2	49.4	50.8	44.8	45.9	53.6		60.3	69.8	79.8	78.2	82.9	74.8	85.2
역내외 환율차(역내-역외)	0.00	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00		-0.01	-0.01	-0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00
주가변동성	33.6	26.9	33.0	29.1	33.3	33.5								
위안화 내재변동성	5.0	5.2	5.1	5.0	4.7	4.6		4.8	5.8	5.9	5.4	5.7	5.9	7.3
시보 O/N금리 5일 이동평균	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9		2.0	1.5	1.4	1.4	1.3	1.1	1.3
총 사회용자산액증가율(TSF)	10.0	10.0	10.1	10.3	10.5	10.2		10.6	10.2	10.5	10.9	10.7	10.5	
70개도시 부동산 평균가격(신규)	3.3	2.8	2.4	2.0	1.7	1.2		0.7	-0.1	-0.8	-1.3	-1.7	-2.1	
1선 도시 평균가격(신규)	5.3	5.0	4.8	4.4	4.4	4.4		4.3	3.9	3.6	3.3	3.1	2.9	
모기지/신규대출 비중	28.2	29.3	30.4	30.5	18.7	13.4		12.8	11.5	10.5	11.4	11.9	12.6	
신흥국														
산업생산지수														
브라질	-4.1	-7.8	-4.4	-5.0	-7.3	-4.1		-1.9	-0.5	0.5	-0.5	-0.5		
인도	4.4	4.2	1.0	1.0	2.0	1.2		2.2	6.7	19.6	12.7	2.4		
러시아	7.9	8.3	7.9	7.5	8.0	5.4		2.3	-2.6	-2.4	-2.4	-0.5	-0.1	
OECD 경기선행지수														
브라질	102.8	102.0	101.3	100.6	100.0	99.6		99.2	99.0	98.8	98.6	98.4	98.2	
인도	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3		100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	
인도네시아	97.0	97.1	97.1	97.1	97.1	97.0		96.9	96.8	96.7	96.4	96.1	95.9	
러시아	102.6	102.8	102.9	103.0	103.0									
제조업 PMI														
브라질	54.4	51.7	49.8	49.8	47.8	49.6		52.3	51.8	54.2	54.1	54.0	51.9	51.1
인도	53.7	55.9	57.6	55.5	54.0	54.9		54.0	54.7	54.6	53.9	56.4	56.2	55.1
인도네시아	52.2	57.2	53.9	53.5	53.7	51.2		51.3	51.9	50.8	50.2	51.3	51.7	53.7
러시아	49.8	51.6	51.7	51.6	51.8	48.6		44.1	48.2	50.8	50.9	50.3	51.7	52.0
국채 CDS														
브라질	187.3	215.9	244.7	218.5	219.1	224.1		218.3	217.8	237.2	269.2	303.0	262.1	265.9
인도	71.3	83.0	82.5	87.6	89.6	99.4		111.6	104.6	122.0	120.5	156.8	123.9	126.1
인도네시아	73.0	85.4	82.3	78.3	83.3	97.5		102.6	101.4	121.6	122.6	144.8	112.4	128.6
러시아	81.1	84.9	98.0	120.7	177.6	295.5		2,423.7	11,191.0	8,053.7				
신흥국 통화 및 원자재 지수														
OITP 신흥국 통화지수	123.4	124.3	124.8	125.2	124.2	123.9		124.8	124.5	126.8	127.0	129.5	128.8	131.5
JP Morgan 신흥국 통화지수	56.4	55.2	54.0	52.3	52.9	53.3		51.5	52.8	52.3	52.0	50.1	50.5	49.5
원유가격지수	391.7	443.9	428.8	392.7	453.3	498.4		588.0	556.1	593.7	622.1	539.1	500.2	458.5
곡물가격지수	407.6	418.8	442.7	445.0	455.1	483.6		554.8	565.3	576.9	527.7	447.3	460.6	478.4

주요 국내 경제 지표

해외 경제	'21.9월	10월	11월	12월	'22.1월	2월		3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
국내실물														
경기선행지수	101.2	100.9	100.5	100.4	100.3	100.0		99.8	99.6	99.6	99.7	99.5	99.3	
재고출하지수	4.9	8.5	7.7	8.0	7.1	11.3		11.3	13.4	10.2	18.7	17.0	11.6	
기업경기실사지수	84.0	86.0	86.0	87.0	86.0	85.0		83.0	86.0	86.0	82.0	80.0	81.0	78.0
장단기금리차(국고 3y-통안1y)	0.4	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7		0.8	1.0	1.1	1.0	0.3	0.2	0.5
광공업생산지수 증가율(yoy)	-1.0	5.1	6.7	7.1	4.3	6.4		3.7	3.6	7.5	1.4	1.5	1.0	
국내금융														
총통화승수(M2/본원통화)	14.3	14.1	14.4	14.3	14.1	14.2		14.2	14.0	14.0	14.1	13.6		
종합주가지수증감률(mom)	-1.3	-4.8	-0.9	0.8	-4.1	-4.9		-0.9	0.2	-2.8	-5.8	-4.5	4.9	-5.9
국내신용 전년비	10.8	11.7	12.0	12.1	12.6	11.7		11.7	12.0	12.4	11.7	10.9		
대출행태서베이(신용위험)	10.0	11.0	11.0	11.0	12.0	12.0		12.0	26.0	26.0	26.0	38.0	38.0	38.0
국내금리변동분	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.5	0.8		0.9	1.6	1.9	2.3	2.2	2.4	2.9
가계신용/GDP	88.4	87.8	87.8	87.8	87.4	87.4		87.4	86.4	86.4	86.4			
소비자물가상승률(%)	2.4	3.2	3.8	3.7	3.6	3.7		4.1	4.8	5.4	6.0	6.3	5.7	5.6
대외실물														
경상수지(억달러)	105.1	80.1	68.2	60.6	19.2	64.2		70.6	-0.8	38.6	56.1	10.9		
수출증가율	16.9	24.2	31.9	18.3	15.5	21.1		18.8	12.9	21.4	5.3	8.7	6.6	2.8
원화실질실효환율(BIS)	104.4	103.7	104.0	104.3	103.3	102.8		102.0	102.3	102.4	102.0	101.3	100.2	
교역조건 전년비	-4.5	-6.4	-10.0	-10.4	-7.0	-7.5		-6.1	-10.6	-10.2	-10.0	-11.2	-10.3	
OECD 경기선행지수(전월차)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2		-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	
아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상압력	0.3	2.5	4.0	4.8	4.2	3.5		4.4	4.6	2.0	1.9	1.9		
대외금융														
외국인자금유출입(억달러)	87.9	34.7	26.6	154.1	89.6	45.7		34.2	86.1	74.3	31.8	30.6		
외환보유액 전년비(%)	0.0	1.1	-1.1	-0.2	-0.3	0.1		-0.9	-1.9	-0.4	-2.1	0.1	-0.5	
단기외채(억달러)	1,634.8	-	-	1,647.4	-	-		1,749.2	-	-	1,838.5			
환율의 역사적 변동성	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3		0.7	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7

* 재고출하지수: 재고증감율(yoy) - 출하증감율의 3개월 이동평균. 국내금리변동분: 회사채금리 전년차. 아시아경쟁국 실질실효환율 평가절상 압력: 주요 아시아 9개국 실질실효환율 평균 - 한국 실질실효환율. 외국인자금유출입: 증권투자(부채)+차입.
환율의 역사적 변동성: 원달러환율 전일차의 월간 표준편차



최근 발간 보고서 목록

SEPTEMBER Day 01	- 국제원자재시장: 국제원자재 가격, 강세 · 약세 요인 혼재로 높은 변동성 장세 지속 예상 - 최근 신흥국 채권시장 동향과 향후 전망
Day 02	[Fund Flow] 글로벌 주식 · 채권 펀드 자금 유출 지속
Day 05	- 주간이슈(9.5): ECB 통화정책회의, 금리인상 빅스텝(50bp)일지 자이언트스텝(75bp)일지 주목 - 주간 Wall Street 인사이트(9.5) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(9.5) - 주간 Global Opinions(8.29~9.5) - ECB 파급경로보호장치(TPI)의 운용체계 및 정책효과 평가 - 취약 신흥국의 연쇄 위기발생 가능성 점검
Day 06	최근 OPEC+ 감산 결정(9.5일)의 의미
Day 07	- 최근 엔저 심화에 대한 평가 - 유로존 은행권이 당면한 잠재 리스크 점검
Day 08	[22.9월] 글로벌 리스크 위치 - 에너지 섹터에 가려진 미국 경제지표 3가지 - 독일의 인플레이션 대책 주요 내용 및 평가 - 중국 위안화 환율 7위안 근접 - 미국 연준의 수지 적자 가능성 및 영향
Day 09	ECB 9월 통화정책회의 결과 평가 및 전망
Day 11	주간이슈(9.11): 미국 8월 CPI, 9월 연준의 행보를 가능할 물가지수에 주목
Day 13	[은행] 글로벌 은행산업 트렌드(9.13) - 주간 Wall Street 인사이트(9.13)
Day 14	- 미국의 8월 소비자물가 평가 및 전망 - 미국 8월 CPI 발표에 따른 금융시장 반응 및 평가 - 경기침체기 글로벌 펀드자금 흐름 특징 및 시사점 [은행] 중국 주요 대형은행의 상반기 실적 점검
Day 15	글로벌 3高 장기화 가능성 및 시사점
Day 16	[Fund Flow] 글로벌 주식펀드 유입, 채권펀드는 유출 지속 (8월) 중국 주요 경제지표 및 전망
Day 19	- 주간이슈(9.19): 9월 FOMC 회의, 자이언트 스텝 금리 인상(75bp)일까 그 이상일까 - 주간 Global Opinions(9.12~9.18) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드 - 주간 Wall Street 인사이트
Day 20	- 중국-러시아 정상회담 평가 및 시사점 - 미중 갈등 지속에 따른 중국 자본시장 영향 평가



최근 발간 보고서 목록

Day 21	- 베트남 핀테크 시장의 부상 및 전망 - 미국의 경기침체 가능성과 장기금리 영향 - 중국-대만 간 지정학적 리스크 발생 가능성 점검
Day 22	9월 FOMC 결과 평가 및 전망
Day 23	- 일본 당국의 외환시장 개입에 대한 평가 - 영란은행의 9월 통화정책회의 평가 및 전망 [Fund Flow] 글로벌 주식 및 채권펀드 모두 유출 [22.9월] 국제금융 INSIGHT - 올겨울 글로벌 에너지위기 도래하나
Day 24	영국의 재정부양책 주요내용 및 영향 평가
Day 26	- 주요국 주가 저점 경신에 대한 해외시각 점검 - 이탈리아 조기총선 결과 및 금융시장 영향 평가 - 주간이슈(9.26): 연준이 주목하는 8월 근원 PCE 발표, 인플레이션 우려 재차 커질까? - 주간 Global Opinions(9.19~9.25) [은행] 글로벌 은행산업 트렌드(9.26) - 주간 Wall Street 인사이트(9.26) - 최근 글로벌 공급망 차질 완화와 전망 - 러시아-우크라이나 전쟁의 국면전환과 시사점
Day 27	영국 국채금리 급등에 대한 평가
Day 28	고물가 환경 下 글로벌 은행권의 대고객 대응조치
Day 29	- 영란은행, 국채시장 안정을 위한 '무제한 국채매입' 발표 - 중국 위안화 환율 7.2위안 상회
Day 30	- OECD, 유럽 가스대란 시의 세계경제 하방 시나리오 제시 [Fund Flow] 주식펀드 유입 전환, 채권펀드 유출폭 확대 - 글로벌 경기침체 리스크 점검
OCTOBER Day 02	주간이슈(10.2): 경기둔화 정도를 가능할 미국 9월 고용지표에 주목
Day 04	- 주간 Global Opinions(9.26~10.3) - 주간 Wall Street 인사이트(10.4) - 국제원자재시장: 국제원자재 가격, 경기침체 우려 등 거시환경 악화가 관건
Day 06	- 미국 인플레이션 예측 오류 원인과 시사점 - OPEC+, 팬데믹 이후 최대폭 감산 결정(10.5일) [22.10월] 글로벌 리스크 위치



Korea Center for International Finance

국제금융 INSIGHT



국제금융센터
Korea Center for International Finance